



## Coletânea da Jurisprudência

ACÓRDÃO DO TRIBUNAL DE JUSTIÇA (Primeira Secção)

20 de outubro de 2022 \*

«Reenvio prejudicial — Aproximação das legislações — Diretiva 2009/65/CE — Organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM) — Sociedades gestoras de OICVM — Obrigações respeitantes à informação a prestar aos investidores — Artigo 72.º — Obrigação de atualizar os “elementos essenciais do prospeto” — Alcance — Artigo 69.º, n.º 2 — Informações previstas no esquema A do anexo I — Composição de um órgão da sociedade gestora — Artigo 99.º-A, alínea r) — Transposição para a ordem jurídica dos Estados-Membros — Regulamentação nacional que alarga as situações em que uma infração relativa à atualização do prospeto pode ser constatada e punida»

No processo C-473/20,

que tem por objeto um pedido de decisão prejudicial apresentado, nos termos do artigo 267.º TFUE, pelo Sofiyski Rayonen sad (Tribunal de Comarca de Sófia, Bulgária), por Decisão de 17 de setembro de 2020, que deu entrada no Tribunal de Justiça em 30 de setembro de 2020, no processo

«Invest Fund Management» AD

contra

**Komisiya za finansov nadzor**

O TRIBUNAL DE JUSTIÇA (Primeira Secção),

composto por: A. Arabadjiev, presidente de secção, L. Bay Larsen, vice-presidente do Tribunal de Justiça, exercendo funções de juiz da Primeira Secção, P. G. Xuereb, A. Kumin e I. Ziemele (relatora), juízes,

advogado-geral: A. M. Collins,

secretário: M. Siekierzyńska, administradora,

vistos os autos e após a audiência de 26 de janeiro de 2022,

vistas as observações apresentadas:

— em representação da «Invest Fund Management» AD, por I. Antov, S. Dobrev, I. Georgiev, B. Karadzhov, M. Mitkova, T. Nacheva, S. Nedev, B. Teknedzhiev e V. Tokushev, advokati,

\* Língua do processo: búlgaro.

- em representação da Komisia za finansov nadzor, por B. Gercheva, A. Giorchev, L. Valchovska e M. Vasileva,
  - em representação do Governo alemão, por J. Möller e S. Heimerl, na qualidade de agentes,
  - em representação do Governo italiano, por G. Palmieri, na qualidade de agente, assistida por F. Meloncelli, avvocato dello Stato,
  - em representação do Governo luxemburguês, por A. Germeaux e T. Uri, na qualidade de agentes,
  - em representação do Governo polaco, por B. Majczyna, na qualidade de agente,
  - em representação da Comissão Europeia, por C. Auvret, C. Georgieva, J. Rius Riu e H. Tserepa-Lacombe, na qualidade de agentes,
  - em representação da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA), por F. Barzanti, G. Filippa e R. Vasileva Hoff, na qualidade de agentes,
- ouvidas as conclusões do advogado-geral na audiência de 31 de março de 2022,
- profere o presente

### Acórdão

- 1 O pedido de decisão prejudicial tem por objeto a interpretação do artigo 69.º, n.º 2, do artigo 72.º e do artigo 99.º-A, alínea r), da Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM) (JO 2009, L 302, p. 32), conforme alterada pela Diretiva 2014/91/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de julho de 2014 (JO 2014, L 257, p. 186) (a seguir «Diretiva 2009/65»).
- 2 Este pedido foi apresentado no âmbito de um litígio que opõe a «Invest Fund Management» AD (a seguir «IFM») à Komisia za finansov nadzor (Comissão de Supervisão Financeira, Bulgária, a seguir «CSF»), a respeito de uma sanção pecuniária aplicada à IFM pelo incumprimento da obrigação de atualização do prospeto relativo a um organismo de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM) cuja gestão assegura.

## Quadro jurídico

### Direito da União

- 3 Os considerandos 3, 4, 15, 58, 59, 61 e 69 da Diretiva 2009/65 enunciam:
- «(3) A coordenação das legislações nacionais reguladoras dos organismos de investimento coletivo afigura-se, por conseguinte, oportuna, a fim de aproximar, no plano comunitário, as condições de concorrência entre estes organismos e proporcionar uma proteção mais eficaz e mais uniforme aos participantes. Tal coordenação facilita a supressão das restrições à livre circulação de unidades de participação de OICVM na Comunidade.
- (4) Tendo em conta aqueles objetivos, é desejável prever regras mínimas comuns para os OICVM estabelecidos nos Estados-Membros no que diz respeito à sua autorização, supervisão, estrutura e atividade e às informações que deverão publicar.
- [...]
- (15) Em geral, o Estado-Membro de origem deverá poder estabelecer regras mais rigorosas do que as previstas na presente diretiva, em especial no que se refere às condições de autorização, aos requisitos prudenciais e às disposições respeitantes à informação e ao prospeto.
- [...]
- (58) Os Estados-Membros deverão estabelecer uma distinção clara entre as comunicações promocionais e a prestação obrigatória de informações aos investidores prevista na presente diretiva. A prestação obrigatória de informações aos investidores compreende as informações fundamentais destinadas aos investidores, o prospeto e os relatórios anuais e semestrais.
- (59) As informações fundamentais destinadas aos investidores deverão ser a estes prestadas sob a forma de um documento específico, a título gratuito e em tempo útil antes da subscrição do OICVM, a fim de os ajudar a tomar decisões de investimento com conhecimento de causa. Estas informações fundamentais destinadas aos investidores deverão conter unicamente os elementos essenciais para a tomada das decisões em questão. A natureza das informações que deverão ser incluídas nas informações fundamentais destinadas aos investidores devem ser plenamente harmonizadas, de modo a garantir um grau adequado de proteção dos investidores e de comparabilidade. As informações fundamentais destinadas aos investidores deverão ser apresentadas em formato conciso. Um documento único de dimensão limitada que apresente as informações por uma ordem especificada é a forma mais adequada de conseguir a clareza e simplicidade de apresentação necessárias para os investidores não profissionais, devendo também permitir estabelecer comparações úteis, nomeadamente dos custos e do perfil de risco, relevantes para as decisões de investimento.
- [...]

