CONCLUSIE VAN ADVOCAAT-GENERAAL
A. M. COLLINS
van 31 maart 2022 [1]

Zaak C-473/20

INVEST FUND MANAGEMENT
tegen
Komisia za finansov nadzor

[verzoek van de Sofiyski rayonen sad (rechter in eerste aanleg Sofia, Bulgarije) om een prejudiciële beslissing]

„Prejudiciële verwijzing – Markten voor financiële instrumenten – Richtlijn 2009/65/EG tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) – Artikel 72 – Essentiële informatie in een prospectus die regelmatig moet worden bijgewerkt – Artikel 99 bis, onder r) – Financiële sancties"

I. Inleiding

1. Met het onderhavige verzoek om een prejudiciële beslissing wordt het Hof verzocht zich uit te spreken over een van de punten waarop richtlijn 2009/65/EG [2] een evenwicht tot stand brengt tussen het zorgen voor bescherming van de beleggers en het vergemakkelijken van het vrije verkeer van rechten van deelneming in instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) binnen de Europese Unie. [3] Met name wordt het Hof gevraagd of de identiteit van de leden van de bestuurs-, leidinggevende en toezichthoudende organen van beleggingsmaatschappijen en beheermaatschappijen essentiële informatie in het prospectus vormt die krachtens artikel 72 van richtlijn 2009/65 regelmatig moet worden bijgewerkt.

2. De prejudiciële verwijzing heeft betrekking op de volgende omstandigheden. De beheermaatschappij Invest Fund Management AD beheert vijf beleggingsfondsen. Zij is onderworpen aan regelgeving van en toezicht door de Komisia za finansov nadzor (commissie financieel toezicht, Bulgarije; hierna: „KFN"). Op 28 augustus 2019 is in het betrokken nationale handelsregister vastgesteld dat twee nieuwe, niet bij het dagelijks bestuur betrokken leden zijn toegetreden tot de raad van bestuur van Invest Fund Management. Volgens de KFN was Invest Fund Management op grond daarvan verplicht om de prospectussen van elk van de vijf door haar

[1] Oorspronkelijke taal: Engels.

[2] Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) (PB 2009, L 302, blz. 32), zoals gewijzigd bij richtlijn 2014/91/EU van het Europees Parlement en de Raad van 23 juli 2014 (PB 2014, L 257, blz. 186).

[3] Richtlijn 2009/65, overweging 3.

beheerde beleggingsfondsen binnen veertien dagen bij te werken. Die termijn is verstreken op 11 september 2019. Invest Fund Management heeft de prospectussen op 17 oktober 2019 bijgewerkt.

3. Op 15 april 2020 heeft de KFN vijf besluiten genomen tot vaststelling van een administratieve overtreding en heeft zij vijf boetebesluiten tegen Invest Fund Management uitgevaardigd. Invest Fund Management heeft tegen die besluiten en sancties beroep ingesteld bij de Sofiyski rayonen sad (rechter in eerste aanleg Sofia, Bulgarije), die ambtshalve heeft besloten het Hof van Justitie vier prejudiciële vragen te stellen over de uitlegging van de relevante bepalingen van het Unierecht. De vragen zijn in twee categorieën onder te brengen. De eerste drie vragen hebben betrekking op de betekenis van de term „essentiële informatie in het prospectus" en meer in het bijzonder op de vraag of de benoeming van nieuwe, niet bij het dagelijks bestuur betrokken bestuurders in de raad van bestuur van een beheermaatschappij dergelijke essentiële informatie vormt, waardoor die maatschappij op grond van artikel 72 van richtlijn 2009/65 verplicht is om de prospectussen van de door haar beheerde fondsen bij te werken. De vierde vraag betreft de bevoegdheid van de KFN om sancties op te leggen wegens niet-nakoming van deze vermeende verplichting.

II. Toepasselijke bepalingen

A. Unierecht

4. Volgens overweging 3 van richtlijn 2009/65 coördineert deze richtlijn de nationale wettelijke regelingen voor instellingen voor collectieve belegging teneinde de mededingingsverhoudingen voor deze instellingen in de Europese Unie nader tot elkaar te brengen en tegelijkertijd een doeltreffender en meer uniforme bescherming van de deelnemers te verwezenlijken. Die coördinatie vergemakkelijkt de opheffing van de beperkingen van het vrije verkeer van rechten van deelneming in icbe's.

5. Hoofdstuk IX, met als opschrift „Verplichtingen in verband met de aan beleggers te verstrekken informatie", bevat informatieverplichtingen in de vorm van de verplichte openbaarmaking van drie categorieën informatie, namelijk een prospectus en de periodieke verslagen (artikelen 68-75), andere informatie (artikelen 76 en 77) en essentiële beleggersinformatie (artikelen 78-82).

6. Artikel 68 bepaalt:

„1. De beleggingsmaatschappij, en de beheermaatschappij voor elk door haar beheerd beleggingsfonds, maakt de volgende informatie openbaar:

a) een prospectus;

[…]"

7. Artikel 69 luidt:

„1. In het prospectus zijn de gegevens opgenomen die voor de beleggers noodzakelijk zijn om zich een verantwoord oordeel te kunnen vormen over de hun aangeboden belegging en vooral de daaraan verbonden risico's.

Het prospectus bevat een duidelijke en gemakkelijk te begrijpen toelichting inzake het risicoprofiel van het fonds, ongeacht de instrumenten waarin wordt belegd.

