



Recueil de la jurisprudence

ARRÊT DE LA COUR (première chambre)

20 octobre 2022 *

« Renvoi préjudiciel – Rapprochement des législations – Directive 2009/65/CE – Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) – Sociétés de gestion d’OPCVM – Obligations concernant l’information des investisseurs – Article 72 – Obligation de mise à jour des “éléments essentiels du prospectus” – Portée – Article 69, paragraphe 2 – Renseignements mentionnés dans le schéma A de l’annexe I – Composition d’un organe de la société de gestion – Article 99 bis, sous r) – Transposition dans l’ordre juridique des États membres – Réglementation nationale étendant les situations dans lesquelles une infraction relative à la mise à jour du prospectus peut être constatée et sanctionnée »

Dans l’affaire C-473/20,

ayant pour objet une demande de décision préjudicielle au titre de l’article 267 TFUE, introduite par le Sofiyski Rayonen sad (tribunal d’arrondissement de Sofia, Bulgarie), par décision du 17 septembre 2020, parvenue à la Cour le 30 septembre 2020, dans la procédure

« **Invest Fund Management** » AD

contre

Komisija za finansov nadzor

LA COUR (première chambre),

composée de M. A. Arabadjiev, président de chambre, M. L. Bay Larsen, vice-président de la Cour, faisant fonction de juge de la première chambre, MM. P. G. Xuereb, A. Kumin et M^{me} I. Ziemele (rapporteure), juges,

avocat général : M. A. M. Collins,

greffier : M^{me} M. Siekierzyńska, administratrice,

vu la procédure écrite et à la suite de l’audience du 26 janvier 2022,

considérant les observations présentées :

– pour « Invest Fund Management » AD, par M^{es} I. Antov, S. Dobrev, I. Georgiev, B. Karadzhov, M. Mitkova, T. Nacheva, S. Nedev, B. Teknedzhiev et V. Tokushev, advokati,

* Langue de procédure : le bulgare.

- pour la Komisia za finansov nadzor, par M^{me} B. Gercheva, M. A. Giorchev, M^{mes} L. Valchovska et M. Vasileva,
- pour le gouvernement allemand, par M. J. Möller et M^{me} S. Heimerl, en qualité d’agents,
- pour le gouvernement italien, par M^{me} G. Palmieri, en qualité d’agent, assistée de M. F. Meloncelli, avvocato dello Stato,
- pour le gouvernement luxembourgeois, par MM. A. Germeaux et T. Uri, en qualité d’agents,
- pour le gouvernement polonais, par M. B. Majczyna, en qualité d’agent,
- pour la Commission européenne, par M^{mes} C. Auvret, C. Georgieva, M. J. Rius Riu et M^{me} H. Tserepa-Lacombe, en qualité d’agents,
- pour l’Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), par M. F. Barzanti, M^{mes} G. Filippa et R. Vasileva Hoff, en qualité d’agents,

ayant entendu l’avocat général en ses conclusions à l’audience du 31 mars 2022,

rend le présent

Arrêt

- 1 La demande de décision préjudicielle porte sur l’interprétation de l’article 69, paragraphe 2, de l’article 72 et de l’article 99 bis, sous r), de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil, du 13 juillet 2009, portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (JO 2009, L 302, p. 32), telle que modifiée par la directive 2014/91/UE du Parlement européen et du Conseil, du 23 juillet 2014 (JO 2014, L 257, p. 186) (ci-après la « directive 2009/65 »).
- 2 Cette demande a été présentée dans le cadre d’un litige opposant « Invest Fund Management » AD (ci-après « IFM ») à la Komisia za finansov nadzor (Commission de surveillance financière, Bulgarie, ci-après la « CSF ») au sujet d’une sanction pécuniaire infligée à IFM en raison du non-respect de l’obligation de mettre à jour le prospectus relatif à un organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) dont elle assure la gestion.

Le cadre juridique

Le droit de l'Union

3 Les considérants 3, 4, 15, 58, 59, 61 et 69 de la directive 2009/65 énoncent :

« (3) Les législations nationales qui régissent les organismes de placement collectif devraient être coordonnées en vue de rapprocher sur le plan communautaire les conditions de concurrence entre ces organismes, tout en assurant une protection plus efficace et plus uniforme des porteurs de parts. Une telle coordination facilite la suppression des restrictions à la libre circulation des parts d'OPCVM dans la Communauté.

(4) Eu égard à ces objectifs, il est souhaitable de prévoir, pour les OPCVM établis dans les États membres, des règles minimales communes en ce qui concerne leur agrément, leur contrôle, leur structure, leur activité et les informations qu'ils doivent publier.

[...]

(15) L'État membre d'origine devrait être habilité, en règle générale, à édicter des règles plus strictes que celles fixées dans la présente directive, en particulier en ce qui concerne les conditions d'agrément, les exigences prudentielles et les règles relatives aux rapports et au prospectus.

[...]

(58) Les États membres devraient établir une distinction claire entre les informations commerciales et les informations obligatoires à fournir aux investisseurs conformément à la présente directive. Les informations obligatoires à fournir aux investisseurs comprennent les informations clés pour l'investisseur, le prospectus et les rapports annuels et semestriels.

