Συλλογή της Νομολογίας

ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΕΙΣΑΓΓΕΛΕΑ
ANTHONY COLLINS
της 31ης Μαρτίου 2022[1]

Υπόθεση C-473/20

INVEST FUND MANAGEMENT
κατά
Komisia za finansov nadzor

[αίτηση του Sofiyski rayonen sad (πρωτοδικείου περιφέρειας Σόφιας, Βουλγαρία)
για την έκδοση προδικαστικής αποφάσεως]

«Προδικαστική παραπομπή – Αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων – Οδηγία 2009/65/ΕΚ για τον συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) – Άρθρο 72 – Ουσιώδη στοιχεία του ενημερωτικού δελτίου τα οποία πρέπει να τηρούνται ενήμερα – Άρθρο 99α, στοιχείο ιη΄ – Οικονομικές κυρώσεις»

I. Εισαγωγή

1. Η παρούσα αίτηση προδικαστικής αποφάσεως ζητεί από το Δικαστήριο να εξετάσει ένα από τα σημεία στα οποία η οδηγία 2009/65/ΕΚ[2] προσπαθεί να επιτύχει την εξισορρόπηση μεταξύ της διασφαλίσεως της προστασίας των επενδυτών και της διευκόλυνσης της ελεύθερης κυκλοφορίας μεριδίων οργανισμών συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης[3]. Ειδικότερα, ζητείται να διευκρινιστεί εάν η ταυτότητα των μελών των οργάνων διοίκησης, διεύθυνσης και εποπτείας των εταιριών επενδύσεων και των εταιριών διαχειρίσεως αποτελεί ουσιώδες στοιχείο του ενημερωτικού δελτίου το οποίο πρέπει να τηρείται ενήμερο δυνάμει του άρθρου 72 της οδηγίας 2009/65.

2. Η αίτηση προδικαστικής αποφάσεως ανέκυψε στο πλαίσιο των ακόλουθων περιστάσεων. Η Invest Fund Management AD διαχειρίζεται πέντε κεφάλαια επενδύσεων. Υπόκειται στη ρυθμιστική και εποπτική αρμοδιότητα της Komisia za finansov nadzor (επιτροπής χρηματοπιστωτικής εποπτείας, Βουλγαρία, στο εξής: KFN). Στις 28 Αυγούστου 2019, καταχωρίστηκε στο αρμόδιο εθνικό εμπορικό μητρώο η είσοδος δύο νέων μη εκτελεστικών μελών στο διοικητικό συμβούλιο της Invest Fund Management. Κατά την KFN, η Invest Fund Management όφειλε να επικαιροποιήσει τα ενημερωτικά δελτία και των πέντε κεφαλαίων

[1] Γλώσσα του πρωτοτύπου: η αγγλική.

[2] Οδηγία 2009/65/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 13ης Ιουλίου 2009, για τον συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) (ΕΕ 2009, L 302, σ. 32), όπως τροποποιήθηκε από την οδηγία 2014/91/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 23ης Ιουλίου 2014 (ΕΕ 2014, L 257, σ. 186).

[3] Οδηγία 2009/65, αιτιολογική σκέψη 3.

επενδύσεων που διαχειριζόταν εντός προθεσμίας 14 ημερών. Η χρονική αυτή περίοδος έληξε στις 11 Σεπτεμβρίου 2019. Η Invest Fund Management προέβη στην επικαιροποίηση των εν λόγω δελτίων στις 17 Οκτωβρίου 2019.

3. Στις 15 Απριλίου 2020, η KFN εξέδωσε πέντε αποφάσεις βεβαιώσεως διοικητικών παραβάσεων και πέντε πράξεις επιβολής προστίμων εις βάρος της Invest Fund Management. Η τελευταία προσέβαλε τις εν λόγω πράξεις ενώπιον του Sofiyski rayonen sad (πρωτοδικείου περιφέρειας Σόφιας, Βουλγαρία), το οποίο αποφάσισε αυτεπαγγέλτως να υποβάλει τέσσερα προδικαστικά ερωτήματα στο Δικαστήριο όσον αφορά την ερμηνεία των σχετικών διατάξεων του δικαίου της Ένωσης. Τα προδικαστικά ερωτήματα εντάσσονται σε δύο κατηγορίες. Τα τρία πρώτα ερωτήματα αφορούν την έννοια του όρου «ουσιώδη στοιχεία του ενημερωτικού δελτίου» και, πιο συγκεκριμένα, το ζήτημα εάν ο διορισμός νέων μη εκτελεστικών μελών στο διοικητικό συμβούλιο εταιρίας διαχειρίσεως συνιστά τέτοιου είδους ουσιώδες στοιχείο, επιβάλλοντας, κατ' αυτόν τον τρόπο, στην εν λόγω εταιρία την υποχρέωση επικαιροποιήσεως των ενημερωτικών δελτίων των κεφαλαίων επενδύσεων που διαχειρίζεται δυνάμει του άρθρου 72 της οδηγίας 2009/65. Το τέταρτο προδικαστικό ερώτημα αφορά την εξουσία της KFN να επιβάλλει κυρώσεις λόγω μη συμμόρφωσης προς τη φερόμενη ως άνω υποχρέωση.

II. Το νομικό πλαίσιο

A. Το δίκαιο της Ένωσης

4. Η αιτιολογική σκέψη 3 της οδηγίας 2009/65 αναφέρει ότι η εν λόγω οδηγία συντονίζει τις εθνικές νομοθεσίες που διέπουν τους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων προκειμένου να γίνει σε επίπεδο Ένωσης η προσέγγιση των όρων ανταγωνισμού μεταξύ των οργανισμών αυτών και να επιτευχθεί στον τομέα αυτόν αποτελεσματικότερη και πιο ομοιόμορφη προστασία των μεριδιούχων. Ο συντονισμός αυτός διευκολύνει την άρση των περιορισμών στην ελεύθερη κυκλοφορία των μεριδίων των ΟΣΕΚΑ.

5. Το κεφάλαιο IX, το οποίο επιγράφεται «Υποχρεώσεις σχετικές με την ενημέρωση των επενδυτών», περιέχει τις απαιτήσεις για πληροφόρηση υπό τη μορφή της υποχρεωτικής δημοσιεύσεως τριών κατηγοριών πληροφοριακών στοιχείων, ήτοι των ενημερωτικών δελτίων και των περιοδικών εκθέσεων (άρθρα 68 έως 75), των λοιπών στοιχείων (άρθρα 76 και 77) και των βασικών πληροφοριών για τους επενδυτές (άρθρα 78 έως 82).

6. Το άρθρο 68 ορίζει τα εξής:

«1. Η εταιρεία επενδύσεων και η εταιρεία διαχείρισης, για καθένα από τα αμοιβαία κεφάλαια τα οποία διαχειρίζεται, δημοσιεύει τα εξής:

α) ενημερωτικό δελτίο·

[…]».

7. Σύμφωνα με το άρθρο 69:

«1. Το ενημερωτικό δελτίο περιέχει τα απαραίτητα στοιχεία που θα επιτρέψουν στους επενδυτές να διαμορφώσουν τεκμηριωμένη γνώμη για την προτεινόμενη επένδυση, καθώς και, ειδικότερα, για τους σχετικούς κινδύνους.

Το ενημερωτικό δελτίο περιλαμβάνει, ασχέτως των μέσων στα οποία πραγματοποιούνται οι επενδύσεις, σαφή και εύληπτη επεξήγηση του βαθμού κινδύνου του κεφαλαίου.

Στο φυλλάδιο περιέχονται:

α) είτε οι λεπτομέρειες της επικαιροποιημένης πολιτικής αποδοχών, όπου περιλαμβάνεται, μεταξύ άλλων, περιγραφή του τρόπου με τον οποίο υπολογίζονται οι αποδοχές και παροχές, η ταυτότητα των προσώπων που είναι υπεύθυνα για τη χορήγηση των αποδοχών και παροχών, περιλαμβανομένης της σύνθεσης της επιτροπής αποδοχών, εφόσον αυτή υπάρχει, είτε

β) περίληψη της πολιτικής αποδοχών και δήλωση ότι οι λεπτομέρειες της επικαιροποιημένης πολιτικής αποδοχών, όπου περιλαμβάνεται, μεταξύ άλλων, περιγραφή του τρόπου με τον οποίο υπολογίζονται οι αποδοχές και παροχές, η ταυτότητα των προσώπων που είναι υπεύθυνα για τη χορήγηση των αποδοχών και παροχών, περιλαμβανομένης της σύνθεσης της επιτροπής αποδοχών, εφόσον αυτή υπάρχει, είναι διαθέσιμες μέσω ιστότοπου (με παραπομπή στον εν λόγω ιστότοπο) και ότι μπορεί να διατεθεί, κατόπιν αιτήματος και χωρίς επιβάρυνση, αντίγραφο σε έντυπη μορφή.

