Сборник съдебна практика

ЗАКЛЮЧЕНИЕ НА ГЕНЕРАЛНИЯ АДВОКАТ
A. COLLINS
представено на 31 март 2022 година [1]

Дело C-473/20

„ИНВЕСТ ФОНД МЕНИДЖМЪНТ“ АД
срещу
Комисия за финансов надзор

(Преюдициално запитване от Софийски районен съд, България)

„Преюдициално запитване — Пазари на финансови инструменти — Директива 2009/65/ЕО относно координирането на законовите, подзаконовите и административните разпоредби относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК) — Член 72 — Съществени елементи на проспектите, които трябва да бъдат непрекъснато актуализирани — Член 99а, буква c) — Финансови санкции“

I. Въведение

1. С настоящото преюдициално запитване се иска от Съда да разгледа един от аспектите, в които Директива 2009/65 [2] постига баланс между осигуряване на защитата на инвеститорите и улесняване на свободното движение на дялове на предприятия за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК) в рамките на Европейския съюз [3]. По-конкретно се търси отговор на въпроса дали самоличността на членовете на административните, управленските и надзорните органи на инвестиционните и управляващите дружества е съществен елемент на проспекта, който трябва да бъде непрекъснато актуализиран съгласно член 72 от Директива 2009/65.

2. Преюдициалното запитване възниква при следните обстоятелства. „Инвест Фонд Мениджмънт“ АД управлява пет договорни фонда. То подлежи на регулиране и надзор от Комисията за финансов надзор (България) (наричана по-нататък „КФН“). На 28 август 2019 г. в съответния национален търговски регистър е вписано, че в съвета на директорите на „Инвест Фонд Мениджмънт“ АД са включени двама нови членове без изпълнителни функции. Според КФН това налага „Инвест Фонд Мениджмънт“ АД да актуализира

[1] Език на оригиналния текст: английски.

[2] Директива 2009/65/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 13 юли 2019 година относно координирането на законовите, подзаконовите и административните разпоредби относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК) (ОВ L 302, 2009 г., стр. 32), изменена с Директива 2014/91/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 23 юли 2014 г. (ОВ L 257, 2014 г., стр. 186).

[3] Директива 2009/65, съображение 3.

проспектите на всеки от петте управлявани от него договорни фонда в срок от 14 дни. Този срок е изтекъл на 11 септември 2019 г. „Инвест фонд мениджмънт“ АД актуализира проспектите на 17 октомври 2019 г.

3. На 15 април 2020 г. КФН издава пет акта за установяване на административно нарушение и издава пет наказателни постановления на „Инвест фонд мениджмънт“ АД. Същият обжалва тези актове и наказателни постановления пред Софийски районен съд (България), който решава служебно да отправи четири преюдициални въпроса до Съда относно тълкуването на съответните разпоредби от правото на Съюза. Въпросите се разделят на две категории. Първите три се отнасят до значението на понятието „съществени елементи на проспектите“, и по-конкретно до това дали назначаването на нови членове на съвета на директорите без изпълнителни функции на управляващо дружество представлява такъв съществен елемент, който задължава дружеството да актуализира проспектите на управляваните от него фондове съгласно член 72 от Директива 2009/65. Четвъртият въпрос се отнася до правомощието на КФН да налага санкции за неизпълнение на това задължение.

II. Правна рамка

A. Правото на Съюза

4. Съображение 3 от Директива 2009/65 гласи, че националните закони, уреждащи предприятията за колективно инвестиране, следва да бъдат координирани с цел сближаване на условията на конкуренция между такива предприятия на равнището на Съюза и същевременно гарантиране на по-ефективна и по-уеднаквена защита на притежателите на дялове. Това координиране способства за премахването на ограниченията пред свободното движение на дялове на ПКИПЦК.

5. Глава IX, озаглавена „Задължения по отношение на информацията, която да бъде предоставена на инвеститорите“, съдържа изисквания за предоставяне на информация под формата на задължително оповестяване на три категории информация, а именно проспект и периодични отчети (членове 68—75), друга информация (членове 76 и 77) и ключова информация за инвеститорите (членове 78—82).

6. Член 68 предвижда:

„1. Инвестиционно дружество и управляващо дружество, за всеки от взаимните фондове, които то управлява, публикува следното:

а) проспект;

[…]“.