Het prospectus bevat hetzij:

a) de nadere gegevens van het actuele beloningsbeleid, met ten minste een beschrijving van de wijze van berekening van de beloning en de uitkeringen, de identiteit van de personen die verantwoordelijk zijn voor het toekennen van de beloning en de uitkeringen, met inbegrip van de samenstelling van de beloningscommissie, indien een dergelijke beloningscommissie is ingesteld; hetzij

b) een samenvatting van het beloningsbeleid en een mededeling met de inhoud dat de nadere gegevens van het actuele beloningsbeleid, met ten minste een beschrijving van de wijze van berekening van de beloning en de uitkeringen, de identiteit van de personen die verantwoordelijk zijn voor het toekennen van de beloning en de uitkeringen, met inbegrip van de samenstelling van de beloningscommissie, indien een dergelijke beloningscommissie is ingesteld, beschikbaar zijn via een website met vermelding van het adres van die website en dat daarvan op verzoek gratis een afschrift op papier ter beschikking wordt gesteld.

2. Het prospectus bevat ten minste de gegevens die in bijlage I, schema A, zijn opgenomen, voor zover deze informatie niet voorkomt in het fondsreglement of de statuten, die overeenkomstig artikel 71, lid 1, bij het prospectus dienen te worden gevoegd.

[…]”

8. Punt 1.8 van schema A van bijlage I bij richtlijn 2009/65 verwijst naar de „[n]aam en in de beleggingsmaatschappij beklede functies van de leden van de bestuurs-, leidinggevende en toezichthoudende organen [van de beheer- en de beleggingsmaatschappij]. Vermelding van de voornaamste door deze personen buiten de beleggingsmaatschappij uitgeoefende activiteiten, indien deze met betrekking tot de icbe's van belang zijn.”

9. Artikel 70 van richtlijn 2009/65 bepaalt:

„1. Het prospectus vermeldt de categorieën financiële activa waarin de icbe mag beleggen. Tevens vermeldt het of de icbe derivatentransacties mag verrichten; zo ja, dan wordt duidelijk vermeld of dat gebruik van derivaten mag dienen voor risicodekking dan wel ter verwezenlijking van beleggingsdoelstellingen, alsmede het mogelijke effect van het gebruik van derivaten op het risicoprofiel.

2. Belegt een icbe voornamelijk in een van de in artikel 50 gedefinieerde categorieën activa, met uitzondering van effecten of geldmarktinstrumenten, of volgt een icbe een aandelen- of obligatie-index overeenkomstig artikel 53, dan wordt in haar prospectus en indien nodig in haar publicitaire mededelingen duidelijk de aandacht gevestigd op haar beleggingsbeleid.

3. Indien de liquidatiewaarde van een icbe als gevolg van de samenstelling van de portefeuille of de beheerstechnieken die gebruikt mogen worden, vermoedelijk een hoge volatiliteit zal hebben, wordt dat kenmerk van de icbe duidelijk vermeld in haar prospectus en indien nodig in haar publicitaire mededelingen.

[…]”

10. Artikel 71 luidt:

„1. Het fondsreglement of de statuten van de beleggingsmaatschappij maken een integrerend bestanddeel uit van het prospectus en worden bij dit prospectus gevoegd.

[…]"

11. Artikel 72 bepaalt:

„De essentiële informatie in het prospectus wordt regelmatig bijgewerkt."

12. Artikel 99, lid 1, van richtlijn 2009/65 luidt:

„Onverminderd de in artikel 98 bedoelde toezichtbevoegdheden van de bevoegde autoriteiten en het recht van de lidstaten om strafrechtelijke sancties vast te stellen en op te leggen, stellen de lidstaten voorschriften vast inzake administratieve sancties en andere administratieve maatregelen die aan bedrijven en personen kunnen worden opgelegd, met betrekking tot overtredingen van de nationale bepalingen tot omzetting van deze richtlijn, en nemen zij alle nodige maatregelen om ervoor te zorgen dat deze worden uitgevoerd.

Indien de lidstaten besluiten geen regels voor administratieve sancties vast te stellen voor overtredingen waarop nationaal strafrecht van toepassing is, delen zij de Commissie de toepasselijke strafrechtelijke bepalingen mede.

Administratieve sancties en andere administratieve maatregelen zijn doeltreffend, evenredig en afschrikkend.

[…]"

13. In artikel 99 bis van richtlijn 2009/65 is het volgende bepaald:

„De lidstaten zorgen ervoor dat in hun wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen tot omzetting van deze richtlijn in sancties wordt voorzien, in het bijzonder wanneer:

[…]

r) een beleggingsmaatschappij of een beheermaatschappij voor elk van de door haar beheerde beleggingsfondsen herhaaldelijk verzuimt te voldoen aan verplichtingen betreffende aan beleggers te verstrekken informatie die worden opgelegd overeenkomstig nationale bepalingen ter omzetting van de artikelen 68 tot en met 82;

[…]"

B. Bulgaars recht

14. Artikel 1 van de Zakon za deynostta na kolektivnite investitsionni shemi i na drugi predpriyatiya za kolektivno investirane (wet inzake de activiteiten van instellingen voor collectieve belegging en andere ondernemingen voor collectieve belegging, DV nr. 77 van

4 oktober 2011; hierna: „ZDKISDPKI") regelt onder meer de activiteit van instellingen voor collectieve belegging en beheermaatschappijen, alsook het toezicht van de staat op de naleving van deze wet.

15. Artikel 3 ervan luidt:

„De regelgeving inzake en het toezicht op de personen […] in de zin van artikel 1 vallen onder de bevoegdheid van de Komisia za finansov nadzor (KFN) en het adjunct-hoofd van die commissie en hoofd van de afdeling ‚Nadzor na investitsionnata deynost' (toezicht op beleggingsactiviteiten) (hierna: ‚adjunct-hoofd')."