2. Το ενημερωτικό δελτίο περιέχει τουλάχιστον τα στοιχεία που προβλέπονται στο παράρτημα Ι, σχέδιο Α, εφόσον τα στοιχεία αυτά δεν περιλαμβάνονται ήδη στον κανονισμό του αμοιβαίου κεφαλαίου ή στα καταστατικά έγγραφα που προσαρτώνται στο ενημερωτικό δελτίο, σύμφωνα με το άρθρο 71 παράγραφος 1.

[…]»

8. Το σημείο 1.8, παράρτημα Ι, σχέδιο Α, της οδηγίας 2009/65 αναφέρεται στην «[τ]αυτότητα και καθήκοντα στην εταιρεία των μελών των οργάνων διοίκησης, διεύθυνσης και εποπτείας [της εταιρίας διαχειρίσεως και της εταιρίας επενδύσεων]. Μνεία των κυριότερων δραστηριοτήτων που ασκούν τα πρόσωπα αυτά έξω από την εταιρεία, εφόσον οι δραστηριότητες αυτές έχουν σημασία για την εταιρεία».

9. Το άρθρο 70 της οδηγίας 2009/65 ορίζει τα εξής:

«1. Το ενημερωτικό δελτίο προσδιορίζει τις κατηγορίες επενδυτικών στοιχείων στα οποία επιτρέπεται να επενδύει ο ΟΣΕΚΑ. Επισημαίνει επίσης κατά πόσον επιτρέπονται οι πράξεις σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα· στην περίπτωση αυτή, συμπεριλαμβάνει εμφανή δήλωση η οποία προσδιορίζει αν οι πράξεις αυτές μπορούν να γίνονται για κάλυψη κινδύνων ή για την επίτευξη των επενδυτικών στόχων, καθώς και τις ενδεχόμενες επιπτώσεις της χρήσης παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων στο προφίλ κινδύνου.

2. Σε περίπτωση που ένας ΟΣΕΚΑ επενδύει κυρίως σε οποιεσδήποτε από τις κατηγορίες στοιχείων του ενεργητικού που ορίζονται στο άρθρο 50, πλην των κινητών αξιών και των μέσων χρηματαγοράς, ή εάν ο ΟΣΕΚΑ αναπαράγει χρηματιστηριακό δείκτη μετοχών ή ομολογιών, σύμφωνα με το άρθρο 53, συμπεριλαμβάνει στο ενημερωτικό δελτίο του και, ανάλογα με την περίπτωση, στις διαφημιστικές ανακοινώσεις του, εμφανή δήλωση η οποία επισύρει την προσοχή στην επενδυτική του πολιτική.

3. Όταν η καθαρή αξία του ενεργητικού ενός ΟΣΕΚΑ είναι πιθανό να εμφανίσει υψηλή αστάθεια, λόγω της σύνθεσης του χαρτοφυλακίου ή της χρησιμοποιούμενης διαχειριστικής τεχνικής, το

ενημερωτικό δελτίο του και, ανάλογα με την περίπτωση, οι διαφημιστικές ανακοινώσεις του περιέχουν εμφανή δήλωση η οποία επισύρει την προσοχή στο στοιχείο αυτό.

[…]»

10. Το άρθρο 71 ορίζει τα εξής:

«1. Ο κανονισμός του αμοιβαίου κεφαλαίου ή τα καταστατικά έγγραφα της εταιρείας επενδύσεων αποτελούν αναπόσπαστο μέρος του ενημερωτικού δελτίου, στο οποίο και προσαρτώνται.

[…]»

11. Κατά το άρθρο 72:

«Τα ουσιώδη στοιχεία του ενημερωτικού δελτίου τηρούνται ενήμερα.»

12. Το άρθρο 99, παράγραφος 1, της οδηγίας 2009/65 ορίζει τα εξής:

«Με την επιφύλαξη των εποπτικών εξουσιών των αρμόδιων αρχών που αναφέρονται στο άρθρο 98 και του δικαιώματος των κρατών μελών να προβλέπουν και να επιβάλλουν ποινικές κυρώσεις, τα κράτη μέλη θεσπίζουν κανόνες όσον αφορά τις διοικητικές κυρώσεις και τα άλλα διοικητικά μέτρα που επιβάλλονται σε εταιρείες και πρόσωπα για παραβάσεις των εθνικών διατάξεων μεταφοράς της παρούσας οδηγίας στο εθνικό δίκαιο, λαμβάνουν δε όλα τα απαραίτητα μέτρα ώστε να διασφαλίζεται η εφαρμογή τους.

Όταν τα κράτη μέλη αποφασίζουν να μην θεσπίσουν κανόνες για διοικητικές κυρώσεις σχετικά με τις παραβάσεις που υπόκεινται στο εθνικό ποινικό δίκαιο, γνωστοποιούν στην Επιτροπή τις σχετικές διατάξεις της ποινικής νομοθεσίας.

Οι διοικητικές κυρώσεις και τα άλλα διοικητικά μέτρα πρέπει να είναι αποτελεσματικά και να έχουν αναλογικό και αποτρεπτικό χαρακτήρα.

[…]»

13. Το άρθρο 99α, της οδηγίας 2009/65 ορίζει τα εξής:

«Τα κράτη μέλη μεριμνούν ώστε οι νομοθετικές, κανονιστικές και διοικητικές τους διατάξεις για τη μεταφορά της παρούσας οδηγίας στο εθνικό τους δίκαιο προβλέπουν κυρώσεις, ιδίως δε όταν:

[…]

ιη) εταιρεία επενδύσεων ή, για καθένα από τα αμοιβαία κεφάλαια τα οποία διαχειρίζεται, εταιρεία διαχείρισης επανειλημμένως αθετεί τις υποχρεώσεις της σχετικά με την πληροφόρηση των επενδυτών, τις οποίες προβλέπουν οι εθνικές διατάξεις που θεσπίζονται κατ' εφαρμογή των άρθρων 68 έως 82·

[…]».

Β. Το βουλγαρικό δίκαιο

14. Το άρθρο 1 του Zakon za deynostta na kolektivnite investitsionni shemi i na drugi predpriyatiya za kolektivno investirane (νόμου για τις δραστηριότητες οργανισμών συλλογικών επενδύσεων και λοιπών επιχειρήσεων συλλογικών επενδύσεων, δημοσιευθέντος στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως υπ' αριθ. 77 της 4ης Οκτωβρίου 2011, στο εξής: ZDKISDPKI) προβλέπει ότι ο νόμος αυτός ρυθμίζει, μεταξύ άλλων, τις δραστηριότητες των οργανισμών συλλογικών επενδύσεων και των εταιριών διαχείρισης καθώς και την κρατική εποπτεία της συμμορφώσεως προς τις διατάξεις του.

15. Το άρθρο 3 του εν λόγω νόμου ορίζει ότι:

«Τα αναφερόμενα […] στο άρθρο 1 του παρόντος νόμου πρόσωπα υπόκεινται στις ρυθμιστικές και εποπτικές αρμοδιότητες της επιτροπής χρηματοπιστωτικής εποπτείας (στο εξής: επιτροπή) καθώς και του αναπληρωτή προϊσταμένου της επιτροπής, υπεύθυνου του τμήματος "Nadzor na investitsionnata deynost" (εποπτείας επενδυτικών δραστηριοτήτων) (στο εξής: αναπληρωτής προϊστάμενος).»

16. Το άρθρο 56, παράγραφος 1, του ZDKISDPKI (όπως τροποποιήθηκε, δημοσιεύθηκε στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως υπ' αριθ. 15/2018 και τέθηκε σε ισχύ στις 16 Φεβρουαρίου 2018) ορίζει τα εξής:

«Σε περίπτωση οποιασδήποτε μεταβολής των περιεχόμενων στο ενημερωτικό δελτίο του οργανισμού συλλογικών επενδύσεων στοιχείων, το ενημερωτικό δελτίο επικαιροποιείται και υποβάλλεται στην επιτροπή εντός δεκατεσσάρων ημερών από την ημερομηνία της εν λόγω μεταβολής.»