7. Съгласно член 69:

„1. Проспектът съдържа информацията, необходима, за да могат инвеститорите да направят информирана преценка за инвестицията, която им е предложена, и по-специално свързаните с нея рискове.

Проспектът съдържа ясно и лесно за възприемане описание на профила на риска на фонда, независимо от инструментите, в които инвестира.

Проспектът включва:

а) подробности относно актуалната политика за възнагражденията, включително, но не само[,] описание на начините на изчисление на възнагражденията и облагите, самоличността на лицата, отговарящи за отпускането на възнагражденията и облагите, в т.ч. съставът на комитета по възнагражденията, ако има такъв; или

б) резюме на политиката на възнаграждения и уверение, че подробностите относно актуалната политика за възнагражденията, включително, но не само[,] описанието на начините на изчисление на възнагражденията и облагите, самоличността на лицата, отговарящи за отпускането на възнагражденията и облагите, включително съставът на комитета по възнагражденията, ако има такъв, са на разположение чрез интернет страница (включително препратка към тази интернет страница) и че копие на хартиен носител ще бъде предоставено безплатно при поискване.

2. Проспектът съдържа поне информацията, предвидена в приложение I, списък A, доколкото тези сведения не фигурират вече във фондовите правила или учредителните документи, приложени към проспекта в съответствие с член 71, параграф 1.

[…]“.

8. Списък A, точка 1.8 от приложение I към Директива 2009/65 визира „имена и длъжности в дружеството на членовете на административните, управленските и надзорните органи [на управляващите и инвестиционните дружества]. Сведения за техните основни дейности извън дружеството, когато те са от значение за него“.

9. Член 70 от Директива 2009/65 предвижда:

„1. Проспектът посочва категориите активи, в които на дадено ПКИПЦК е разрешено да инвестира. Той посочва дали операциите с деривативни финансови инструменти са разрешени, като в този случай се уточнява по достатъчно ясен начин дали тези операции могат да бъдат осъществявани за целите на хеджирането или с оглед осъществяването на инвестиционните цели, както и възможните отражения от използването на деривативни финансови инструменти върху профила на риска.

2. Когато ПКИПЦК инвестира основно в някоя от категориите активи, определени в член 50, различни от прехвърлими ценни книжа или инструменти на паричния пазар, или когато ПКИПЦК възпроизвежда индекс на акции или на дългови ценни книжа в съответствие с член 53, то неговият проспект и, когато е необходимо, маркетинговите му съобщения включват достатъчно видима бележка, привличаща вниманието върху неговата инвестиционна политика.

3. Когато нетната стойност на активите на дадено ПКИПЦК е в състояние да бъде по-нестабилна заради състава на неговия портфейл или техниките на управление на портфейла, които могат да бъдат използвани, проспектът и, когато е подходящо, маркетинговите съобщения включват достатъчно видима бележка, привличаща вниманието върху тази характеристика на ПКИПЦК. […]“.

10. Член 71 предвижда:

„1. Фондовите правила или учредителните документи на инвестиционното дружество са неразделна част от проспекта и се прилагат към него.

[…]“.

11. Според член 72:

„Съществените елементи на проспектите биват непрекъснато актуализирани“.

12. Член 99, параграф 1 от Директива 2009/65 предвижда:

„Без да се засягат надзорните правомощия на компетентните органи, посочени в член 98, и правото на държавите членки да предвиждат и налагат наказателни санкции, държавите членки определят правила относно административните санкции и други административни мерки, които да бъдат налагани на дружества и лица във връзка с нарушаване на националните разпоредби за транспониране на настоящата директива, и предприемат всички необходими мерки, за да гарантират прилагането на тези правила.

Когато държавите членки решат да не определят правила за административни санкции за нарушения, които попадат в приложното поле на националното наказателно право, те съобщават на Комисията съответните разпоредби от наказателното право.

Административните санкции и другите административни мерки са ефективни, пропорционални и възпиращи.

[…]“.

13. С член 99а Директива 2009/65 предвижда:

„Държавите членки гарантират, че техните законови, подзаконови или административни разпоредби за транспониране на настоящата директива предвиждат санкции, по-специално ако:

[…]

c) инвестиционното дружество или управляващото дружество — за всеки един от управляваните от него взаимни фондове, системно не спазват задълженията по отношение на предоставяната на инвеститорите информация, наложени в съответствие с националните разпоредби за транспониране на членове 68—82;

[…]“.