(61) As informações fundamentais destinadas aos investidores deverão ser prestadas em relação a todos os OICVM. As sociedades gestoras ou, se for esse o caso, as sociedades de investimento deverão prestar as informações fundamentais destinadas aos investidores às entidades competentes, consoante o método de distribuição utilizado (vendas diretas ou vendas através de intermediário). [...]

[...]

(69) É necessário reforçar a convergência dos poderes de que dispõem as autoridades competentes, a fim de criar condições para a uniformização da aplicação da presente diretiva no conjunto dos Estados-Membros. A eficácia da supervisão deverá ser garantida por um conjunto mínimo comum de poderes, coerentes com os conferidos às autoridades competentes pela demais legislação comunitária aplicável aos serviços financeiros. Por outro lado, os Estados-Membros deverão estabelecer normas em matéria de sanções, que podem ser penais ou administrativas, bem como medidas de carácter administrativo, aplicáveis em caso de infração à presente diretiva, devendo igualmente tomar as medidas necessárias para garantir a respetiva aplicação.»

4 O artigo 1.º, n.º 7, desta diretiva dispõe:

«Sem prejuízo do disposto no presente capítulo os Estados-Membros podem sujeitar os OICVM estabelecidos no seu território a requisitos mais rigorosos ou adicionais aos estabelecidos na presente diretiva, desde que sejam de aplicação geral e não sejam contrários à presente diretiva.»

5 O artigo 2.º, n.º 1, alíneas b) e s), da referida diretiva tem a seguinte redação:

«Para efeitos da presente diretiva, entende-se por:

[...]

b) “Sociedade gestora”, qualquer sociedade cuja atividade habitual consista na gestão de OICVM sob a forma de fundo comum de investimento ou de sociedade de investimento (gestão coletiva de carteiras de OICVM);

[...]

s) “Órgão de administração”, o órgão com poderes decisórios finais numa sociedade gestora, numa sociedade de investimento ou num depositário, incluindo as funções de supervisão e de gestão, ou exclusivamente a função de gestão, se as duas funções estiverem separadas. Se, de acordo com o direito nacional, a sociedade gestora, a sociedade de investimento ou o depositário dispuserem de diferentes órgãos com funções específicas, os requisitos estabelecidos na presente diretiva aplicáveis ao órgão de administração ou ao órgão de administração na sua função de supervisão aplicam-se também, ou em alternativa, aos membros dos outros órgãos da sociedade gestora, da sociedade de investimento ou do depositário, aos quais o direito nacional aplicável atribua as responsabilidades respetivas;

[...]»

6 O artigo 68.º, n.º 1, alínea a), da mesma diretiva prevê:

«As sociedades gestoras de investimento e, para cada um dos fundos comuns de investimento por si geridos, as sociedades gestoras devem publicar o seguinte:

a) um prospeto.»

7 O artigo 69.º, n.ºs 1 e 2, da Diretiva 2009/65 tem a seguinte redação:

«1. O prospeto deve conter as informações necessárias para que os investidores possam formular um juízo fundamentado sobre o investimento que lhes é proposto e, nomeadamente, sobre os riscos a ele inerentes.

O prospeto deve incluir, independentemente dos instrumentos em que se efetuem investimentos, uma explicação clara e facilmente compreensível do perfil de risco do fundo.

O prospeto inclui, em alternativa:

a) Os detalhes da política de remuneração atualizada, incluindo, sem caráter exaustivo, uma descrição do modo como a remuneração e os benefícios são calculados, a identidade das pessoas responsáveis pela atribuição da remuneração e dos benefícios, incluindo a composição da comissão de remunerações, caso exista; ou

b) Uma súmula da política de remuneração e a indicação de que os detalhes da política de remuneração atualizada, incluindo, sem caráter exaustivo, a descrição do modo como a remuneração e os benefícios são calculados, a identidade das pessoas responsáveis pela atribuição da remuneração e dos benefícios, incluindo a composição da comissão de remunerações, caso exista, estão disponíveis num sítio Web — devidamente referenciado — e de que será facultada gratuitamente uma cópia em papel, mediante pedido.

2. O prospeto deve incluir, pelo menos, as informações previstas no esquema A do anexo I, caso não constem do regulamento de gestão ou dos documentos constitutivos anexados ao prospeto nos termos do n.º 1 do artigo 71.º»

8 O artigo 71.º desta diretiva dispõe:

«1. O regulamento de gestão e os documentos constitutivos da sociedade de investimento fazem parte integrante do prospeto, ao qual devem ser anexados.

