Raccolta della giurisprudenza

CONCLUSIONI DELL'AVVOCATO GENERALE
ANTHONY MICHAEL COLLINS
presentate il 31 marzo 2022[1]

Causa C-473/20

INVEST FUND MANAGEMENT
contro
Komisia za finansov nadzor

[domanda di pronuncia pregiudiziale proposta dal Sofiyski rayonen sad (Tribunale distrettuale di Sofia, Bulgaria)]

«Rinvio pregiudiziale – Mercati degli strumenti finanziari – Direttiva 2009/65/CE, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) – Articolo 72 – Elementi essenziali di un prospetto che devono essere tenuti aggiornati – Articolo 99 bis, lettera r) – Sanzioni pecuniarie»

I. Introduzione

1. Con la domanda di pronuncia pregiudiziale in oggetto si chiede alla Corte di esaminare uno degli aspetti su cui la direttiva 2009/65/CE[2] trova un punto di equilibrio tra la garanzia di tutela degli investitori e l'agevolazione della libera circolazione delle quote di organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) all'interno dell'Unione europea[3]. In particolare, la domanda di cui trattasi chiede se l'identità dei membri degli organi amministrativi, di gestione e di vigilanza delle società di investimento e di gestione costituisca un elemento essenziale del prospetto che deve essere tenuto aggiornato ai sensi dell'articolo 72 della direttiva 2009/65.

2. Il rinvio ha avuto luogo nelle seguenti circostanze. Invest Fund Management AD gestisce cinque fondi comuni di investimento. Essa è soggetta alla regolamentazione e alla vigilanza della Komisia za finansov nadzor (commissione di vigilanza finanziaria, Bulgaria; in prosieguo: la «KFN»). Il 28 agosto 2019, il registro nazionale delle imprese pertinente ha annotato l'inserimento nel consiglio di amministrazione di Invest Fund Management di due nuovi membri che non sono dirigenti. Secondo la KFN, Invest Fund Management sarebbe stata tenuta ad

[1] Lingua originale: l'inglese.

[2] Direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) (GU 2009, L 302, pag. 32), come modificata dalla direttiva 2014/91/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 luglio 2014 (GU 2014, L 257, pag. 186).

[3] Direttiva 2009/65, considerando 3.

aggiornare i prospetti di ciascuno dei cinque fondi comuni di investimento da essa gestiti entro 14 giorni. Tale termine è scaduto l'11 settembre 2019. Invest Fund Management ha aggiornato i prospetti il 17 ottobre 2019.

3. Il 15 aprile 2020 la KFN ha adottato cinque decisioni con cui veniva constatato un illecito amministrativo e ha emesso cinque avvisi sanzionatori nei confronti di Invest Fund Management. Quest'ultima ha impugnato le decisioni e le sanzioni di cui trattasi dinanzi al Sofiyski rayonen sad (Tribunale distrettuale di Sofia, Bulgaria), che ha deciso d'ufficio di sottoporre alla Corte di giustizia quattro questioni pregiudiziali in merito all'interpretazione delle pertinenti disposizioni del diritto dell'Unione. Le questioni rientrano in due categorie. Le prime tre questioni vertono sul significato della nozione di «elementi essenziali del prospetto» e, più in particolare, sulla questione se la nomina di nuovi amministratori, che non sono dirigenti, nel consiglio di amministrazione di una società di gestione costituisca un siffatto elemento essenziale, imponendo così a tale società l'obbligo di aggiornare i prospetti dei fondi da essa gestiti ai sensi dell'articolo 72 della direttiva 2009/65. La quarta questione riguarda il potere della KFN di sanzionare l'inadempimento di tale asserito obbligo.

II. Contesto normativo

A. Diritto dell'Unione

4. Il considerando 3 della direttiva 2009/65 stabilisce che essa coordina le legislazioni nazionali che disciplinano gli organismi d'investimento collettivo per ravvicinare le condizioni di concorrenza tra tali organismi a livello dell'Unione europea, garantendo nel contempo una tutela più efficace e più uniforme dei detentori di quote. Un simile coordinamento agevola l'abolizione delle restrizioni alla libera circolazione di quote di OICVM.

5. Il capo IX, intitolato «Obblighi relativi alle informazioni da comunicare agli investitori», contiene obblighi di informazione sotto forma di comunicazione obbligatoria di tre categorie di informazioni, ossia il prospetto e le relazioni periodiche (articoli da 68 a 75), altre informazioni (articoli 76 e 77) e informazioni chiave per gli investitori (articoli da 78 a 82).

6. L'articolo 68 così recita:

«1. La società di gestione, per ognuno dei fondi comuni che gestisce, e la società di investimento pubblicano quanto segue:

a) un prospetto;

(...)».

7. L'articolo 69 così dispone:

«1. Il prospetto contiene le informazioni necessarie perché gli investitori possano formulare un giudizio informato sull'investimento che è loro proposto e in particolare sui relativi rischi.

Il prospetto include, indipendentemente dagli strumenti in cui viene effettuato l'investimento, un'illustrazione chiara e facilmente comprensibile dei profili di rischio del fondo.