Б. Българското право

14. Член 1 от Закона за дейността на колективните инвестиционни схеми и на други предприятия за колективно инвестиране (обн. в ДВ, бр. 77 от 4.10.2011 г., наричан по-нататък „ЗДКИСДПКИ“) предвижда, че с него се уреждат, по-конкретно, дейността на колективните инвестиционни схеми и управляващите дружества и държавният надзор за осигуряване спазването на този закон.

15. Според член 3 от него:

„Регулирането и надзорът върху […] лицата по чл. 1 се извършват от Комисията за финансов надзор, наричана по-нататък „комисията“, и от заместник-председателя на комисията, ръководещ управление „Надзор на инвестиционната дейност“, наричан по-нататък „заместник-председателя“.

16. Член 56, алинея 1 от ЗДКИСДПКИ (изм. — ДВ, бр. 15 от 2018 г., в сила от 16.02.2018 г.) предвижда:

„При всяка промяна на съществените данни, включени в проспекта на колективната инвестиционна схема, в 14-дневен срок от настъпване на промяна проспектът се актуализира и в същия срок се представя в комисията“.

17. Член 273, алинея 1 от ЗДКИСДПКИ (предишен чл. 204 — ДВ, бр. 109 от 2013 г., в сила от 20.12.2013 г.) предвижда:

„(1) Който извърши или допусне извършване на нарушение на:

10. (нова — ДВ, бр. 76 от 2016 г., в сила от 30.09.2016 г., предишна т. 9, изм. и доп. — ДВ, бр. 102 от 2019 г.) […] чл. 56, ал. 1, […] се наказва с глоба в размер от 4 000 лв. до 5 000 000 лв.;

[…]

(5) За нарушения по ал. 1 на юридически лица и еднолични търговци се налага имуществена санкция в размер, както следва:

[…]

10. (нова — ДВ, бр. 76 от 2016 г., в сила от 30.09.2016 г., предишна т. 9, изм. — ДВ, бр. 102 от 2019 г.) за нарушения по ал. 1, т. 10 — от 10 000 лв. до 5 000 000 лв., а при повторно нарушение — от 20 000 лв. до 10 000 000 лв.“.

18. § 1 от Допълнителните разпоредби към ЗДКИСДПКИ предвижда, че по смисъла на закона:

[…]

„21 „Системно нарушение“ е налице, когато са извършени три или повече административни нарушения на закона или на актовете по прилагането му в срок една година“.

19. Параграф 2 от Допълнителните разпоредби гласи, че ЗДКИСДПКИ въвежда изискванията на Директива 2009/65.

III. Спорът по главното производство и преюдициалните въпроси

20. „Инвест Фонд Мениджмънт“ АД е дружество, вписано в Търговския регистър и регистъра на юридическите лица с нестопанска цел на Република България. То управлява пет отделни договорни фонда, а именно „Инвест Актив“, „Инвест Класик“, „Глобал Опортюнитис“, „Инвест Консервативен Фонд“ и „Инвест Облигации“. Регулирането и надзорът върху дейността му се извършват от КФН.

21. При осъществен дистанционен контрол върху дейността на „Инвест Фонд Мениджмънт“ АД КФН установява, че на 28 август 2019 г. в съответния търговски регистър е отразено, че в съвета на директорите на „Инвест Фонд Мениджмънт“ АД са включени двама нови членове, които нямат изпълнителни функции. КФН приема, че в случая „Инвест Фонд Мениджмънт“ АД е следвало да актуализира проспектите по всеки от петте отделни договорни фонда в законоустановения 14-дневен срок до 11 септември 2019 г. включително. „Инвест Фонд Мениджмънт“ АД прави това едва на 17 октомври 2019 г.

22. Поради констатираното бездействие в законоустановения срок КФН съставя пет отделни акта за установяване на административни нарушения, с всеки от които установява административно нарушение по отношение на всеки от договорните фондове. Заместник-председателят на КФН издава пет отделни наказателни постановления, налагайки с всяко от тях имуществена санкция на „Инвест Фонд Мениджмънт“ АД в размер на 10 000 лв. на основание член 273, алинея 5, точка 10 във връзка с член 273, алинея 1, точка 10 от ЗДКИСДПКИ за нарушение на член 56, алинея 1 от ЗДКИСДПКИ от „Инвест Фонд Мениджмънт“ АД.