2. Todavia, os documentos referidos no n.º 1 podem não ser anexados ao prospeto, desde que o investidor seja informado de que os mesmos lhe podem ser enviados a seu pedido, ou do local, em cada um dos Estados-Membros em que as unidades de participação sejam comercializadas, onde poderá consultá-los.»

9 Nos termos do artigo 72.º da referida diretiva:

«Os elementos essenciais do prospeto devem estar atualizados.»

10 O artigo 74.º da mesma diretiva prevê:

«O OICVM deve enviar o seu prospeto e respetivas alterações, bem como os relatórios anual e semestral, às autoridades competentes do seu Estado-Membro de origem. O OICVM deve igualmente fornecer esta documentação, caso lhe seja solicitada, às autoridades competentes do Estado-Membro de origem da sociedade gestora.»

11 O artigo 75.º, n.ºs 1 e 2, da Diretiva 2009/65 dispõe:

«1. O prospeto e os últimos relatórios anual e semestral publicados devem ser facultados gratuitamente aos investidores que o solicitarem.

2. O prospeto pode ser facultado num suporte duradouro ou através de um sítio Web. De qualquer modo, deve ser facultada gratuitamente uma cópia em papel aos investidores que o solicitarem.»

12 Em conformidade com o artigo 78.º, n.ºs 1 a 3 e 5, desta diretiva:

«1. Os Estados-Membros exigem às sociedades de investimento e, para cada um dos fundos comuns de investimento por elas geridos, às sociedades gestoras que redijam um curto documento com informações fundamentais destinadas aos investidores, a seguir designado “informações fundamentais destinadas aos investidores”. A frase ‘informações fundamentais destinadas aos investidores’ deve ser claramente mencionada nesse documento, numa das línguas a que se refere a alínea b) do n.º 1 do artigo 94.º

2. As informações fundamentais destinadas aos investidores devem incluir informações adequadas sobre as características essenciais do OICVM em causa, que devem ser prestadas aos investidores de modo a permitir-lhes compreender razoavelmente a natureza e os riscos inerentes ao produto de investimento proposto e, por conseguinte, tomar decisões de investimento com conhecimento de causa.

3. As informações fundamentais destinadas aos investidores devem conter os seguintes elementos essenciais do OICVM em causa:

- a) A identificação do OICVM e da autoridade competente do OICVM;
- b) Uma breve descrição dos objetivos de investimento e da política de investimentos do OICVM;
- c) Uma apresentação dos resultados anteriores ou, se for caso disso, dos resultados hipotéticos previstos;
- d) Os custos e encargos associados;
- e) O perfil de risco/remuneração do investimento, incluindo orientações adequadas e avisos sobre os riscos inerentes a investimentos nos OICVM pertinentes.

Estes elementos essenciais devem ser compreensíveis para os investidores sem que seja necessária a consulta de outros documentos.

[...]

5. As informações fundamentais destinadas aos investidores devem ser redigidas de modo sucinto e em linguagem não técnica. Devem ter um formato comum, que permita compará-las, e ser apresentadas de modo a poderem ser entendidas por investidores não profissionais.»

13 O artigo 79.º, n.º 1, da referida diretiva prevê:

«As informações fundamentais destinadas aos investidores constituem informações pré-contratuais. Devem ser corretas e claras, não induzir em erro e ser coerentes com as partes correspondentes do prospeto.»

14 O artigo 82.º da mesma diretiva dispõe:

«1. Os OICVM enviam às autoridades competentes do respetivo Estado-Membro de origem as informações fundamentais destinadas aos investidores e suas eventuais alterações.

2. Os elementos essenciais das informações fundamentais destinadas aos investidores devem ser atualizados.»

15 O artigo 99.º, n.º 1, primeiro e terceiro parágrafos, e n.º 6, da Diretiva 2009/65 tem a seguinte redação:

«1. Sem prejuízo dos poderes de supervisão das autoridades competentes a que se refere o artigo 98.º e do direito dos Estados-Membros a estabelecerem e aplicarem sanções penais, os Estados-Membros estabelecem regras relativas às sanções administrativas e a outras medidas administrativas a aplicar às sociedades e pessoas por infrações às disposições nacionais de transposição da presente diretiva, e tomam todas as medidas necessárias para garantir a sua execução.

[...]

As sanções administrativas e outras medidas administrativas devem ser efetivas, proporcionadas e dissuasivas.

[...]

6. De acordo com o direito nacional, os Estados-Membros asseguram que, em todos os casos a que se refere o n.º 1, as sanções administrativas e outras medidas administrativas que possam ser aplicadas incluam, no mínimo, o seguinte:

[...]

e) No caso de pessoas coletivas, coimas máximas de 5 000 000 [euros], no mínimo, ou, nos Estados-Membros cuja moeda oficial não seja o euro, de valor correspondente na moeda nacional em 17 de setembro de 2014, ou de 10 % do volume de negócios anual total da pessoa coletiva, de acordo com as últimas contas disponíveis aprovadas pelo órgão de administração; [...]

[...]

g) Como alternativa em relação às alíneas e) e f), coimas máximas correspondentes, no mínimo, a duas vezes o montante do benefício obtido com a infração, se esse benefício puder ser determinado, mesmo que tal exceda os montantes máximos estabelecidos nas alíneas e) e f).»

