



Recopilación de la Jurisprudencia

SENTENCIA DEL TRIBUNAL DE JUSTICIA (Sala Primera)

de 20 de octubre de 2022 *

«Procedimiento prejudicial — Aproximación de las legislaciones — Directiva 2009/65/CE — Organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) — Sociedades de gestión de OICVM — Obligaciones relativas a la información que debe proporcionarse a los inversores — Artículo 72 — Obligación de actualizar los “elementos esenciales del folleto” — Alcance — Artículo 69, apartado 2 — Información mencionada en el anexo I, esquema A — Composición de un órgano de la sociedad de gestión — Artículo 99 *bis*, letra r) — Transposición en el ordenamiento jurídico de los Estados miembros — Normativa nacional que amplía las situaciones en las que puede constatarse y sancionarse una infracción relativa a la actualización del folleto»

En el asunto C-473/20,

que tiene por objeto una petición de decisión prejudicial planteada, con arreglo al artículo 267 TFUE, por el Sofiyski Rayonen sad (Tribunal de Primera Instancia de Sofía, Bulgaria), mediante resolución de 17 de septiembre de 2020, recibida en el Tribunal de Justicia el 30 de septiembre de 2020, en el procedimiento entre

Invest Fund Management AD

y

Komisija za finansov nadzor

EL TRIBUNAL DE JUSTICIA (Sala Primera),

integrado por el Sr. A. Arabadjiev, Presidente de Sala, y el Sr. L. Bay Larsen, Vicepresidente del Tribunal de Justicia, en funciones de Juez de la Sala Primera, y los Sres. P. G. Xuereb y A. Kumin y la Sra. I. Ziemele (Ponente), Jueces;

Abogado General: Sr. A. M. Collins;

Secretaria: Sra. M. Siekierzyńska, administradora;

habiendo considerado los escritos obrantes en autos y celebrada la vista el 26 de enero de 2022;

* Lengua de procedimiento: búlgaro.

consideradas las observaciones presentadas:

- en nombre de Invest Fund Management AD, por los Sres. I. Antov, S. Dobrev, I. Georgiev, y B. Karadzhov, las Sras. M. Mitkova y T. Nacheva y los Sres. S. Nedev, B. Teknedzhiev y V. Tokushev, advokati;
- en nombre de la Komisia za finansov nadzor, por la Sra. B. Gercheva, el Sr. A. Giorchev y las Sras. L. Valchovska y M. Vasileva;
- en nombre del Gobierno alemán, por el Sr. J. Möller y la Sra. S. Heimerl, en calidad de agentes;
- en nombre del Gobierno italiano, por la Sra. G. Palmieri, en calidad de agente, asistida por el Sr. F. Meloncelli, avvocato dello Stato;
- en nombre del Gobierno luxemburgués, por los Sres. A. Germeaux y T. Uri, en calidad de agentes;
- en nombre del Gobierno polaco, por el Sr. B. Majczyna, en calidad de agente;
- en nombre de la Comisión Europea, por las Sras. C. Auvret, C. Georgieva, el Sr. J. Rius Riu y la Sra. H. Tserepa-Lacombe, en calidad de agentes;
- en nombre de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), por el Sr. F. Barzanti y las Sras. G. Filippa y R. Vasileva Hoff, en calidad de agentes;

oídas las conclusiones del Abogado General, presentadas en audiencia pública el 31 de marzo de 2022;

dicta la siguiente

Sentencia

- 1 La petición de decisión prejudicial tiene por objeto la interpretación de los artículos 69, apartado 2, 72 y 99 *bis*, letra r), de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) (DO 2009, L 302, p. 32), en su versión modificada por la Directiva 2014/91/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014 (DO 2014, L 257, p. 186).
- 2 Esta petición se ha presentado en el contexto de un litigio entre Invest Fund Management AD (en lo sucesivo, «IFM») y la Komisia za finansov nadzor (Comisión de Supervisión Financiera, Bulgaria; en lo sucesivo, «CSF»), en relación con una sanción pecuniaria impuesta a IFM por el incumplimiento de la obligación de actualizar el folleto relativo a un organismo de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) que gestiona.

Marco jurídico

Derecho de la Unión

3 Los considerandos 3, 4, 15, 58, 59, 61 y 69 de la Directiva 2009/65 señalan:

«(3) Las legislaciones nacionales que regulan los organismos de inversión colectiva deben coordinarse para aproximar en el plano comunitario las condiciones de competencia entre estos organismos y conseguir una protección más eficaz y uniforme de los partícipes. Tal coordinación facilita la supresión de las restricciones a la libre circulación, en el plano comunitario, de las participaciones de los OICVM.

(4) Habida cuenta de estos objetivos, resulta oportuno prever para los OICVM establecidos en los Estados miembros, normas mínimas comunes en lo relativo a su autorización, su supervisión, su estructura, su actividad y la información que deben publicar.

[...]

(15) Por regla general, el Estado miembro de origen debe poder establecer normas más estrictas que las contenidas en la presente Directiva, en particular en relación con las condiciones de autorización, los requisitos prudenciales, las normas sobre información y sobre el folleto.

[...]

(58) Los Estados miembros deben hacer una clara distinción entre las comunicaciones publicitarias y la información obligatoria al inversor que establece la presente Directiva. La información obligatoria al inversor comprende los datos fundamentales para este, el folleto y los informes anuales y semestrales.