23. „Инвест Фонд Мениджмънт“ АД оспорва актовете за установяване на административни нарушения и издадените въз основа на тях наказателни постановления пред Софийски районен съд (България). Оспореното в главното производство наказателно постановление от 15 април 2020 г. е издадено за несвоевременното актуализиране от „Инвест Фонд Мениджмънт“ АД на проспекта на „Инвест Облигации“.

24. В хода на производството запитващата юрисдикция установява, че за да реши висящия пред нея спор, трябва да отправи следните преюдициални въпроси до Съда на ЕС съгласно член 267, параграф 2 ДФЕС:

„1) Какъв е вложеният смисъл от европейския законодател в понятието „съществени елементи“ на проспектите, употребено в член 72 [от Директива 2009/65]?

2) Следва ли разпоредбата на член 69, параграф 2 [от Директива 2009/65] да се тълкува в смисъл, че всяка промяна на минимално изискуемата информация в проспектите, предвидена в приложение I, списък A, винаги попада в понятието „съществени елементи“ по член 72 от директивата, което да налага тяхното своевременно актуализиране?

3) При евентуален отрицателен отговор на въпрос № 2, следва ли да се приеме, че информацията относно промяната при персоналния състав на членовете на съвета на директорите на дадено управляващо дружество, които не са изпълнителни членове и на които не е възложеното управлението, попада в обхвата на понятието „съществени елементи“, употребено в член 72 [от Директива 2009/65]?

4) Следва ли разпоредбата на член 99а, буква „c“ [от Директива 2009/65] да се тълкува в смисъл, че е допустимо налагането на санкция на управляващо дружество — за всеки един от управляваните от него взаимни фондове, единствено в случаите на системно неспазване на задълженията по отношение на предоставяната на инвеститорите информация, наложени в съответствие с националните разпоредби за транспониране на членове 68—82 [от Директива 2009/65/ЕО]?“.

IV. Производството пред Съда

25. „Инвест Фонд Мениджмънт“ АД, КФН, германското, италианското, люксембургското и полското правителство и Европейската комисия представят писмени становища.

26. Съгласно член 24, алинея 2 от Статута на Съда на Европейския съюз, Съдът покани Европейския орган за ценни книжа и пазари (наричан по-нататък „ESMA“) да отговори писмено на някои въпроси и да вземе участие в заседанието.

27. „Инвест Фонд Мениджмънт“ АД, КФН, люксембургското правителство, Европейската комисия и ESMA излагат становища и в съдебното заседание, проведено на 26 януари 2022 г.

V. Правен анализ

A. Въпроси, свързани с тълкуването на понятието „съществени елементи“

28. С първите си два въпроса запитващата юрисдикция по същество иска да се установи дали информацията, конкретизирана в списък А от приложение I към Директива 2009/65, която трябва да бъде включена в проспектите, е част от „съществените елементи на проспектите“ по смисъла на член 72 от тази директива, поради което трябва да бъде непрекъснато актуализирана.

29. Безспорно, понятието „съществени елементи на проспектите“ не е дефинирано в приложимото законодателство на Съюза или в националното законодателство. Интересно е също така да се отбележи, че в отговора на писмените въпроси, поставени от Съда, ESMA посочва, че от него не са искани насоки във връзка с прилагането или въвеждането на това понятие и съответно той не е издавал такива.

30. Съгласно постоянната практика на Съда от изискването за еднакво прилагане на правото на Съюза, както и от принципа на равенство следва, че разпоредба от правото на Съюза, чийто текст не съдържа изрично препращане към правото на държава членка с оглед на определяне на нейния смисъл и обхват, трябва по принцип да получи самостоятелно и еднакво тълкуване навсякъде в Европейския съюз, което трябва да бъде направено, като се отчитат контекстът на разпоредбата и целта на разглежданата правна

уредба [4].

31. При тези обстоятелства понятието „съществени елементи на проспектите“ в член 72 от Директива 2009/65 трябва да получи самостоятелно и еднакво тълкуване навсякъде в Европейския съюз. Този подход освен това е в съответствие с целта на Директивата, която се състои в координиране на националните закони, уреждащи предприятията за колективно инвестиране с цел сближаване на условията на конкуренция, с други думи, създаване на равни условия на конкуренция, и същевременно гарантиране на по-ефективна и по-уеднаквена защита на инвеститорите [5].

32. Според постоянната съдебна практика при тълкуването на разпоредба от правото на Съюза трябва да се вземат предвид не само нейното съдържание, в настоящия случай „съществените елементи на проспектите“ в член 72 от Директива 2009/65, но и нейният контекст и целите на правната уредба, от която тя е част [6].