16. Artikel 56, lid 1, ZDKISDPKI (gewijzigd, DV nr. 15/2018, van kracht sinds 16 februari 2018) bepaalt:

„Bij elke wijziging van de in het prospectus van de instelling voor collectieve belegging vermelde essentiële informatie dient het prospectus binnen een termijn van veertien dagen na de voorgenomen wijziging te worden bijgewerkt en aan de KFN te worden voorgelegd."

17. Artikel 273, lid 1, ZDKISDPKI (oud artikel 204, DV nr. 109/2013, van kracht sinds 20 december 2013) bepaalt:

„(1) Eenieder die de volgende bepalingen overtreedt of een dergelijke overtreding toelaat:

[…]

10. [nieuw, DV nr. 76/2016, van kracht sinds 30 september 2016, oud punt 9, gewijzigd en aangevuld, DV nr. 102/2019] […] Artikel 56, lid 1, […] wordt bestraft met een boete van 4 000 [lev (BGN)] tot 5 000 000 BGN;

[…]

(5) Bij overtredingen in de zin van lid 1, begaan door rechtspersonen of individuele ondernemingen, wordt de volgende financiële sanctie opgelegd:

[…]

10. [nieuw, DV nr. 76/2016, van kracht sinds 30 september 2016, oud punt 9, gewijzigd, DV nr. 102/2019] Bij overtredingen in de zin van lid 1, punt 10, een boete van 10 000 BGN tot 5 000 000 BGN, en in geval van recidive een boete van 20 000 BGN tot 10 000 000 BGN."

18. In §1 van de bijkomende bepalingen bij de ZDKISDPKI wordt voor de toepassing ervan het volgende bepaald:

„[…]

21 Er is sprake van ‚recidive' wanneer binnen één jaar drie of meer overtredingen zijn begaan ten aanzien van de wet of de instrumenten ter uitvoering ervan."

19. Volgens § 2 van de bijkomende bepalingen zet de ZDKISDPKI de vereisten van richtlijn 2009/65 om.

III. Hoofdgeding en prejudiciële vragen

20. Invest Fund Management is een onderneming die is ingeschreven in het handelsregister en het register van rechtspersonen zonder winstoogmerk van Bulgarije. Zij beheert vijf beleggingsfondsen, te weten „Invest Aktiv", „Invest Klassik", „Global Opportunities", „Invest Konservativen Fond" en „Invest Obligatsii". Zij valt onder de regelgeving en het toezicht van de KFN.

21. Tijdens een controle op afstand van de activiteiten van Invest Fund Management heeft de KFN vastgesteld dat op 28 augustus 2019 in het betrokken handelsregister was vastgelegd dat twee nieuwe leden die niet bij het dagelijks bestuur betrokken waren en niet met administratieve taken waren belast, tot de raad van bestuur van Invest Fund Management waren toegetreden. De KFN was van oordeel dat Invest Fund Management de prospectussen voor elk van de vijf door haar beheerde beleggingsfondsen had moeten bijwerken binnen een wettelijke termijn van veertien dagen, die op 11 september 2019 was verstreken. Invest Fund Management had dat echter pas op 17 oktober 2019 gedaan.

22. Omdat Invest Fund Management de gestelde termijn niet in acht had genomen, heeft de KFN vijf afzonderlijke besluiten vastgesteld. Daarbij is telkens vastgesteld dat ten aanzien van elk van de beleggingsfondsen een overtreding was begaan. Het adjunct-hoofd van de KFN heeft vervolgens bij vijf afzonderlijke boetebesluiten, overeenkomstig artikel 273, lid 5, punt 10, gelezen in samenhang met artikel 273, lid 1, punt 10, ZDKISDPKI, aan Invest Fund Management telkens een financiële sanctie van 10 000 BGN (ongeveer 5 140 EUR) opgelegd wegens niet-nakoming door haar van een wettelijke verplichting vastgelegd in artikel 56, lid 1, ZDKISDPKI.

23. Invest Fund Management heeft tegen die besluiten en de daarbij opgelegde sancties beroep ingesteld bij de Sofiyski rayonen sad. Het in het hoofdgeding bestreden boetebesluit van 15 april 2020 is opgelegd omdat Invest Fund Management het prospectus van het beleggingsfonds „Invest Obligatsii" niet tijdig had bijgewerkt.

24. In de loop van die procedure heeft de verwijzende rechter ambtshalve besloten om voor de beslechting van het bij hem aanhangige geschil het Hof krachtens artikel 267 VWEU te verzoeken om een prejudiciële beslissing over de volgende vragen:

„1) Welke betekenis wenste de wetgever van de Europese Unie te geven aan het in artikel 72 van [richtlijn 2009/65] gebezigde begrip ‚essentiële informatie' in het prospectus?

2) Dient het bepaalde in artikel 69, lid 2, van [richtlijn 2009/65] aldus te worden uitgelegd dat elke wijziging van de in het prospectus ten minste te verstrekken gegevens die zijn opgenomen in bijlage I, schema A, steeds wordt bestreken door het begrip ‚essentiële informatie' in de zin van artikel 72 van die richtlijn zodat een tijdige actualisering van het prospectus vereist is?

3) In geval van een ontkennend antwoord op de tweede vraag: dient ervan te worden uitgegaan dat de informatie betreffende de wijziging van de samenstelling van de raad van bestuur van een bepaalde beheermaatschappij, met dien verstande dat de nieuwgekozen leden noch bij het dagelijks bestuur zijn betrokken, noch met administratieve taken zijn belast, wordt bestreken door het begrip ‚essentiële informatie' in de zin van artikel 72 van [richtlijn 2009/65]?