17. Το άρθρο 273, παράγραφος 1, του ZDKISDPKI (κατόπιν αναριθμήσεως του πρώην άρθρου 204, το οποίο δημοσιεύθηκε στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως υπ' αριθ. 109/2013 και τέθηκε σε ισχύ στις 20 Δεκεμβρίου 2013) ορίζει τα εξής:

«(1) Όποιος διαπράττει παράβαση των κατωτέρω διατάξεων ή επιτρέπει την παράβαση:

10. [νέα διάταξη, όπως δημοσιεύθηκε στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως υπ' αριθ. 76/2016 και τέθηκε σε ισχύ στις 30 Σεπτεμβρίου 2016, κατόπιν αναριθμήσεως του πρώην σημείου 9, όπως τροποποιήθηκε και συμπληρώθηκε, το οποίο δημοσιεύθηκε στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως υπ' αριθ. 102/2019] […] του άρθρου 56, παράγραφος 1, […] τιμωρείται με διοικητικό πρόστιμο ύψους […] 4 000 έως 5 000 000 λέβα·

[…]

(5) Για τις παραβάσεις της παραγράφου 1 που τελούνται από νομικά πρόσωπα ή ατομικές επιχειρήσεις επιβάλλεται χρηματικό πρόστιμο ως ακολούθως:

[…]

10. [νέα διάταξη, όπως δημοσιεύθηκε στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως υπ' αριθ. 76/2016 και τέθηκε σε ισχύ στις 30 Σεπτεμβρίου 2016, κατόπιν αναριθμήσεως του πρώην σημείου 9, όπως τροποποιήθηκε και δημοσιεύθηκε στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως υπ' αριθ. 102/2019] Για τις

αναφερόμενες στην παράγραφο 1, σημείο 10, παραβάσεις – πρόστιμο 10 000 έως 5 000 000 λέβα, και στην περίπτωση επαναλαμβανόμενης παραβάσεως – πρόστιμο 20 000 έως 10 000 000 λέβα.»

18. Η παράγραφος 1 των συμπληρωματικών διατάξεων του ZDKISDPKI ορίζει ότι, για τους σκοπούς του εν λόγω νόμου:

«[…]

21. "Επαναλαμβανόμενη παράβαση" συντρέχει όταν εντός ενός έτους έχουν τελεστεί τρεις ή περισσότερες διοικητικές παραβάσεις του παρόντος νόμου ή των εκτελεστικών διοικητικών του πράξεων.»

19. Η παράγραφος 2 των συμπληρωματικών διατάξεων ορίζει ότι ο ZDKISDPKI μετέφερε στην εθνική έννομη τάξη τις απαιτήσεις της οδηγίας 2009/65.

III. Η διαφορά της κύριας δίκης και τα προδικαστικά ερωτήματα

20. Η Invest Fund Management είναι εταιρία καταχωρισμένη στο εμπορικό μητρώο και το μητρώο νομικών προσώπων μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα της Βουλγαρίας. Διαχειρίζεται πέντε κεφάλαια επενδύσεων, ήτοι το «Invest Aktiv», το «Invest Klassik», το «Global Opportunities», το «Invest Konservativen Fond» και το «Invest Obligatsii». Υπόκειται στις ρυθμιστικές και εποπτικές αρμοδιότητες της KFN.

21. Στο πλαίσιο απομακρυσμένου ελέγχου των δραστηριοτήτων της Invest Fund Management, η KFN διαπίστωσε ότι στις 28 Αυγούστου 2019, καταχωρίστηκε στο σχετικό εμπορικό μητρώο η προσθήκη δύο νέων μη εκτελεστικών μελών στο διοικητικό συμβούλιο της Invest Fund Management, στα οποία δεν ανατέθηκαν καθήκοντα διεύθυνσης. Η KFN έκρινε ότι η Invest Fund Management όφειλε να προβεί στην επικαιροποίηση των ενημερωτικών δελτίων και των πέντε κεφαλαίων επενδύσεων που διαχειριζόταν εντός της εκ του νόμου προβλεπόμενης προθεσμίας των δεκατεσσάρων ημερών, η οποία έληξε στις 11 Σεπτεμβρίου 2019. Ωστόσο, η Invest Fund Management προέβη στην εν λόγω επικαιροποίηση μόλις στις 17 Οκτωβρίου 2019.

22. Συνεπεία της παράλειψης της Invest Fund Management να ενεργήσει εντός της ταχθείσας προθεσμίας, η KFN εξέδωσε πέντε διακριτές αποφάσεις, εκάστη των οποίων διαπίστωνε την τέλεση διοικητικής παραβάσεως για κάθε ένα από τα κεφάλαια επενδύσεων. Εν συνεχεία, ο αναπληρωτής προϊστάμενος της KFN προέβη στην έκδοση πέντε διακριτών πράξεων επιβολής προστίμων, επιβάλλοντας με καθεμιά εξ αυτών χρηματικό πρόστιμο ύψους 10 000 λέβα στην Invest Fund Management δυνάμει του άρθρου 273, παράγραφος 5, σημείο 10, σε συνδυασμό με το άρθρο 273, παράγραφος 1, σημείο 10, του ZDKISDPKI, λόγω της μη συμμόρφωσης της Invest Fund Management προς τις νόμιμες υποχρεώσεις της δυνάμει του άρθρου 56, παράγραφος 1, του ZDKISDPKI.

23. Η Invest Fund Management προσέβαλε τις εν λόγω αποφάσεις και τα επιβληθέντα με αυτές πρόστιμα ενώπιον του Sofiyski rayonen sad (πρωτοδικείου περιφέρειας Σόφιας). Η προσβαλλόμενη στην κύρια δίκη πράξη επιβολής προστίμου της 15ης Απριλίου 2020 εκδόθηκε λόγω της παραλείψεως της Invest Fund Management να επικαιροποιήσει εγκαίρως το ενημερωτικό δελτίο του κεφαλαίου επενδύσεων «Invest Obligatsii».

24. Στο πλαίσιο της διαδικασίας αυτής, το αιτούν δικαστήριο έκρινε αυτεπαγγέλτως ότι, προκειμένου να αποφανθεί επί της διαφοράς που έχει αχθεί ενώπιόν του, πρέπει να υποβάλει στο Δικαστήριο, δυνάμει του άρθρου 267, δεύτερο εδάφιο, ΣΛΕΕ, τα ακόλουθα προδικαστικά ερωτήματα:

«1) Ποια έννοια είχε σκοπό να προσδώσει ο νομοθέτης της Ένωσης στον όρο “ουσιώδη στοιχεία” του ενημερωτικού δελτίου, όπως αυτός χρησιμοποιείται στο άρθρο 72 της [οδηγίας 2009/65];

2) Έχει η διάταξη του άρθρου 69, παράγραφος 2, της [οδηγίας 2009/65], την έννοια ότι κάθε τροποποίηση των στοιχείων που πρέπει να περιέχονται κατ’ ελάχιστον στα ενημερωτικά δελτία και προβλέπονται στο παράρτημα Ι, σχέδιο Α, εμπίπτει πάντα στην έννοια των “ουσιωδών στοιχείων” κατά το άρθρο 72 της οδηγίας, με συνέπεια να είναι υποχρεωτική η έγκαιρη καταχώρισή της στο ενημερωτικό δελτίο;

3) Σε περίπτωση αρνητικής απαντήσεως στο δεύτερο ερώτημα, εμπίπτουν στην έννοια των “ουσιωδών στοιχείων”, όπως ο όρος αυτός χρησιμοποιείται στο άρθρο 72 της [οδηγίας 2009/65] και οι πληροφορίες που αφορούν τις μεταβολές στη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου εταιρίας διαχείρισης με τον διορισμό σε αυτό μη εκτελεστικών μελών στα οποία δεν έχουν ανατεθεί διοικητικά καθήκοντα;

4) Έχει η διάταξη του άρθρου 99α, στοιχείο ιη’, της [οδηγίας 2009/65], την έννοια ότι επιτρέπεται η επιβολή περισσότερων κυρώσεων εις βάρος της ίδιας εταιρίας διαχείρισης – για κάθε ένα από τα αμοιβαία κεφάλαια που αυτή διαχειρίζεται– μόνο στην περίπτωση που η τελευταία αθετεί επανειλημμένως τις σχετικές με την πληροφόρηση των επενδυτών υποχρεώσεις της, τις οποίες προβλέπουν οι εθνικές διατάξεις που θεσπίστηκαν κατ’ εφαρμογή των άρθρων 68 έως 82 της [οδηγίας 2009/65];»

IV. Η διαδικασία ενώπιον του Δικαστηρίου

25. Γραπτές παρατηρήσεις κατέθεσαν η Invest Fund Management, η KFN, η Γερμανική, η Ιταλική, η Λουξεμβουργιανή και η Πολωνική Κυβέρνηση, καθώς και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

26. Σύμφωνα με το άρθρο 24, παράγραφος 2, του Οργανισμού του Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το Δικαστήριο ζήτησε από την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (στο εξής: ΕΑΚΑΑ) να απαντήσει γραπτώς σε ορισμένες ερωτήσεις και να συμμετάσχει στην επ’ ακροατηρίου συζήτηση.