Il prospetto contiene:

a) i dati sulla politica retributiva aggiornata, tra cui (ma non solo) una descrizione delle modalità di calcolo di retribuzioni e benefici, l'identità delle persone responsabili di retribuzioni e benefici, ivi compresa la composizione dell'eventuale comitato per le retribuzioni; oppure

b) una sintesi della politica retributiva e una dichiarazione attestante che i dati sulla politica retributiva aggiornata, tra cui (ma non solo) una descrizione delle modalità di calcolo di retribuzioni e benefici, l'identità delle persone responsabili di retribuzioni e benefici, ivi compresa la composizione dell'eventuale comitato per le retribuzioni sono disponibili su un sito web, con indicazione del relativo indirizzo, e che una copia cartacea è disponibile gratuitamente su richiesta.

2. Il prospetto contiene almeno le informazioni previste nello schema A dell'allegato I, sempre che queste non siano contenute nel regolamento del fondo o nell'atto costitutivo allegati al prospetto a norma dell'articolo 71, paragrafo 1.

(...)».

8. Il punto 1.8 dello schema A dell'allegato I alla direttiva 2009/65 fa riferimento a «identità e funzioni nella società dei membri degli organi amministrativi, di gestione e di vigilanza [della società di gestione e della società di investimento]. Menzione delle principali attività esercitate da queste persone al di fuori della società che sono significative in relazione a quest'ultima».

9. L'articolo 70 della direttiva 2009/65 così dispone:

«1. Il prospetto precisa le categorie di beni nelle quali un OICVM è autorizzato a investire. Esso indica se operazioni in strumenti finanziari derivati sono autorizzate, nel qual caso precisa in modo ben visibile se tali operazioni possono essere effettuate a scopo di copertura o in vista del conseguimento di obiettivi di investimento, nonché la possibile incidenza dell'utilizzo degli strumenti derivati sul profilo di rischio.

2. Quando un OICVM investe principalmente in una categoria di beni di cui all'articolo 50 diversa dai valori mobiliari o dagli strumenti del mercato monetario o quando un OICVM riproduce un indice azionario o obbligazionario a norma dell'articolo 53, il suo prospetto e, se del caso, le comunicazioni di marketing contengono una menzione ben visibile che richiami l'attenzione sulla politica di investimento.

3. Quando il valore netto del patrimonio di un OICVM può, per la composizione del portafoglio o per le tecniche di gestione impiegate, presentare un'elevata volatilità, il prospetto e, se del caso, le comunicazioni di marketing contengono un riferimento ben visibile a detta caratteristica.

(...)».

10. L'articolo 71 è così formulato:

«1. Il regolamento del fondo o l'atto costitutivo della società di investimento formano parte integrante del prospetto, al quale sono allegati.

(...)».

11. L'articolo 72 così recita:

«Gli elementi essenziali del prospetto sono tenuti aggiornati».

12. L'articolo 99, paragrafo 1, della direttiva 2009/65 prevede quanto segue:

«Fatti salvi i poteri di vigilanza delle autorità competenti di cui all'articolo 98 e il diritto degli Stati membri di prevedere e irrogare sanzioni penali, gli Stati membri prevedono norme in materia di sanzioni amministrative e altre misure amministrative da irrogare a società e persone relativamente alle violazioni delle disposizioni nazionali di recepimento della presente direttiva e adottano tutte le misure necessarie ad assicurarne l'attuazione.

Qualora decidano di non prevedere norme in materia di sanzioni amministrative per violazioni che sono disciplinate dal diritto penale nazionale, gli Stati membri comunicano alla Commissione le pertinenti disposizioni di diritto penale.

Le sanzioni amministrative e le altre misure amministrative sono effettive, proporzionate e dissuasive.

(...)».

13. Con il suo articolo 99 bis, la direttiva 2009/65 così dispone:

«Gli Stati membri provvedono a che le proprie disposizioni legislative, regolamentari o amministrative di recepimento della presente direttiva contemplino sanzioni, in particolare quando:

(...)

r) la società di investimento o, per ciascuno dei fondi comuni da essa gestiti, la società di gestione omette ripetutamente di adempiere gli obblighi relativi alle informazioni da comunicare agli investitori imposti dalle disposizioni nazionali di recepimento degli articoli da 68 a 82;

(...)».

B. Diritto bulgaro

14. L'articolo 1 dello Zakon za deynostta na kolektivnite investitsionni shemi i na drugi predpriyatiya za kolektivno investirane (legge che disciplina l'attività degli organismi d'investimento collettivo e di altre società di investimento collettivo, DV n. 77 del 4 ottobre 2011; in prosieguo: lo «ZDKISDPKI») stabilisce che questa legge disciplina, in particolare, l'attività degli organismi di investimento collettivo e delle società di gestione nonché la vigilanza statale sull'osservanza della stessa.

15. Ai sensi dell'articolo 3 di tale legge:

«La regolamentazione e la vigilanza sulle persone di cui all'articolo 1 sono di competenza della Komisiya za finansov nadzor (commissione di vigilanza finanziaria, KFN) (in prosieguo: la "Commissione") e del vicedirettore della commissione e direttore della sezione "Nadzor na

investitsionnata deynost" (vigilanza sulle attività di investimento) (in prosieguo: il "vicedirettore")».

16. L'articolo 56, paragrafo 1, dello ZDKISDPKI (modificato, DV n. 15/2018, in vigore dal 16 febbraio 2018) così dispone:

«In occasione di ogni modifica di elementi essenziali del prospetto dell'organismo di investimento collettivo, il prospetto stesso viene aggiornato entro 14 giorni dall'introduzione della modifica e presentato entro tale termine alla commissione».