4) Dient het bepaalde in artikel 99 bis, onder r), van [richtlijn 2009/65] aldus te worden uitgelegd dat slechts wanneer een beheermaatschappij herhaaldelijk verzuimt te voldoen aan de krachtens de nationale bepalingen tot omzetting van de artikelen 68 tot en met 82 van die richtlijn op haar rustende verplichtingen betreffende aan beleggers te verstrekken informatie, aan die beheermaatschappij – voor elk van de door haar beheerde beleggingsfondsen – een sanctie mag worden opgelegd?"

IV. Procedure bij het Hof

25. Invest Fund Management, de KFN, de Duitse, de Italiaanse, de Luxemburgse en de Poolse regering en de Europese Commissie hebben schriftelijke opmerkingen ingediend.

26. Overeenkomstig artikel 24, lid 2, van het Statuut van het Hof van Justitie van de Europese Unie heeft het Hof de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) verzocht bepaalde vragen schriftelijk te beantwoorden en aan de terechtzitting deel te nemen.

27. Invest Fund Management, de KFN, de Luxemburgse regering, de Commissie en ESMA hebben tijdens die terechtzitting op 26 januari 2022 opmerkingen ingediend.

V. Juridische beoordeling

A. Vragen over de uitlegging van het begrip „essentiële informatie"

28. Met zijn eerste twee vragen wenst de verwijzende rechter in wezen te vernemen of de in schema A van bijlage I bij richtlijn 2009/65 gespecificeerde gegevens die in het prospectus moeten worden opgenomen, deel uitmaken van „de essentiële informatie in het prospectus" in de zin van artikel 72 van die richtlijn, zodat zij regelmatig moeten worden bijgewerkt.

29. Het staat vast dat de term „essentiële informatie in het prospectus" in de toepasselijke Uniewetgeving of nationale wetgeving niet is gedefinieerd. Voorts moet worden opgemerkt dat ESMA in haar antwoord op de vragen van het Hof heeft aangegeven dat haar niet om richtsnoeren met betrekking tot de toepassing of de tenuitvoerlegging van die term is gevraagd en dat zij die ook niet heeft verstrekt.

30. Volgens vaste rechtspraak van het Hof vereist zowel de eenvormige toepassing van het Unierecht als het gelijkheidsbeginsel dat een bepaling van Unierecht die ter bepaling van de betekenis en de draagwijdte ervan niet uitdrukkelijk naar het recht van de lidstaten verwijst, normaliter in de gehele Europese Unie autonoom en uniform wordt uitgelegd, rekening houdend met de context van de bepaling en het doel van de betrokken regeling. [4]

31. In die omstandigheden dient het begrip „essentiële informatie in het prospectus" in artikel 72 van richtlijn 2009/65 in de hele Europese Unie een autonome en eenvormige uitlegging te krijgen. Die aanpak komt bovendien overeen met het doel van de richtlijn, namelijk de coördinatie van de nationale wettelijke regelingen voor instellingen voor collectieve belegging teneinde de

[4] Arrest van 11 september 2014, Gruslin (C-88/13, EU:C:2014:2205, punt 32 en aldaar aangehaalde rechtspraak).

mededingingsverhoudingen nader tot elkaar te brengen, met andere woorden het scheppen van gelijke mededingingsvoorwaarden, en tevens het verwezenlijken van een doeltreffende en meer uniforme bescherming van de beleggers. [5]

32. Volgens vaste rechtspraak moet bij de uitlegging van een Unierechtelijke bepaling niet enkel rekening worden gehouden met de bewoordingen van de betrokken bepaling, hier „de essentiële informatie in het prospectus" in artikel 72 van richtlijn 2009/65, maar ook met de context en met de doelstellingen van de regeling waarvan zij deel uitmaakt. [6]

33. Het woord „essentieel" kan onder andere worden omschreven als „cruciaal", „belangrijk" of „noodzakelijk". Een „element" [in het Engels – de oorspronkelijke taal van onderhavige conclusie – wordt niet van „essentiële informatie" gesproken maar van „essential elements"] is hier een „component" of een „onderdeel". De uitdrukking „essentiële informatie" komt voor in afdeling 1 („Openbaarmaking van een prospectus en van periodieke verslagen") van hoofdstuk IX van richtlijn 2009/65 en volgt direct na de bepalingen die specificeren welke informatie in een prospectus moet worden opgenomen. [7] Het lijkt mij dat wanneer de wetgever voorschrijft dat bepaalde informatie in een prospectus wordt opgenomen, die informatie per definitie een belangrijk of noodzakelijk onderdeel van dat document is. Het is derhalve in overeenstemming met de letterlijke betekenis van het begrip dat dergelijke informatie „essentiële informatie" in het prospectus vormt die overeenkomstig artikel 72 van richtlijn 2009/65 regelmatig moet worden bijgewerkt.

34. In artikel 69, lid 2, van richtlijn 2009/65, dat bepaalt dat „[h]et prospectus […] ten minste de gegevens [bevat] die in bijlage I, schema A, zijn opgenomen", wordt dat goed verduidelijkt. De invoeging van de woorden „bevat ten minste" geeft aan dat de in dat schema bedoelde gegevens een noodzakelijk en belangrijk onderdeel van het prospectus vormen, waardoor de wetgever die gegevens als een essentieel element daarvan heeft beschouwd die bij wijziging moeten worden bijgewerkt.

35. Zoals ESMA uitlegt, volgt uit de tekst van artikel 69, lid 1, van richtlijn 2009/65 dat het prospectus informatie bevat die „noodzakelijk" is om beleggers in staat te stellen zich een verantwoord oordeel te vormen. Aangezien de in schema A van bijlage I bij die richtlijn vermelde informatie, als bedoeld in artikel 69, lid 2, ervan, de verplichte minimuminhoud van het prospectus vormt, moet die informatie logischerwijs als „noodzakelijk" worden beschouwd in de zin van artikel 69, lid 1, van richtlijn 2009/65. Aangezien icbe-prospectussen alleen aan richtlijn 2009/65 voldoen indien zij ten minste alle in schema A van bijlage I erbij opgenomen informatie bevatten, moet het begrip „essentiële informatie in het prospectus" in de zin van artikel 72 van die richtlijn aldus worden opgevat dat het ten minste al die informatie omvat.

