Rättsfallssamlingen

FÖRSLAG TILL AVGÖRANDE AV GENERALADVOKAT
ANTHONY COLLINS
föredraget den 31 mars 2022 [1]

Mål C-473/20

INVEST FUND MANAGEMENT
mot
Komisiya za finansov nadzor

(begäran om förhandsavgörande från Sofiyski rayonen sad (Distriktsdomstolen i Sofia, Bulgarien))

”Begäran om förhandsavgörande – Marknader för finansiella instrument – Direktiv 2009/65/EG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) – Artikel 72 – Väsentlig information i ett prospekt vilken ska hållas aktuell – Artikel 99a r – Ekonomiska sanktioner”

I. Inledning

1. I denna begäran om förhandsavgörande anmodas domstolen att behandla en av de punkter där det i direktiv 2009/65/EG [2] görs en avvägning mellan målet att säkerställa skydd för investerare och målet att underlätta fri rörlighet inom Europeiska unionen för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag). [3] Den hänskjutande domstolen vill särskilt få klarhet i huruvida uppgifterna om de personer som tillhör investeringsbolags och förvaltningsbolags administrativa organ och dess lednings- och kontrollorgan utgör väsentlig information i det prospekt som ska hållas aktuellt enligt artikel 72 i direktiv 2009/65.

2. Begäran om förhandsavgörande har uppkommit under följande omständigheter. Invest Fund Management AD förvaltar fem investeringsfonder. Bolaget omfattas av reglering och tillsyn från Komisia za finansov nadzor (finansinspektionen, Bulgarien) (nedan kallad finansinspektionen). Den 28 augusti 2019 konstaterade det relevanta nationella handelsregistret att två nya styrelsemedlemmar utan verkställande funktion hade anslutit sig till styrelsen i Invest Fund Management. Enligt finansinspektionen var Invest Fund Management skyldigt att inom 14 dagar uppdatera prospekten för var och en av de fem investeringsfonder som bolaget förvaltade. Den perioden löpte ut den 11 september 2019. Investment Fund Management uppdaterade prospekten den 17 oktober 2019.

1 Originalspråk: engelska.

2 Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) (EUT L 302, 2009, s. 32), i dess lydelse enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/91/EU av den 23 juli 2014 (EUT L 257, 2014, s. 186).

3 Skäl 3 i direktiv 2009/65.

3. Finansinspektionen antog den 15 april 2020 fem beslut i vilka det konstaterades en överträdelse från bolagets sida och riktade fem bötesföreläggande till Invest Fund Management. Bolaget överklagade dessa beslut och böter till Sofiyski rayonen sad (Distriktsdomstolen i Sofia, Bulgarien), som ex officio beslutade att ställa fyra tolkningsfrågor till EU-domstolen för ett förhandsavgörande om tolkningen av relevanta bestämmelser i unionsrätten. Dessa frågor kan delas in i två kategorier. De första tre frågorna avser innebörden av begreppet ”väsentlig information i prospektet” och, närmare bestämt, huruvida utnämningen av nya styrelseledamöter utan verkställande funktion i ett förvaltningsbolags styrelse utgör sådan väsentlig information som gör att bolaget, enligt artikel 72 i direktiv 2009/65, är skyldigt att uppdatera prospekten för de fonder som det förvaltar. Den fjärde frågan avser finansinspektionens befogenhet att ålägga böter för ett åsidosättande av denna påstådda skyldighet.

II. Tillämpliga bestämmelser

A. Unionsrätt

4. I skäl 3 i direktiv 2009/65 anges att direktivet samordnar nationell lagstiftning avseende företag för kollektiva investeringar i syfte att åstadkomma en tillnärmning inom Europeiska unionen av konkurrensvillkoren för dessa företag och samtidigt tillförsäkra andelsägarna ett effektivare och enhetligare skydd. Denna samordning gör det lättare att ta bort hinder som finns mot fri rörlighet för andelar i fondföretag.

5. Kapitel IX, med rubriken ”Bestämmelser om information till investerarna”, innehåller krav på information i form av att det är obligatoriskt att lämna ut information inom tre kategorier, nämligen avseende prospekt och periodiska rapporter (artiklarna 68–75), övrig information (artiklarna 76 och 77) och basfakta för investerare (artiklarna 78–82).

6. I artikel 68 föreskrivs följande:

”1. Ett investeringsbolag och, för varje värdepappersfond det förvaltar, ett förvaltningsbolag, ska offentliggöra följande:

a) Ett prospekt.

…”

7. Artikel 69 har följande lydelse:

”1. Prospektet ska innehålla den information som krävs för att investerare ska kunna göra en välgrundad bedömning av den föreslagna placeringen och särskilt av den risk som är förenad med den.

Prospektet ska innehålla en tydlig och lättbegriplig förklaring av fondens riskprofil, oberoende av vilka finansiella instrument den placerar i.