(59) Les informations clés pour l'investisseur devraient être transmises aux investisseurs, sous la forme d'un document spécifique, gratuitement, en temps utile avant la souscription de l'OPCVM, afin de les aider à prendre des décisions d'investissement en connaissance de cause. Ces informations clés pour l'investisseur ne devraient contenir que les éléments essentiels à l'adoption de telles décisions. La nature des informations qui doivent figurer dans les informations clés pour l'investisseur devrait être pleinement harmonisée pour garantir une protection des investisseurs et une comparabilité adéquates. Les informations clés pour l'investisseur devraient être présentées sous une forme brève. Un document unique, de longueur limitée, présentant les informations dans un ordre spécifié, constitue le moyen le plus approprié d'obtenir la clarté et la simplicité de présentation dont ont besoin les investisseurs de détail et devrait permettre des comparaisons utiles, notamment quant aux coûts et au profil de risque, pour la décision d'investissement.

[...]

(61) Des informations clés pour l'investisseur devraient être élaborées pour tout OPCVM. Les sociétés de gestion ou, le cas échéant, les sociétés d'investissement devraient fournir des informations clés pour l'investisseur aux entités concernées, en conformité avec la méthode de distribution utilisée (vente directe ou vente par intermédiaire). [...]

[...]

(69) Il est nécessaire de faire converger davantage les pouvoirs dont disposent les autorités compétentes, afin de parvenir à un niveau égal de mise en application de la présente directive dans tous les États membres. Un socle minimum commun de pouvoirs, compatibles avec ceux conférés aux autorités compétentes par d'autres instruments législatifs communautaires relatifs aux services financiers, devrait garantir l'efficacité de la surveillance. En outre, les États membres devraient fixer des règles sur les sanctions, qui peuvent être notamment d'ordre pénal ou administratif, et sur les mesures administratives applicables en cas d'infraction à la présente directive. Les États membres devraient également prendre les dispositions nécessaires pour garantir l'application de ces sanctions. »

4 L'article 1^{er}, paragraphe 7, de cette directive dispose :

« Sans préjudice du présent chapitre, un État membre peut soumettre les OPCVM établis sur son territoire à des dispositions plus rigoureuses que celles de la présente directive et à des dispositions supplémentaires, à condition qu'elles soient d'application générale et ne soient pas contraires à la présente directive. »

5 L'article 2, paragraphe 1, sous b) et s), de ladite directive est libellé en ces termes :

« Aux fins de cette directive, on entend par :

[...]

b) "société de gestion", une société dont l'activité habituelle est la gestion d'OPCVM prenant la forme de fonds communs de placement ou de sociétés d'investissement (gestion collective de portefeuille d'OPCVM) ;

[...]

s) "organe de direction", l'organe investi du pouvoir ultime de décision au sein d'une société de gestion, d'une société d'investissement ou d'un dépositaire, comprenant les fonctions de surveillance et de gestion, ou uniquement la fonction de gestion lorsque ces deux fonctions sont séparées. Lorsque, en vertu du droit national, la société de gestion, la société d'investissement ou le dépositaire dispose de différents organes ayant des fonctions spécifiques, les exigences que la présente directive impose à l'organe de direction ou à l'organe de direction dans l'exercice de sa mission de surveillance, en plus ou au lieu de s'appliquer à celui-ci, s'appliquent aux membres des autres organes de la société de gestion, de la société d'investissement ou du dépositaire, respectivement responsables en vertu du droit national applicable ;

[...] »

6 L'article 68, paragraphe 1, sous a), de la même directive prévoit :

« Une société d'investissement et une société de gestion, pour chacun des fonds communs de placement que celle-ci gère, publient :

a) un prospectus ».

7 L'article 69, paragraphes 1 et 2, de la directive 2009/65 est rédigé comme suit :

« 1. Le prospectus contient les renseignements qui sont nécessaires pour que les investisseurs puissent juger en pleine connaissance de cause l'investissement qui leur est proposé, et notamment les risques inhérents à celui-ci.

Il comporte une description claire et facile à comprendre du profil de risque du fonds, indépendamment des instruments dans lesquels il investit.

Le prospectus comporte :

a) soit les détails de la politique de rémunération actualisée, y compris, notamment, une description de la manière dont les rémunérations et les avantages sont calculés, l'identité des personnes responsables de l'attribution des rémunérations et des avantages, y compris la composition du comité de rémunération, lorsqu'un tel comité existe ;

b) soit un résumé de la politique de rémunération et une déclaration indiquant que les détails de la politique de rémunération actualisée, y compris, notamment, une description de la manière dont les rémunérations et les avantages sont calculés, l'identité des personnes responsables de l'attribution des rémunérations et des avantages, y compris la composition du comité de rémunération, lorsqu'un tel comité existe, sont disponibles sur un site internet – y compris une référence à ce site internet – et qu'un exemplaire sur papier sera mis à disposition gratuitement sur demande.

2. Le prospectus comporte au moins les renseignements prévus au schéma A de l'annexe I, pour autant que ces renseignements ne figurent pas déjà dans le règlement du fonds ou les documents constitutifs annexés au prospectus conformément à l'article 71, paragraphe 1. »

8 L'article 71 de cette directive dispose :

« 1. Le règlement du fonds ou les documents constitutifs de la société d'investissement font partie intégrante du prospectus et y sont annexés.