17. L'articolo 273, paragrafo 1, dello ZDKISDPKI (già articolo 204 – DV n. 109/2013, in vigore dal 20 dicembre 2013) è così formulato:

«(1) Chiunque violi le seguenti disposizioni o tolleri tali violazioni:

Punto 10. [nuovo: DV n. 76 del 2016, in vigore dal 30 settembre 2016, già punto 9, come modificato e integrato – DV n. 102 del 2019] (...) articolo 56, paragrafo 1 (...) è punito con un'ammenda da 4 000 a 5 000 000 leva (BGN);

(...)

(5) In caso di violazioni ai sensi del paragrafo 1 da parte di persone giuridiche o imprese individuali si applica una sanzione pecuniaria della seguente entità:

(...)

Punto 10. [nuovo – DV n. 76 del 2016, in vigore dal 30 settembre 2016, già punto 9, come modificato – DV n. 102 del 2019] In caso di violazioni ai sensi del paragrafo 1, punto 10 – da BGN 10 000 a BGN 5 000 000, in caso di violazioni reiterate – da BGN 20 000 a 10 000 000».

18. Le disposizioni complementari dello ZDKISDPKI prevedono, all'articolo 1, quanto segue, ai fini dello stesso:

«(...)

21 Si configura una "violazione reiterata" allorché, nell'arco di un anno, si registrano tre o più illeciti per violazioni della legge o delle relative norme amministrative».

19. L'articolo 2 delle disposizioni complementari stabilisce che lo ZDKISDPKI recepisce le disposizioni di cui alla direttiva 2009/65.

III. Controversia nel procedimento principale e questioni pregiudiziali

20. Invest Fund Management è una società iscritta nel registro delle imprese e nel registro delle persone giuridiche senza scopo di lucro della Bulgaria. Essa gestisce cinque fondi comuni di investimento, ossia «Invest Aktiv», «Invest Klassik», «Global Opportunities», «Invest Konservativen Fond» e «Invest Obligatsii» ed è soggetta alla regolamentazione e alla vigilanza della KFN.

21. Nell'ambito di una verifica a distanza dell'attività di Invest Fund Management, la KFN ha accertato che, in data 28 agosto 2019, il pertinente registro nazionale delle imprese ha annotato l'inserimento di due nuovi membri, che non sono dirigenti e ai quali non sono state affidate mansioni amministrative, nel consiglio di amministrazione di Invest Fund Management. La KFN ha constatato che Invest Fund Management avrebbe dovuto aggiornare, per ciascuno dei cinque fondi comuni di investimento da essa gestiti, il relativo prospetto entro l'11 settembre 2019, secondo il termine di 14 giorni previsto per legge. Tuttavia, Invest Fund Management non aveva proceduto in tal senso fino al 17 ottobre 2019.

22. A seguito dell'accertata inadempienza ad agire entro il termine prescritto, la KFN ha emesso cinque distinte decisioni, con ognuna delle quali è stata constatata l'esistenza di un illecito amministrativo per ciascuno dei fondi comuni d'investimento. Il vicedirettore della KFN ha poi emanato cinque distinti avvisi sanzionatori, infliggendo con ciascuno di essi una sanzione pecuniaria di BGN 10 000 nei confronti di Invest Fund Management, ai sensi dell'articolo 273, paragrafo 5, punto 10, in combinato disposto con il paragrafo 1, punto 10, dello ZDKISDPKI, per inadempimento, da parte di Invest Fund Management, dell'obbligo giuridico derivante dall'articolo 56, paragrafo 1, dello ZDKISDPKI.

23. Invest Fund Management ha proposto ricorso avverso dette decisioni e le relative sanzioni pecuniarie dinanzi al Sofiyski rayonen sad (Tribunale distrettuale di Sofia). L'avviso sanzionatorio del 15 aprile 2020 impugnato nel procedimento principale è stato emesso per il mancato tempestivo aggiornamento del prospetto del fondo comune d'investimento «Invest Obligatsii» da parte di Invest Fund Management.

24. Nel corso di tale procedimento, il giudice del rinvio ha rilevato d'ufficio la necessità di sottoporre alla Corte, ai sensi dell'articolo 267, secondo comma, TFUE, le seguenti questioni pregiudiziali al fine di risolvere la controversia di cui è investito:

«1) Quale significato intendesse dare il legislatore europeo alla nozione di "elementi essenziali" del prospetto, utilizzata nell'articolo 72 della direttiva [direttiva 2009/65].

2) Se la disposizione di cui all'articolo 69, paragrafo 2, della [direttiva 2009/65] debba essere interpretata nel senso che qualsiasi modifica delle informazioni minime necessarie contenute nei prospetti, previste nello schema A dell'allegato I, rientri sempre nella nozione di "elementi essenziali" di cui all'articolo 72 di detta direttiva e che pertanto i prospetti debbano essere aggiornati tempestivamente.

3) In caso di risposta in senso negativo alla seconda questione, se si debba considerare che l'informazione relativa alla modifica della composizione del consiglio di amministrazione di una determinata società di gestione, con membri che non siano dirigenti e che non svolgano mansioni amministrative, sia compresa nella nozione di "elementi essenziali", utilizzata nell'articolo 72 della [direttiva 2009/65].