16 O artigo 99.º-A desta diretiva prevê:

«Os Estados-Membros asseguram que as suas disposições legislativas, regulamentares ou administrativas de transposição da presente diretiva prevejam sanções, em especial quando:

[...]

r) Uma sociedade de investimento ou, para cada um dos fundos comuns de investimento por ela geridos, uma sociedade gestora não cumprirem, repetidamente, as obrigações respeitantes à informação a prestar aos investidores impostas pelas disposições nacionais de transposição dos artigos 68.º a 82.º;

[...]»

17 O anexo I da referida diretiva contém dois esquemas, A e B. O esquema A é constituído por um quadro dividido em três colunas, a segunda das quais tem a seguinte redação:

«1. Informação relativa à sociedade gestora, incluindo uma indicação sobre se a sociedade gestora está domiciliada num Estado-Membro diferente do Estado-Membro de origem do OICVM

[...]

1.8. Identidade e funções na sociedade dos membros dos órgãos de administração, de direção e de fiscalização. Menção das principais atividades exercidas por estas pessoas fora da sociedade, desde que sejam significativas relativamente a esta última

[...]»

### **Direito búlgaro**

18 O artigo 1.º da zakon za deynostta na kolektivnite investitsionni shemi i na drugi predpriyatiya za kolektivno investirane (Lei relativa à Atividade dos Organismos de Investimento Coletivo e de outras Empresas de Investimento Coletivo, DV n.º 77), de 4 de outubro de 2011, na sua versão aplicável ao litígio no processo principal (a seguir «Lei dos OIC»), prevê:

«A presente lei regula:

1. a atividade de instituições de investimento coletivo e das sociedades gestoras;

2. a atividade de outras empresas de investimento coletivo;

[...]»

19 O artigo 56.º, n.º 1, da Lei dos OIC dispõe que, por cada alteração dos elementos essenciais contidos no prospeto de um organismo de investimento coletivo, o prospeto deve ser atualizado no prazo de 14 dias a partir da ocorrência da alteração e apresentado nesse prazo à CSF.

20 O artigo 273.º desta lei tem a seguinte redação:

«(1) Quem violar ou permitir a violação das seguintes disposições:

[...]

10. [...] artigo 56.º, n.º 1, [da presente lei] é punido com uma coima no montante de 4 000 a 5 000 000 levs búlgaros (BGN) [(cerca de 2 000 a 2 500 000 euros)];

[...]

(5) Em caso de infrações nos termos do n.º 1 por pessoas coletivas ou empresas individuais, será aplicada uma sanção pecuniária nos seguintes montantes:

[...]

10. Em caso de infrações nos termos do n.º 1, ponto 10 — de 10 000 a 5 000 000 BGN [(cerca de 5 000 a 2 500 000 euros)], em caso de infração repetida — de 20 000 a 10 000 000 BGN [(cerca de 10 000 a 5 000 000 euros)].»

### ***Litígio no processo principal e questões prejudiciais***

- 21 A IFM é uma sociedade anónima de direito búlgaro, sediada em Sófia (Bulgária), que dispõe de uma autorização para o exercício da atividade de sociedade gestora, na aceção do artigo 2.º, n.º 1, alínea b), da Diretiva 2009/65, e que está inscrita no registo mantido pela CSF. A IFM dirige e gere cinco OICVM distintos.
- 22 Durante uma inspeção, os agentes da CSF constataram que a composição do conselho de administração da IFM, conforme indicado no registo comercial búlgaro, tinha sido objeto de uma alteração em 28 de agosto de 2019 que correspondia à inscrição de dois novos membros não executivos, aos quais não tinha sido confiada nenhuma função de gestão, no conselho de administração da IFM.
- 23 Os agentes da CSF consideraram que a IFM devia ter atualizado o prospeto de cada um dos cinco OICVM geridos por esta sociedade no prazo legal de 14 dias e, o mais tardar, em 11 de setembro de 2019. Uma vez que a atualização ocorreu em 17 de outubro de 2019, a CSF aplicou sanções administrativas à IFM através de cinco decisões distintas, concretamente cinco sanções pecuniárias no montante de 10 000 BGN (cerca de 5 000 euros) cada.
- 24 A IFM impugnou essas decisões perante o órgão jurisdicional de reenvio. O processo principal diz respeito a um destes cinco recursos. A IFM sustenta, por um lado, que as informações relativas à alteração da composição do conselho de administração de uma sociedade gestora não constituem «elementos essenciais», na aceção do artigo 56.º, n.º 1, da Lei dos OIC, que impõem a atualização, no prazo estabelecido, dos prospectos dos OICVM, uma vez que os novos membros eleitos do conselho de administração não são membros executivos e não exercem nenhuma função de gestão, e, por outro, que as cinco sanções pecuniárias lhe foram aplicadas ilegalmente pelo facto de no caso vertente apenas ter havido uma infração.