(59) Los datos fundamentales para el inversor han de facilitársele en forma de un documento específico, de manera gratuita y con la suficiente antelación a la suscripción del OICVM, a fin de ayudarle a adoptar decisiones de inversión fundadas. Tales datos fundamentales para el inversor han de ser exclusivamente los esenciales para adoptar esas decisiones. La naturaleza de la información que conforme los datos fundamentales para el inversor debe armonizarse completamente, a fin de garantizar una adecuada protección de los inversores y la comparabilidad. Los datos fundamentales para el inversor deben presentarse en forma abreviada. Un solo documento de longitud limitada, que ofrezca la información en un orden determinado, constituye la forma más adecuada de lograr la claridad y simplicidad de presentación que precisan los inversores minoristas, y permite, en principio, realizar comparaciones útiles, en particular de los costes y el perfil de riesgo, pertinentes para la decisión de inversión.

[...]

(61) Los datos fundamentales para el inversor han de elaborarse con respecto a todos los OICVM. Las sociedades de gestión o, en su caso, las sociedades de inversión deben facilitar los datos fundamentales para el inversor a las entidades pertinentes, de conformidad con el método de distribución utilizado (venta directa o a través de intermediario). [...]

[...]

(69) Es necesario potenciar la convergencia de las facultades de que disponen las autoridades competentes, a fin de que la presente Directiva se aplique por igual en todos los Estados miembros. Un conjunto mínimo común de facultades, coherente con las conferidas a las autoridades competentes en otras disposiciones legales comunitarias sobre los servicios financieros, debe garantizar la eficacia en la supervisión. Además, los Estados miembros deben establecer normas relativas a las sanciones, que pueden incluir sanciones penales o administrativas, así como medidas administrativas, aplicables a las infracciones de la presente Directiva. Asimismo, los Estados miembros deben adoptar las medidas necesarias para garantizar la ejecución de dichas sanciones.»

4 El artículo 1, apartado 7, de esta Directiva dispone:

«Sin perjuicio del presente capítulo, los Estados miembros podrán aplicar a los OICVM establecidos en su territorio disposiciones más rigurosas que las de la presente Directiva o disposiciones suplementarias, siempre que sean de aplicación general y no se opongan a la presente Directiva.»

5 El artículo 2, apartado 1, letras b) y s), de la citada Directiva está redactado en los siguientes términos:

«A efectos de [dicha] Directiva se entenderá por:

[...]

b) “sociedad de gestión”: toda sociedad cuya actividad habitual consista en la gestión de OICVM constituidos en forma de fondos comunes de inversión o de sociedades de inversión (gestión de carteras colectivas de OICVM);

[...]

s) “órgano de dirección”: el órgano que tenga el máximo nivel de decisión en una sociedad de gestión, una sociedad de inversión o un depositario, que abarque las funciones de supervisión y de dirección, o solamente la función de dirección en caso de que ambas estén diferenciadas. En caso de que, de conformidad con el Derecho nacional, la sociedad de gestión, sociedad de inversión o depositario disponga de distintos órganos a los que estén asignadas funciones específicas, los requisitos establecidos en la presente Directiva aplicables al “órgano de dirección” o al “órgano de dirección en su función supervisora” se aplicarán igualmente, o se aplicarán en su lugar, a los miembros de esos otros órganos de la sociedad de gestión, sociedad de inversión o depositario a los que la legislación nacional aplicable atribuya la responsabilidad respectiva;

[...]».

6 A tenor del artículo 68, apartado 1, letra a), de la misma Directiva:

«La sociedad de gestión, para cada uno de los fondos comunes de inversión que administre, y la sociedad de inversión deberán publicar:

a) un folleto».

7 El artículo 69, apartados 1 y 2, de la Directiva 2009/65 tiene la siguiente redacción:

«1. El folleto deberá contener la información necesaria para que los inversores puedan formarse un juicio fundado sobre la inversión que se les propone y, en particular, sobre los riesgos inherentes.

El folleto incluirá, independientemente de los instrumentos en los que se invierta, una explicación clara y fácilmente comprensible del perfil de riesgo del fondo.

El folleto incluirá:

- a) los detalles de la política remunerativa actualizada, incluidas, entre otras cosas, una descripción de la forma en que se calculan la remuneración y los beneficios y la identidad de las personas responsables de determinar la remuneración y los beneficios, con la composición del comité de remuneraciones si lo hay, o
- b) un resumen de la política remunerativa y una declaración que indique que se pueden consultar en un sitio web (cuya referencia se dará) los pormenores de la política remunerativa actualizada —incluidas, entre otras cosas, una descripción de la forma en que se calculan la remuneración y los beneficios y la identidad de las personas responsables de determinar la remuneración y los beneficios, con la composición del comité de remuneraciones si lo hay—, y que se puede obtener gratuitamente un ejemplar en papel de esta información previa petición.

2. El folleto incluirá como mínimo la información prevista en el anexo I, esquema A, siempre que esa información no figure en el reglamento del fondo o en los documentos constitutivos anejos al folleto de conformidad con el artículo 71, apartado 1.»

8 El artículo 71 de dicha Directiva dispone:

«1. El reglamento del fondo o los documentos constitutivos de la sociedad de inversión formarán parte integrante del folleto, al que deberán ir anejos.