33. Значението на думата „съществен“ може да бъде описано по различен начин като „ключов“, „жизненоважен“ или „необходим“. „Елемент“ е „компонент“ или „част“. Изразът „съществени елементи“ се появява в раздела на глава IX от Директива 2009/65, озаглавен „Публикуване на проспект и периодични отчети“. Той е непосредствено след разпоредбите, които определят информацията, която трябва да бъде включена в проспекта [7]. Струва ми се, че ако законодателят изисква определена информация да бъде включена в проспекта, тази информация по дефиниция е жизненоважен или необходим компонент на този документ. Следователно съответства на буквалното значение на понятието, че такава информация представлява „съществен елемент“ на проспекта, който съгласно член 72 от Директива 2009/65 трябва непрекъснато да се актуализира.

34. Член 69, параграф 2 от Директива 2009/65, който конкретизира, че „проспектът съдържа поне информацията, предвидена в приложение I, списък A […]“., прави това особено ясно. Включването на думите „съдържа поне“ показва, че информацията, за която се отнася този списък, е необходима и важна част от проспекта, от което следва, че законодателят я счита за съществен елемент от него, който трябва да се актуализира при промяна.

35. Както обяснява ESMA, от текста на член 69, параграф 1 от Директива 2009/65 следва, че проспектът включва информация, която е „необходима“, за да могат инвеститорите да направят информирана преценка. Тъй като информацията, предвидена в списък A от приложение I, посочена в член 69, параграф 2, е минималното задължително съдържание на проспекта, тази информация логично трябва да се счита за „необходима“ за целите на член 69, параграф 1 от Директива 2009/65. Тъй като проспектите на ПКИПЦК не отговарят на изискванията на Директива 2009/65, ако не съдържат поне цялата информация, предвидена в списък A от приложение I, понятието „съществени елементи на проспектите“ по смисъла на член 72 от Директива 2009/65 следва да се разбира като включващо поне цялата тази информация.

4 Решение от 11 септември 2014 г., Gruslin (C-88/13, EU:C:2014:2205, т. 32 и цитираната съдебна практика).

5 Директива 2009/65, съображение 3.

6 Решение от 28 февруари 2019 г., Meyn (C-9/18, EU:C:2019:148, т. 26 и цитираната съдебна практика).

7 Член 69, параграфи 1 и 2, член 70, параграфи от 1 до 3 и член 71 от Директива 2009/65.

36. В подкрепа на това буквално и контекстуално тълкуване на член 72 от Директива 2009/65 е и възприемането на целенасочен подход към неговото тълкуване. Съгласно член 69, параграф 1, първа алинея целта на проспекта е да даде възможност на инвеститорите да направят информирана преценка за инвестицията, която им е предложена, и свързаните с нея рискове. Член 69, параграф 2 от Директива 2009/65 във връзка с списък А, точка 1.8 от приложение I към нея предвижда, че проспектът трябва да включва имената и длъжностите в дружеството на членовете на административните, управленските и надзорните органи, както и сведения за техните основни дейности извън дружеството, когато те са от значение за него[8]. Безспорно е, че директорите без изпълнителни функции са „членове на административните, управленските и надзорните органи“ на дружеството. В хода на съдебното заседание КФН, ESMA и Комисията отбелязаха, че директорите без изпълнителни функции, макар и да не отговарят за ежедневните управленски решения, участват във вземането, на ниво съвет на директорите, на решения, свързани с инвестициите. Инвестирането се състои в правене на избор. Качеството на този избор зависи до голяма степен от качествата и почтеността на лицата, натоварени с тази отговорност. От това следва, че самоличността на лицата, вземащи решения, може да е от значение за потенциалните инвеститори. Освен това навременното идентифициране на лицата, които вземат решения за инвестиране на средства, позволява на инвеститорите да проверят, наред с други въпроси, потенциалните конфликти на интереси. Ако тази информация в проспекта не е актуализирана, се нарушава възможността на инвеститорите да направят информирана преценка за инвестициите, които им се предлагат.

37. В писменото си становище германското правителство, към чиято позиция по този въпрос се присъединиха „Инвест Фонд Мениджмънт“ АД и люксембургското правителство по време на заседанието, посочва, че съществените елементи на проспектите, които трябва да бъдат непрекъснато актуализирани, се ограничават до елементите, които трябва да бъдат включени в документа с ключова информация за инвеститорите, който се изисква съгласно глава IX, раздел 3 от Директива 2009/65.