36. Die letterlijke en contextuele uitlegging van artikel 72 van richtlijn 2009/65 wordt ook ondersteund door een teleologische benadering van de uitlegging ervan. Volgens artikel 69, lid 1, eerste alinea, heeft het prospectus tot doel beleggers in staat te stellen zich een verantwoord oordeel te vormen over de hun aangeboden belegging en de daaraan verbonden risico's. Artikel 69, lid 2, van richtlijn 2009/65, gelezen in samenhang met punt 1.8 van schema A van bijlage I erbij, bepaalt dat het prospectus de namen en in de beleggingsmaatschappij beklede functies van de leden van de bestuurs-, leidinggevende en toezichthoudende organen moet vermelden, alsmede de voornaamste door deze personen buiten de beleggingsmaatschappij

5 Richtlijn 2009/65, overweging 3.

6 Arrest van 28 februari 2019, Meyn (C-9/18, EU:C:2019:148, punt 26 en aldaar aangehaalde rechtspraak).

7 Artikel 69, leden 1 en 2, artikel 70, leden 1 tot en met 3, en artikel 71 van richtlijn 2009/65.

uitgeoefende activiteiten, indien die met betrekking tot de icbe's van belang zijn.[8] Het staat buiten kijf dat niet bij het dagelijks bestuur betrokken bestuurders „leden van de bestuurs-, leidinggevende en toezichthoudende organen" van een onderneming zijn. Ter terechtzitting hebben de KFN, ESMA en de Commissie opgemerkt dat niet bij het dagelijks bestuur betrokken bestuurders weliswaar niet verantwoordelijk zijn voor de dagelijkse bestuursbesluiten, maar wel betrokken zijn bij besluiten op het niveau van de raad van bestuur in verband met beleggingen. Beleggen bestaat in het maken van keuzes. De kwaliteit van die keuzes hangt in grote mate af van het kaliber en de integriteit van de personen die met die verantwoordelijkheid zijn belast. Hieruit volgt dat de identiteit van de besluitvormers voor potentiële beleggers van belang kan zijn. Bovendien kunnen beleggers, door tijdig de personen te identificeren die beslissen over de belegging van fondsen, onder meer verifiëren of er sprake is van potentiële belangenconflicten. Indien die informatie in het prospectus niet regelmatig wordt bijgewerkt, wordt het voor beleggers moeilijker om een verantwoord oordeel te vormen over de beleggingen die hun worden voorgesteld.

37. In haar schriftelijke opmerkingen heeft de Duitse regering, bij wier standpunt Invest Fund Management en de Luxemburgse regering zich ter terechtzitting hebben aangesloten, aangevoerd dat de essentiële informatie in een prospectus die regelmatig moet worden bijgewerkt, beperkt is tot de onderdelen die moeten worden opgenomen in het document met essentiële beleggersinformatie dat bij hoofdstuk IX, afdeling 3, van richtlijn 2009/65 is voorgeschreven.

38. Artikel 78, lid 1, van richtlijn 2009/65 bepaalt dat de lidstaten een beleggingsmaatschappij, en de beheermaatschappij voor elk door haar beheerd beleggingsfonds, moeten verplichten een kort document op te stellen met de essentiële informatie voor beleggers, omschreven als „essentiële beleggersinformatie". Artikel 78, lid 2, ervan bepaalt dat de „essentiële beleggersinformatie" beleggers passende informatie biedt over de voornaamste kenmerken van de icbe in kwestie zodat zij redelijkerwijs in staat zijn de aard en de risico's van het aangeboden beleggingsproduct te begrijpen en derhalve met kennis van zaken beleggingsbeslissingen kunnen nemen. Overeenkomstig artikel 78, lid 3, van die richtlijn moet in de „essentiële beleggersinformatie" de identificatie van de icbe worden vermeld, alsmede een korte beschrijving van haar beleggingsdoelstellingen en beleggingsbeleid; een presentatie van de in het verleden behaalde resultaten of, indien relevant, toekomstscenario's; kosten en bijbehorende lasten, en het risico-opbrengstprofiel van de belegging, waaronder voldoende toelichting en waarschuwingen met betrekking tot de risico's die aan beleggingen in de relevante icbe zijn verbonden.

39. De Duitse regering wijst erop dat in de Engelse en de Franse versie van artikel 78, lid 3, van richtlijn 2009/65 respectievelijk sprake is van „the essential elements" en „les éléments essentiels" met betrekking waartoe informatie moet worden verstrekt. Volgens haar heeft de „essentiële informatie in het prospectus" die krachtens artikel 72 ervan regelmatig moet worden bijgewerkt, betrekking op de „essentiële elementen van de icbe" die krachtens artikel 78, lid 3, onder a) tot en met e), moeten worden verstrekt in de vorm van essentiële beleggersinformatie. Artikel 69, lid 1, van richtlijn 2009/65 bepaalt dat in het prospectus de gegevens zijn opgenomen die voor de beleggers noodzakelijk zijn om zich een verantwoord oordeel te kunnen vormen over de hun aangeboden belegging en vooral de daaraan verbonden risico's. Een prospectus dat dergelijke actuele essentiële beleggersinformatie bevat, stelt beleggers in staat zich een dergelijk verantwoord oordeel te vormen.

[8] Het is opmerkelijk dat in punt 1.8 van schema A van bijlage I bij richtlijn 2009/65 geen onderscheid wordt gemaakt tussen met het dagelijks bestuur belaste bestuurders en niet bij het dagelijks bestuur betrokken bestuurders.