Prospektet ska antingen innehålla

a) uppgifter om den aktuella ersättningspolicyn, bland annat, men inte uteslutande, en beskrivning av hur ersättning och förmåner beräknas och vilka personer som är ansvariga för att bevilja ersättning och förmåner, inbegripet ersättningskommitténs sammansättning, när det finns någon sådan, eller

b) en sammanfattning av ersättningspolicyn samt en förklaring om att uppgifterna om den aktuella ersättningspolicyn, bland annat, men inte uteslutande, en beskrivning av hur ersättning och förmåner beräknas och vilka personer som är ansvariga för att bevilja ersättning och förmåner, inbegripet ersättningskommitténs sammansättning, när det finns någon sådan, är tillgängliga på en webbplats med en hänvisning till webbplatsen och att en papperskopia kan fås kostnadsfritt på begäran.

2. Prospektet ska innehålla minst den information som anges i modul A i bilaga I, såvida inte informationen redan framgår av de fondbestämmelser eller den bolagsordning som ska bifogas prospektet enligt artikel 71.1.

…”

8. I punkt 1.8 i modul A i bilaga I till direktiv 2009/65 avses ”[n]amn och befattning i bolaget på dem som tillhör bolagets administrativa, förvaltande och kontrollerande organ [i förvaltningsbolaget och investeringsbolaget]. Uppgifter om deras huvudsysselsättningar utanför bolaget när dessa är av betydelse för bolaget.”

9. Artikel 70 i direktiv 2009/65 har följande lydelse:

”1. I prospektet ska anges i vilka kategorier av tillgångar fondföretaget har tillstånd att placera. Det ska anges om transaktioner med finansiella derivatinstrument är tillåtna, och det ska i så fall finnas en tydlig uppgift om huruvida dessa får utföras i syfte att säkra tillgångar eller i avsikt att nå placeringsmål och hur det möjliga resultatet av användningen av finansiella derivatinstrument kan påverka riskprofilen.

2. När ett fondföretag huvudsakligen placerar i någon annan kategori av de tillgångar som anges i artikel 50 än överlåtbara värdepapper eller penningmarknadsinstrument eller när ett fondföretag efterbildar aktieindex eller index för skuldförbindelser enligt artikel 53 ska i dess prospekt och i förekommande fall marknadsföringskommunikation investerarna uppmärksammas på placeringsinriktningen genom en förklaring på framträdande plats.

3. Om ett fondföretags tillgångars fondandelsvärde tenderar att ha hög volatilitet på grund av portföljens sammansättning och förvaltningsmetoderna ska detta anges på framträdande plats i prospektet och i förekommande fall i marknadsföringskommunikationen.

…”

10. Artikel 71 innehåller, såvitt nu är av intresse, följande bestämmelser:

”1. Fondbestämmelserna eller investeringsbolagets bolagsordning ska utgöra en integrerad del av prospektet och ska bifogas detta.

…”

11. Artikel 72 har följande lydelse:

”All väsentlig information i prospektet ska hållas aktuell.”

12. Artikel 99.1 i direktiv 2009/65 har följande lydelse:

”Medlemsstaterna ska, utan att det påverkar de behöriga myndigheternas tillsynsbefogenheter enligt artikel 98 och medlemsstaternas rätt att föreskriva och ålägga straffrättsliga påföljder, fastställa regler för administrativa sanktioner och andra administrativa åtgärder som vidtas mot företag och personer vid överträdelser av nationella bestämmelser för införlivandet av detta direktiv och vidta alla nödvändiga åtgärder för att se till att de genomförs.

Om medlemsstaterna beslutar att inte fastställa regler för administrativa sanktioner vid överträdelser som omfattas av nationell straffrätt, ska de informera kommissionen om de relevanta straffrättsliga bestämmelserna.

Administrativa sanktioner och andra administrativa åtgärder ska vara effektiva, proportionella och avskräckande.

…”

13. I artikel 99a i direktiv 2009/65 föreskrivs följande:

”Medlemsstaterna ska se till att det i deras lagar eller andra författningar för införlivandet av detta direktiv föreskrivs sanktioner, framför allt i följande fall:

…

r) Ett investeringsbolag eller, för varje värdepappersfond som den förvaltar, ett förvaltningsbolag underlåter upprepade gånger att uppfylla kraven gällande den information som ska lämnas till investerarna i enlighet med de nationella bestämmelser varigenom artiklarna 68–82 införlivas.

…”

B. Bulgarisk rätt

14. I artikel 1 i Zakon za deynostta na kolektinite investituii na drugi predpriyatiya za kolektivno investirane (lag om verksamhet som bedrivs av sammanslutningar för kollektiva investeringar och andra företag för kollektiva investeringar) (*Bulgariens officiella tidning* nr 77 av den 4 oktober 2011) (nedan kallad ZDKISDPKI) regleras bland annat verksamheten i sammanslutningar för kollektiva försäkringar och förvaltningsbolag och den statliga tillsynen över efterlevnaden av denna lag.

15. I artikel 3 i denna lag föreskrivs följande:

”Reglering av och tillsyn över de personer … som avses i artikel 1 åvilar Komisia za finansov nadzor (finansinspektionen) och finansinspektionens biträdande chef och chefen för avdelningen ’Nadzor na investitsionnata deynost’ (tillsyn över investeringsverksamheten) (nedan kallad den biträdande chefen).”