27. Η Invest Fund Management, η KFN, η Λουξεμβουργιανή Κυβέρνηση, η Επιτροπή και η ΕΑΚΑΑ ανέπτυξαν τις παρατηρήσεις τους κατά την επ’ ακροατηρίου συζήτηση που διεξήχθη στις 26 Ιανουαρίου 2022.

V. Νομική ανάλυση

A. Ζητήματα σχετικά με την ερμηνεία του όρου «ουσιώδη στοιχεία»

28. Με τα δύο πρώτα προδικαστικά ερωτήματα, το αιτούν δικαστήριο ζητεί, ουσιαστικά, να διευκρινιστεί εάν τα πληροφοριακά στοιχεία που αναφέρονται στο παράρτημα Ι, σχέδιο Α, της οδηγίας 2009/65, τα οποία πρέπει να περιέχει το ενημερωτικό δελτίο, συγκαταλέγονται στα «ουσιώδη στοιχεία του ενημερωτικού δελτίου» για τους σκοπούς του άρθρου 72 της εν λόγω οδηγίας, με συνέπεια να πρέπει να τηρούνται ενήμερα.

29. Ουδόλως αμφισβητείται ότι στην εφαρμοστέα ενωσιακή ή εθνική νομοθεσία δεν υπάρχει ορισμός της έννοιας «ουσιώδη στοιχεία του ενημερωτικού δελτίου». Έχει επίσης ενδιαφέρον να σημειωθεί ότι, στο πλαίσιο της απαντήσεώς της στα ερωτήματα που της υποβλήθηκαν από το Δικαστήριο, η ΕΑΚΑΑ επισήμανε ότι ουδέποτε της ζητήθηκαν ή εκδόθηκαν από την ίδια ερμηνευτικές διευκρινίσεις ως προς την εφαρμογή του εν λόγω όρου.

30. Κατά πάγια νομολογία του Δικαστηρίου, από τις απαιτήσεις τόσο της ομοιόμορφης εφαρμογής του δικαίου της Ένωσης όσο και της αρχής της ισότητας, συνάγεται ότι οι διατάξεις του δικαίου της Ένωσης που δεν περιέχουν ρητή παραπομπή στο δίκαιο των κρατών μελών για τον προσδιορισμό της έννοιας και του περιεχομένου τους πρέπει, κατά κανόνα, να ερμηνεύονται αυτοτελώς και ομοιόμορφα σε ολόκληρη την Ευρωπαϊκή Ένωση, με βάση το πλαίσιο στο οποίο εντάσσονται και τον σκοπό της επίμαχης ρυθμίσεως [4].

31. Στο πλαίσιο αυτό, ο όρος «ουσιώδη στοιχεία του ενημερωτικού δελτίου» στο άρθρο 72 της οδηγίας 2009/65 πρέπει να ερμηνεύεται αυτοτελώς και ομοιόμορφα σε ολόκληρη την Ευρωπαϊκή Ένωση. Η άποψη αυτή συνάδει επίσης με τον σκοπό της εν λόγω οδηγίας, ο οποίος συνίσταται στον συντονισμό των εθνικών νομοθεσιών που διέπουν τους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων, προκειμένου να γίνει η προσέγγιση των όρων ανταγωνισμού –με άλλα λόγια, να δημιουργηθούν ισότιμοι όροι ανταγωνισμού– και να επιτευχθεί αποτελεσματικότερη και πιο ομοιόμορφη προστασία των επενδυτών [5].

32. Κατά πάγια νομολογία, προκειμένου να ερμηνευθεί διάταξη του δικαίου της Ένωσης, πρέπει να λαμβάνεται υπόψη όχι μόνον το γράμμα της, εν προκειμένω η φράση «ουσιώδη στοιχεία του ενημερωτικού δελτίου» στο άρθρο 72 της οδηγίας 2009/65, αλλά και το πλαίσιο στο οποίο αυτή εντάσσεται και οι σκοποί που επιδιώκονται με τη ρύθμιση της οποίας αποτελεί μέρος [6].

33. Η λέξη «ουσιώδες» μπορεί κατά περίπτωση να ερμηνευθεί υπό την έννοια του «καθοριστικού», του «ζωτικής σημασίας» ή του «αναγκαίου». Η λέξη «στοιχείο» έχει την έννοια του «συστατικού» ή του «μέρους». Η φράση «ουσιώδη στοιχεία» εμφανίζεται στο τμήμα του κεφαλαίου IX της οδηγίας 2009/65, που επιγράφεται «Δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου και περιοδικών εκθέσεων». Παρατίθεται αμέσως μετά τις διατάξεις με τις οποίες εξειδικεύονται τα πληροφοριακά στοιχεία τα οποία πρέπει να περιέχει το ενημερωτικό δελτίο [7]. Έχω την άποψη ότι, αφ' ης στιγμής ο νομοθέτης απαιτεί να συμπεριληφθούν στο ενημερωτικό δελτίο ορισμένα πληροφοριακά στοιχεία, τα στοιχεία αυτά αποτελούν, εξ ορισμού, ζωτικής σημασίας ή αναγκαία

4 Απόφαση της 11ης Σεπτεμβρίου 2014, Gruslin (C-88/13, EU:C:2014:2205, σκέψη 32 και εκεί μνημονευόμενη νομολογία).

5 Αιτιολογική σκέψη 3 της οδηγίας 2009/65,.

6 Απόφαση της 28ης Φεβρουαρίου 2019, Meyn (C-9/18, EU:C:2019:148, σκέψη 26 και εκεί μνημονευόμενη νομολογία).

7 Άρθρο 69, παράγραφοι 1 και 2, άρθρο 70, παράγραφοι 1 έως 3, και άρθρο 71 της οδηγίας 2009/65.

συστατικά του εν λόγω εγγράφου. Συνεπώς, η άποψη ότι τα εν λόγω στοιχεία συνιστούν «ουσιώδη στοιχεία» του ενημερωτικού δελτίου, τα οποία, σύμφωνα με το άρθρο 72 της οδηγίας 2009/65, πρέπει να τηρούνται ενήμερα, συνάδει με τη γραμματική ερμηνεία του οικείου όρου.

34. Το άρθρο 69, παράγραφος 2, της οδηγίας 2009/65, το οποίο ορίζει ότι «[τ]ο ενημερωτικό δελτίο περιέχει τουλάχιστον τα στοιχεία που προβλέπονται στο παράρτημα Ι, σχέδιο Α […]» καθιστά ακόμη πιο σαφές το ως άνω συμπέρασμα. Η συμπερίληψη της φράσης «περιέχει τουλάχιστον» υποδηλώνει ότι τα πληροφοριακά στοιχεία στα οποία παραπέμπει το σχέδιο αποτελούν απαραίτητο και σημαντικό μέρος του ενημερωτικού δελτίου, με συνέπεια ο νομοθέτης να τα θεωρεί ουσιώδη στοιχεία του δελτίου αυτού, τα οποία πρέπει να επικαιροποιούνται εφόσον υπάρχουν μεταβολές.

35. Όπως διευκρινίζει η ΕΑΚΑΑ, από το γράμμα του άρθρου 69, παράγραφος 1, της οδηγίας 2009/65, συνάγεται ότι το ενημερωτικό δελτίο περιέχει τα «απαραίτητα» στοιχεία που θα επιτρέψουν στους επενδυτές να διαμορφώσουν τεκμηριωμένη γνώμη. Αφ' ης στιγμής τα στοιχεία που προβλέπονται από το παράρτημα Ι, σχέδιο Α, της εν λόγω οδηγίας, τα οποία αναφέρονται στο άρθρο 69, παράγραφος 2, της ίδιας οδηγίας, αποτελούν το ελάχιστο υποχρεωτικό περιεχόμενο του ενημερωτικού δελτίου, τα στοιχεία αυτά θεωρούνται, από λογικής απόψεως, «απαραίτητα» κατά την έννοια του άρθρου 69, παράγραφος 1, της οδηγίας 2009/65. Δεδομένου ότι τα ενημερωτικά δελτία των ΟΣΕΚΑ θεωρείται ότι δεν συμμορφώνονται προς τις απαιτήσεις της οδηγίας 2009/65 παρά μόνον εάν περιέχουν τουλάχιστον όλα τα στοιχεία που προβλέπονται από το παράρτημα Ι, σχέδιο Α, της εν λόγω οδηγίας, ο όρος «ουσιώδη στοιχεία του ενημερωτικού δελτίου» κατά την έννοια του άρθρου 72 της ίδιας οδηγίας πρέπει να ερμηνευθεί υπό την έννοια ότι περιλαμβάνει τουλάχιστον όλα αυτά τα στοιχεία.