4) Se la disposizione di cui all'articolo 99 bis, lettera r), della [direttiva 2009/65] debba essere interpretata nel senso che sia consentito infliggere una sanzione a una società di gestione, per ciascuno dei fondi comuni da essa gestiti, solo nel caso in cui essa ometta ripetutamente di adempiere gli obblighi relativi alle informazioni da comunicare agli investitori imposti dalle disposizioni nazionali di recepimento degli articoli da 68 a 82 della [direttiva 2009/65]».

IV. Procedimento dinanzi alla Corte

25. Invest Fund Management, la KFN, i governi tedesco, italiano, lussemburghese e polacco nonché la Commissione europea hanno presentato osservazioni scritte.

26. Ai sensi dell'articolo 24, paragrafo 2, dello Statuto della Corte di giustizia dell'Unione europea, la Corte ha invitato l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (in prosieguo: l'«ESMA») a rispondere per iscritto a taluni quesiti e a partecipare all'udienza.

27. Invest Fund Management, la KFN, il governo lussemburghese, la Commissione e l'ESMA hanno esposto le loro osservazioni a tale udienza, tenutasi il 26 gennaio 2022.

V. Valutazione giuridica

A. Questioni relative all'interpretazione della nozione di «elementi essenziali»

28. Con le prime due questioni, il giudice del rinvio chiede, in sostanza, se le informazioni precisate nello schema A dell'allegato I alla direttiva 2009/65 che devono essere contenute nel prospetto rientrino negli «elementi essenziali del prospetto» di cui all'articolo 72 di detta direttiva, cosicché esso debba essere tenuto aggiornato.

29. È pacifico che la nozione di «elementi essenziali del prospetto» non è definita nella normativa dell'Unione o nazionale applicabile. È altresì interessante osservare che, nella sua risposta ai quesiti posti dalla Corte, l'ESMA ha dichiarato che non le sono state richieste né sono state emesse da parte sua indicazioni in merito all'applicazione o all'attuazione di tale nozione.

30. Secondo una costante giurisprudenza della Corte, dalla necessità di garantire tanto l'applicazione uniforme del diritto dell'Unione quanto il principio di uguaglianza discende che una disposizione del diritto dell'Unione, la quale non contenga alcun espresso richiamo al diritto degli Stati membri ai fini della determinazione del suo senso e della sua portata, deve di norma essere oggetto, nell'intera Unione europea, di un'interpretazione autonoma e uniforme, da effettuarsi tenendo conto del contesto della disposizione e della finalità perseguita dalla normativa in questione [4].

31. Ciò premesso, la locuzione «elementi essenziali del prospetto» di cui all'articolo 72 della direttiva 2009/65 dev'essere soggetta a un'interpretazione autonoma e uniforme nell'intera Unione europea. Detto approccio è peraltro coerente con l'obiettivo della direttiva, che è quello di coordinare le legislazioni nazionali che disciplinano gli organismi d'investimento collettivo per ravvicinare le condizioni di concorrenza (in altri termini, creare condizioni di parità), garantendo nel contempo una tutela efficace e più uniforme degli investitori [5].

32. Secondo una giurisprudenza costante, ai fini dell'interpretazione di una disposizione del diritto dell'Unione, si deve tener conto non soltanto della lettera della stessa, nella fattispecie «gli elementi essenziali del prospetto» di cui all'articolo 72 della direttiva 2009/65, ma anche del suo contesto e degli obiettivi perseguiti dalla normativa di cui essa fa parte [6].

4 Sentenza dell'11 settembre 2014, Gruslin (C-88/13, EU:C:2014:2205, punto 32 e giurisprudenza ivi citata).

5 Direttiva 2009/65, considerando 3.

6 Sentenza del 28 febbraio 2019, Meyn (C-9/18, EU:C:2019:148, punto 26 e giurisprudenza ivi citata).

33. Il termine «essenziale» può essere di volta in volta inteso nel senso di «cruciale», «vitale» o «necessario». Un «elemento» è una «componente» o una «parte». L'espressione «elementi essenziali» figura nella sezione del capo IX della direttiva 2009/65 intitolata «Pubblicazione del prospetto e delle relazioni periodiche». Essa segue direttamente le disposizioni che specificano le informazioni che devono essere contenute nel prospetto [7]. Mi sembra che, se il legislatore impone che determinate informazioni siano incluse in un prospetto, tali informazioni sono per definizione una componente vitale o necessaria di tale documento. È pertanto conforme al significato letterale della locuzione che dette informazioni costituiscano un «elemento essenziale» del prospetto che, conformemente all'articolo 72 della direttiva 2009/65, deve essere tenuto aggiornato.

34. Dall'articolo 69, paragrafo 2, della direttiva 2009/65, il quale precisa che «il prospetto contiene almeno le informazioni previste nello schema A dell'allegato I», emerge in modo particolarmente chiaro l'aspetto di cui trattasi. L'inserimento dei termini «contiene almeno» indica che le informazioni a cui tale prospetto si riferisce sono una parte necessaria e importante del prospetto, con la conseguenza che il legislatore le ha considerate un elemento essenziale dello stesso, che deve essere aggiornato quando viene modificato.