16. I artikel 56.1 ZDKISDPKI (ändrad – *Bulgariens officiella tidning* nr 15/2018, i kraft från den 16 februari 2018) föreskrivs följande:

”Vid varje ändring av väsentlig information i prospektet från företaget för kollektiva investeringar ska prospektet uppdateras inom en frist på 14 dagar från det att ändringen ägde rum och inges till finansinspektionen inom denna frist.”

17. I artikel 273.1 ZDKISDPKI (tidigare artikel 204, *Bulgariens officiella tidning* nr 109/2013, i kraft från den 20 december 2013), föreskrivs följande:

”1) Den som gör sig skyldig till eller tillåter en överträdelse av

10. [(ny – *Bulgariens officiella tidning* nr 76/2016, i kraft från den 30 september 2016, tidigare punkt 9, ändrad och kompletterad – *Bulgariens officiella tidning* nr 102/2019)] … artikel 56.1 … bestraffas med böter på mellan … 4 000 [leva (BGN)] och 5 000 000 [BGN].

…

5) Vid överträdelser enligt punkt 1 från juridiska personer eller enskilda företag ska en finansiell sanktion åläggas enligt följande:

…

10. [(ny – *Bulgariens officiella tidning* nr 76/2016, i kraft från den 30 september 2016, tidigare punkt 9, ändrad, *Bulgariens officiella tidning* nr 102/2019)] Vid överträdelser enligt punkt 1 led 10 – på 10 000 till 5 000 000 BGN, vid upprepade överträdelser på 20 000 till 10 000 000 BGN.”

18. I de kompletterande bestämmelserna till ZDKISDPKI föreskrivs följande i punkt 1:

”…

21 ’upprepade överträdelser’ föreligger om tre eller flera överträdelser har begåtts mot denna lag eller de tillhörande administrativa bestämmelserna inom ett år.”

19. Enligt punkt 2 i de kompletterande bestämmelserna införlivar ZDKISDPKI bestämmelserna i direktiv 2009/65 med bulgarisk rätt.

III. Målet vid den nationella domstolen och tolkningsfrågorna

20. Invest Fund Management är ett bolag som är inskrivet i handelsregistret och registret över icke vinstdrivande juridiska personer i Bulgarien. Bolaget organiserar och förvaltar fem investeringsfonder, nämligen ”Invest Aktiv”, ”Invest Klassik”, ”Global Opportunities”, ”Invest Konservativen Fond” och ”Invest Obligatsii”. Bolaget står under finansinspektionens reglering och tillsyn.

21. Finansinspektionen fastställde vid en granskning på distans av verksamheten vid Invest Fund Management att det i det relevanta handelsregistret angavs att två nya medlemmar hade upptagits i styrelsen den 28 augusti 2019, vilka varken hade någon verkställande funktion eller några administrativa uppgifter. Finansinspektionen ansåg att Invest Fund Management borde ha

uppdaterat prospekten för var och en av de fem investeringsfonder som bolaget förvaltade inom den lagstadgade fristen på 14 dagar, det vill säga senast den 11 september 2019. Invest Fund Management gjorde emellertid inte detta förrän den 17 oktober 2019.

22. Till följd av denna underlåtenhet att vidta åtgärder inom den föreskrivna fristen fattade finansinspektionen fem separata beslut. I vart och ett av dessa fastställdes överträdelser för var och en av de förvaltade investeringsfonderna. Den biträdande chefen för finansinspektionen meddelade därefter fem separata bötesförelägganden och ålade Invest Fund Management en finansiell sanktion på 10 000 BGN avseende vart och ett av dessa beslut, i enlighet med artikel 273.5 led 10 ZDKISDPKI, jämförd med artikel 273.1 led 10 i samma lag, på grund av att Invest Fund Management inte hade iakttagit en rättslig skyldighet enligt artikel 56.1 ZDKISDPKI.

23. Invest Fund Management överklagade dessa beslut och de utdömda böterna till Sofiyski rayonen sad (Distriktsdomstolen i Sofia, Republiken Bulgarien). Bötesföreläggandet av den 15 april 2020, som har överklagats i det nationella målet, avsåg att Invest Fund Management hade underlåtit att i rätt tid uppdatera prospektet från investeringsfonden ”Invest Obligatsii”.

24. Under detta förfarande konstaterade den hänskjutande domstolen ex officio att den, för att kunna avgöra det mål som anhängiggjorts vid den, med tillämpning av artikel 267 andra stycket FEUF skulle ställa följande tolkningsfrågor till EU-domstolen för förhandsavgörande:

”1) Vilken betydelse har unionslagstiftaren åsyftat med begreppet ’väsentlig information’ i prospektet, såsom detta används i artikel 72 i [direktiv 2009/65]?

2) Ska artikel 69.2 i [direktiv 2009/65] tolkas så, att varje ändring av den nödvändiga minimiinformationen i prospekt som anges i modul A i bilaga I alltid faller under begreppet ’väsentlig information’ enligt artikel 72 i direktivet, vilket innebär att dessa måste uppdateras i tid?

3) Om den andra frågan besvaras nekande, ska information om ändring av styrelsens sammansättning i ett visst förvaltningsbolag som rör styrelsemedlemmar som varken har någon verkställande funktion eller några administrativa uppgifter anses omfattas av begreppet ’väsentlig information’, såsom detta används i artikel 72 i [direktiv 2009/65]?