36. Αυτή η γραμματική και συστηματική ερμηνεία του άρθρου 72 της οδηγίας 2009/65 ενισχύεται επίσης από μια τελολογική προσέγγιση της ερμηνείας της. Σύμφωνα με το άρθρο 69, παράγραφος 1, πρώτο εδάφιο, σκοπός του ενημερωτικού δελτίου είναι να επιτρέψει στους επενδυτές να διαμορφώσουν τεκμηριωμένη γνώμη για την προτεινόμενη σε αυτούς επένδυση και τους σχετικούς κινδύνους. Το άρθρο 69, παράγραφος 2, της οδηγίας 2009/65, σε συνδυασμό με το παράρτημα Ι, σχέδιο Α, σημείο 1.8, της ίδιας οδηγίας, προβλέπει ότι το ενημερωτικό δελτίο πρέπει να περιλαμβάνει τα στοιχεία της ταυτότητας και τα καθήκοντα στην εταιρία των μελών των οργάνων διοίκησης, διεύθυνσης και εποπτείας, καθώς και να κάνει μνεία των κυριότερων δραστηριοτήτων που ασκούν τα πρόσωπα αυτά έξω από την εταιρία, εφόσον οι δραστηριότητες αυτές έχουν σημασία για την εταιρία[8]. Ουδόλως αμφισβητείται ότι τα μη εκτελεστικά μέλη της διοίκησης αποτελούν «μέλη των οργάνων διοίκησης, διεύθυνσης και εποπτείας» μιας εταιρίας. Κατά την επ' ακροατηρίου συζήτηση, η KFN, η ΕΑΚΑΑ και η Επιτροπή επισήμαναν ότι τα μη εκτελεστικά μέλη της διοίκησης, μολονότι δεν είναι υπεύθυνα για τη λήψη καθημερινών αποφάσεων διαχειρίσεως, εντούτοις εμπλέκονται στις αποφάσεις που λαμβάνονται σε επίπεδο διοικητικού συμβουλίου όσον αφορά τις επενδύσεις. Οι επενδύσεις συνίστανται στην πραγματοποίηση επιλογών. Η ποιότητα των επιλογών αυτών εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τις ικανότητες και την ακεραιότητα των ατόμων που είναι επιφορτισμένα με τη συγκεκριμένη ευθύνη. Εξ αυτού συνάγεται ότι τα στοιχεία ταυτότητας των προσώπων που λαμβάνουν τις σχετικές αποφάσεις ενδέχεται να είναι σημαντικά για τους δυνητικούς επενδυτές. Εξάλλου, η έγκαιρη ταυτοποίηση των ατόμων που αποφασίζουν επί των επενδύσεων των κεφαλαίων παρέχει στους επενδυτές τη δυνατότητα να εντοπίζουν, μεταξύ άλλων, πιθανές συγκρούσεις

[8] Είναι αξιοσημείωτο ότι το σημείο 1.8 του σχεδίου Α, του παραρτήματος 1, της οδηγίας 2009/65, δεν διακρίνει μεταξύ εκτελεστικών και μη εκτελεστικών διευθυντών.

συμφερόντων. Στην περίπτωση που αυτά τα στοιχεία του ενημερωτικού δελτίου δεν είναι επικαιροποιημένα, υπονομεύεται η δυνατότητα των επενδυτών να διαμορφώσουν τεκμηριωμένη γνώμη για την προτεινόμενη επένδυση.

37. Η Γερμανική Κυβέρνηση, με την άποψη της οποίας συντάχθηκαν κατά την επ' ακροατηρίου συζήτηση τόσο η Invest Fund Management όσο και η Λουξεμβουργιανή Κυβέρνηση, υποστηρίζει με τις γραπτές της παρατηρήσεις ότι τα ουσιώδη στοιχεία του ενημερωτικού δελτίου τα οποία πρέπει να τηρούνται ενήμερα περιορίζονται στα στοιχεία που πρέπει να περιέχει το έγγραφο με τις βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές που προβλέπεται από το κεφάλαιο IX, τμήμα 3, της οδηγίας 2009/65.

38. Το άρθρο 78, παράγραφος 1, της οδηγίας 2009/65, προβλέπει ότι τα κράτη μέλη πρέπει να απαιτούν από τις εταιρείες επενδύσεων και από τις εταιρείες διαχείρισης, για έκαστο αμοιβαίο κεφάλαιο που διαχειρίζονται, να συντάσσουν ένα σύντομο έγγραφο το οποίο να περιέχει βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές και αποκαλείται «βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές». Το άρθρο 78, παράγραφος 2, της εν λόγω οδηγίας ορίζει ότι οι «βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές» πρέπει να περιλαμβάνουν ενδεδειγμένες πληροφορίες όσον αφορά τα βασικά χαρακτηριστικά του συγκεκριμένου ΟΣΕΚΑ, οι οποίες πρόκειται να παρέχονται στους επενδυτές ώστε οι επενδυτές να είναι ευλόγως σε θέση να κατανοούν τη φύση και τους κινδύνους του προσφερόμενου επενδυτικού προϊόντος και, ως εκ τούτου, να λαμβάνουν επενδυτικές αποφάσεις εν επιγνώσει. Κατά το άρθρο 78, παράγραφος 3, της ως άνω οδηγίας, οι «βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές» πρέπει να προσδιορίζουν τον ΟΣΕΚΑ και να παρέχουν μια σύντομη περιγραφή του επενδυτικού στόχου και της επενδυτικής πολιτικής του, μια παρουσίαση των προηγούμενων επιδόσεων ή, αν χρειάζεται, σενάρια απόδοσης, το κόστος και τις σχετικές παρεπόμενες επιβαρύνσεις, καθώς και το προφίλ κινδύνου/απόδοσης της επένδυσης, συμπεριλαμβανομένων κατάλληλης καθοδήγησης και προειδοποιήσεων σχετικά με τους κινδύνους που συνδέονται με τις επενδύσεις στον συγκεκριμένο ΟΣΕΚΑ.

39. Η Γερμανική Κυβέρνηση υπογραμμίζει ότι οι αποδόσεις του άρθρου 78, παράγραφος 3, της οδηγίας 2009/65 στην αγγλική και τη γαλλική γλώσσα παραπέμπουν, αντιστοίχως, στα «essential elements» και τα «éléments essentiels» όσον αφορά τα παρεχόμενα στοιχεία. Φρονεί ότι τα «ουσιώδη στοιχεία του ενημερωτικού δελτίου» τα οποία πρέπει να τηρούνται ενήμερα κατά το άρθρο 72 είναι τα «βασικά στοιχεία του […] ΟΣΕΚΑ» που πρέπει να παρέχονται ως βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές σύμφωνα με το άρθρο 78, παράγραφος 3, στοιχεία α′ έως ε′. Το άρθρο 69, παράγραφος 1, της οδηγίας 2009/65, προβλέπει ότι το ενημερωτικό δελτίο πρέπει να περιέχει τα απαραίτητα στοιχεία που θα επιτρέψουν στους επενδυτές να διαμορφώσουν τεκμηριωμένη γνώμη για την προτεινόμενη επένδυση καθώς και, ειδικότερα, για τους σχετικούς κινδύνους. Ένα ενημερωτικό δελτίο το οποίο περιέχει αυτές τις επικαιροποιημένες βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές παρέχει στον επενδυτή τη δυνατότητα να διαμορφώσει τεκμηριωμένη γνώμη.

40. Κατά τη Γερμανική Κυβέρνηση, η ερμηνεία αυτή προάγει τους επιδιωκόμενους από την οδηγία 2009/65 σκοπούς, υπό την έννοια ότι τόσο το έγγραφο με τις βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές, το οποίο πρέπει να συμμορφώνεται προς τα αντίστοιχα μέρη του ενημερωτικού δελτίου, όσο και το ίδιο το ενημερωτικό δελτίο, έχουν ως σκοπό να επιτρέψουν στους επενδυτές να αντιληφθούν τους κινδύνους της επενδύσεως και να διαμορφώσουν τεκμηριωμένη γνώμη επ' αυτής.