35. Come spiega l'ESMA, dal testo dell'articolo 69, paragrafo 1, della direttiva 2009/65 si evince che il prospetto contiene le informazioni «necessarie» per consentire agli investitori di formulare giudizi informati. Dal momento che le informazioni previste nello schema A dell'allegato I alla citata direttiva, indicate all'articolo 69, paragrafo 2, della stessa, costituiscono il contenuto minimo obbligatorio del prospetto, dette informazioni devono logicamente essere ritenute «necessarie» ai sensi dell'articolo 69, paragrafo 1, della direttiva 2009/65. Poiché i prospetti OICVM non sono conformi alla direttiva 2009/65 se non contengono almeno tutte le informazioni previste nello schema A dell'allegato I alla stessa, l'espressione «elementi essenziali del prospetto», ai sensi dell'articolo 72 della medesima direttiva, deve essere intesa nel senso che essa include almeno tutte le informazioni di cui trattasi.

36. Tale interpretazione letterale e sistematica dell'articolo 72 della direttiva 2009/65 è altresì suffragata dall'adozione di un approccio teleologico all'interpretazione dello stesso. Ai sensi dell'articolo 69, paragrafo 1, primo comma, lo scopo del prospetto è quello di consentire agli investitori di formulare un giudizio informato sull'investimento che è loro proposto e sui relativi rischi. L'articolo 69, paragrafo 2, della direttiva 2009/65, in combinato disposto con il punto 1.8 dello schema A dell'allegato 1, alla stessa, prevede che il prospetto debba includere identità e funzioni nella società dei membri degli organi amministrativi, di gestione e di vigilanza, nonché la menzione delle loro principali attività al di fuori della società che sono significative in relazione a quest'ultima [8]. È pacifico che gli amministratori che non sono dirigenti sono «membri degli organi amministrativi, di gestione e di vigilanza» di una società. All'udienza, la KFN, l'ESMA e la Commissione hanno osservato che gli amministratori che non sono dirigenti, pur non essendo responsabili delle decisioni relative alla gestione corrente, partecipano alle decisioni del consiglio di amministrazione in materia di investimenti. Investire significa compiere determinate scelte. La qualità di tali scelte dipende in gran parte dalla levatura e dall'integrità delle persone alle quali incombe tale responsabilità. Ne consegue che l'identità dei soggetti che decidono può essere importante per i potenziali investitori. Inoltre, l'identificazione tempestiva delle persone che decidono in merito all'investimento dei fondi consente agli investitori di verificare, tra l'altro,

[7] Articolo 69, paragrafi 1 e 2, articolo 70, paragrafi da 1 a 3, e articolo 71 della direttiva 2009/65.

[8] È importante rilevare che il punto 1.8 dello schema A dell'allegato 1 alla direttiva 2009/65 non distingue tra amministratori che sono dirigenti e amministratori che non lo sono.

eventuali conflitti di interesse. Se le informazioni contenute nel prospetto non sono tenute aggiornate, la capacità degli investitori di esprimere un giudizio informato sugli investimenti che vengono loro proposti è compromessa.

37. Nelle sue osservazioni scritte, il governo tedesco, la cui posizione Invest Fund Management e il governo lussemburghese hanno condiviso in udienza, ha sostenuto che gli elementi essenziali di un prospetto che devono essere tenuti aggiornati si limitano a quelli che devono essere inclusi nel documento contenente le informazioni chiave per gli investitori previsto dal capo IX, sezione 3, della direttiva 2009/65.

38. L'articolo 78, paragrafo 1, della direttiva 2009/65 prevede che gli Stati membri debbano esigere che le società di investimento e, per ciascuno dei fondi comuni da esse gestiti, le società di gestione redigano un breve documento contenente le informazioni chiave per gli investitori, denominato «informazioni chiave per gli investitori». L'articolo 78, paragrafo 2, della medesima direttiva prevede che le informazioni chiave per gli investitori includano informazioni appropriate sulle caratteristiche essenziali dell'OICVM interessato, da fornire agli investitori in modo che essi possano ragionevolmente comprendere la natura e i rischi del prodotto di investimento loro proposto e possano, di conseguenza, prendere decisioni di investimento informate. Ai sensi dell'articolo 78, paragrafo 3, della citata direttiva, le «informazioni chiave per gli investitori» devono individuare l'OICVM e fornire una breve descrizione dei suoi obiettivi e della sua politica di investimento, la presentazione dei risultati passati oppure, se rilevante, gli scenari di performance, i costi e gli oneri connessi, nonché il profilo di rischio/rendimento dell'investimento, compresi opportuni orientamenti e avvertenze sui rischi associati agli investimenti nell'OICVM.

39. Il governo tedesco sottolinea che le versioni in lingua inglese e francese dell'articolo 78, paragrafo 3, della direttiva 2009/65 fanno riferimento rispettivamente a «the essential elements» e a «les éléments essentiels» sui quali devono essere fornite informazioni. Esso ritiene che gli «elementi essenziali del prospetto», che devono essere tenuti aggiornati ai sensi dell'articolo 72 della stessa, siano gli «elementi essenziali riferiti all'OICVM» che devono essere forniti a titolo di informazioni chiave per gli investitori ai sensi dell'articolo 78, paragrafo 3, lettere da a) a e). L'articolo 69, paragrafo 1, della direttiva 2009/65 prevede che il prospetto contenga le informazioni necessarie perché gli investitori possano formulare un giudizio informato sull'investimento che è loro proposto e in particolare sui relativi rischi. Un prospetto che include tali informazioni chiave per l'investitore, aggiornate, consente agli investitori di formulare un siffatto giudizio informato.