- 25 A CSF sustenta, por seu lado, que qualquer mudança na composição do conselho de administração de uma sociedade gestora constitui uma alteração de «elementos essenciais», uma vez que esta circunstância faz parte do conteúdo mínimo exigido nos prospetos, o que torna a sua atualização obrigatória. Além disso, as cinco sanções pecuniárias distintas não foram aplicadas ilegalmente, tendo em conta que foi constatada uma omissão relativamente a cada um dos cinco OICVM geridos pela IFM.
- 26 Nestas condições, o Sofiyski Rayonen sad (Tribunal de Comarca de Sófia, Bulgária) decidiu suspender a instância e submeter ao Tribunal de Justiça as seguintes questões prejudiciais:
- «1) Qual o significado que o legislador da União pretendeu dar à expressão “elementos essenciais” do prospeto, tal como utilizada no artigo 72.º da Diretiva [2009/65]?
  - 2) Deve o artigo 69.º, n.º 2, da Diretiva [2009/65] ser interpretado no sentido de que qualquer alteração das informações mínimas dos prospetos, previstas no esquema A do anexo I, está sempre abrangida pelo conceito de “elementos essenciais” para efeitos do artigo 72.º desta diretiva, pelo que essas informações devem ser atualizadas atempadamente?
  - 3) Em caso de resposta negativa à segunda questão, deve considerar-se que as informações relativas à alteração na composição do conselho de administração de uma determinada sociedade gestora, que não abranja membros executivos e aos quais não tenham sido confiadas funções administrativas, estão abrangidas pelo conceito de “elementos essenciais”, conforme utilizado no artigo 72.º da Diretiva [2009/65]?
  - 4) Deve o artigo 99.º-A, alínea r), da Diretiva [2009/65], ser interpretado no sentido de que a aplicação de uma sanção a uma sociedade gestora — em relação a cada um dos fundos de investimento por ela geridos — só é admissível em caso de incumprimento repetido das obrigações de informação [aos] investidores, impostas pelas disposições nacionais que transpõem os artigos 68.º a 82.º da Diretiva [2009/65]?»

### *Quanto às questões prejudiciais*

#### **Quanto à primeira e segunda questões**

- 27 Com a primeira e segunda questões, que importa examinar em conjunto, o órgão jurisdicional de reenvio pergunta, em substância, se o artigo 72.º da Diretiva 2009/65 deve ser interpretado no sentido de que as informações relativas a uma sociedade gestora, previstas no esquema A do anexo I desta diretiva, que o prospeto deve pelo menos incluir por força do artigo 69.º, n.º 2, da mesma diretiva estão abrangidas pelo conceito de «elementos essenciais do prospeto» na aceção do referido artigo 72.º, pelo que devem estar atualizadas.
- 28 Antes de mais, há que observar que a Diretiva 2009/65 não contém uma definição do conceito de «elementos essenciais do prospeto».
- 29 A este respeito, importa recordar que os termos de uma disposição do direito da União que não comporte uma remissão expressa para o direito dos Estados-Membros para determinar o seu sentido e o seu alcance devem normalmente ser objeto, em toda a União Europeia, de uma interpretação autónoma e uniforme [Acórdão de 22 de junho de 2021, Latvijas Republikas Saeima (Pontos de penalidade), C-439/19, EU:C:2021:504, n.º 81 e jurisprudência referida].

- 30 No caso em apreço, a Diretiva 2009/65 não comporta uma remissão para os direitos nacionais no que respeita ao alcance do conceito de «elementos essenciais do prospeto», na aceção do seu artigo 72.º, pelo que este conceito deve ser objeto de uma interpretação autónoma e uniforme em toda a União, tanto mais que, como salientou o advogado-geral no n.º 31 das suas conclusões, resulta do considerando 3 da Diretiva 2009/65 que esta visa coordenar as legislações nacionais que regem esses organismos a fim de, por um lado, aproximar, na União, as condições de concorrência entre estes organismos e, por outro, proporcionar uma proteção mais eficaz e mais uniforme aos investidores.
- 31 Além disso, uma vez que, como resulta do n.º 28 do presente acórdão, a Diretiva 2009/65 não define o conceito de «elementos essenciais do prospeto», este deve ser interpretado de acordo com o sentido habitual dos termos que o compõem na linguagem corrente, tendo em conta o contexto em que esses termos são utilizados e os objetivos prosseguidos pela regulamentação de que fazem parte [Acórdão de 28 de outubro de 2021, Magistrat der Stadt Wien (Grand Hamster-II), C-357/20, EU:C:2021:881, n.º 46 e jurisprudência referida].
- 32 Em primeiro lugar, no que respeita ao sentido habitual na linguagem corrente do termo «essencial», há que salientar que este adjetivo designa um elemento que é indispensável, por oposição a um elemento acessório ou secundário.
- 33 Assim, devem ser considerados elementos essenciais do prospeto os elementos indispensáveis para que esse documento possa desempenhar a sua função.
- 34 Em segundo lugar, no que respeita ao contexto em que se insere o artigo 72.º da Diretiva 2009/65, importa salientar que esta disposição faz parte da secção 1, intitulada «Publicação de um prospeto e de relatórios periódicos» do capítulo IX da Diretiva 2009/65, relativo às obrigações respeitantes à informação a prestar aos investidores, e que a mesma está inserida imediatamente a seguir às disposições que especificam as informações que devem ser incluídas no prospeto, nomeadamente o artigo 69.º, n.ºs 1 e 2, desta diretiva, como salientou o advogado-geral no n.º 33 das suas conclusões.
- 35 Em especial, recorde-se, antes de mais, que o artigo 69.º, n.º 1, primeiro e segundo parágrafos, da referida diretiva prevê que o prospeto deve conter as informações necessárias para que os investidores possam formular um juízo fundamentado sobre o investimento que lhes é proposto e, nomeadamente, sobre os riscos a ele inerentes, e que o mesmo deve incluir, independentemente dos instrumentos em que se efetuem investimentos, uma explicação clara e facilmente compreensível do perfil de risco do fundo.
- 36 Em seguida, em conformidade com o artigo 69.º, n.º 1, terceiro parágrafo, da Diretiva 2009/65, o prospeto deve incluir uma série de informações relativas à política de remuneração.
- 37 Assim, decorre de uma leitura conjugada do artigo 69.º, n.º 1, e do artigo 72.º da Diretiva 2009/65 que são «essenciais», na aceção desta última disposição, os elementos do prospeto indispensáveis para que os investidores possam formular um juízo fundamentado sobre o investimento que lhes é proposto e, nomeadamente, sobre os riscos a ele inerentes.
- 38 Por último, o artigo 69.º, n.º 2, da Diretiva 2009/65 dispõe que o prospeto deve incluir, pelo menos, as informações previstas no esquema A do anexo I da mesma, caso essas informações não constem do regulamento de gestão ou dos documentos constitutivos anexados ao prospeto em conformidade com o artigo 71.º, n.º 1, desta diretiva. Trata-se de informações relativas ao fundo