2. Sin embargo, los documentos previstos en el apartado 1 podrán no ir anejos al folleto siempre que se informe al inversor de que, si lo solicita, se le enviarán estos documentos, o se le indique el lugar en que puede consultarlos en cada Estado miembro en que se comercialicen las participaciones.»

9 A tenor del artículo 72 de la citada Directiva:

«Los elementos esenciales del folleto deberán estar actualizados.»

10 El artículo 74 de la misma Directiva establece:

«Los OICVM deberán comunicar a las autoridades competentes del Estado miembro de origen del OICVM su folleto y las modificaciones del mismo, así como sus informes anual y semestral. Los OICVM facilitarán esta documentación a las autoridades competentes del Estado miembro de origen de la sociedad de gestión, previa solicitud.»

11 El artículo 75, apartados 1 y 2, de la Directiva 2009/65 dispone:

«1. El folleto y los últimos informes anual y semestral publicados se facilitarán gratuitamente a los inversores que lo soliciten.

2. El folleto podrá facilitarse en un soporte duradero o a través de una página web. Se entregará gratuitamente a los inversores un ejemplar en papel del mismo, previa solicitud y de forma gratuita.»

12 De conformidad con el artículo 78, apartados 1 a 3 y 5, de esta Directiva:

«1. Los Estados miembros exigirán que las sociedades de inversión y, para cada uno de los fondos comunes que administren, las sociedades de gestión elaboren un documento sucinto que contenga los datos fundamentales para el inversor. En la presente Directiva dicho documento se denominará “datos fundamentales para el inversor”. Los términos “datos fundamentales para el inversor” constarán claramente en dicho documento, en una de las lenguas a que se refiere el artículo 94, apartado 1, letra b).

2. Los datos fundamentales para el inversor comprenderán información adecuada sobre las características esenciales del OICVM de que se trate, que se facilitará a los inversores a fin de que estén en condiciones razonables de comprender la naturaleza y los riesgos del producto de inversión que se les ofrece y, en consecuencia, de adoptar decisiones de inversión fundadas.

3. Los datos fundamentales para el inversor proporcionarán información sobre los siguientes elementos esenciales del OICVM de que se trate:

- a) identificación del OICVM y de la autoridad competente respecto del mismo;
- b) una descripción sucinta de sus objetivos de inversión y su política de inversión;
- c) una presentación de los rendimientos históricos o, si procede, escenarios de rentabilidad;
- d) los costes y gastos asociados, y
- e) el perfil riesgo/remuneración de la inversión, con orientaciones y advertencias apropiadas en relación con los riesgos asociados a las inversiones en el OICVM considerado.

El inversor deberá poder comprender estos elementos esenciales sin necesidad de recurrir a otros documentos.

[...]

5. Los datos fundamentales para el inversor se redactarán de forma concisa y en lenguaje no técnico. Se presentarán en un formato común, que permita efectuar comparaciones, y de modo que puedan ser entendidos por los inversores minoristas.»

13 El artículo 79, apartado 1, de dicha Directiva establece lo siguiente:

«Los datos fundamentales para el inversor se considerarán información precontractual. Serán imparciales, claros y no engañosos. Deberán guardar coherencia con las correspondientes partes del folleto.»

14 El artículo 82 de la misma Directiva preceptúa:

«1. Los OICVM remitirán los datos fundamentales para el inversor y toda posible modificación de los mismos a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen.

2. Los elementos esenciales de los datos fundamentales para el inversor deberán estar actualizados.»

15 El artículo 99, apartado 1, párrafos primero y tercero, y apartado 6, de la Directiva 2009/65 tiene la siguiente redacción:

«1. Sin perjuicio de las facultades de supervisión de las autoridades competentes a que se refiere el artículo 98 y del derecho de los Estados miembros a prever e imponer sanciones penales, los Estados miembros establecerán normas sobre las sanciones administrativas y otras medidas administrativas aplicables a las sociedades y a las personas con respecto a las infracciones de las disposiciones nacionales de transposición de la presente Directiva, y tomarán todas las medidas necesarias para garantizar su aplicación.

[...]

Las sanciones administrativas y otras medidas administrativas serán efectivas, proporcionadas y disuasorias.

[...]

6. De conformidad con el Derecho nacional, los Estados miembros velarán por que, en todos los casos a que se refiere el apartado 1, entre las sanciones administrativas y demás medidas administrativas aplicables se cuenten, como mínimo, las siguientes:

[...]

e) si se trata de una persona jurídica, sanciones pecuniarias administrativas que, en su grado máximo, asciendan como mínimo a 5 000 000 euros o, en los Estados miembros cuya moneda no sea el euro, el valor correspondiente en la moneda nacional en la fecha de 17 de septiembre de 2014, o bien al 10 % del volumen de negocios total anual de la persona jurídica según las cuentas más recientes disponibles aprobadas por el órgano de dirección; [...]

[...]

g) alternativamente a las letras e) y f), sanciones pecuniarias administrativas que, en su grado máximo, asciendan, como mínimo, al doble del importe de los beneficios derivados de la infracción en caso de que puedan determinarse, incluso cuando el importe de esta sanción sea superior a los importes máximos señalados en las letras e) y f).»