40. Volgens de Duitse regering draagt die uitlegging bij tot de door richtlijn 2009/65 nagestreefde doelstellingen, aangezien zowel het document met essentiële beleggersinformatie, dat moet overeenstemmen met de relevante onderdelen van het prospectus, als het prospectus zelf tot doel heeft beleggers in staat te stellen de risico's van de belegging te begrijpen en zich daarover een verantwoord oordeel te vormen.

41. Bij wijze van antwoord merk ik ten eerste op dat artikel 78 van richtlijn 2009/65 is opgenomen in afdeling 3 („Essentiële beleggersinformatie") van hoofdstuk IX ervan, terwijl artikel 72 is opgenomen in afdeling 1 („Openbaarmaking van een prospectus en van periodieke verslagen") van hoofdstuk IX. Het ontbreken van een kruisverwijzing tussen die bepalingen of het gebruik van dat uitdrukkelijk gedefinieerde begrip in beide bepalingen, doet afbreuk aan de tekstuele uitlegging waarvoor de Duitse regering pleit. Bovendien lijken andere taalversies van richtlijn 2009/65 een dergelijke uitlegging van de onderzochte bepalingen niet te ondersteunen. [9]

42. Ten tweede, en wellicht belangrijker, is het feit dat het prospectus veel gedetailleerder moet zijn dan het document met essentiële beleggersinformatie. Hoewel doelstellingen ervan kunnen samenvallen wat betreft het in staat stellen van beleggers om de risico's van beleggingen te begrijpen en zich daarover een verantwoord oordeel te vormen, is de reikwijdte van de informatie die door die twee documenten wordt verstrekt, verschillend. Zoals de KFN, de Commissie en ESMA ter terechtzitting hebben uitgelegd, is het document met essentiële beleggersinformatie bedoeld als een zeer beknopt document met gestandaardiseerde inhoud, om de vergelijking van verschillende beleggingsvoorstellen te vergemakkelijken, met name voor kleine beleggers. Het prospectus is aanzienlijk langer en gedetailleerder, waardoor met name institutionele beleggers daar beter mee zijn geholpen. Vanuit dat oogpunt is er geen reden waarom de verplichting om de informatie in het prospectus bij te werken, niet ruimer zou kunnen zijn dan die welke geldt voor het document met essentiële beleggersinformatie. Het opleggen van twee verschillende regelingen voor het verstrekken van informatie aan potentiële investeerders door richtlijn 2009/65 is evenmin in strijd met de doelstellingen die ermee worden nagestreefd.

43. Om die redenen ben ik er dus niet van overtuigd dat de door de Duitse regering voorgestelde benadering voor de uitlegging van de onderzochte bepalingen van richtlijn 2009/65 correct is.

44. Invest Fund Management betoogt dat aangezien de benoeming van nieuwe, niet bij het dagelijks bestuur betrokken bestuurders in de raad van bestuur door de KFN moet worden goedgekeurd en moet worden ingeschreven in het desbetreffende nationale handelsregister, die informatie vanaf de datum waarop zij aldus is ingeschreven, openbaar is. Omdat beleggers en potentiële beleggers toegang hebben tot het nationale handelsregister, is het redelijk om artikel 72 van richtlijn 2009/65 aldus uit te leggen dat het geen verplichting oplegt om die informatie in een prospectus bij te werken.

45. Indien het de bedoeling van de wetgever was dat beleggers zich op voor het publiek beschikbare informatie in een nationaal handelsregister baseren om de leden van de relevante bestuurs-, leidinggevende en toezichthoudende organen te identificeren, valt moeilijk in te zien waarom in schema A van bijlage I bij richtlijn 2009/65 die informatie als een verplichte minimumeis voor een prospectus is opgenomen. De consequentie van die constatering is dat het

[9] Zie bijvoorbeeld de Nederlandse en de Duitse taalversie van richtlijn 2009/65. Artikel 72 van de Nederlandse taalversie verwijst naar „de *essentiële informatie* in het prospectus", terwijl artikel 78, lid 3, naar „de volgende *essentiële elementen* van de icbe" verwijst (cursivering van mij). In artikel 72 van de Duitse taalversie is sprake van „[d]ie Angaben von *wesentlicher Bedeutung* im Prospekt", terwijl in artikel 78, lid 3, sprake is van „Angaben zu folgenden *wesentlichen Elementen* des betreffenden OGAW" (cursivering van mij).

volgens de wetgever onvoldoende is dat de nationale handelsregisters dergelijke actuele informatie verstrekken. Men kan zich ook afvragen waarom beleggers de nationale handelsregisters zouden moeten raadplegen om na te gaan of de in een prospectus vervatte informatie actueel is.

46. Ik acht het ook relevant dat Invest Fund Management zelf van mening lijkt te zijn geweest dat de informatie in de prospectussen moest worden bijgewerkt na de benoeming van de nieuwe, niet bij het dagelijks bestuur betrokken bestuurders. De betrokken sanctie in de procedure voor de verwijzende rechter is opgelegd omdat Investment Fund Management, nadat de wijziging in het relevante handelsregister was ingeschreven, de prospectussen na het verstrijken van de toepasselijke termijn heeft bijgewerkt, en niet omdat zij de prospectussen helemaal niet heeft bijgewerkt.