comum de investimento, à sociedade gestora e à sociedade de investimento, de informações relativas ao depositário, de informações sobre as empresas de consultoria ou os consultores de investimento externos, de informações sobre as medidas tomadas para efetuar os pagamentos aos participantes, a requisição ou o reembolso das unidades de participação bem como a difusão das informações relativas ao OICVM e de outras informações relativas aos investimentos e de caráter económico.

- 39 Como salientou o advogado-geral nos n.ºs 34 e 36 das suas conclusões, a utilização da expressão «pelo menos» nesta disposição demonstra a intenção do legislador de que as informações a que se refere o esquema A do anexo I da Diretiva 2009/65 constituam as informações mínimas que o prospeto deve conter, entre as quais figuram, em conformidade com o ponto 1.8 desse esquema, a identidade e as funções na sociedade dos membros dos órgãos de administração, de direção e de fiscalização, bem como as suas principais atividades exercidas fora da sociedade, desde que sejam significativas relativamente a esta última.
- 40 Uma vez que os elementos enumerados neste esquema A foram assim considerados indispensáveis pelo legislador da União para que o prospeto pudesse cumprir a sua função de permitir aos investidores formular um juízo fundamentado sobre o investimento que lhes é proposto, há que considerar que os mesmos são abrangidos pelo conceito de «elementos essenciais do prospeto», na aceção do artigo 72.º da Diretiva 2009/65.
- 41 Além disso, importa salientar que o legislador da União não estabeleceu uma hierarquia entre essas informações indispensáveis, nem em função da sua importância para o investidor nem com base em qualquer outro critério.
- 42 Por conseguinte, considerar, como sugeriram, em substância, a IFM e os Governos alemão, luxemburguês e polaco nas suas observações escritas, que, na aceção do artigo 72.º da Diretiva 2009/65, apenas são «essenciais» alguns desses elementos indispensáveis, como os elementos suscetíveis de afetar significativamente os interesses económicos dos investidores ou de influenciar as suas decisões de investimento, ou ainda os que são particularmente importantes para que os investidores apreciem o risco inerente aos investimentos que lhes são propostos, seria contrário à escolha do legislador da União de conferir a todos os elementos referidos no artigo 69.º, n.º 2, da Diretiva 2009/65 um caráter imperativo de igual valor.
- 43 Em terceiro lugar, no que respeita aos objetivos prosseguidos pela Diretiva 2009/65, resulta dos seus considerandos 3 e 4 que, com vista a facilitar a supressão das restrições à livre circulação de unidades de participação de OICVM na União, esta diretiva visa coordenar as legislações nacionais reguladoras destes organismos, a fim de, por um lado, aproximar, na União, as condições de concorrência entre estes organismos e, por outro, proporcionar uma proteção mais eficaz e mais uniforme aos participantes. Tendo em conta estes objetivos, a referida diretiva prevê regras mínimas comuns no que diz respeito à autorização, supervisão, estrutura, atividade e às informações que os OICVM deverão publicar.
- 44 Ora, antes de mais, não há dúvida de que uma pronta atualização, após a respetiva alteração, das informações cuja inserção no prospeto ou nos documentos que dele fazem parte integrante é indispensável, responde ao objetivo de proteção dos investidores, uma vez que essa atualização obrigatória lhes garante a fiabilidade das informações que esse prospeto contém.