2. Toutefois, les documents visés au paragraphe 1 ne doivent pas obligatoirement être annexés au prospectus si l'investisseur est informé que, à sa demande, ces documents lui seront envoyés ou qu'il sera informé de l'endroit où il pourra les consulter dans chaque État membre où les parts sont commercialisées. »

9 Aux termes de l'article 72 de ladite directive :

« Les éléments essentiels du prospectus sont tenus à jour. »

10 L'article 74 de la même directive prévoit :

« Les OPCVM transmettent aux autorités compétentes de leur État membre d'origine leur prospectus et toute modification apportée à celui-ci, ainsi que leurs rapports annuels et semestriels. Sur demande, l'OPCVM fournit ces documents aux autorités compétentes de l'État membre d'origine de la société de gestion. »

11 L'article 75, paragraphes 1 et 2, de la directive 2009/65 dispose :

« 1. Le prospectus et les derniers rapports annuel et semestriel publiés sont fournis sans frais aux investisseurs qui le demandent.

2. Le prospectus peut être fourni sur un support durable ou au moyen d'un site web. En tout état de cause, un exemplaire sur papier est fourni sans frais aux investisseurs qui le demandent. »

12 Conformément à l'article 78, paragraphes 1 à 3 et 5, de cette directive :

« 1. Les États membres exigent des sociétés d'investissement et, pour chacun des fonds communs de placement qu'elles gèrent, des sociétés de gestion qu'elles établissent un document bref contenant les informations clés pour l'investisseur. Ce document est dénommé "informations clés pour l'investisseur" dans la présente directive. Les mots "informations clés pour l'investisseur" doivent être mentionnés clairement sur ledit document, dans l'une des langues visées à l'article 94, paragraphe 1, point b).

2. Les informations clés pour l'investisseur comprennent les informations appropriées sur les caractéristiques essentielles de l'OPCVM concerné, devant être fournies aux investisseurs afin que ceux-ci puissent raisonnablement comprendre la nature et les risques du produit d'investissement qui leur est proposé et, par voie de conséquence, prendre des décisions en matière de placement en pleine connaissance de cause.

3. Les informations clés pour l'investisseur fournissent des informations sur les éléments essentiels suivants de l'OPCVM concerné :

a) l'identification de l'OPCVM et de l'autorité compétente de l'OPCVM ;

b) une brève description de ses objectifs de placement et de sa politique de placement ;

c) une présentation de ses performances passées ou, le cas échéant, de scénarios de performances ;

d) les coûts et les frais liés ; et

e) le profil risque/rémunération de l'investissement, y compris des orientations et des mises en garde appropriées sur les risques inhérents à l'investissement dans l'OPCVM concerné.

Ces éléments essentiels doivent être compréhensibles pour l'investisseur sans renvoi à d'autres documents.

[...]

5. Les informations clés pour l'investisseur sont rédigées de manière concise et dans un langage non technique. Elles sont établies dans un format commun, permettant des comparaisons, et sont présentées de telle manière qu'elles puissent être comprises par les investisseurs de détail. »

13 L'article 79, paragraphe 1, de ladite directive prévoit :

« Les informations clés pour l'investisseur sont des informations précontractuelles. Elles sont correctes, claires et non trompeuses. Elles sont cohérentes avec les parties correspondantes du prospectus. »

14 L'article 82 de la même directive dispose :

« 1. Les OPCVM transmettent aux autorités compétentes de leur État membre d'origine leurs informations clés pour l'investisseur et toute modification apportée à celles-ci.

2. Les éléments essentiels des informations clés pour l'investisseur sont tenus à jour. »

15 L'article 99, paragraphe 1, premier et troisième alinéas, et paragraphe 6, de la directive 2009/65 est rédigé comme suit :

« 1. Sans préjudice des pouvoirs de surveillance des autorités compétentes visés à l'article 98 et du droit des États membres de prévoir et d'imposer des sanctions pénales, les États membres fixent le régime des sanctions administratives et autres mesures administratives à imposer aux sociétés et personnes en cas d'infractions aux dispositions nationales transposant la présente directive et ils prennent toutes les mesures nécessaires pour garantir leur mise en œuvre.

[...]

Les sanctions administratives et autres mesures administratives sont effectives, proportionnées et dissuasives.

[...]

6. Conformément au droit national, les États membres veillent à ce que, dans tous les cas visés au paragraphe 1, les sanctions et autres mesures administratives qui peuvent être appliquées comprennent au moins ce qui suit :

[...]

e) dans le cas d'une personne morale, des sanctions pécuniaires administratives d'un montant maximal d'au moins 5 000 000 EUR ou, dans les États membres dont la monnaie n'est pas l'euro, la valeur correspondante dans la monnaie nationale le 17 septembre 2014, ou 10 % du chiffre d'affaires annuel total de la personne morale tel qu'il ressort des derniers comptes disponibles approuvés par l'organe de direction ; [...]

[...]

g) à titre d'alternative aux points e) et f), des sanctions pécuniaires administratives d'un montant maximal égal à au moins deux fois l'avantage retiré de l'infraction, si celui-ci peut être déterminé, même si ce montant dépasse les montants maximaux prévus aux points e) et f) ».