40. Secondo il governo tedesco, detta interpretazione favorisce la realizzazione delle finalità e degli obiettivi perseguiti dalla direttiva 2009/65 nel senso che lo scopo sia del documento contenente le informazioni chiave per gli investitori, che deve essere coerente con le parti pertinenti del prospetto, sia del prospetto stesso è quello di consentire agli investitori di comprendere i rischi dell'investimento e di formarsi un giudizio informato al riguardo.

41. Per rispondere, vorrei anzitutto osservare che l'articolo 78 della direttiva 2009/65 figura nella sezione 3 del capo IX della stessa, intitolata «Informazioni chiave per gli investitori», mentre l'articolo 72 si trova nella sezione 1 del capo IX, intitolata «Pubblicazione del prospetto e delle relazioni periodiche». L'assenza di un riferimento incrociato tra tali disposizioni o di un ricorso allo stesso termine, definito in modo espresso, in entrambe le disposizioni, tende a mettere in discussione l'interpretazione letterale sostenuta dal governo tedesco. Inoltre, altre versioni linguistiche della direttiva 2009/65 non sembrano corroborare una simile interpretazione delle

disposizioni in esame [9].

42. In secondo luogo, vi è il fatto, forse di maggiore rilievo, che il prospetto mira a fornire molti più dettagli rispetto al documento contenente le informazioni chiave per gli investitori. Sebbene i loro obiettivi possano coincidere per quanto riguarda la possibilità di consentire agli investitori di comprendere i rischi dell'investimento e di formulare un giudizio informato al riguardo, l'ambito delle informazioni fornite dai due documenti di cui trattasi è diverso. Come spiegato dalla KFN, dalla Commissione e dall'ESMA in udienza, il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori è concepito come un documento molto breve dal contenuto standardizzato, al fine di facilitare il raffronto tra diverse proposte di investimento, in particolare da parte degli investitori al dettaglio. Il prospetto è considerevolmente più lungo e fornisce maggiori dettagli, ragione per la quale può offrire un maggiore aiuto soprattutto agli investitori istituzionali. In tale prospettiva, nulla osta a che l'obbligo di aggiornare le informazioni nel prospetto sia più ampio di quello applicabile al documento contenente le informazioni chiave per gli investitori. L'imposizione di due regimi distinti per la comunicazione di informazioni ai potenziali investitori da parte della direttiva 2009/65 non è neppure incompatibile con gli obiettivi da essa perseguiti.

43. Per i citati motivi non sono pertanto convinto che l'approccio suggerito dal governo tedesco in relazione all'interpretazione delle disposizioni della direttiva 2009/65 in esame sia corretto.

44. Invest Fund Management sostiene che, poiché la nomina di nuovi amministratori che non siano dirigenti nel consiglio di amministrazione deve essere approvata dalla KFN e annotata nel relativo registro nazionale delle imprese, tali informazioni sono di dominio pubblico dalla data della loro annotazione. Dal momento che gli investitori e i potenziali investitori hanno accesso al registro nazionale delle imprese, è ragionevole interpretare l'articolo 72 della direttiva 2009/65 nel senso che esso non impone l'obbligo di aggiornare tali informazioni nel prospetto.

45. Se l'intenzione del legislatore fosse stata che gli investitori si basassero sulle informazioni disponibili al pubblico in un registro nazionale delle imprese per identificare i membri dei pertinenti organi amministrativi, di gestione e di vigilanza, è difficile comprendere per quale motivo lo schema A dell'allegato I alla direttiva 2009/65 includa tali informazioni come requisito minimo obbligatorio di un prospetto. Il corollario di detta osservazione è che, secondo il legislatore, non è sufficiente che i registri nazionali delle imprese comunichino tali informazioni aggiornate. Ci si può inoltre chiedere per quale motivo gli investitori dovrebbero controllare i registri nazionali delle imprese per verificare se le informazioni contenute in un prospetto sono aggiornate.

46. Ritengo altresì rilevante il fatto che la stessa Invest Fund Management sembra aver ritenuto che le informazioni contenute nei prospetti dovessero essere aggiornate a seguito della nomina di nuovi amministratori, che non erano dirigenti. La sanzione pecuniaria di cui trattasi nel procedimento dinanzi al giudice del rinvio è stata inflitta perché Invest Fund Management ha aggiornato i prospetti dopo che la modifica era stata annotata nel relativo registro delle imprese, ma una volta scaduto il termine applicabile, e non perché non li ha affatto aggiornati.

[9] V., ad esempio, versioni in lingua neerlandese e in lingua tedesca della direttiva 2009/65. L'articolo 72 della versione in lingua neerlandese si riferisce a «de essentiële informatie in het prospectus», mentre l'articolo 78, paragrafo 3, si riferisce a «de volgende essentiële elementen van de icbe» (la sottolineatura è mia). L'articolo 72 della versione in lingua tedesca si riferisce a «die Angaben von wesentlicher Bedeutung im Prospekt», mentre l'articolo 78, paragrafo 3, si riferisce a «Angaben zu folgenden wesentlichen Elementen des betreffenden OGAW» (la sottolineatura è mia).

47. Il governo lussemburghese ritiene che, in assenza di una definizione precisa della nozione di «elementi essenziali del prospetto» all'articolo 72 della direttiva 2009/65, spetti alle autorità competenti degli Stati membri definirne il contenuto. Nel farlo, tali autorità dovrebbero valutare se l'aggiornamento del prospetto sia necessario per riflettere modifiche significative che potrebbero potenzialmente incidere sugli interessi degli investitori. Tale valutazione deve essere effettuata caso per caso e nel rispetto del principio di proporzionalità, al fine di conciliare gli interessi degli investitori con quelli delle società di gestione alla luce degli obiettivi della direttiva.