4) Ska artikel 99a r i [direktiv 2009/65] tolkas så, att det endast är tillåtet att ålägga en sanktion mot ett förvaltningsbolag, för varje värdepappersfond som det förvaltar, om bolaget upprepade gånger underlåter att uppfylla kraven gällande den information som ska lämnas till investerarna i enlighet med de nationella bestämmelser varigenom artiklarna 68–82 i [direktiv 2009/65] införlivas?”

IV. Förfarandet vid EU-domstolen

25. Skriftliga yttranden har inkommit från Invest Fund Management, finansinspektionen och den tyska, den italienska, den luxemburgska och den polska regeringen samt Europeiska kommissionen.

26. Med tillämpning av artikel 24.2 i stadgan för Europeiska unionens domstol anmodade domstolen Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (nedan kallad Esma) att skriftligen besvara vissa frågor och att delta vid förhandlingen.

27. Vid förhandlingen, som hölls den 26 januari 2022, yttrade sig Invest Fund Management, finansinspektionen, den luxemburgska regeringen, kommissionen och Esma.

V. Rättslig bedömning

A. Frågor om tolkningen av begreppet ”väsentlig information”

28. Den hänskjutande domstolen har ställt de två första frågorna för att få klarhet i huruvida den information som avses i modul A i bilaga I till direktiv 2009/65, och som ska finnas med i prospektet, omfattas av ”all väsentlig information i prospektet” i den mening som avses i artikel 72 i direktivet, och därmed ska hållas aktuell.

29. Det är ostridigt att begreppet ”all väsentlig information i prospektet” inte definieras i tillämplig unionslagstiftning eller nationell lagstiftning. Det är även intressant att notera att Esma i sitt svar på domstolens skriftliga frågor angav att det varken har begärts eller lämnats ut några uppgifter om tillämpningen eller införlivandet av detta begrepp.

30. Enligt fast rättspraxis följer det såväl av kravet på en enhetlig tillämpning av unionsrätten som av likhetsprincipen, att ordalydelsen i en unionsbestämmelse som inte innehåller någon uttrycklig hänvisning till medlemsstaternas rättsordningar för fastställandet av bestämmelsens innebörd och tillämpningsområde, i regel ska ges en självständig och enhetlig tolkning inom hela Europeiska unionen, med beaktande av det sammanhang i vilket bestämmelsen förekommer och det mål som eftersträvas med den aktuella lagstiftningen. [4]

31. Under dessa omständigheter ska begreppet ”all väsentlig information i prospektet” i artikel 72 i direktiv 2009/65 ges en självständig och enhetlig tolkning inom hela unionen. Detta synsätt är för övrigt förenligt med direktivets syfte, vilket är att samordna nationell lagstiftning avseende företag för kollektiva investeringar i syfte att åstadkomma en tillnärmning inom gemenskapen av konkurrensvillkoren, med andra ord att skapa rättvis konkurrens, och samtidigt tillförsäkra andelsägarna ett effektivare och enhetligare skydd. [5]

32. Enligt fast rättspraxis ska vid tolkningen av en unionsbestämmelse inte bara lydelsen beaktas, i förevarande fall ”all väsentlig information i prospektet” i artikel 72 i direktiv 2009/65, utan också sammanhanget och de mål som eftersträvas med de föreskrifter som bestämmelsen ingår i. [6]

33. Ordet ”väsentlig” kan på olika sätt beskrivas som ”avgörande”, ”vital” eller ”nödvändig”. ”Information” är en uppgift eller en del av ett sammanhang. Begreppet ”väsentlig information” förekommer i det avsnitt av kapitel IX i direktiv 2009/65 som har rubriken ”Offentliggörande av prospekt och periodiska rapporter”. Det följer direkt de bestämmelser där det preciseras vilka uppgifter som ska ingå i ett prospekt. [7] Jag anser att om lagstiftaren kräver att vissa uppgifter ska ingå i ett prospekt, så utgör dessa uppgifter per definition en vital eller nödvändig uppgift i detta dokument. Det är således förenligt med den bokstavliga betydelsen av begreppet att sådan information utgör ”väsentlig information” i prospektet som enligt artikel 72 i direktiv 2009/65 ska hållas aktuell.

4 Dom av den 11 september 2014, Gruslin (C-88/13, EU:C:2014:2205, punkt 32 och där angiven rättspraxis).

5 Skäl 3 i direktiv 2009/65.

6 Dom av den 28 februari 2019, Meyn (C-9/18, EU:C:2019:148, punkt 26 och där angiven rättspraxis).

7 Artikel 69.1 och 69.2, artikel 70.1–70.3 och artikel 71 i direktiv 2009/65.

34. Detta påpekas särskilt tydligt i artikel 69.2 i direktiv 2009/65, i vilken det preciseras att ”[p]rospektet ska innehålla minst den information som anges i modul A i bilaga I”. Att orden ”ska innehålla minst” används tyder på att den information som det hänvisas till är en nödvändig och viktig del av prospektet, vilket innebär att det härav följer att lagstiftaren ansåg att den är en väsentlig del av prospektet som ska hållas aktuell när den ändras.