16 L'article 99 bis de cette directive prévoit :

« Les États membres veillent à ce que leurs dispositions législatives, réglementaires ou administratives transposant la présente directive prévoient des sanctions, notamment :

[...]

r) lorsqu'une société d'investissement ou, pour chacun des fonds communs de placement qu'elle gère, une société de gestion ne respecte pas, de manière répétée, les obligations concernant l'information des investisseurs imposées en vertu des dispositions nationales qui transposent les articles 68 à 82 ;

[...] »

17 L'annexe I de ladite directive comprend deux schémas, A et B. Le schéma A est constitué d'un tableau divisé en trois colonnes dont la deuxième est libellée comme suit :

« 1. Information concernant la société de gestion, y compris une indication quant au point de savoir si la société de gestion est établie dans un État membre autre que l'État membre d'origine de l'OPCVM

[...]

1.8. Identité et fonctions dans la société des membres des organes d'administration, de direction et de surveillance. Mention des principales activités exercées par ces personnes en dehors de la société lorsqu'elles sont significatives par rapport à celle-ci

[...] »

Le droit bulgare

18 L'article 1^{er} du zakon za deynostta na kolektivnite investitsionni shemi i na drugi predpriyatiya za kolektivno investirane (loi relative à l'activité des organismes de placement collectif et d'autres entreprises de placement collectif, DV n° 77), du 4 octobre 2011, dans sa version applicable au litige au principal (ci-après la « loi relative aux OPC »), prévoit :

« La présente loi régit :

1. l'activité des fonds de placement collectif et des sociétés de gestion ;
2. l'activité d'autres entreprises de placement collectif ;

[...] »

19 L'article 56, paragraphe 1, de la loi relative aux OPC dispose que, lors de toute modification des données essentielles contenues dans le prospectus d'un fonds de placement collectif, ce prospectus est mis à jour dans les 14 jours à compter de la modification et il est soumis à la CSF dans ce même délai.

20 L'article 273 de cette loi est libellé comme suit :

« (1) Quiconque commet ou permet une violation de :

[...]

10. [...] l'article 56, paragraphe 1, [de la présente loi] est puni d'une amende de 4 000 à 5 000 000 leva bulgares (BGN) [(environ 2 000 à 2 500 000 euros)] ;

[...]

(5) Pour les infractions visées au paragraphe 1, les personnes morales et entrepreneurs individuels sont passibles de la sanction pécuniaire suivante :

[...]

10. pour les infractions visées au paragraphe 1, point 10 : d'un montant de 10 000 à 5 000 000 BGN [(environ 5 000 à 2 500 000 euros)] et, en cas de récidive, de 20 000 à 10 000 000 BGN [(environ 10 000 à 5 000 000 euros)]. »

Le litige au principal et les questions préjudicielles

- 21 IFM est une société anonyme de droit bulgare, ayant son siège à Sofia (Bulgarie), qui dispose d'un agrément pour exercer l'activité de société de gestion, au sens de l'article 2, paragraphe 1, sous b), de la directive 2009/65, et qui est inscrite au registre tenu par la CSF. IFM dirige et gère cinq OPCVM distincts.
- 22 Lors d'un contrôle, les agents de la CSF ont constaté que la composition du conseil d'administration de IFM, telle que renseignée dans le registre de commerce bulgare, avait fait l'objet d'une modification le 28 août 2019 par l'inscription de deux nouveaux membres non exécutifs, auxquels aucune fonction de gestion n'était confiée, au sein du conseil d'administration d'IFM.
- 23 Les agents de la CSF ont alors considéré que IFM aurait dû mettre à jour le prospectus de chacun des cinq OPCVM que cette société gère dans le délai légal de 14 jours et au plus tard le 11 septembre 2019. La mise à jour étant intervenue le 17 octobre 2019, la CSF a, par cinq décisions distinctes, infligé des sanctions administratives à IFM, soit cinq sanctions pécuniaires d'un montant de 10 000 BGN (environ 5 000 euros) chacune.
- 24 IFM a contesté ces décisions devant la juridiction de renvoi. La procédure au principal concerne l'un de ces cinq recours. IFM soutient, d'une part, que les informations relatives au changement de la composition du conseil d'administration d'une société de gestion ne constituent pas des « données essentielles », au sens de l'article 56, paragraphe 1, de la loi relative aux OPC, imposant une mise à jour, dans les délais, des prospectus des OPCVM dans la mesure où les membres nouvellement élus du conseil d'administration ne sont pas des membres exécutifs et n'exercent aucune fonction de gestion et, d'autre part, que les cinq sanctions pécuniaires lui ont été infligées illégalement puisqu'il n'y a eu, le cas échéant, qu'une seule infraction.