41. Απαντώντας στο ανωτέρω επιχείρημα, θα παρατηρούσα, αρχικώς, ότι το άρθρο 78 της οδηγίας 2009/65 βρίσκεται στο κεφάλαιο IX, τμήμα 3 της εν λόγω οδηγίας, το οποίο επιγράφεται «Βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές», ενώ το άρθρο 72 βρίσκεται στο κεφάλαιο IX, τμήμα 1, το οποίο φέρει τον τίτλο «Δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου και περιοδικών εκθέσεων». Η απουσία εκατέρωθεν παραπομπών μεταξύ των δύο αυτών διατάξεων ή προσφυγής στον ίδιο, ρητώς καθοριζόμενο όρο που απαντά σε αμφότερες, τείνει να υπονομεύσει τη γραμματική ερμηνεία υπέρ της οποίας τάσσεται η Γερμανική Κυβέρνηση. Εξάλλου, οι λοιπές γλωσσικές αποδόσεις της οδηγίας 2009/65 δεν φαίνεται να ενισχύουν τη συγκεκριμένη ερμηνεία των εξεταζόμενων διατάξεων [9].

42. Δεύτερον, και ενδεχομένως έτι σημαντικότερο είναι το γεγονός ότι το ενημερωτικό δελτίο προορίζεται να παράσχει πολύ περισσότερες λεπτομέρειες σε σχέση με το έγγραφο των βασικών πληροφοριών για τους επενδυτές. Μολονότι οι στόχοι αμφοτέρων ενδέχεται να ταυτίζονται όσον αφορά την παροχή στους επενδυτές της δυνατότητας να αντιληφθούν τους κινδύνους της επενδύσεως και να διαμορφώσουν τεκμηριωμένη γνώμη επ' αυτής, εντούτοις, το εύρος των στοιχείων που περιλαμβάνεται στα δύο αυτά έγγραφα διαφέρει. Όπως διευκρίνισαν κατά την επ' ακροατηρίου συζήτηση η KFN, η Επιτροπή και η ΕΑΚΑΑ, το έγγραφο των βασικών πληροφοριών για τους επενδυτές προβλέπεται υπό τη μορφή ενός πολύ συνοπτικού εγγράφου τυποποιημένου περιεχομένου, με στόχο να διευκολυνθεί η σύγκριση μεταξύ διαφορετικών επενδυτικών προτάσεων, ιδίως από τους μικροεπενδυτές. Το ενημερωτικό δελτίο είναι σημαντικά εκτενέστερο και παρέχει περισσότερες λεπτομέρειες, και για τον λόγο αυτό μπορεί να παράσχει μεγαλύτερη βοήθεια ιδίως στους θεσμικούς επενδυτές. Υπ' αυτή την οπτική γωνία, δεν υπάρχει κανένας λόγος για τον οποίο η υποχρέωση επικαιροποιήσεως των στοιχείων του ενημερωτικού δελτίου δεν θα πρέπει να είναι ευρύτερη από αυτή που ισχύει για το έγγραφο των βασικών πληροφοριών για τους επενδυτές. Επιπλέον, ούτε η εφαρμογή δύο διακριτών καθεστώτων για την παροχή πληροφοριών στους δυνητικούς επενδυτές από την οδηγία 2009/65 είναι ασύμβατη προς τους επιδιωκόμενους από αυτή σκοπούς.

43. Ως εκ τούτου, για τους λόγους αυτούς δεν έχω πειστεί ότι η προτεινόμενη από τη Γερμανική Κυβέρνηση προσέγγιση ως προς την ερμηνεία των υπό εξέταση διατάξεων της οδηγίας 2009/65 είναι ορθή.

44. Η Invest Fund Management υποστηρίζει ότι, αφ' ης στιγμής ο διορισμός των νέων μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου πρέπει να εγκριθεί από την KFN και να καταχωριστεί στο σχετικό εθνικό εμπορικό μητρώο, τα στοιχεία αυτά τίθενται στη διάθεση του κοινού από την ημερομηνία καταχωρίσεώς τους. Δεδομένου ότι τόσο οι επενδυτές όσο και οι δυνητικοί επενδυτές έχουν πρόσβαση στο εθνικό εμπορικό μητρώο, το άρθρο 72 της οδηγίας 2009/65 μπορεί ευλόγως να ερμηνευθεί υπό την έννοια ότι δεν απαιτεί την επικαιροποίηση των εν λόγω στοιχείων στο ενημερωτικό δελτίο.

45. Στην περίπτωση που θεωρηθεί ότι πρόθεση του νομοθέτη ήταν να στηρίζονται οι επενδυτές στα στοιχεία που έχουν τεθεί στη διάθεση του κοινού με το εθνικό εμπορικό μητρώο προκειμένου να εξακριβώνουν την ταυτότητα των μελών των διοικητικών, διαχειριστικών και εποπτικών οργάνων, τότε είναι δύσκολο να γίνει αντιληπτό για ποιον ακριβώς λόγο το παράρτημα I, σχέδιο Α, της οδηγίας 2009/65, κατατάσσει τα στοιχεία αυτά μεταξύ των υποχρεωτικών, ελάχιστων απαιτήσεων των ενημερωτικών δελτίων. Εξ αυτού συνάγεται ότι, κατά την άποψη του νομοθέτη,

[9] Βλ., για παράδειγμα, τις αποδόσεις της οδηγίας 2009/65 στην ολλανδική και τη γερμανική γλώσσα. Το άρθρο 72 της αποδόσεως στην ολλανδική γλώσσα αναφέρεται σε «de essentiële informatie in het prospectus», ενώ το άρθρο 78, παράγραφος 3, αναφέρεται σε «de volgende essentiële elementen van de icbe» (η υπογράμμιση δική μου). Το άρθρο 72 της αποδόσεως στη γερμανική γλώσσα αναφέρεται σε «die Angaben von wesentlicher Bedeutung im Prospekt» ενώ το άρθρο 78, παράγραφος 3, αναφέρεται σε «Angaben zu folgenden wesentlichen Elementen des betreffenden OGAW» (η υπογράμμιση δική μου).

το γεγονός ότι τα εθνικά εμπορικά μητρώα παρέχουν αυτά τα επικαιροποιημένα στοιχεία δεν επαρκεί. Τίθεται επίσης το ερώτημα για ποιον λόγο πρέπει να υποχρεούνται οι επενδυτές να ελέγξουν τα εθνικά εμπορικά μητρώα προκειμένου να εξακριβώσουν εάν τα περιεχόμενα στα ενημερωτικά δελτία στοιχεία είναι επικαιροποιημένα.

46. Θεωρώ επίσης σημαντικό το ότι η ίδια η Invest Fund Management φαίνεται να ενστερνίζεται την άποψη ότι τα στοιχεία που περιέχονται στα ενημερωτικά δελτία έπρεπε να επικαιροποιηθούν μετά τον διορισμό των νέων μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου. Η επίμαχη στην κύρια δίκη ενώπιον του αιτούντος δικαστηρίου κύρωση επιβλήθηκε λόγω του ότι η Invest Fund Management επικαιροποίησε μεν τα ενημερωτικά δελτία κατόπιν της καταχωρίσεως της μεταβολής στο σχετικό εμπορικό μητρώο, πλην όμως μετά την παρέλευση της προβλεπόμενης προθεσμίας, και όχι λόγω της πλήρους παράλειψης επικαιροποιήσεως των εν λόγω δελτίων.

47. Η Λουξεμβουργιανή Κυβέρνηση υποστηρίζει ότι, ελλείψει ακριβούς ορισμού της έννοιας των «ουσιωδών στοιχείων του ενημερωτικού δελτίου» που απαντά στο άρθρο 72 της οδηγίας 2009/65, εναπόκειται στις αρμόδιες αρχές των κρατών μελών να καθορίσουν το περιεχόμενό της. Στο πλαίσιο αυτό, οι ως άνω αρχές εξετάζουν κατά πόσον είναι αναγκαία η επικαιροποίηση του ενημερωτικού δελτίου προκειμένου να αντικατοπτρίζει τις ουσιώδεις μεταβολές που θα μπορούσαν, ενδεχομένως, να θίξουν τα συμφέροντα των επενδυτών. Η εξέταση αυτή πρέπει να πραγματοποιείται κατά περίπτωση και να υπόκειται στην αρχή της αναλογικότητας, προκειμένου να επιτυγχάνεται ο συγκερασμός των συμφερόντων των επενδυτών με αυτά των εταιριών διαχειρίσεως, υπό το πρίσμα των σκοπών της οδηγίας.