35. Såsom Esma har förklarat framgår det av ordalydelsen i artikel 69.1 i direktiv 2009/65 att prospektet ska innehålla den information ”som krävs” för att göra det möjligt för investerare att fatta välgrundade beslut. Eftersom den information som anges i modul A i bilaga I, och som avses i artikel 69.2, är det obligatoriska minimiinnehållet i prospektet, måste denna information logiskt sett anses ”krävas”, i den mening som avses i artikel 69.1 i direktiv 2009/65. Eftersom fondföretagens prospekt endast är förenliga med direktiv 2009/65 om de innehåller åtminstone all den information som anges i modul A i bilaga I till direktivet, ska begreppet ”all väsentlig information i prospektet”, i den mening som avses i artikel 72 i detta direktiv, förstås så, att det omfattar åtminstone all sådan information.

36. Denna bokstavstolkning och kontextuella tolkning av artikel 72 i direktiv 2009/65 stöds även av en teleologisk tolkning av bestämmelsen. Enligt artikel 69.1 första stycket i direktivet är syftet med prospektet att göra det möjligt för investerare att göra en välgrundad bedömning av den föreslagna placeringen och de risker som finns med investeringen. I artikel 69.2 i direktiv 2009/65, jämförd med punkt 1.8 i modul A i bilaga 1 till samma direktiv, föreskrivs att prospektet ska innehålla namn och befattning i bolaget på dem som tillhör bolagets administrativa, förvaltande och kontrollerande organ samt uppgifter om deras huvudsysselsättningar utanför bolaget när dessa är av betydelse för bolaget.[8] Det är ostridigt att styrelseledamöter utan verkställande uppgifter ”tillhör bolagets administrativa, förvaltande och kontrollerande organ”. Vid förhandlingen påpekade finansinspektionen, Esma och kommissionen att styrelseledamöter utan verkställande uppgifter, även om de inte är ansvariga för beslut i den dagliga förvaltningen, är inblandade i styrelsebeslut om investeringar. Investeringen består i att göra val. Hur goda dessa val blir beror till stor del på kompetens och redbarhet hos de personer som har detta ansvar. Härav följer att det kan ha betydelse för de potentiella investerarna vilka som fattar beslut. Om det i rätt tid går att veta vilka personer som beslutar om kapitalinvesteringen, så blir det även möjligt för investerarna att bland annat kontrollera eventuella intressekonflikter. Om denna information i prospektet inte hålls aktuell, så urholkas investerarnas möjlighet att göra en välgrundad bedömning av föreslagna investeringar.

37. I sitt skriftliga yttrande har den tyska regeringen, vars ståndpunkt Invest Fund Management och den luxemburgska regeringen anslöt sig till vid förhandlingen, gjort gällande att den väsentliga information i ett prospekt som ska hållas uppdaterad begränsar sig till den information som ska finnas i basfakta för investerare enligt avsnitt 3 i kapitel IX i direktiv 2009/65.

38. I artikel 78.1 i direktiv 2009/65 anges att medlemsstaterna måste kräva att investeringsbolag och, för varje värdepappersfond de förvaltar, förvaltningsbolag upprättar en kortfattad handling med basfakta för investerare, som beskrivs som ”basfakta för investerare”. I artikel 78.2 anges att basfakta ska innehålla lämplig information avseende de viktigaste särdragen hos fondföretaget i fråga, som ska tillhandahållas investerarna på ett sätt som rimligtvis gör det möjligt för dem att förstå vilket slag av investeringsprodukt de erbjuds och vilka risker som är förenade med den och följaktligen kunna fatta sina investeringsbeslut med kännedom om fakta. Enligt artikel 78.3 i direktivet måste sådana ”basfakta för investerare” identifiera fondföretaget och innehålla en kort

[8] Det är anmärkningsvärt att det i punkt 1.8 i modul A i bilaga 1 till direktiv 2009/65 inte görs någon åtskillnad mellan styrelseledamöter som har en verkställande funktion och dem som inte har det.

beskrivning av placeringsmål och placeringsinriktning, en presentation av tidigare resultat eller, när så är relevant, resultatscenarier, kostnader och produktrelaterade avgifter samt en beskrivning av i vilken utsträckning investeringsobjektet är inriktat på att söka maximera avkastningen genom risktagande (dess ”risk/reward profile”) samt lämpliga förklaringar och varningar beträffande investeringar i fondföretaget.

39. Den tyska regeringen har påpekat att det i den engelska och den franska språkversionen av artikel 78.3 i direktiv 2009/65 hänvisas till ”the essential elements” respektive ”les éléments essentiels” för vilka information ska lämnas. Den hänskjutande domstolen anser att ”all väsentlig information i prospektet” som ska hållas aktuell enligt artikel 72 är de ”väsentliga uppgifter beträffande fondföretaget” som ska tillhandahållas genom basfakta för investerare enligt artikel 78.3 a–e. I artikel 69.1 i direktiv 2009/65 anges att prospektet måste innehålla den information som krävs för att investerare ska kunna göra en välgrundad bedömning av den föreslagna placeringen och särskilt av den risk som är förenad med den. Ett prospekt som innehåller sådana aktuella basfakta för investerare gör det möjligt för investerare att göra sådana välgrundade bedömningar.