- 25 La CSF soutient, pour sa part, que tout changement de personnes dans la composition du conseil d'administration d'une société de gestion constitue une modification de « données essentielles », dans la mesure où cette circonstance relève du contenu minimal requis dans les prospectus, ce qui rend obligatoire la mise à jour de ces derniers. En outre, les cinq sanctions pécuniaires distinctes n'auraient pas été infligées illégalement, compte tenu du fait qu'une omission a été constatée pour chacun des cinq OPCVM gérés par IFM.
- 26 Dans ces conditions, le Sofiyski Rayonen sad (tribunal d'arrondissement de Sofia, Bulgarie) a décidé de surseoir à statuer et de poser à la Cour les questions préjudicielles suivantes :
- « 1) Quel sens le législateur européen entendait-il donner à la notion d'« éléments essentiels » des prospectus, visée à l'article 72 de la directive [2009/65] ?
- 2) Convient-il d'interpréter la disposition de l'article 69, paragraphe 2, de la directive [2009/65] en ce sens que tout changement des renseignements que les prospectus doivent au moins comporter, prévus au schéma A de l'annexe I, relève toujours de la notion d'« éléments essentiels » au sens de l'article 72 de cette directive, ce qui impose qu'ils soient mis à jour dans les délais impartis ?
- 3) En cas de réponse négative à la deuxième question préjudicielle, convient-il de considérer que les renseignements, relatifs au changement dans la composition du conseil d'administration d'une société de gestion, lequel concerne des membres de ce conseil qui ne sont pas des membres exécutifs et n'ont pas été chargés de la gestion, relèvent de la notion d'« éléments essentiels » visée à l'article 72 de la directive [2009/65] ?
- 4) Convient-il d'interpréter la disposition de l'article 99 bis, sous r), de la directive [2009/65] en ce sens qu'une société de gestion ne peut se voir infliger des sanctions – pour chacun des fonds communs de placement qu'elle gère – qu'en cas de violation répétée des obligations concernant l'information des investisseurs imposées en vertu des dispositions nationales qui transposent les articles 68 à 82 de la directive [2009/65] ? »

Sur les questions préjudicielles

Sur les première et deuxième questions

- 27 Par ses première et deuxième questions, qu'il convient d'examiner ensemble, la juridiction de renvoi demande, en substance, si l'article 72 de la directive 2009/65 doit être interprété en ce sens que les renseignements concernant une société de gestion, prévus au schéma A de l'annexe I de cette directive, que le prospectus doit au moins comporter en vertu de l'article 69, paragraphe 2, de celle-ci, relèvent de la notion d'« éléments essentiels du prospectus » au sens dudit article 72, de telle sorte qu'ils doivent être tenus à jour.
- 28 Il convient d'emblée de constater que la directive 2009/65 ne contient pas de définition de la notion d'« éléments essentiels du prospectus ».

- 29 À cet égard, il y a lieu de rappeler que les termes d'une disposition du droit de l'Union qui ne comporte aucun renvoi exprès au droit des États membres pour déterminer son sens et sa portée doivent normalement trouver, dans toute l'Union européenne, une interprétation autonome et uniforme [arrêt du 22 juin 2021, *Latvijas Republikas Saeima (Points de pénalité)*, C-439/19, EU:C:2021:504, point 81 et jurisprudence citée].
- 30 En l'occurrence, la directive 2009/65 ne comporte pas de renvoi aux droits nationaux en ce qui concerne la portée de la notion d'« éléments essentiels du prospectus », au sens de l'article 72 de celle-ci, de telle sorte que cette notion doit recevoir une interprétation autonome et uniforme dans toute l'Union et cela d'autant plus que, comme l'a relevé M. l'avocat général au point 31 de ses conclusions, il ressort du considérant 3 de la directive 2009/65 que celle-ci tend à coordonner les législations nationales qui régissent ces organismes, de manière, d'une part, à rapprocher, dans l'Union, les conditions de concurrence entre lesdits organismes et, d'autre part, à assurer une protection plus efficace et plus uniforme des porteurs de parts.
- 31 En outre, dans la mesure où, ainsi qu'il ressort du point 28 du présent arrêt, la notion d'« éléments essentiels du prospectus » n'est pas définie par la directive 2009/65, celle-ci doit être interprétée conformément au sens habituel des termes qui la composent dans le langage courant, tout en tenant compte du contexte dans lequel ces termes sont utilisés et des objectifs poursuivis par la réglementation dont lesdits termes font partie [arrêt du 28 octobre 2021, *Magistrat der Stadt Wien (Grand Hamster – II)*, C-357/20, EU:C:2021:881, point 46 et jurisprudence citée].
- 32 S'agissant, premièrement, du sens habituel dans le langage courant du terme « essentiel », il y a lieu de relever que cet adjectif désigne un élément qui est indispensable, par opposition à un élément accessoire ou secondaire.
- 33 Devraient ainsi être considérés comme des éléments essentiels du prospectus les éléments qui sont indispensables pour que ce document puisse remplir sa fonction.
- 34 En ce qui concerne, deuxièmement, le contexte dans lequel s'insère l'article 72 de la directive 2009/65, il convient de relever que cette disposition fait partie de la section 1 intitulée « Publication d'un prospectus et des rapports périodiques » du chapitre IX de la directive 2009/65, relatif aux obligations concernant l'information des investisseurs, et qu'elle fait immédiatement suite à des dispositions précisant quelles informations doivent être contenues dans le prospectus, notamment l'article 69, paragraphes 1 et 2, de cette directive, ainsi que l'a relevé M. l'avocat général au point 33 de ses conclusions.
- 35 En particulier, il y a lieu de rappeler, tout d'abord, que l'article 69, paragraphe 1, premier et deuxième alinéas, de ladite directive prévoit que le prospectus doit contenir les renseignements qui sont nécessaires pour que les investisseurs puissent juger en pleine connaissance de cause l'investissement qui leur est proposé, et notamment les risques inhérents à celui-ci, et qu'il doit comporter une description claire et facile à comprendre du profil de risque du fonds, indépendamment des instruments dans lesquels il investit.
- 36 Ensuite, conformément à l'article 69, paragraphe 1, troisième alinéa, de la directive 2009/65, le prospectus doit comporter un certain nombre d'informations relatives à la politique de rémunération.