47. De Luxemburgse regering is van mening dat het bij gebreke van een nauwkeurige definitie van het begrip „essentiële informatie in het prospectus" in artikel 72 van richtlijn 2009/65, aan de bevoegde autoriteiten van de lidstaten staat om de inhoud ervan te bepalen. Daarbij moeten die autoriteiten nagaan of het prospectus moet worden bijgewerkt om rekening te houden met belangrijke wijzigingen die de belangen van de beleggers potentieel kunnen beïnvloeden. Die beoordeling moet per geval en met inachtneming van het evenredigheidsbeginsel worden verricht, teneinde een evenwicht te vinden tussen de belangen van de beleggers en die van de beheermaatschappijen in het licht van de doelstellingen van de richtlijn.

48. Richtlijn 2009/65 bevat geen enkele aanwijzing dat de wetgever de definitie van het begrip „essentiële informatie in het prospectus" in artikel 72 ervan aan de lidstaten of aan de beoordelingsvrijheid van hun bevoegde autoriteiten heeft willen overlaten. Zoals in punt 30 hierboven is uiteengezet, moeten die woorden in die omstandigheden uit hoofde van het Unierecht autonoom en uniform worden uitgelegd.

49. Invest Fund Management en de Luxemburgse regering voeren beide aan dat bepaalde wijzigingen in de in het prospectus opgenomen informatie zo gering of onbeduidend kunnen zijn dat zij niet van belang zijn voor beleggers, in welk geval artikel 72 van richtlijn 2009/65 niet vereist dat het prospectus wordt bijgewerkt. Dienaangaande bepaalt artikel 56, lid 1, ZDKISDPKI dat in geval van „enige wijziging" van de essentiële informatie in het prospectus van de regeling voor collectieve belegging, het prospectus moet worden bijgewerkt. Dat kan erop wijzen dat de Bulgaarse wetgever met betrekking tot de actualisering van de inhoud van een prospectus strengere regels heeft willen vaststellen dan die van richtlijn 2009/65, hetgeen de richtlijn toestaat.[10] In het licht van mijn opmerkingen in punt 36 hierboven ben ik hoe dan ook van mening dat de wijziging waar het in dit geval om gaat, niet kan worden aangemerkt als onbelangrijk of de minimis.

50. De Poolse regering merkt op dat zowel de gewone betekenis van het woord „essentiële" als een teleologische lezing van artikel 72 van richtlijn 2009/65 de conclusie ondersteunt dat de essentiële informatie in een prospectus is beschreven in artikel 69, lid 1, tweede alinea, ervan, te weten „een duidelijke en gemakkelijk te begrijpen toelichting inzake het risicoprofiel van het fonds". De alternatieve uitlegging, volgens welke de in artikel 69, lid 2, van de richtlijn bedoelde gegevens de essentiële informatie van een prospectus is, moet worden uitgesloten, aangezien die aan beheer- en beleggingsmaatschappijen te zware verplichtingen zou opleggen die de bescherming van de beleggers niet wezenlijk verbeteren. De Poolse regering verwijst naar de feiten van het

[10] In overweging 15 van richtlijn 2009/65 staat: „De lidstaat van herkomst moet in het algemeen strengere regels dan in deze richtlijn zijn vastgesteld, van toepassing kunnen verklaren, in het bijzonder met betrekking tot de vergunningsvoorwaarden, de voorschriften inzake prudentieel toezicht en de regels inzake informatieverstrekking en het prospectus."

hoofdgeding voor een voorbeeld van informatie die in een prospectus moet worden opgenomen, maar die geen „essentiële informatie" vormt die krachtens artikel 72 van richtlijn 2009/65 moet worden bijgewerkt. Zij aanvaardt niettemin dat de lidstaten op dit gebied strengere eisen mogen stellen.

51. Ik ben om twee redenen niet overtuigd door de benadering die de Poolse regering verdedigt. Ten eerste is het, zoals in de punten 33 tot en met 35 hierboven is uiteengezet, in overeenstemming met de gewone betekenis van het begrip „essentieel" dat het „ten minste de gegevens die in bijlage I, schema A, zijn opgenomen" omvat, aangezien artikel 69, lid 2, van richtlijn 2009/65 die aanduidt als de minimaal vereiste informatie. Bij gebreke van aanwijzingen voor het tegendeel, kan derhalve redelijkerwijs worden geconcludeerd dat die informatie in het kader van een prospectus, dat bij wijzigingen moet worden bijgewerkt, „essentieel" is. Ten tweede heeft noch de Poolse regering, noch een van de partijen die opmerkingen bij het Hof hebben ingediend in de zin dat een dergelijke uitlegging buitensporig bezwarend zou zijn, deze stellingen onderbouwd door met name te verwijzen naar de geraamde kosten voor het bijwerken van een prospectus. Bij gebreke van dergelijke bewijzen valt moeilijk in te zien waarom de onbetwistbare belangen die beleggers bij toegang tot correcte, actuele informatie hebben, in de betrokken omstandigheden niet zwaarder zouden moeten wegen.

52. Hieruit volgt mijns inziens dat de in schema A van bijlage I bij richtlijn 2009/65 genoemde gegevens die in het prospectus zijn opgenomen, deel uitmaken van „de essentiële informatie in het prospectus" in de zin van artikel 72 van die richtlijn, en bijgevolg moeten worden bijgewerkt. In het licht van dat voorgestelde antwoord lijkt het niet nodig dat het Hof de derde vraag beantwoordt. Ik stel daarom voor deze vraag niet te behandelen.