48. Η οδηγία 2009/65 δεν περιέχει ουδεμία ένδειξη ότι πρόθεση του νομοθέτη ήταν να αφήσει τον ορισμό της έννοιας των «ουσιωδών στοιχείων του ενημερωτικού δελτίου» που απαντά στο άρθρο 72 της εν λόγω οδηγίας στην εξουσία εκτιμήσεως των κρατών μελών ή στη διακριτική ευχέρεια των αρμοδίων αρχών τους. Όπως διευκρινίζεται στο σημείο 30 των παρουσών προτάσεων, σε αυτή την περίπτωση η συγκεκριμένη φράση πρέπει να ερμηνευθεί αυτοτελώς και ομοιόμορφα σύμφωνα με το δίκαιο της Ένωσης.

49. Τόσο η Invest Fund Management όσο και η Λουξεμβουργιανή Κυβέρνηση υποστηρίζουν ότι ορισμένες μεταβολές των στοιχείων που περιέχει το ενημερωτικό δελτίο ενδέχεται να είναι τόσο ήσσονος σημασίας ή ασήμαντες ώστε να μην έχουν ενδιαφέρον για τους επενδυτές και ότι, σε αυτή την περίπτωση, το άρθρο 72 της οδηγίας 2009/65 δεν απαιτεί την επικαιροποίηση του ενημερωτικού δελτίου. Συναφώς, το άρθρο 56, παράγραφος 1, του ZDKISDPKI, προβλέπει ότι το ενημερωτικό δελτίο πρέπει να επικαιροποιείται σε περίπτωση «οποιασδήποτε μεταβολής» των ουσιωδών στοιχείων που περιέχει το ενημερωτικό δελτίο του οργανισμού συλλογικών επενδύσεων. Τούτο ενδέχεται να αντικατοπτρίζει την πρόθεση του Βούλγαρου νομοθέτη να θέσει αυστηρότερους κανόνες από αυτούς που θεσπίζει η οδηγία 2009/65 όσον αφορά την επικαιροποίηση των περιεχομένων του ενημερωτικού δελτίου, την οποία επιτρέπει η εν λόγω νομοθεσία[10]. Εν πάση περιπτώσει, υπό το πρίσμα των παρατηρήσεων που ανέπτυξα στο σημείο 36 των παρουσών προτάσεων, φρονώ ότι η επίμαχη στην υπό κρίση υπόθεση μεταβολή δεν μπορεί να χαρακτηριστεί ως ασήμαντη ή αμελητέα.

50. Η Πολωνική Κυβέρνηση παρατηρεί ότι τόσο η συνήθης έννοια της λέξεως «ουσιώδη» όσο και η τελολογική ερμηνεία του άρθρου 72 της οδηγίας 2009/65 κατατείνουν υπέρ του συμπεράσματος ότι τα ουσιώδη στοιχεία του ενημερωτικού δελτίου περιγράφονται στο άρθρο 69, παράγραφος 1,

[10] Η αιτιολογική σκέψη 15 της οδηγίας 2009/65 αναφέρει τα εξής: «[τ]ο κράτος μέλος καταγωγής θα πρέπει να μπορεί, γενικά, να θέσει αυστηρότερους κανόνες από εκείνους που ορίζονται στην παρούσα οδηγία, ιδίως όσον αφορά τους όρους χορήγησης άδειας λειτουργίας, τις υποχρεώσεις εποπτείας και τους κανόνες δημοσίευσης των περιοδικών εκθέσεων και το ενημερωτικό δελτίο».

δεύτερο εδάφιο, της εν λόγω οδηγίας, ήτοι συνίστανται στη «σαφή και εύληπτη επεξήγηση του βαθμού κινδύνου του κεφαλαίου». Η εναλλακτική ερμηνεία, κατά την οποία τα ουσιώδη στοιχεία του ενημερωτικού δελτίου είναι αυτά που αναφέρονται στο άρθρο 69, παράγραφος 2, της ως άνω οδηγίας, πρέπει να αποκλειστεί, καθόσον θα επέβαλλε στις εταιρίες διαχειρίσεως και τις εταιρίες επενδύσεων υπέρμετρα επαχθείς υποχρεώσεις, οι οποίες δεν βελτιώνουν, ουσιαστικά, την προστασία των επενδυτών. Η Πολωνική Κυβέρνηση παραπέμπει στα πραγματικά περιστατικά της κύριας δίκης ως παράδειγμα των στοιχείων που πρέπει να περιέχει μεν το ενημερωτικό δελτίο, πλην όμως δεν συνιστούν «ουσιώδη στοιχεία» τα οποία πρέπει να τηρούνται ενήμερα δυνάμει του άρθρου 72 της οδηγίας 2009/65. Εντούτοις, δέχεται ότι τα κράτη μέλη μπορούν να επιβάλλουν αυστηρότερες απαιτήσεις συναφώς.

51. Δεν έχω πεισθεί από την προσέγγιση υπέρ της οποίας τάσσεται η Πολωνική Κυβέρνηση για δύο λόγους. Πρώτον, όπως διευκρινίζεται στα σημεία 33 έως 35 των παρουσών προτάσεων, κατά τη συνήθη έννοια του όρου «ουσιώδη» αυτός περιλαμβάνει «τουλάχιστον τα στοιχεία που προβλέπονται στο παράρτημα Ι, σχέδιο Α», καθόσον το άρθρο 69, παράγραφος 2, της οδηγίας 2009/65 επιβάλλει αυτή την ελάχιστη απαίτηση πληροφόρησης. Συνεπώς, είναι εύλογο να συμπεράνει κανείς ότι –ελλείψει ενδείξεων περί του αντιθέτου– τα στοιχεία αυτά είναι «ουσιώδη» στο πλαίσιο ενός ενημερωτικού δελτίου, το οποίο πρέπει να επικαιροποιείται όταν υπάρχουν μεταβολές. Δεύτερον, ούτε η Πολωνική Κυβέρνηση ούτε οποιοσδήποτε από τους μετέχοντες στη διαδικασία που υποστήριξαν ενώπιον του Δικαστηρίου ότι η ερμηνεία αυτή είναι υπέρμετρα επαχθής δεν τεκμηρίωσε τον εν λόγω ισχυρισμό, παραπέμποντας ιδίως στο εκτιμώμενο κόστος επικαιροποιήσεως του ενημερωτικού δελτίου. Ελλείψει σχετικών αποδεικτικών στοιχείων δεν είναι εύκολο να γίνει αντιληπτό για ποιον λόγο δεν πρέπει, στο πλαίσιο των υπό εξέταση εν προκειμένω περιστάσεων, να υπερισχύσει το αδιαμφισβήτητο συμφέρον των επενδυτών να έχουν πρόσβαση σε ορθά, επικαιροποιημένα στοιχεία.

52. Ως εκ τούτου, κατά την άποψή μου, τα στοιχεία που αναφέρονται στο παράρτημα Ι, σχέδιο Α, της οδηγίας 2009/65 και τα οποία περιλαμβάνονται στο ενημερωτικό δελτίο συγκαταλέγονται στα «ουσιώδη στοιχεία του ενημερωτικού δελτίου» για τους σκοπούς του άρθρου 72 της εν λόγω οδηγίας και, συνεπώς, πρέπει να τηρούνται ενήμερα. Λαμβανομένης υπόψη της απαντήσεως που προτείνω να δοθεί, φρονώ ότι παρέλκει η απάντηση του Δικαστηρίου στο τρίτο προδικαστικό ερώτημα. Κατά συνέπεια, προτείνω στο Δικαστήριο να μην το εξετάσει.

Β. Ζητήματα σχετικά με τις κυρώσεις λόγω μη συμμορφώσεως

53. Το τέταρτο προδικαστικό ερώτημα αφορά την έκταση της εξουσίας της KFN να επιβάλλει κυρώσεις για τη μη συμμόρφωση προς την υποχρέωση επικαιροποιήσεως του ενημερωτικού δελτίου. Όπως διευκρινίζεται στο σημείο 22 των παρουσών προτάσεων, η παράλειψη της Invest Fund Management να επικαιροποιήσει τα ενημερωτικά δελτία των πέντε κεφαλαίων επενδύσεων που διαχειρίζεται αποτέλεσε το έρεισμα για την έκδοση πέντε διακριτών πράξεων επιβολής προστίμων. Το αιτούν δικαστήριο διερωτάται εάν το άρθρο 99α, στοιχείο ιη′, της οδηγίας 2009/65 επιτρέπει στην KFN να επιβάλει τις κυρώσεις αυτές[11].