- 37 Ainsi, il découle d'une lecture conjointe de l'article 69, paragraphe 1, de la directive 2009/65 et de l'article 72 de celle-ci que sont « essentiels », au sens de cette dernière disposition, les éléments du prospectus qui sont indispensables pour que les investisseurs puissent juger en pleine connaissance de cause l'investissement qui leur est proposé, et notamment les risques inhérents à celui-ci.
- 38 Enfin, l'article 69, paragraphe 2, de la directive 2009/65 dispose que le prospectus doit au moins contenir les renseignements prévus au schéma A de l'annexe I de celle-ci, pour autant que ces renseignements ne figurent pas déjà dans le règlement du fonds ou les documents constitutifs annexés au prospectus, conformément à l'article 71, paragraphe 1, de cette directive. Il s'agit des informations concernant le fonds commun de placement, la société de gestion et la société d'investissement, ainsi que des informations concernant le dépositaire, des informations sur les firmes de conseil ou les conseillers d'investissement externes, des informations sur les mesures prises pour effectuer les paiements aux porteurs de parts, le rachat ou le remboursement des parts ainsi que la diffusion des informations concernant l'OPCVM, ainsi que de certaines autres informations concernant les placements et d'ordre économique.
- 39 Ainsi que M. l'avocat général l'a relevé aux points 34 et 36 de ses conclusions, l'emploi des termes « au moins » au sein de cette disposition démontre l'intention du législateur que les informations auxquelles le schéma A de l'annexe I de la directive 2009/65 se réfère constituent les informations minimales que le prospectus doit contenir, parmi lesquelles figurent, conformément au point 1.8 de ce schéma, l'identité et les fonctions dans la société des membres des organes d'administration, de direction et de surveillance, ainsi que leurs principales activités en dehors de la société, lorsqu'elles sont significatives par rapport à celle-ci.
- 40 Dès lors que les éléments énumérés dans ce schéma A ont ainsi été considérés par le législateur de l'Union comme indispensables afin que le prospectus puisse remplir sa fonction de permettre aux investisseurs de juger en pleine connaissance de cause l'investissement qui leur est proposé, il convient de considérer qu'ils relèvent de la notion d'« éléments essentiels du prospectus », au sens de l'article 72 de la directive 2009/65.
- 41 Il importe de relever, en outre, que le législateur de l'Union n'a pas instauré une hiérarchie entre ces renseignements indispensables, ni en fonction de leur importance pour l'investisseur ni sur le fondement d'un autre critère.
- 42 Dès lors, considérer, comme l'ont suggéré, en substance, IFM ainsi que les gouvernements allemand, luxembourgeois et polonais dans leurs observations écrites, que sont « essentiels », au sens de l'article 72 de la directive 2009/65, seuls certains de ces éléments indispensables, tels les éléments qui sont de nature à affecter significativement les intérêts économiques des investisseurs ou d'influer sur leurs décisions d'investissement, ou encore ceux qui sont particulièrement importants pour les investisseurs pour apprécier le risque inhérent aux investissements qui leur sont proposés, irait à l'encontre du choix du législateur de l'Union de conférer à tous les éléments visés à l'article 69, paragraphe 2, de la directive 2009/65 un caractère impératif d'égale valeur.
- 43 Troisièmement, s'agissant des objectifs poursuivis par la directive 2009/65, il ressort des considérants 3 et 4 de cette dernière que, en vue de faciliter la suppression des restrictions à la libre circulation des parts d'OPCVM au sein de l'Union, cette directive tend à coordonner les législations nationales qui régissent ces organismes, de manière, d'une part, à rapprocher, dans l'Union, les conditions de concurrence entre lesdits organismes et, d'autre part, à assurer une

protection plus efficace et plus uniforme des porteurs de parts. Eu égard à ces objectifs, ladite directive établit des règles minimales communes en ce qui concerne l'agrément, le contrôle, la structure, l'activité et les informations que les OPCVM doivent publier.