40. Enligt den tyska regeringen främjar denna tolkning de syften och mål som eftersträvas med direktiv 2009/65, i den meningen att både dokumentet med basfakta för investerare, som måste överensstämma med relevanta delar av prospektet, och prospektet i sig, syftar till att göra det möjligt för investerarna att förstå riskerna med investeringen och göra välgrundade bedömningar utifrån detta.

41. Som svar vill jag först påpeka att artikel 78 i direktiv 2009/65 ingår i avsnitt 3 i kapitel IX i samma direktiv, med rubriken ”Basfakta för investerare”, medan artikel 72 återfinns i avsnitt 1 i kapitel IX, med rubriken ”Offentliggörande av prospekt och periodiska rapporter”. Avsaknaden av korshänvisning mellan dessa bestämmelser, eller av användning av en och samma uttryckligen definierade term i de båda bestämmelserna, kan underminera den bokstavstrogna tolkning som den tyska regeringen har förespråkat. Andra språkversioner av direktiv 2009/65 tycks för övrigt inte ge stöd för en sådan tolkning av de aktuella bestämmelserna. [9]

42. Kanske än viktigare är vidare den omständigheten att prospektet syftar till att tillhandahålla mycket fler detaljer än dokumentet med basfakta för investerare. Även om deras syften kan sammanfalla vad gäller att göra det möjligt för investerarna att förstå riskerna med investeringar och att med vetskap om dessa göra en välgrundad bedömning om dem, är omfattningen av de upplysningar som lämnas i dessa två dokument olika. Såsom finansinspektionen, kommissionen och Esma förklarade vid förhandlingen är dokumentet med basfakta för investerare tänkt att vara ett mycket kort dokument med ett standardiserat innehåll, i syfte att underlätta jämförelser mellan olika investeringsprojekt, bland annat av icke-professionella investerare. Prospektet är betydligt längre och mer detaljerat, varför det kan vara till mer hjälp för i synnerhet institutionella investerare. Utifrån det perspektivet finns det inget som hindrar att skyldigheten att uppdatera informationen i prospektet är mer omfattande än den skyldighet som gäller för dokumentet med basfakta för investerare. Det förhållandet att direktiv 2009/65 föreskriver två olika system för information till potentiella investerare är inte heller oförenligt med de mål som eftersträvas med direktivet.

[9] Se, exempelvis, den nederländska och den tyska språkversionen av direktiv 2009/65. I artikel 72 i den nederländska språkversionen anges ”de essentiële informatie in het prospectus”, medan det i artikel 78.3 anges ”de volgende essentiële elementen van de icbe” (min kursivering). I artikel 72 i den tyska språkversionen hänvisas till ”die Angaben von wesentlicher Bedeutung im Prospekt”, medan artikel 78.3 avser ”Angaben zu folgenden wesentlichen Elementen des betreffenden OGAW” (mina understrykningar).

43. Av dessa skäl är jag således inte övertygad om att det synsätt som den tyska regeringen har föreslagit beträffande tolkningen av bestämmelserna i direktiv 2009/65 är korrekt.

44. Invest Fund Management har gjort gällande att eftersom utnämningen av nya icke verkställande styrelseledamöter måste godkännas av finansinspektionen och föras in i det relevanta nationella handelsregistret, är dessa upplysningar offentliga från och med den dag då de registreras där. Eftersom investerare och potentiella investerare har tillgång till det nationella handelsregistret, är det rimligt att tolka artikel 72 i direktiv 2009/65 på ett sådant sätt att det inte föreskrivs en skyldighet att uppdatera denna information i ett prospekt.

45. Om lagstiftarens avsikt var att investerarna skulle använda sig av information som var tillgänglig för allmänheten i ett nationellt handelsregister för att identifiera de personer som tillhör bolagets administrativa, förvaltande och kontrollerande organ, så är det svårt att förstå varför denna information tas med i modul A i bilaga I till direktiv 2009/65 som ett tvingande minimikrav för ett prospekt. Denna iakttagelse får till följd att det enligt lagstiftarens mening inte räcker att de nationella handelsregistren tillhandahåller sådan uppdaterad information. Man kan även fråga sig varför investerarna måste kontrollera de nationella handelsregistren för att ta reda på om informationen i ett prospekt är aktuell.

46. Jag anser även att det är relevant att Invest Management självt ansåg att informationen i prospekten skulle uppdateras efter det att nya styrelseledamöter utan verkställande funktion hade utsetts. Den aktuella sanktionen i förfarandet vid den hänskjutande domstolen uppkom på grund av att Invest Fund Management hade uppdaterat prospekten efter det att ändringen hade införts i handelsregistret, men efter det att den tillämpliga fristen hade löpt ut, och inte på grund av att Invest Fund Management inte alls hade uppdaterat dem.

47. Den luxemburgska regeringen anser att det, i avsaknad av en exakt definition av begreppet ”all väsentlig information i prospektet” i artikel 72 i direktiv 2009/65, ankommer på de behöriga myndigheterna i medlemsstaterna att definiera dess innehåll. Dessa myndigheter bör därvid undersöka om det är nödvändigt att uppdatera prospektet för att återspegla betydande förändringar som kan påverka investerarnas intressen. Denna bedömning ska göras från fall till fall och med iakttagande av proportionalitetsprincipen, i syfte att förena investerarnas intressen med förvaltningsbolagens intressen med hänsyn till direktivets syften.