54. Η Invest Fund Management θεωρεί ότι η προσέγγιση της KFN δεν συνάδει με τις διατάξεις της οδηγίας 2009/65. Κατά την άποψή της, η παράλειψη επικαιροποιήσεως των ενημερωτικών δελτίων των πέντε κεφαλαίων επενδύσεων που διαχειρίζεται συνιστά μία ενιαία πράξη μη

[11] Κατά τη διάταξη περί παραπομπής, η εφαρμοστέα στη Δημοκρατία της Βουλγαρίας νομοθεσία προβλέπει την επιβολή διακριτών κυρώσεων για κάθε περίπτωση μη συμμορφώσεως της εταιρίας διαχειρίσεως προς την υποχρέωση ενημερώσεως των ουσιωδών στοιχείων.

συμμορφώσεως, καθόσον αφορά το ίδιο σύνολο πραγματικών περιστατικών, ήτοι τον διορισμό των νέων μη εκτελεστικών μελών στο διοικητικό της συμβούλιο. Η προσέγγιση της KFN αντίκειται στο άρθρο 99α, στοιχείο ιη′, της οδηγίας 2009/65 κατά το οποίο –όπως υποστηρίζεται– μπορούν να επιβληθούν κυρώσεις μόνο για την κατ' επανάληψη μη συμμόρφωση προς τα άρθρα 68 έως 82 της ως άνω οδηγίας. Επιπλέον, η πρακτική της KFN να επιβάλει κυρώσεις λόγω μη συμμόρφωσης για κάθε ένα από τα κεφάλαια επενδύσεων που διαχειρίζεται η Invest Fund Management είναι επίσης δυσανάλογη, λόγω της ασυμβατότητάς της προς το άρθρο 99α, στοιχείο ιη′, της οδηγίας 2009/65.

55. Δεν έχω πεισθεί από το επιχείρημα της Invest Fund Management ότι το αιτούν δικαστήριο βρίσκεται αντιμέτωπο με μία ενιαία πράξη μη συμμορφώσεως. Το άρθρο 68 της οδηγίας 2009/65 επιβάλλει στις εταιρίες διαχειρίσεως την υποχρέωση να δημοσιεύουν ενημερωτικά δελτία «για καθένα από τα αμοιβαία κεφάλαια τα οποία διαχειρίζονται». Η παράλειψη επικαιροποιήσεως των ενημερωτικών δελτίων για κάθε ένα από αυτά τα κεφάλαια επενδύσεων σημαίνει ότι η προβλεπόμενη από το άρθρο 72 της ίδιας οδηγίας υποχρέωση να τηρούνται ενήμερα τα εν λόγω δελτία δεν πληρούται για κάθε ένα από αυτά τα κεφάλαια, ανεξάρτητα από τις προβαλλόμενες εξηγήσεις. Υπ' αυτή την οπτική γωνία, υπήρξαν πέντε περιπτώσεις μη συμμορφώσεως, κάθε μία από τις οποίες αφορά διαφορετικό κεφάλαιο επενδύσεων, και έκαστη εξ αυτών συνιστά μη συμμόρφωση για κάθε ένα από τα υπό διαχείριση κεφάλαια.

56. Στις παρατηρήσεις που ανέπτυξαν ενώπιον του Δικαστηρίου, η KFN, η Πολωνική Κυβέρνηση και η Επιτροπή αναφέρθηκαν στο τέταρτο προδικαστικό ερώτημα. Άπαντες, ορθώς κατά την άποψή μου, επισήμαναν ότι η οδηγία 2009/65 δεν αποσκοπεί στην πλήρη εναρμόνιση των νομοθεσιών των κρατών μελών. Όπως αναφέρεται στην αιτιολογική σκέψη 15 της εν λόγω οδηγίας, τα κράτη μέλη θα πρέπει να μπορούν, γενικά, να θέτουν αυστηρότερους κανόνες από εκείνους που ορίζονται στην οδηγία 2009/65, ιδίως όσον αφορά τους όρους χορήγησης άδειας λειτουργίας, τις υποχρεώσεις εποπτείας και τους κανόνες δημοσίευσης των περιοδικών εκθέσεων και του περιεχομένου του ενημερωτικού δελτίου. Το άρθρο 99α της ίδιας οδηγίας παραπέμπει ρητώς στις νομοθετικές, κανονιστικές και διοικητικές διατάξεις των κρατών μελών. Η εισαγωγική φράση του ίδιου άρθρου καθιστά επίσης σαφές ότι η οδηγία 2009/65 δεν απαριθμεί εξαντλητικά τον κατάλογο των συμπεριφορών μη συμμορφώσεως για τις οποίες πρέπει να επιβληθούν κυρώσεις· αντιθέτως, καθορίζει τις συμπεριφορές μη συμμόρφωσης για τις οποίες πρέπει να επιβάλλονται κυρώσεις «ιδίως δε όταν». Κατά πάγια νομολογία του Δικαστηρίου, ελλείψει εναρμονίσεως της νομοθεσίας της Ένωσης στον τομέα των κυρώσεων που επιβάλλονται σε περίπτωση μη τηρήσεως των προϋποθέσεων που προβλέπει σύστημα το οποίο έχει θεσπιστεί με τη νομοθεσία αυτή, τα κράτη μέλη είναι αρμόδια να επιλέγουν τις κυρώσεις που θεωρούν κατάλληλες[12].

57. Εξ αυτού συνάγεται ότι η οδηγία 2009/65 επιτρέπει στα κράτη μέλη να θεσπίζουν νομοθεσίες εφαρμογής οι οποίες προβλέπουν αυστηρότερες κυρώσεις για τη μη συμμόρφωση προς το άρθρο 72 σε σχέση με αυτές που αναφέρονται στο άρθρο 99α, στοιχείο ιη′, υπό την προϋπόθεση πάντοτε ότι οι κυρώσεις αυτές δεν είναι δυσανάλογες[13]. Δεν έχω πεισθεί από τη συνοπτική δήλωση της Invest Fund Management ότι η προσέγγιση που ακολούθησε η KFN στην υπόθεση που εκκρεμεί ενώπιον του αιτούντος δικαστηρίου θα οδηγήσει στην επιβολή δυσανάλογα υψηλών κυρώσεων. Αντιθέτως, η Invest Fund Management υπέχει έναντι των πραγματικών και δυνητικών επενδυτών των κεφαλαίων επενδύσεων που διαχειρίζεται την υποχρέωση να διασφαλίζει ότι τα

[12] Βλ., για παράδειγμα, απόφαση της 22ας Μαρτίου 2017, Euro-Team και Spirál-Gép (C-497/15 και C-498/15, EU:C:2017:229, σκέψεις 39 και 40 και εκεί μνημονευόμενη νομολογία).

[13] Άρθρο 99γ της οδηγίας 2009/65 και μνημονευόμενη στο σημείο 56 των παρουσών προτάσεων νομολογία.

ουσιώδη στοιχεία των σχετικών ενημερωτικών δελτίων τηρούνται ενήμερα. Ως εκ τούτου, η επιβολή κυρώσεων για την παράλειψη επικαιροποιήσεως καθενός από αυτά τα κεφάλαια επενδύσεων δεν είναι, αυτή καθεαυτήν, δυσανάλογη.

VI. Πρόταση

58. Ως εκ τούτου, προτείνω στο Δικαστήριο να απαντήσει στα προδικαστικά ερωτήματα που του υποβλήθηκαν από το Sofiyski rayonen sad (πρωτοδικείο περιφέρειας Σόφιας, Βουλγαρία) ως εξής:

1) Τα στοιχεία που αναφέρονται στο παράρτημα Ι, σχέδιο Α, της οδηγίας 2009/65/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 13ης Ιουλίου 2009, για τον συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ), όπως τροποποιήθηκε από την οδηγία 2014/91/ΕΕ, και τα οποία περιλαμβάνονται στο ενημερωτικό δελτίο συγκαταλέγονται στα «ουσιώδη στοιχεία του ενημερωτικού δελτίου» για τους σκοπούς του άρθρου 72 της εν λόγω οδηγίας και, συνεπώς, πρέπει να τηρούνται ενήμερα.

2) Το άρθρο 99α, στοιχείο ιη′, της οδηγίας 2009/65/ΕΚ, έχει την έννοια ότι η εθνική νομοθεσία εφαρμογής μπορεί να προβλέπει την επιβολή κυρώσεων σε εταιρία διαχειρίσεως για καθένα από τα κεφάλαια επενδύσεων που διαχειρίζεται στο πλαίσιο μίας μόνο περίπτωσης μη συμμόρφωσης προς τις υποχρεώσεις παροχής πληροφοριών στους επενδυτές που επιβάλλονται σύμφωνα με τις εθνικές διατάξεις μεταφοράς των άρθρων 68 έως 82 της οδηγίας 2009/65 στην εθνική έννομη τάξη.