- 44 Or, tout d'abord, il ne fait aucun doute qu'une prompte mise à jour, à la suite de leur modification, de renseignements dont l'insertion dans le prospectus ou dans les documents faisant partie intégrante de celui-ci est indispensable, répond à l'objectif de protection des investisseurs, dans la mesure où une telle actualisation obligatoire leur garantit la fiabilité des renseignements que ce prospectus contient.
- 45 Une telle interprétation est également compatible avec l'objectif, tel que rappelé au point 43 du présent arrêt, de faciliter la suppression des restrictions à la libre circulation des parts d'OPCVM et de rapprocher, dans l'Union, les conditions de concurrence entre ces organismes. En effet, l'obligation de mise à jour des renseignements dont l'insertion dans le prospectus est indispensable, qui s'applique de manière uniforme aux OPCVM et aux sociétés de gestion, quel que soit leur État membre d'origine ou d'établissement, contribue à une suppression des restrictions et à un rapprochement des conditions de concurrence entre de tels organismes.
- 46 La conclusion énoncée au point 40 du présent arrêt ne saurait être remise en cause par les arguments exposés par le gouvernement allemand dans ses observations écrites, rejoint sur ce point à l'audience devant la Cour par IFM et le gouvernement luxembourgeois, selon lesquels, en substance, la portée de l'article 72 devrait être déterminée en tenant compte de l'article 78 de la directive 2009/65, relatif au document intitulé « informations clés pour l'investisseur », que les sociétés d'investissement et de gestion sont tenues d'établir, de telle manière que seuls devraient être considérés comme des « éléments essentiels », au sens de l'article 72 de la directive 2009/65, les éléments visés par cet article 78.
- 47 À cet égard, il importe de relever que l'article 78, paragraphes 2 et 3, de la directive 2009/65 précise le type d'informations qui doivent être considérées comme des « informations clés pour l'investisseur », à savoir les informations appropriées sur les caractéristiques essentielles de l'OPCVM concerné, le paragraphe 3 de cet article 78 énumérant, en outre, un certain nombre d'informations qualifiées d'« éléments essentiels de l'OPCVM concerné » qui doivent, à ce titre, figurer dans le document visé par cette disposition. Or, l'article 72 de la directive 2009/65 porte sur les éléments essentiels non pas de l'OPCVM concerné, mais du prospectus. Ainsi que l'a relevé M. l'avocat général au point 41 de ses conclusions, les articles 72 et 78 de la directive 2009/65 n'emploient pas la même notion.
- 48 En outre, si les articles 69, 72 et 78 de la directive 2009/65 figurent dans le même chapitre IX de celle-ci, les deux premiers articles font partie de la section 1 de ce chapitre, intitulée « Publication d'un prospectus et des rapports périodiques », tandis que l'article 78 de cette directive se trouve dans la section 3 dudit chapitre, intitulée « Informations clés pour l'investisseur ». Cette section 3 regroupe des dispositions relatives au document contenant ces informations, au rang desquelles figure l'article 82 de la directive 2009/65 qui clôt ladite section 3 en prévoyant une obligation de tenir à jour les éléments essentiels des informations clés pour l'investisseur.
- 49 Il existe ainsi un parallélisme entre les articles 72 et 82 de la directive 2009/65 qui énoncent chacun, et de manière bien distincte, une obligation de mise à jour du prospectus, d'une part, et des informations clés pour l'investisseur, d'autre part.

- 50 Ainsi que l'a indiqué M. l'avocat général au point 42 de ses conclusions, la portée des informations fournies par ces deux documents diffère, les « informations clés pour l'investisseur » ayant été conçues comme un document très bref au contenu standardisé, fourni gratuitement, en temps utile avant la souscription de tout OPCVM, tel que cela ressort des considérants 59 et 61 de la directive 2009/65, visant à faciliter la comparaison entre diverses propositions, à laquelle se livrent notamment les investisseurs de détail, ainsi que cela découle de l'article 78, paragraphe 5, de cette directive. Le prospectus, en revanche, s'adresse à tout type d'investisseur et comporte des informations plus détaillées et plus exhaustives.
- 51 Il en résulte qu'une interprétation de l'article 72 de la directive 2009/65 selon laquelle seuls les éléments essentiels relatifs à l'OPCVM concerné, au sens de l'article 78, paragraphes 2 et 3, de la directive 2009/65, constituent les éléments essentiels du prospectus reviendrait à assimiler deux documents distincts, à savoir, d'une part, les « informations clés pour l'investisseur » et, d'autre part, le prospectus.
- 52 Compte tenu des considérations qui précèdent, il y a lieu de répondre aux première et deuxième questions que l'article 72 de la directive 2009/65 doit être interprété en ce sens que les renseignements concernant une société de gestion, prévus au schéma A de l'annexe I de cette directive, que le prospectus doit au moins comporter en vertu de l'article 69, paragraphe 2, de celle-ci, relèvent de la notion d'« éléments essentiels du prospectus », au sens dudit article 72, de telle sorte qu'ils doivent être tenus à jour.

Sur la troisième question

- 53 Eu égard à la réponse apportée aux première et deuxième questions, il n'y a pas lieu de répondre à la troisième question.

Sur la quatrième question

- 54 Par sa quatrième question, la juridiction de renvoi demande, en substance, si l'article 99 bis, sous r), de la directive 2009/65 doit être interprété en ce sens qu'il s'oppose à une réglementation nationale en vertu de laquelle une société de gestion n'ayant pas respecté, dans le délai imposé par cette réglementation nationale, l'obligation relative à la mise à jour du prospectus, prévue aux articles 68 à 82 de cette directive, à l'égard de plusieurs OPCVM, est passible d'une sanction administrative au titre de chacun de ces organismes, alors que la modification qui devait faire l'objet d'une mise à jour de ces prospectus portait sur un élément unique relatif à la composition d'un organe de la société de gestion.
- 55 À cet égard, il convient de relever, en premier lieu, que l'article 99 bis, sous r), de la directive 2009/65 prévoit que les États membres veillent à ce que leurs dispositions législatives, réglementaires ou administratives transposant cette directive prévoient des sanctions, notamment lorsqu'une société d'investissement ou, pour chacun des fonds communs de placement qu'elle gère, une société de gestion ne respecte pas, de manière répétée, les obligations concernant l'information des investisseurs imposées en vertu des dispositions nationales qui transposent les articles 68 à 82 de ladite directive.