48. Direktiv 2009/65 innehåller inte något som tyder på att lagstiftaren hade för avsikt att överlämna åt medlemsstaterna eller till deras behöriga myndigheters skönsmässiga bedömning att definiera begreppet ”all väsentlig information i prospektet” i artikel 72 i direktivet. Såsom angetts i punkt 30 ovan ska dessa ord under dessa omständigheter ges en självständig och enhetlig tolkning i unionsrätten.

49. Invest Fund Management och den luxemburgska regeringen har båda gjort gällande att vissa ändringar av informationen i prospektet kan vara obetydliga eller oväsentliga för investerare och att det i det fallet inte krävs enligt artikel 72 i direktiv 2009/65 att prospektet ska hållas uppdaterat. I detta sammanhang föreskrivs i artikel 56.1 ZDKISDPKI att prospektet ska uppdateras om det sker en ”eventuell ändring” av de väsentliga delarna i prospektet för det kollektiva investeringsprogrammet. Detta kan visa på en vilja hos den bulgariska lagstiftaren att införa strängare regler än dem som föreskrivs i direktiv 2009/65 när det gäller uppdatering av

innehållet i ett prospekt, vilket är tillåtet enligt denna lagstiftning.[10] Under alla omständigheter anser jag, mot bakgrund av mina påpekanden i punkt 36 ovan, att den ändring som är i fråga i förevarande mål inte kan anses vara oväsentlig.

50. Den polska regeringen har påpekat att såväl den vanliga betydelsen av ordet ”väsentlig” som en teleologisk tolkning av artikel 72 i direktiv 2009/65 ger stöd för slutsatsen att all väsentlig information i ett prospekt beskrivs i artikel 69.1 andra stycket i direktivet, nämligen ”en tydlig och lättbegriplig förklaring av fondens riskprofil”. En alternativ tolkning, enligt vilken all väsentliga informationen i ett prospekt är den information som avses i artikel 69.2 i direktivet, är utesluten, eftersom den skulle innebära alltför betungande skyldigheter för förvaltnings- och investeringsbolag som inte avsevärt förbättrar skyddet för investerare. Den polska regeringen har hänvisat till de faktiska omständigheterna i det nationella målet som ett exempel på uppgifter som ska finnas med i ett prospekt, men som inte utgör ”väsentlig information” som ska hållas uppdaterad enligt nämnda artikel 72. Den polska regeringen har emellertid medgett att medlemsstaterna kan uppställa strängare krav i detta avseende.

51. Jag är inte övertygad av den polska regeringens synsätt, av två olika skäl. Såsom har angetts i punkterna 33–35 ovan är det förenligt med den gängse meningen av ordet ”väsentlig” att det omfattar ”minst den information som anges i modul A i bilaga I”, eftersom det i artikel 69.2 i direktiv 2009/65 föreskrivs att detta är ett minimikrav på information. I avsaknad av uppgifter som tyder på motsatsen kan man således sluta sig till att denna information är ”väsentlig” inom ramen för ett prospekt, som ska uppdateras om det ändras. Vidare har varken den polska regeringen eller någon av de parter som inkommit med yttranden till domstolen om att en sådan tolkning skulle vara alltför betungande, styrkt dessa påståenden, särskilt i förhållande till den beräknade kostnaden för att uppdatera ett prospekt. I avsaknad av sådan bevisning är det svårt att förstå varför investerarnas obestridliga intresse av att få tillgång till korrekt och aktuell information inte borde ha företräde under omständigheterna i förevarande fall.

52. Härav följer, enligt min mening, att den information som avses i modul A i bilaga I till direktiv 2009/65 som finns med i prospektet är en del av ”all väsentlig information”, i den mening som avses i artikel 72 i direktivet, och ska därmed hållas aktuell. Av detta föreslagna svar följer att domstolen inte behöver besvara den tredje frågan. Jag avser således inte att besvara den.

B. Fråga om påföljder vid överträdelse

53. Den fjärde frågan avser omfattningen av finansinspektionens behörighet att ålägga böter vid underlåtenhet att uppfylla skyldigheten att uppdatera ett prospekt. Såsom har angetts i punkt 22 i förevarande förslag gav den omständigheten att Invest Fund Management inte hade uppdaterat prospekten för var och en av de fem fonder som bolaget förvaltar upphov till fem separata bötesförelägganden. Den hänskjutande domstolen vill få klarhet i huruvida artikel 99a r i direktiv 2009/65 tillåter att finansinspektionen ålägger bolag sådana sanktioner.[11]

54. Invest Fund Management anser att finansinspektionens inställning inte är förenlig med direktiv 2009/65. Enligt Invest Fund Management utgör underlåtenheten att uppdatera prospekten för de fem fonder som den förvaltar en enda överträdelse, eftersom den hänför sig till

[10] Skäl 15 i direktiv 2009/65 har följande lydelse: ”En hemmedlemsstat bör ha en allmän möjlighet att införa strängare regler än de som fastställs i detta direktiv, särskilt vad avser villkor för auktorisation, tillsynskrav och regler om rapportering och prospekt.”