16 El artículo 99 *bis* de dicha Directiva establece:

«Los Estados miembros velarán por que las disposiciones legales, reglamentarias o administrativas nacionales de transposición de la presente Directiva establezcan sanciones, en particular, en los siguientes supuestos:

[...]

r) cuando una sociedad de inversión y, para cada uno de los fondos comunes que administre, una sociedad de gestión, reiteradamente incumplan las obligaciones relativas a la información que deba aportarse a los inversores establecidas por las disposiciones nacionales de transposición de los artículos 68 a 82;

[...]».

17 El anexo I de la citada Directiva incluye dos esquemas, A y B. El esquema A está constituido por un cuadro dividido en tres columnas, la segunda de las cuales está redactada en los siguientes términos:

«1. Información relativa a la sociedad de gestión incluida una indicación de si la sociedad de gestión tiene su domicilio social en un Estado miembro distinto del Estado miembro de origen del OICVM.

[...]

1.8. Identidad y funciones en la sociedad de los miembros de los órganos de administración, de dirección y de control. Mención de las principales actividades ejercidas por estas personas fuera de la sociedad cuando sean significativas en relación con esta última.

[...]»

Derecho búlgaro

18 El artículo 1 de la zakon za deynostta na kolektivnite investitsionni shemi i na drugi predpriyatiya za kolektivno investirane (Ley Reguladora de la Actividad de los Organismos de Inversión Colectiva y Otras Empresas de Inversión Colectiva, DV n.º 77), de 4 de octubre de 2011, en su versión aplicable al litigio principal (en lo sucesivo, «Ley de Instituciones de Inversión Colectiva»), establece:

«La presente Ley regula:

1. la actividad de los organismos de inversión colectiva y de las sociedades de gestión;

2. la actividad de otras empresas de inversión colectiva;

[...]».

- 19 El artículo 56, apartado 1, de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva dispone que, en caso de modificación de los elementos esenciales contenidos en el folleto del organismo de inversión colectiva, dicho folleto deberá actualizarse en el plazo de 14 días desde la fecha de efecto de la modificación y en ese mismo plazo deberá ser presentado en la CSF.
- 20 El artículo 273 de dicha Ley está redactado en los siguientes términos:
- «(1) Quien cometa o permita una infracción de las siguientes disposiciones:
- [...]
10. [...] el artículo 56, apartado 1, [de la presente Ley] será sancionado con una multa de entre 4 000 y 5 000 000 levas búlgaras (BGN) [(aproximadamente de 2 000 a 2 500 000 euros)];
- [...]
- (5) Cuando una infracción de las mencionadas en el apartado 1 sea cometida por una persona jurídica o un empresario individual, se impondrá una sanción pecuniaria por el siguiente importe:
- [...]
10. Para las infracciones mencionadas en el apartado 1, punto 10, multa de entre 10 000 a 5 000 000 BGN [(aproximadamente de 5 000 a 2 500 000 euros)]; en caso de reincidencia, multa de entre 20 000 y 10 000 000 BGN [(aproximadamente de 10 000 a 5 000 000 euros)].»

Litigio principal y cuestiones prejudiciales

- 21 IFM es una sociedad anónima búlgara, con domicilio social en Sofía (Bulgaria), que dispone de una autorización para ejercer la actividad de sociedad de gestión, en el sentido del artículo 2, apartado 1, letra b), de la Directiva 2009/65, y que está inscrita en el registro llevado por la CSF. IFM dirige y gestiona cinco OICVM distintos.
- 22 A raíz de unas actuaciones de supervisión, los agentes de la CSF comprobaron que la composición del consejo de administración de IFM, tal como figuraba en el Registro Mercantil búlgaro, había sido modificada el 28 de agosto de 2019 mediante la inscripción de dos nuevos miembros no ejecutivos, a los que no se había encomendado ninguna función de gestión en el consejo de administración de IFM.
- 23 Los agentes de la CSF consideraron entonces que IFM debería haber actualizado el folleto de cada uno de los cinco OICVM que dicha sociedad gestiona en el plazo legal de 14 días y a más tardar el 11 de septiembre de 2019. Dado que la actualización tuvo lugar el 17 de octubre de 2019, la CSF, mediante cinco resoluciones distintas, impuso sanciones administrativas a IFM, esto es, cinco sanciones pecuniarias por importe de 10 000 BGN (aproximadamente 5 000 euros) cada una.
- 24 IFM impugnó estas resoluciones ante el órgano jurisdiccional remitente. El procedimiento principal se refiere a uno de estos cinco recursos. IFM sostiene, por un lado, que la información relativa al cambio de composición del consejo de administración de una sociedad de gestión no forma parte de los «elementos esenciales», en el sentido del artículo 56, apartado 1, de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, que obligan a actualizar, dentro de plazo, los folletos de los OICVM, en la medida en que los miembros de nueva elección del consejo de administración no

son miembros ejecutivos y no ejercen ninguna función de gestión, y, por otro lado, que las cinco sanciones pecuniarias se le han impuesto ilegalmente, ya que solo ha existido, en su caso, una única infracción.