48. La direttiva 2009/65 non contiene alcuna indicazione che il legislatore avesse intenzione di lasciare la definizione dell'espressione «elementi essenziali del prospetto» di cui all'articolo 72 della stessa agli Stati membri o alla discrezionalità delle loro autorità competenti. Come spiegato al paragrafo 30 delle presenti conclusioni, tali termini richiedono, nelle citate circostanze, un'interpretazione autonoma e uniforme nell'ambito del diritto dell'Unione.

49. Sia Invest Fund Management che il governo lussemburghese sostengono che talune modifiche alle informazioni incluse nel prospetto potrebbero essere tanto marginali o irrilevanti da non interessare gli investitori, nel qual caso l'articolo 72 della direttiva 2009/65 non imporrebbe che il prospetto sia tenuto aggiornato. A tale riguardo, l'articolo 56, paragrafo 1, dello ZDKISDPKI prevede che, in occasione di «ogni modifica» di elementi essenziali contenuti nel prospetto del programma di investimento collettivo, il prospetto debba essere aggiornato. Ciò può rispecchiare l'intenzione del legislatore bulgaro di stabilire norme più rigorose di quelle previste dalla direttiva 2009/65 per quanto riguarda l'aggiornamento dei contenuti di un prospetto che tale normativa consente[10]. In ogni caso, alla luce delle mie osservazioni al paragrafo 36 delle presenti conclusioni, ritengo che la modifica di cui trattasi nella presente causa non possa essere definita come irrilevante o de minimis.

50. Il governo polacco osserva che sia il significato ordinario del termine «essenziale» sia una lettura teleologica dell'articolo 72 della direttiva 2009/65 consentono di concludere che gli elementi essenziali di un prospetto sono descritti all'articolo 69, paragrafo 1, secondo comma, della stessa direttiva, ossia «un'illustrazione chiara e facilmente comprensibile dei profili di rischio del fondo». L'interpretazione alternativa, secondo cui gli elementi essenziali del prospetto sono quelli indicati all'articolo 69, paragrafo 2, della stessa, dovrebbe essere esclusa in quanto imporrebbe alle società di gestione e di investimento obblighi eccessivamente onerosi che non migliorerebbero sostanzialmente la tutela degli investitori. Il governo polacco fa riferimento ai fatti del procedimento principale per offrire un esempio delle informazioni che dovrebbero essere contenute in un prospetto, ma che non costituirebbero un «elemento essenziale» da tenere aggiornato ai sensi dell'articolo 72 della direttiva 2009/65. Esso ammette tuttavia che gli Stati membri possano imporre requisiti più rigorosi al riguardo.

51. La tesi sostenuta dal governo polacco non mi convince per due motivi. In primo luogo, come esposto ai paragrafi da 33 a 35 delle presenti conclusioni, è conforme al significato ordinario del termine «essenziale» il fatto che esso comprenda «almeno le informazioni previste nello schema A dell'allegato I», in quanto l'articolo 69, paragrafo 2, della direttiva 2009/65 rende ciò un obbligo minimo di comunicare informazioni. È pertanto ragionevole concludere – in assenza di indicazioni contrarie – che tali informazioni sono «essenziali» nell'ambito di un prospetto, che deve essere aggiornato quando viene modificato. In secondo luogo, né il governo polacco, né alcuna delle parti che hanno presentato osservazioni alla Corte sostenendo che siffatta

[10] Il considerando 15 della direttiva 2009/65 così recita: «In generale, uno Stato membro di origine dovrebbe, in linea generale, poter emanare norme più rigorose di quelle stabilite nella presente direttiva, in particolare in materia di condizioni di autorizzazione, di requisiti prudenziali e di esigenze in materia di relazioni e prospetti».

interpretazione sarebbe eccessivamente onerosa hanno giustificato tali affermazioni, in particolare facendo riferimento al costo stimato dell'aggiornamento di un prospetto. In assenza di tali prove, è difficile comprendere perché l'indubbio interesse degli investitori ad avere accesso a informazioni corrette e aggiornate non debba prevalere nelle circostanze di cui trattasi nel caso di specie.

52. Ne consegue, a mio avviso, che le informazioni specificate nello schema A dell'allegato I alla direttiva 2009/65 incluse nel prospetto rientrano tra gli «elementi essenziali del prospetto» ai sensi dell'articolo 72 di tale direttiva e devono pertanto essere tenute aggiornate. Alla luce della citata risposta suggerita, risulta che la Corte non deve rispondere alla terza questione. Non intendo pertanto affrontarla.

B. Questione relativa alle sanzioni per inadempimento

53. La quarta questione verte sull'estensione del potere della KFN di irrogare sanzioni in caso di inadempimento dell'obbligo di aggiornare un prospetto. Come spiegato al paragrafo 22 delle presenti conclusioni, il mancato aggiornamento, da parte di Invest Fund Management, dei prospetti di ciascuno dei cinque fondi da essa gestiti ha dato luogo a cinque distinti avvisi sanzionatori. Il giudice del rinvio chiede se l'articolo 99 bis, lettera r), della direttiva 2009/65 consentisse alla KFN di imporre tali sanzioni [11].