[11] Det framgår av beslutet om hänskjutande att det i den lagstiftning som är tillämplig i Bulgarien föreskrivs en särskild påföljd för varje underlåtenhet hos förvaltningsbolaget att uppfylla skyldigheten att uppdatera väsentlig information.

samma omständigheter, nämligen utnämning av nya icke verkställande styrelseledamöter till dess styrelse. Finansinspektionens tillvägagångssätt strider mot artikel 99a r i direktiv 2009/65, som, enligt Invest Fund Management, föreskriver att sanktioner endast får åläggas för upprepade överträdelser av artiklarna 68–82. Dessutom är finansinspektionens praxis att ålägga sanktioner för överträdelser avseende var och en av de fonder som förvaltas av Invest Fund Management även oproportionell på grund av att den är oförenlig med artikel 99a r i direktiv 2009/65.

55. Jag övertygas inte av Invest Fund Managements argumentation att den hänskjutande domstolen ställs inför en enda överträdelse. I artikel 68 i direktiv 2009/65 föreskrivs en skyldighet för förvaltningsbolagen att offentliggöra ett prospekt ”för var och en av de värdepappersfonder det förvaltar”. Underlåtenheten att uppdatera prospekt för var och en av dessa fonder innebär att den skyldighet att hålla ett prospekt aktuellt som föreskrivs i artikel 72 i direktivet har åsidosatts med avseende på var och en av dessa fonder, oberoende av de förklaringar som lämnats för detta. Mot denna bakgrund var det fråga om fem fall av överträdelser, vilka var och en avsåg olika fonder och utgjorde en överträdelse för varje förvaltad fond.

56. Finansinspektionen, den polska regeringen och kommissionen har i sina respektive yttranden till domstolen tagit upp den fjärde frågan. Samtliga har, enligt min mening, med rätta påpekat att direktiv 2009/65 inte syftar till en fullständig harmonisering av medlemsstaternas lagstiftningar. Såsom framgår av skäl 15 i direktivet ska medlemsstaterna ha en allmän möjlighet att införa strängare regler än de som fastställs i samma direktiv, särskilt vad avser villkor för auktorisation, tillsynskrav och regler om rapportering och prospekt. I artikel 99a i direktivet görs en uttrycklig hänvisning till medlemsstaternas lagar och andra författningar. I den inledande meningen i nämnda artikel anges även att det i direktiv 2009/65 inte på ett uttömmande sätt anges vilka överträdelsebeteenden som ska leda till sanktioner. I i stället anges i direktivet överträdelsebeteenden som ”särskilt” ska leda till sanktioner. Det framgår av fast rättspraxis att så länge lagstiftningen om vilka sanktioner som ska tillämpas vid underlåtenhet att uppfylla krav som införts genom unionslagstiftning inte har harmoniserats inom unionen, får medlemsstaterna välja de sanktioner som de finner lämpliga. [12]

57. Härav följer att det enligt direktiv 2009/65 är tillåtet för medlemsstaterna att anta införlivandelagstiftning som föreskriver strängare påföljder vid överträdelse av artikel 72 än dem som avses i artikel 99a r, dock under förutsättning att dessa påföljder inte är oproportionella. [13] Jag är inte övertygad av Invest Fund Managements kortfattade påstående att finansinspektionens synsätt i det nationella målet kommer att leda till oproportionella sanktioner. Tvärtom har Invest Fund Management en skyldighet gentemot de verkliga och potentiella investerarna i var och en av de fonder som bolaget förvaltar att se till att all väsentlig information i det aktuella prospektet hålls aktuella. Att ålägga en sanktion för underlåtenhet att uppdatera vart och ett av prospekten är således inte i sig oproportionellt.

[12] Se, exempelvis, dom av den 22 mars 2017, Euro-Team och Spirál-Gép (C-497/15 och C-498/15, EU:C:2017:229, punkterna 39 och 40 och där angiven rättspraxis).

[13] Artikel 99c i direktiv 2009/65 och den rättspraxis som det hänvisas till i punkt 56 ovan.

VI. Förslag till avgörande

58. Jag föreslår således att domstolen besvarar de tolkningsfrågor som ställts av Sofiyski rayonen sad (Distriktsdomstolen i Sofia, Bulgarien) på följande sätt:

1) Den information som specificeras i modul A i bilaga I till Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag), i dess lydelse enligt direktiv 2014/91/EU, vilken omfattas av prospektet, är inbegripet i ”all väsentlig information i prospektet”, i den mening som avses i artikel 72 i det direktivet, och ska därför hållas aktuell.

2) Artikel 99a r i direktiv 2009/65 ska tolkas så, att det i nationell införlivandelagstiftning kan föreskrivas åläggande av en sanktion mot ett förvaltningsbolag för var och en av de värdepappersfonder som det förvaltar, om bolaget vid ett enda tillfälle underlåter att uppfylla kraven gällande den information som ska lämnas till investerarna enligt de nationella bestämmelser varigenom artiklarna 68–82 i direktiv 2009/65 införlivas.