- 25 La CSF sostiene, por su parte, que todo cambio de personas en la composición del consejo de administración de una sociedad de gestión constituye una modificación de «elementos esenciales», en la medida en que esta circunstancia forma parte del contenido mínimo requerido en los folletos, lo que hace obligatoria la actualización de estos últimos. Además, las cinco sanciones pecuniarias distintas no se impusieron ilegalmente, habida cuenta de que se constató una omisión en relación con cada uno de los cinco OICVM gestionados por IFM.
- 26 En estas circunstancias, el Sofiyski rayonen sad (Tribunal de Primera Instancia de Sofía, Bulgaria) decidió suspender el procedimiento y plantear al Tribunal de Justicia las siguientes cuestiones prejudiciales:
- «1) ¿Qué significado quiso atribuir el legislador europeo al concepto de “elementos esenciales” del folleto, utilizado en el artículo 72 de la [Directiva 2009/65]?
 - 2) ¿Debe interpretarse el artículo 69, apartado 2, de la Directiva 2009/65 en el sentido de que cualquier cambio en la información que, como mínimo, se exige que contengan los folletos, especificada en el anexo I, esquema A, está comprendido necesariamente en el concepto de “elementos esenciales” a los efectos del artículo 72 de dicha Directiva, de manera que la información en cuestión debe ser actualizada en el plazo legal?
 - 3) En caso de respuesta negativa a la segunda cuestión prejudicial, ¿debe considerarse que la información relativa a un cambio en la composición del consejo de administración de una determinada sociedad de gestión que no afecte a miembros directivos ni a miembros que tengan asignadas funciones administrativas está comprendida en el concepto de “elementos esenciales” utilizado en el artículo 72 de la Directiva 2009/65?
 - 4) ¿Debe interpretarse el artículo 99 *bis*, letra r), de la Directiva 2009/65 en el sentido de que solo procederá la imposición de una sanción a una sociedad de gestión, respecto de cada fondo de inversión que administra, en caso de incumplimiento reiterado de las obligaciones de informar a los inversores establecidas por las disposiciones nacionales de transposición de los artículos 68 a 82 de la Directiva 2009/65?»

Sobre las cuestiones prejudiciales

Cuestiones prejudiciales primera y segunda

- 27 Mediante sus cuestiones prejudiciales primera y segunda, que procede examinar conjuntamente, el órgano jurisdiccional remitente pregunta, en esencia, si el artículo 72 de la Directiva 2009/65 debe interpretarse en el sentido de que la información relativa a una sociedad de gestión, prevista en el anexo I, esquema A, de esta Directiva, que como mínimo se exige que contengan los folletos en virtud de su artículo 69, apartado 2, está comprendida en el concepto de «elementos esenciales del folleto» a los efectos de dicho artículo 72, de modo que debe estar actualizada.
- 28 De entrada, procede señalar que la Directiva 2009/65 no contiene una definición del concepto de «elementos esenciales del folleto».

- 29 A este respecto, hay que recordar que el tenor de una disposición de Derecho de la Unión que no contenga una remisión expresa al Derecho de los Estados miembros para determinar su sentido y su alcance debe normalmente ser objeto de una interpretación autónoma y uniforme en toda la Unión Europea [sentencia de 22 de junio de 2021, Latvijas Republikas Saeima (Puntos por infracciones de tráfico), C-439/19, EU:C:2021:504, apartado 81 y jurisprudencia citada].
- 30 En el caso de autos, la Directiva 2009/65 no contiene remisión alguna a los Derechos nacionales en lo que atañe al alcance del concepto de «elementos esenciales del folleto», a efectos de su artículo 72, de modo que este concepto debe recibir una interpretación autónoma y uniforme en toda la Unión, máxime cuando, como señaló el Abogado General en el punto 31 de sus conclusiones, del considerando 3 de la Directiva 2009/65 se desprende que esta pretende coordinar las legislaciones nacionales que regulan esos organismos, de manera que, por una parte, se aproximen en la Unión las condiciones de competencia entre los referidos organismos y, por otra parte, se consiga una protección más eficaz y uniforme de los partícipes.
- 31 Además, en la medida en que, como resulta del apartado 28 de la presente sentencia, la Directiva 2009/65 no define el concepto de «elementos esenciales del folleto», este debe interpretarse conforme al sentido habitual de los términos que lo componen en el lenguaje corriente, teniendo también en cuenta el contexto en el que estos se utilizan y los objetivos perseguidos por la normativa de la que dichos términos forman parte [sentencia de 28 de octubre de 2021, Magistrat der Stadt Wien (Grand Hamster — II), C-357/20, EU:C:2021:881, apartado 46 y jurisprudencia citada)]
- 32 Por lo que respecta, en primer término, al sentido habitual en el lenguaje corriente del término «esencial», procede señalar que este adjetivo designa un elemento indispensable, por oposición a un elemento accesorio o secundario.
- 33 De este modo, deben considerarse elementos esenciales del folleto los elementos indispensables para que ese documento pueda cumplir su función.
- 34 En lo que atañe, en segundo término, al contexto en el que se inserta el artículo 72 de la Directiva 2009/65, procede señalar que esta disposición forma parte de la sección 1, titulada «Publicación de un folleto y de informes periódicos», del capítulo IX de la Directiva 2009/65, acerca de las obligaciones relativas a la información que debe proporcionarse a los inversores, y que sigue inmediatamente a las disposiciones que precisan la información que debe contener el folleto, especialmente el artículo 69, apartados 1 y 2, de esta Directiva, como señaló el Abogado General en el punto 33 de sus conclusiones.
- 35 En particular, cabe recordar, de entrada, que el artículo 69, apartado 1, párrafos primero y segundo, de la citada Directiva establece que el folleto debe contener la información necesaria para que los inversores puedan formarse un juicio fundado sobre la inversión que se les ofrece y, en particular, sobre los riesgos inherentes, y debe incluir, independientemente de los instrumentos en los que se invierta, una explicación clara y fácilmente comprensible del perfil de riesgo del fondo.
- 36 A continuación, con arreglo al artículo 69, apartado 1, párrafo tercero, de la Directiva 2009/65, el folleto debe incluir una serie de datos sobre la política remunerativa.