54. Invest Fund Management ritiene che l'approccio della KFN sia incompatibile con le disposizioni della direttiva 2009/65. A suo avviso, il mancato aggiornamento dei prospetti dei cinque fondi da essa gestiti costituirebbe un unico atto di inadempimento in quanto riguarderebbe lo stesso insieme di circostanze, ossia la nomina di nuovi amministratori che non sono dirigenti nel suo consiglio di amministrazione. La stessa sostiene che l'approccio della KFN è in contrasto con l'articolo 99 bis, lettera r), della direttiva 2009/65, ai sensi del quale si possono irrogare sanzioni solo in caso di ripetuti inadempimenti degli articoli da 68 a 82 della medesima direttiva. Inoltre, la prassi della KFN di infliggere sanzioni per inadempimento in relazione a ciascun fondo gestito da Invest Fund Management sarebbe anche sproporzionata a causa della sua incompatibilità con l'articolo 99 bis, lettera r), della direttiva 2009/65.

55. L'argomento di Invest Fund Management, secondo cui il giudice del rinvio si troverebbe di fronte ad un unico atto di inadempimento, non mi convince. L'articolo 68 della direttiva 2009/65 impone alle società di gestione l'obbligo di pubblicare un prospetto «per ognuno dei fondi comuni che gestisce». Il mancato aggiornamento dei prospetti per ognuno di tali fondi implica che l'obbligo di aggiornamento di cui all'articolo 72 della citata direttiva non è stato rispettato per ciascuno di tali fondi, indipendentemente dalle spiegazioni addotte in proposito. In tale prospettiva, vi sono stati cinque casi di inadempimento, ognuno dei quali si riferisce a un fondo diverso, costituendo un singolo caso di inadempimento per ogni fondo gestito.

56. Nelle loro rispettive osservazioni alla Corte, la KFN, il governo polacco e la Commissione hanno affrontato la quarta questione. Tutti, a mio avviso correttamente, sottolineano il fatto che la direttiva 2009/65 non mira alla completa armonizzazione delle legislazioni degli Stati membri. Come enunciato al considerando 15 della direttiva in oggetto, gli Stati membri dovrebbero, in linea generale, poter emanare norme più rigorose di quelle ivi stabilite, in particolare in materia di condizioni di autorizzazione, di requisiti prudenziali e di esigenze in materia di relazioni e

[11] Secondo l'ordinanza di rinvio, la normativa vigente in Bulgaria prevede che venga inflitta una sanzione separata per ciascun inadempimento dell'obbligo di aggiornamento degli elementi essenziali da parte di una società di gestione.

contenuto dei prospetti. L'articolo 99 bis della stessa direttiva fa espresso riferimento alle disposizioni legislative, regolamentari o amministrative degli Stati membri. La frase introduttiva di detto articolo chiarisce inoltre che la direttiva 2009/65 non definisce in modo tassativo l'elenco dei comportamenti inadempienti che devono essere sanzionati; essa stabilisce invece i comportamenti inadempienti che devono essere sanzionati «in particolare». Secondo una giurisprudenza costante della Corte, in mancanza di armonizzazione della normativa dell'Unione nel settore delle sanzioni applicabili in caso di inosservanza delle condizioni dalla stessa previste, gli Stati membri possono scegliere le sanzioni che sembrano loro appropriate [12].

57. Ne consegue che la direttiva 2009/65 consente agli Stati membri di emanare una normativa di attuazione che preveda, in caso di inosservanza dell'articolo 72 della stessa, sanzioni più severe di quelle previste all'articolo 99 bis, lettera r), sempre che tali sanzioni non siano sproporzionate [13]. Non sono persuaso dalla sintetica affermazione di Invest Fund Management, secondo cui l'approccio seguito dalla KFN nel procedimento principale porterebbe a sanzioni sproporzionatamente elevate. Al contrario, Invest Fund Management ha l'obbligo, nei confronti degli investitori reali e potenziali di ciascuno dei fondi che gestisce, di garantire che gli elementi essenziali del relativo prospetto siano tenuti aggiornati. L'imposizione di una sanzione per il mancato aggiornamento di ogni prospetto non è dunque di per sé sproporzionata.

VI. Conclusione

58. Propongo pertanto alla Corte di rispondere alle questioni pregiudiziali sollevate dal Sofiyski rayonen sad (Tribunale distrettuale di Sofia, Bulgaria) come segue:

1) Le informazioni specificate nello schema A dell'allegato I alla direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), come modificata dalla direttiva 2014/91/UE, che sono incluse nel prospetto, rientrano tra gli «elementi essenziali del prospetto» ai sensi dell'articolo 72 di tale direttiva e devono pertanto essere tenute aggiornate.

2) L'articolo 99 bis, lettera r), della direttiva 2009/65/CE deve essere interpretato nel senso che la normativa nazionale di attuazione può prevedere l'imposizione di una sanzione a una società di gestione per ciascun fondo comune di investimento da essa gestito, nel caso di un solo inadempimento degli obblighi relativi alle informazioni da comunicare agli investitori imposti dalle disposizioni nazionali di recepimento degli articoli da 68 a 82 della direttiva 2009/65/CE.

[12] V., ad esempio, sentenza del 22 marzo 2017, Euro-Team e Spirál-Gép (C-497/15 e C-498/15, EU:C:2017:229, punti 39 e 40 e giurisprudenza ivi citata).

[13] Articolo 99 quater della direttiva 2009/65, nonché giurisprudenza citata al paragrafo 56 delle presenti conclusioni.