B. Vraag over de sancties voor niet-naleving

53. De vierde vraag betreft de reikwijdte van de bevoegdheid van de KFN om sancties op te leggen wanneer de verplichting tot het bijwerken van een prospectus niet wordt nageleefd. Zoals in punt 22 hierboven is uiteengezet, zijn de vijf afzonderlijke boetebesluiten uitgevaardigd omdat Invest Fund Management heeft nagelaten de prospectussen van elk van de vijf door haar beheerde fondsen bij te werken. De verwijzende rechter wenst te vernemen of artikel 99 bis, onder r), van richtlijn 2009/65 de KFN toestond die sancties op te leggen.[11]

54. Invest Fund Management is van mening dat de benadering van de KFN niet verenigbaar is met de bepalingen van richtlijn 2009/65. Volgens haar vormt het niet bijwerken van de prospectussen van de vijf door haar beheerde fondsen één enkele niet-nakoming, aangezien dat verzuim betrekking heeft op dezelfde omstandigheden, namelijk de benoeming van nieuwe, niet bij het dagelijks bestuur betrokken bestuurders in haar raad van bestuur. De benadering van de KFN is in strijd met artikel 99 bis, onder r), van richtlijn 2009/65, omdat op grond daarvan alleen sancties zouden kunnen worden opgelegd wanneer de artikelen 68 tot en met 82 ervan herhaaldelijk niet worden nageleefd. Bovendien is het opleggen van sancties door de KFN wegens niet-nakoming met betrekking tot elk van de door Invest Fund Management beheerde fondsen ook onevenredig wegens de onverenigbaarheid ervan met artikel 99 bis, onder r), van richtlijn 2009/65.

[11] Volgens de verwijzingsbeslissing voorziet de in Bulgarije toepasselijke wetgeving in de oplegging van een afzonderlijke sanctie voor elke niet-nakoming door een beheermaatschappij van de verplichting om essentiële informatie bij te werken.

55. Ik ben niet overtuigd door het argument van Invest Fund Management dat de verwijzende rechter zich dient te buigen over één enkele niet-nakoming. Artikel 68 van richtlijn 2009/65 legt beheermaatschappijen de verplichting op om een prospectus te publiceren „voor elk door haar beheerd beleggingsfonds". Het feit dat het prospectus van elk van die fondsen niet is bijgewerkt, betekent dat de in artikel 72 van die richtlijn neergelegde verplichting om het prospectus bij te werken niet is nagekomen voor elk van die fondsen, ongeacht de daarvoor aangevoerde verklaringen. In dat licht zijn er vijf gevallen van niet-naleving geweest, die elk betrekking hebben op een ander fonds, hetgeen neerkomt op één geval van niet-naleving voor elk beheerd fonds.

56. De KFN, de Poolse regering en de Commissie zijn in hun respectieve, bij het Hof ingediende opmerkingen ingegaan op de vierde vraag. Zij wijzen er alle mijns inziens terecht op dat richtlijn 2009/65 niet de volledige harmonisatie van het recht van de lidstaten beoogt. Zoals in overweging 15 van die richtlijn wordt gesteld, moeten de lidstaten in de regel strengere regels kunnen vaststellen dan die welke daarin zijn neergelegd, met name wat betreft de vergunningsvoorwaarden, de prudentiële vereisten, de regels inzake verslaglegging en de inhoud van het prospectus. Artikel 99 bis van die richtlijn verwijst uitdrukkelijk naar de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen van de lidstaten. Uit de inleidende zin van dat artikel blijkt ook dat richtlijn 2009/65 geen uitputtende lijst geeft van te bestraffen niet-conforme gedragingen, maar dat zij niet-conforme gedragingen vermeldt die „in het bijzonder" moeten worden bestraft. Volgens vaste rechtspraak van het Hof kunnen de lidstaten bij ontbreken van harmonisatie van de Uniewetgeving met betrekking tot de sancties in geval van niet-naleving van de daarin gestelde voorwaarden, de sancties kiezen die hun passend lijken. [12]

57. Hieruit volgt dat richtlijn 2009/65 de lidstaten toestaat een uitvoeringsregeling vast te stellen die voor de niet-naleving van artikel 72 ervan voorziet in strengere sancties dan die welke in artikel 99 bis, onder r), ervan zijn vermeld, mits die sancties niet onevenredig zijn. [13] Ik ben niet overtuigd door de beknopte stelling van Invest Fund Management dat de benadering van de KFN in de zaak die bij de verwijzende rechter aanhangig is, tot onevenredig hoge sancties zal leiden. Invest Fund Management is juist jegens de daadwerkelijke en potentiële beleggers van elk van de door haar beheerde fondsen verplicht ervoor te zorgen dat de essentiële informatie van het relevante prospectus wordt bijgewerkt. Het opleggen van een sanctie wegens het niet bijwerken van elk prospectus is dus niet per se onevenredig.

VI. Conclusie

58. Derhalve stel ik voor dat het Hof de prejudiciële vragen van de Sofiyski rayonen sad beantwoordt als volgt:

„1) De in schema A van bijlage I bij richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's), zoals gewijzigd bij richtlijn 2014/91/EU, gespecificeerde informatie die in het prospectus is opgenomen, maakt deel uit van ‚de essentiële informatie in het prospectus' in de zin van artikel 72 van die richtlijn en moet derhalve worden bijgewerkt.

[12] Zie bijvoorbeeld arrest van 22 maart 2017, Euro-Team en Spirál-Gép (C-497/15 en C-498/15, EU:C:2017:229, punten 39 en 40 en aldaar aangehaalde rechtspraak).

[13] Artikel 99 quater van richtlijn 2009/65, alsook de rechtspraak waarnaar in punt 56 hierboven wordt verwezen.

2) Artikel 99 bis, onder r), van richtlijn 2009/65 moet aldus worden uitgelegd dat de nationale uitvoeringswetgeving mag voorzien in het opleggen van een sanctie aan een beheermaatschappij voor elk van de door haar beheerde beleggingsfondsen in geval van één enkel geval van niet-nakoming van de verplichtingen inzake aan beleggers te verstrekken informatie die zijn opgelegd overeenkomstig de nationale bepalingen ter omzetting van de artikelen 68 tot en met 82 van richtlijn 2009/65."