- 37 Así pues, de una lectura conjunta del artículo 69, apartado 1, de la Directiva 2009/65 y de su artículo 72 se desprende que son «esenciales», en el sentido de esta última disposición, los elementos del folleto que son indispensables para que los inversores puedan formarse un juicio fundado sobre la inversión que se les propone y, en particular, sobre los riesgos inherentes.
- 38 Por último, el artículo 69, apartado 2, de la Directiva 2009/65 dispone que el folleto debe incluir como mínimo la información prevista en el anexo I, esquema A, siempre que esa información no figure en el reglamento del fondo o en los documentos constitutivos anejos al folleto, de conformidad con el artículo 71, apartado 1, de dicha Directiva. Se trata de información relativa al fondo común de inversión, a la sociedad de gestión y a la sociedad de inversión, así como información relativa al depositario, información sobre las sociedades de asesoría o los asesores de inversión externos, información sobre las medidas adoptadas para efectuar los pagos a los partícipes, la recompra o el reembolso de las participaciones, así como la comunicación de información relativa al OICVM, así como otros datos sobre las inversiones e información económica.
- 39 Como señaló el Abogado General en los puntos 34 y 36 de sus conclusiones, el empleo de los términos «como mínimo» en esta disposición demuestra la intención del legislador de que la información a la que se refiere el anexo I, esquema A, de la Directiva 2009/65 constituya la información mínima que el folleto debe contener, entre la que figura, conforme al punto 1.8 de dicho esquema, la identidad y las funciones en la sociedad de los miembros de los órganos de administración, de dirección y de control, así como sus principales actividades fuera de la sociedad cuando sean significativas en relación con esta última.
- 40 Dado que el legislador de la Unión consideró indispensables los elementos enumerados en ese esquema A para que el folleto pudiera cumplir su función de permitir a los inversores formarse un juicio fundado sobre la inversión que se les propone, procede considerar que están comprendidos en el concepto de «elementos esenciales del folleto», en el sentido del artículo 72 de la Directiva 2009/65.
- 41 Debe señalarse, además, que el legislador de la Unión no estableció una jerarquía entre esa información indispensable ni en función de su importancia para el inversor ni sobre la base de otro criterio.
- 42 Por consiguiente, considerar, como sugirieron, en esencia, IFM y los Gobiernos alemán, luxemburgués y polaco en sus observaciones escritas, que son «esenciales» a efectos del artículo 72 de la Directiva 2009/65 únicamente algunos de esos elementos indispensables, tales como los elementos que pueden afectar significativamente a los intereses económicos de los inversores o influir en sus decisiones de inversión, o incluso los que son especialmente importantes para los inversores para apreciar el riesgo inherente a las inversiones que se les proponen, iría en contra de la elección del legislador de la Unión de conferir a todos los elementos a los que se refiere el artículo 69, apartado 2, de la Directiva 2009/65 un carácter imperativo de igual valor.
- 43 En tercer término, por lo que respecta a los objetivos perseguidos por la Directiva 2009/65, de sus considerandos 3 y 4 se desprende que, con el fin de facilitar la supresión de las restricciones a la libre circulación de las participaciones de los OICVM en la Unión, esta Directiva pretende coordinar las legislaciones nacionales que regulan dichos organismos, de modo que, por una parte, se aproximen, en la Unión, las condiciones de competencia entre los citados organismos y,

por otra parte, se garantice una protección más eficaz y uniforme de los partícipes. A tal fin, la referida Directiva establece normas mínimas comunes en lo relativo a la autorización, supervisión, estructura, actividad e información que los OICVM deben publicar.