- 45 Tal interpretação também é compatível com o objetivo, conforme recordado no n.º 43 do presente acórdão, de facilitar a supressão das restrições à livre circulação de unidades de participação de OICVM e de aproximar, na União, as condições de concorrência entre esses organismos. Com efeito, a obrigação de atualização das informações cuja inserção no prospeto é indispensável, que se aplica de modo uniforme aos OICVM e às sociedades gestoras, seja qual for o seu Estado-Membro de origem ou de estabelecimento, contribui para uma supressão das restrições e para uma aproximação das condições de concorrência entre esses organismos.
- 46 A conclusão enunciada no n.º 40 do presente acórdão não pode ser posta em causa pelos argumentos aduzidos pelo Governo alemão nas suas observações escritas, aos quais o IFM e o Governo luxemburguês aderiram na audiência no Tribunal de Justiça, segundo os quais, em substância, o alcance do artigo 72.º deve ser determinado tendo em conta o artigo 78.º da Diretiva 2009/65, relativo ao documento intitulado «informações fundamentais destinadas aos investidores», que as sociedades de investimento e as sociedades gestoras devem redigir, de modo que só devem ser considerados «elementos essenciais», na aceção do artigo 72.º da Diretiva 2009/65, os elementos referidos neste artigo 78.º
- 47 A este respeito, importa salientar que o artigo 78.º, n.ºs 2 e 3, da Diretiva 2009/65 precisa o tipo de informações que devem ser consideradas «informações fundamentais destinadas aos investidores», a saber, as informações adequadas sobre as características essenciais do OICVM em causa, sendo que o n.º 3 deste artigo 78.º enumera, além disso, uma série de informações qualificadas de «elementos essenciais do OICVM em causa» que, a esse título, devem constar do documento previsto por esta disposição. Ora, o artigo 72.º da Diretiva 2009/65 diz respeito aos elementos essenciais, não do OICVM em causa, mas sim do prospeto. Como salientou o advogado-geral no n.º 41 das suas conclusões, os artigos 72.º e 78.º da Diretiva 2009/65 não utilizam o mesmo conceito.
- 48 Além disso, embora os artigos 69.º, 72.º e 78.º da Diretiva 2009/65 constem do mesmo capítulo IX desta, os dois primeiros artigos fazem parte da secção 1 deste capítulo, intitulada «Publicação de um prospeto e de relatórios periódicos», ao passo que o artigo 78.º desta diretiva se encontra na secção 3 do referido capítulo, intitulada «Informações fundamentais destinadas aos investidores». Esta secção 3 reúne disposições relativas ao documento que contém essas informações, entre as quais figura o artigo 82.º da Diretiva 2009/65 que encerra a referida secção 3 prevendo uma obrigação de manter atualizados os elementos essenciais das informações fundamentais destinadas aos investidores.
- 49 Assim, existe um paralelismo entre os artigos 72.º e 82.º da Diretiva 2009/65, que enunciam, cada um, e de maneira bem distinta, uma obrigação de atualização do prospeto, por um lado, e as informações fundamentais para o investidor, por outro.
- 50 Como indicou o advogado-geral no n.º 42 das suas conclusões, o alcance das informações fornecidas por esses dois documentos é diferente, uma vez que as «informações fundamentais destinadas aos investidores» foram concebidas como um documento muito breve, de conteúdo estandardizado, fornecido a título gratuito e em tempo útil antes da subscrição de qualquer OICVM, como resulta dos considerandos 59 e 61 da Diretiva 2009/65, com vista a facilitar a comparação entre diversas propostas a que, nomeadamente, se dedicam os investidores não profissionais, como decorre do artigo 78.º, n.º 5, desta diretiva. Em contrapartida, o prospeto dirige-se a qualquer tipo de investidor e contém informações mais detalhadas e aprofundadas.

- 51 Daqui resulta que uma interpretação do artigo 72.º da Diretiva 2009/65 segundo a qual apenas os elementos essenciais relativos ao OICVM em causa, na aceção do artigo 78.º, n.ºs 2 e 3, da Diretiva 2009/65, constituem os elementos essenciais do prospeto equivaleria a equiparar dois documentos que são distintos, a saber, por um lado, as «informações fundamentais destinadas aos investidores» e, por outro, o prospeto.
- 52 Tendo em conta as considerações acima expostas, há que responder à primeira e segunda questões que o artigo 72.º da Diretiva 2009/65 deve ser interpretado no sentido de que as informações relativas a uma sociedade gestora, previstas no esquema A do anexo I desta diretiva, que o prospeto deve pelo menos incluir por força do artigo 69.º, n.º 2, da mesma diretiva estão abrangidas pelo conceito de «elementos essenciais do prospeto» na aceção do referido artigo 72.º, pelo que devem estar atualizadas.

### **Quanto à terceira questão**

- 53 Tendo em conta a resposta dada à primeira e segunda questões, não há que responder à terceira questão.

### **Quanto à quarta questão**

- 54 Com a sua quarta questão, o órgão jurisdicional de reenvio pergunta, em substância, se o artigo 99.º-A, alínea r), da Diretiva 2009/65 deve ser interpretado no sentido de que se opõe a uma regulamentação nacional por força da qual uma sociedade gestora que não respeitou, no prazo imposto por essa regulamentação nacional, a obrigação de atualização do prospeto, prevista nos artigos 68.º a 82.º desta diretiva, em relação a vários OICVM, é passível de uma sanção administrativa por cada um desses organismos, quando a alteração que devia ser objeto de atualização nesses prospectos dizia respeito a um elemento único relativo à composição de um órgão da sociedade gestora.
- 55 A este respeito, importa salientar, em primeiro lugar, que o artigo 99.º-A, alínea r), da Diretiva 2009/65 prevê que os Estados-Membros asseguram que as suas disposições legislativas, regulamentares ou administrativas de transposição desta diretiva prevejam sanções, em especial quando uma sociedade de investimento ou, para cada um dos fundos comuns de investimento por ela geridos, uma sociedade gestora não cumprirem, repetidamente, as obrigações respeitantes à informação a prestar aos investidores impostas pelas disposições nacionais de transposição dos artigos 68.º a 82.º da referida diretiva.
- 56 Assim, resulta da redação desta disposição, em particular, da utilização da expressão «em especial», que, embora os Estados-Membros estejam obrigados a prever sanções relativamente ao comportamento referido no artigo 99.º-A, alínea r), desta diretiva, esta disposição não os proíbe de punir outros comportamentos.
- 57 Em segundo lugar, esta interpretação é confirmada pelo contexto em que esta disposição se inscreve. Com efeito, importa salientar que, em conformidade com o artigo 99.º, n.º 1, primeiro parágrafo, da Diretiva 2009/65, lido em conjugação com o seu considerando 69, os Estados-Membros, sem prejuízo do seu direito de aplicar sanções penais, estão obrigados, por um lado, a estabelecer regras relativas às sanções administrativas e a outras medidas administrativas a