- 56 Ainsi, il ressort du libellé de cette disposition et, en particulier, de l'emploi des termes « notamment », que, si les États membres sont tenus de prévoir des sanctions à l'égard du comportement visé à l'article 99 bis, sous r), de cette directive, cette disposition ne leur interdit aucunement de sanctionner d'autres comportements.
- 57 En deuxième lieu, une telle interprétation est confirmée par le contexte dans lequel s'inscrit cette disposition. En effet, il convient de relever que, conformément à l'article 99, paragraphe 1, premier alinéa, de la directive 2009/65, lu conjointement avec son considérant 69, les États membres sont, sans préjudice de leur droit d'appliquer des sanctions pénales, tenus, d'une part, de fixer le régime des sanctions administratives et autres mesures administratives à imposer aux sociétés et aux personnes en cas d'infractions aux dispositions nationales transposant ladite directive dans l'ordre juridique interne et, d'autre part, de prendre toutes les mesures nécessaires pour garantir leur mise en œuvre.
- 58 En outre, il ressort de l'article 1^{er}, paragraphe 7, de ladite directive, lu à la lumière de son considérant 15, que les États membres peuvent édicter des règles plus strictes que celles fixées dans cette directive, en particulier en ce qui concerne les règles relatives aux rapports ainsi qu'au prospectus, à condition que ces règles plus strictes soient d'application générale et qu'elles ne soient pas contraires à la même directive.
- 59 Partant, ainsi que l'a relevé M. l'avocat général au point 56 de ses conclusions, la directive 2009/65 n'opère pas une harmonisation complète des législations des États membres, de telle sorte que ces derniers sont compétents pour choisir les sanctions qui leur semblent appropriées.
- 60 Il en résulte que les États membres peuvent instaurer des sanctions pour des infractions à la législation transposant la directive 2009/65 dans l'ordre juridique interne qui sont constituées d'autres comportements que ceux visés, notamment, à l'article 99 bis, sous r), de celle-ci, de telles sanctions pouvant également être plus sévères que celles prévues par la directive 2009/65.
- 61 Il importe néanmoins de préciser qu'il ressort de l'article 99, paragraphe 1, troisième alinéa, de la directive 2009/65 que les sanctions administratives doivent être effectives, proportionnées et dissuasives.
- 62 L'interprétation littérale de l'article 99 bis, sous r), de la directive 2009/65, ainsi qu'elle ressort du point 56 du présent arrêt, est également conforme aux objectifs poursuivis par cette directive, formulés à son considérant 3, à savoir, notamment, d'assurer une protection plus efficace et plus uniforme des porteurs de parts et, ainsi, de faciliter la suppression des restrictions à la libre circulation des parts d'OPCVM dans l'Union.
- 63 Il s'ensuit qu'une réglementation nationale peut prévoir que, dans le cas d'un non-respect unique des obligations concernant l'information des investisseurs imposées en vertu des dispositions nationales qui transposent les articles 68 à 82 de ladite directive, une société de gestion peut se voir infliger des sanctions administratives pour chacun des fonds de placement qu'elle gère, à condition que ces sanctions soient effectives, proportionnées et dissuasives.
- 64 Par conséquent, il convient de répondre à la quatrième question que l'article 99 bis, sous r), de la directive 2009/65 doit être interprété en ce sens qu'il ne s'oppose pas à une réglementation nationale en vertu de laquelle une société de gestion n'ayant pas respecté, dans le délai imposé par cette réglementation nationale, l'obligation relative à la mise à jour du prospectus, prévue aux articles 68 à 82 de cette directive, à l'égard de plusieurs OPCVM, est passible d'une sanction

administrative au titre de chacun de ces organismes, alors que la modification qui devait faire l'objet d'une mise à jour de ces prospectus portait sur un élément unique relatif à la composition d'un organe de la société de gestion, à condition que la sanction administrative, tout en étant effective et dissuasive, soit proportionnée.

Sur les dépens

- 65 La procédure revêtant, à l'égard des parties au principal, le caractère d'un incident soulevé devant la juridiction de renvoi, il appartient à celle-ci de statuer sur les dépens. Les frais exposés pour soumettre des observations à la Cour, autres que ceux desdites parties, ne peuvent faire l'objet d'un remboursement.

Par ces motifs, la Cour (première chambre) dit pour droit :

- 1) **L'article 72 de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil, du 13 juillet 2009, portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières, telle que modifiée par la directive 2014/91/UE du Parlement européen et du Conseil, du 23 juillet 2014,**

doit être interprété en ce sens que :

les renseignements concernant une société de gestion, prévus au schéma A de l'annexe I de cette directive, que le prospectus doit au moins comporter en vertu de l'article 69, paragraphe 2, de celle-ci, relèvent de la notion d'« éléments essentiels du prospectus » au sens dudit article 72, de telle sorte qu'ils doivent être tenus à jour.

- 2) **L'article 99 bis, sous r), de la directive 2009/65, telle que modifiée par la directive 2014/91,**

doit être interprété en ce sens que :

il ne s'oppose pas à une réglementation nationale en vertu de laquelle une société de gestion n'ayant pas respecté, dans le délai imposé par cette réglementation nationale, l'obligation relative à la mise à jour du prospectus, prévue aux articles 68 à 82 de cette directive, à l'égard de plusieurs organismes de placement collectif en valeurs mobilières, est passible d'une sanction administrative au titre de chacun de ces organismes, alors que la modification qui devait faire l'objet d'une mise à jour de ces prospectus portait sur un élément unique relatif à la composition d'un organe de la société de gestion, à condition que la sanction administrative, tout en étant effective et dissuasive, soit proportionnée.

Signatures