- 44 Pues bien, de entrada, no cabe duda de que una pronta actualización, tras su modificación, de la información cuya inserción en el folleto o en los documentos que forman parte integrante de este es indispensable responde al objetivo de protección de los inversores, en la medida en que tal actualización obligatoria les garantiza la fiabilidad de la información que contiene dicho folleto.
- 45 Tal interpretación es también compatible con el objetivo, recordado en el apartado 43 de la presente sentencia, de facilitar la supresión de las restricciones a la libre circulación de las participaciones de los OICVM y de aproximar, en la Unión, las condiciones de competencia entre dichos organismos. En efecto, la obligación de actualizar la información cuya inclusión en el folleto es indispensable, que se aplica de manera uniforme a los OICVM y a las sociedades de gestión, cualquiera que sea su Estado miembro de origen o de establecimiento, contribuye a la supresión de las restricciones y a la aproximación de las condiciones de competencia entre tales organismos.
- 46 La conclusión enunciada en el apartado 40 de la presente sentencia no queda desvirtuada por las alegaciones expuestas por el Gobierno alemán en sus observaciones escritas, a las que IFM y el Gobierno luxemburgués se adhirieron sobre este punto en la vista ante el Tribunal de Justicia, según las cuales, en esencia, el alcance del artículo 72 debería determinarse teniendo en cuenta el artículo 78 de la Directiva 2009/65, relativo al documento titulado «Datos fundamentales para el inversor», que las sociedades de inversión y de gestión están obligadas a elaborar, de modo que solo deberían considerarse elementos esenciales a efectos del artículo 72 de la Directiva 2009/65 los elementos mencionados en ese artículo 78.
- 47 A este respecto, es preciso señalar que el artículo 78, apartados 2 y 3, de la Directiva 2009/65 precisa el tipo de información que debe considerarse «datos fundamentales para el inversor», a saber, la información adecuada sobre las características esenciales del OICVM de que se trate, a cuyo efecto se enumeran además en el apartado 3 de dicho artículo 78 una serie de informaciones calificadas de «elementos esenciales del OICVM de que se trate» que deben figurar, por ello, en el documento al que se refiere dicha disposición. Ahora bien, el artículo 72 de la Directiva 2009/65 no versa sobre los elementos esenciales del OICVM de que se trate, sino sobre los elementos esenciales del folleto. Como señaló el Abogado General en el punto 41 de sus conclusiones, los artículos 72 y 78 de la Directiva 2009/65 no utilizan el mismo concepto.
- 48 Además, si bien los artículos 69, 72 y 78 de la Directiva 2009/65 figuran en el mismo capítulo IX de esta, los dos primeros artículos forman parte de la sección 1 de dicho capítulo, titulada «Publicación de un folleto y de informes periódicos», mientras que el artículo 78 de esta Directiva se encuentra en la sección 3 del citado capítulo, con el epígrafe «Datos fundamentales para el inversor». Esta sección 3 agrupa disposiciones relativas al documento que contiene esos datos, entre las que figura el artículo 82 de la Directiva 2009/65, que cierra dicha sección 3 estableciendo una obligación de actualizar los elementos esenciales de los datos fundamentales para el inversor.
- 49 Así pues, existe un paralelismo entre los artículos 72 y 82 de la Directiva 2009/65, que recogen cada uno, y de manera claramente distinta, una obligación de actualización del folleto, por una parte, y de los datos fundamentales para el inversor, por otra.

- 50 Como indicó el Abogado General en el punto 42 de sus conclusiones, el alcance de la información facilitada por estos dos documentos difiere, ya que los «datos fundamentales para el inversor» se concibieron como un documento muy sucinto que contiene información normalizada, proporcionado de manera gratuita y con la suficiente antelación a la suscripción de cualquier OICVM, tal como se desprende de los considerandos 59 y 61 de la Directiva 2009/65, con el fin de facilitar la comparación de diferentes ofertas, la cual realizan principalmente los inversores minoristas, como se desprende del artículo 78, apartado 5, de dicha Directiva. En cambio, el folleto se dirige a todo tipo de inversor y contiene información más detallada y exhaustiva.
- 51 De ello resulta que una interpretación del artículo 72 de la Directiva 2009/65 según la cual únicamente los elementos esenciales relativos al OICVM de que se trate, en el sentido del artículo 78, apartados 2 y 3, de la Directiva 2009/65, constituyen los elementos esenciales del folleto equivaldría a asimilar dos documentos distintos, a saber, por un lado, los «datos fundamentales para el inversor» y, por otro, el folleto.
- 52 Habida cuenta de las consideraciones anteriores, procede responder a las cuestiones prejudiciales primera y segunda que el artículo 72 de la Directiva 2009/65 debe interpretarse en el sentido de que la información relativa a una sociedad de gestión, prevista en el anexo I, esquema A, de esta Directiva, que como mínimo se exige que contengan los folletos en virtud de su artículo 69, apartado 2, está comprendida en el concepto de «elementos esenciales del folleto» a los efectos de dicho artículo 72, de modo que debe estar actualizada.

Tercera cuestión prejudicial

- 53 Habida cuenta de la respuesta dada a las dos primeras cuestiones prejudiciales, no procede responder a la tercera cuestión prejudicial.

Cuarta cuestión prejudicial

- 54 Mediante su cuarta cuestión prejudicial, el órgano jurisdiccional remitente pregunta, en esencia, si el artículo 99 *bis*, letra r), de la Directiva 2009/65 debe interpretarse en el sentido de que se opone a una normativa nacional en virtud de la cual una sociedad de gestión que no haya cumplido, en el plazo establecido por dicha normativa nacional, con la obligación de actualizar el folleto, prevista en los artículos 68 a 82 de esa Directiva, respecto a varios OICVM puede ser objeto de una sanción administrativa por cada uno de ellos, pese a referirse la modificación que debía actualizarse en los folletos a un único elemento relativo a la composición de un órgano de la sociedad de gestión.
- 55 A este respecto, es preciso señalar, en primer lugar, que el artículo 99 *bis*, letra r), de la Directiva 2009/65 establece que los Estados miembros velarán por que las disposiciones legales, reglamentarias o administrativas nacionales de transposición de esa Directiva establezcan sanciones, en particular cuando una sociedad de inversión y, para cada uno de los fondos comunes que administre, una sociedad de gestión reiteradamente incumplan las obligaciones relativas a la información que deba aportarse a los inversores establecidas por las disposiciones nacionales de transposición de los artículos 68 a 82.
- 56 Así, del tenor de esta disposición y especialmente del uso de los términos «en particular» se desprende que, si bien los Estados miembros están obligados a establecer sanciones por lo que respecta al comportamiento contemplado en el artículo 99 *bis*, letra r), de dicha Directiva, esta disposición no les prohíbe en modo alguno sancionar otros comportamientos.