aplicar às sociedades e pessoas por infração às disposições nacionais de transposição da referida diretiva para a ordem jurídica interna e, por outro, a tomar todas as medidas necessárias para garantir a sua execução.

- 58 Além disso, resulta do artigo 1.º, n.º 7, da referida diretiva, lido à luz do seu considerando 15, que os Estados-Membros podem estabelecer regras mais rigorosas do que as previstas nesta diretiva, em especial no que se refere às disposições respeitantes aos relatórios e ao prospeto, desde que essas regras mais rigorosas sejam de aplicação geral e não sejam contrárias à mesma diretiva.
- 59 Por conseguinte, como salientou o advogado-geral no n.º 56 das suas conclusões, a Diretiva 2009/65 não faz uma harmonização completa das legislações dos Estados-Membros, pelo que estes são competentes para escolher as sanções que lhes pareçam adequadas.
- 60 Daqui resulta que os Estados-Membros podem instituir sanções por infrações à legislação de transposição da Diretiva 2009/65 para a ordem jurídica interna que correspondam a comportamentos diferentes dos referidos, nomeadamente, no seu artigo 99.º-A, alínea r), podendo igualmente tais sanções ser mais severas do que as previstas pela Diretiva 2009/65.
- 61 Importa, no entanto, precisar que resulta do artigo 99.º, n.º 1, terceiro parágrafo, da Diretiva 2009/65 que as sanções administrativas devem ser eficazes, proporcionadas e dissuasivas.
- 62 A interpretação literal do artigo 99.º-A, alínea r), da Diretiva 2009/65, como decorre do n.º 56 do presente acórdão, também é conforme aos objetivos prosseguidos por esta diretiva formulados no seu considerando 3, a saber, nomeadamente, proporcionar uma proteção mais eficaz e mais uniforme aos participantes e, assim, facilitar a supressão das restrições à livre circulação de unidades de participação de OICVM na União.
- 63 Daqui resulta que uma regulamentação nacional pode prever que, no caso de um incumprimento único das obrigações relativas à informação aos investidores impostas ao abrigo das disposições nacionais que transpõem os artigos 68.º a 82.º da referida diretiva, podem ser aplicadas sanções administrativas a uma sociedade gestora por cada um dos fundos de investimento por ela geridos, desde que essas sanções sejam eficazes, proporcionadas e dissuasivas.
- 64 Por conseguinte, há que responder à quarta questão que o artigo 99.º-A, alínea r), da Diretiva 2009/65 deve ser interpretado no sentido de que não se opõe a uma regulamentação nacional por força da qual uma sociedade gestora que não respeitou, no prazo imposto por essa regulamentação nacional, a obrigação de atualização do prospeto, prevista nos artigos 68.º a 82.º desta diretiva, em relação a vários OICVM, é passível de uma sanção administrativa por cada um desses organismos, quando a alteração que devia ser objeto de atualização nesses prospetos dizia respeito a um elemento único relativo à composição de um órgão da sociedade gestora, desde que a sanção administrativa seja simultaneamente eficaz, dissuasiva e proporcionada.

### *Quanto às despesas*

- 65 Revestindo o processo, quanto às partes na causa principal, a natureza de incidente suscitado perante o órgão jurisdicional de reenvio, compete a este decidir quanto às despesas. As despesas efetuadas pelas outras partes para a apresentação de observações ao Tribunal de Justiça não são reembolsáveis.

Pelos fundamentos expostos, o Tribunal de Justiça (Primeira Secção) declara:

- 1) O artigo 72.º da Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários, conforme alterada pela Diretiva 2014/91/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de julho de 2014,

deve ser interpretado no sentido de que:

as informações relativas a uma sociedade gestora, previstas no esquema A do anexo I desta diretiva, que o prospeto deve pelo menos incluir por força do artigo 69.º, n.º 2, da mesma diretiva, estão abrangidas pelo conceito de «elementos essenciais do prospeto» na aceção do referido artigo 72.º, pelo que devem estar atualizadas.

- 2) O artigo 99.º-A, alínea r), da Diretiva 2009/65, conforme alterada pela Diretiva 2014/91,

deve ser interpretado no sentido de que:

não se opõe a uma regulamentação nacional por força da qual uma sociedade gestora que não respeitou, no prazo imposto por essa regulamentação nacional, a obrigação de atualização do prospeto, prevista nos artigos 68.º a 82.º desta diretiva, em relação a vários organismos de investimento coletivo em valores mobiliários, é passível de uma sanção administrativa por cada um desses organismos, quando a alteração que devia ser objeto de atualização nesses prospectos dizia respeito a um elemento único relativo à composição de um órgão da sociedade gestora, desde que a sanção administrativa seja simultaneamente eficaz, dissuasiva e proporcionada.

Assinaturas