- 57 En segundo lugar, tal interpretación se ve confirmada por el contexto en el que se inscribe dicha disposición. En efecto, procede señalar que, con arreglo al artículo 99, apartado 1, párrafo primero, de la Directiva 2009/65, en relación con su considerando 69, los Estados miembros están obligados, sin perjuicio de su derecho a imponer sanciones penales, por una parte, a establecer normas sobre las sanciones administrativas y otras medidas administrativas aplicables a las sociedades y a las personas con respecto a las infracciones de las disposiciones nacionales de transposición de la citada Directiva en el ordenamiento jurídico interno y, por otra parte, a tomar todas las medidas necesarias para garantizar su aplicación.
- 58 Además, del artículo 1, apartado 7, de la referida Directiva, interpretado a la luz de su considerando 15, se desprende que los Estados miembros pueden adoptar normas más estrictas que las establecidas en dicha Directiva, en particular en lo que respecta a las normas relativas a los informes y al folleto, siempre que estas normas más estrictas sean de aplicación general y no se opongan a esta Directiva.
- 59 Por tanto, como señaló el Abogado General en el punto 56 de sus conclusiones, la Directiva 2009/65 no lleva a cabo una armonización completa de las legislaciones de los Estados miembros, de modo que estos son competentes para establecer las sanciones que consideren adecuadas.
- 60 De ello resulta que los Estados miembros pueden establecer sanciones por infracciones de la legislación por la que se transpone al ordenamiento jurídico interno la Directiva 2009/65 consistentes en comportamientos distintos de los contemplados, en particular, en el artículo 99 *bis*, letra r), de esta, sanciones estas que también pueden ser más severas que las previstas en la Directiva 2009/65.
- 61 No obstante, es necesario precisar que del artículo 99, apartado 1, párrafo tercero, de la Directiva 2009/65 se desprende que las sanciones administrativas deben ser efectivas, proporcionadas y disuasorias.
- 62 La interpretación literal del artículo 99 *bis*, letra r), de la Directiva 2009/65, como resulta del apartado 56 de la presente sentencia, también es conforme con los objetivos perseguidos por esta Directiva, formulados en su considerando 3, a saber, en particular, garantizar una protección más eficaz y uniforme de los partícipes y, de esta manera, facilitar la supresión de las restricciones a la libre circulación de las participaciones de OICVM en la Unión.
- 63 De ello se deduce que una normativa nacional puede establecer que, en caso de incumplimiento único de las obligaciones relativas a la información de los inversores prescritas en virtud de las disposiciones nacionales que transponen los artículos 68 a 82 de la citada Directiva, pueden imponerse a una sociedad de gestión sanciones administrativas por cada uno de los fondos de inversión que gestione, siempre que dichas sanciones sean efectivas, proporcionadas y disuasorias.
- 64 Por consiguiente, procede responder a la cuarta cuestión prejudicial que el artículo 99 *bis*, letra r), de la Directiva 2009/65 debe interpretarse en el sentido de que no se opone a una normativa nacional en virtud de la cual una sociedad de gestión que no haya cumplido, en el plazo establecido por dicha normativa nacional, con la obligación de actualizar el folleto, prevista en los artículos 68 a 82 de esa Directiva, respecto a varios OICVM puede ser objeto de una sanción administrativa por cada uno de ellos, pese a referirse la modificación que debía actualizarse en los folletos a un único elemento relativo a la composición de un órgano de la sociedad de gestión, siempre que la sanción administrativa sea, además de efectiva y disuasoria, proporcionada.

Costas

- 65 Dado que el procedimiento tiene, para las partes del litigio principal, el carácter de un incidente promovido ante el órgano jurisdiccional remitente, corresponde a este resolver sobre las costas. Los gastos efectuados por quienes, no siendo partes del litigio principal, han presentado observaciones ante el Tribunal de Justicia no pueden ser objeto de reembolso.

En virtud de todo lo expuesto, el Tribunal de Justicia (Sala Primera) declara:

- 1) **El artículo 72 de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios, en su versión modificada por la Directiva 2014/91/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014,**

debe interpretarse en el sentido de que

la información relativa a una sociedad de gestión, prevista en el anexo I, esquema A, de esta Directiva, que como mínimo se exige que contengan los folletos en virtud de su artículo 69, apartado 2, está comprendida en el concepto de «elementos esenciales del folleto» a los efectos de dicho artículo 72, de modo que debe estar actualizada.

- 2) **El artículo 99 *bis*, letra r), de la Directiva 2009/65, en su versión modificada por la Directiva 2014/91,**

debe interpretarse en el sentido de que

no se opone a una normativa nacional en virtud de la cual una sociedad de gestión que no haya cumplido, en el plazo establecido por dicha normativa nacional, con la obligación de actualizar el folleto, prevista en los artículos 68 a 82 de esa Directiva, respecto a varios organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios puede ser objeto de una sanción administrativa por cada uno de ellos, pese a referirse la modificación que debía actualizarse en los folletos a un único elemento relativo a la composición de un órgano de la sociedad de gestión, siempre que la sanción administrativa sea, además de efectiva y disuasoria, proporcionada.

Firmas