38. Член 78, параграф 1 от Директива 2009/65 предвижда, че държавите членки изискват от инвестиционните дружества и от управляващите дружества съответно за всеки един от взаимните фондове, които те управляват, да изготвят кратък документ, съдържащ ключова информация за инвеститорите, наричан „ключова информация за инвеститорите“. Член 78, параграф 2 от нея предвижда, че „ключовата информация за инвеститорите“ трябва да включва подходяща информация за основните характеристики на съответното ПКИПЦК, която се предоставя на инвеститорите, така че да могат да разберат по подходящ начин характера и рисковете на инвестиционния продукт, който им се предлага, и впоследствие да вземат инвестиционни решения въз основа на информацията. Съгласно член 78, параграф 3 от тази директива „ключовата информация за инвеститорите“ трябва да предоставя информация относно ПКИПЦК, кратко описание на неговите инвестиционни цели и инвестиционна политика, историческо представяне на резултатите от дейността или, когато е релевантно, сценарии за резултатите от дейността, разходи и допълнителни разноски, профил на риска и на възвръщаемостта на инвестицията, включващ подходящи указания и предупреждения във връзка с рисковете, свързани с инвестиции в съответното ПКИПЦК.

[8] Важно е да се отбележи, че в точка 1.8 от списък А от приложение I към Директива 2009/65 не се прави разграничение между директори със или без изпълнителни функции.

39. Германското правителство подчертава факта, че в текстовете на английски и френски език на член 78, параграф 3 от Директива 2009/65 се говори съответно за „the essential elements“ и „les éléments essentiels“, във връзка с които трябва да се предоставя информация. То счита, че „съществените елементи на проспектите“, които трябва непрекъснато да се актуализират съгласно член 72, са „съществените елементи по отношение на ПКИПЦК“, които съгласно член 78, параграф 3, букви а)—д) трябва да се предоставят като ключова информация за инвеститорите. В член 69, параграф 1 от Директива 2009/65 се предвижда, че проспектът трябва да съдържа информацията, необходима, за да могат инвеститорите да направят информирана преценка за инвестицията, която им е предложена, и по-специално за свързаните с нея рискове. Проспект, който включва такава актуална ключова информация за инвеститорите, позволява на инвеститорите да направят информирана преценка.

40. Според германското правителство това тълкуване е в продължение на целите и задачите на Директива 2009/65, тъй като целта, както на документа, съдържащ ключова информация за инвеститорите, който трябва да съответства на съответните части на проспекта, така и на самия проспект, е да се даде възможност на инвеститорите да разберат рисковете на инвестицията и да направят информирана преценка за нея.

41. В отговор първо искам да отбележа, че член 78 се намира в глава IX, раздел 3, озаглавен „Ключова информация за инвеститорите“, от Директива 2009/65, докато член 72 се намира в глава IX, раздел 1, озаглавен „Публикуване на проспект и периодични отчети“. Липсата на препратка между тези разпоредби или на позоваване на едно и също, изрично дефинирано понятие и в двете разпоредби, по-скоро оборва текстуалното тълкуване, за което настоява германското правителство. Освен това текстовете на други езици на Директива 2009/65 не изглежда да подкрепят подобно тълкуване на разглежданите разпоредби[9].

42. На второ място, и може би по-важен е фактът, че проспектът е предназначен да предоставя много повече подробности от документа с ключова информация за инвеститорите. Макар че целите им може да съвпадат по отношение на това да се даде възможност на инвеститорите да разберат рисковете на инвестицията и да направят информирана преценка за нея, обхватът на информацията, която предоставят тези два документа, е различен. Както КФН, Комисията и ESMA обясниха в хода на заседанието, документът с ключова информация за инвеститорите е предвиден като много кратък документ със стандартизирано съдържание с цел да се улесни сравняването на различни предложения за инвестиции, особено от страна на инвеститорите на дребно. Проспектът е значително по-дълъг и съдържа повече сведения, поради което може да бъде по-полезен по-специално за институционалните инвеститори. Така погледнато, няма причина задължението за актуализиране на информацията в проспекта да не бъде по-широко от това, приложимо за документа с ключова информация за инвеститорите. Въвеждането на два различни режима за предоставяне на информация на потенциалните инвеститори с Директива 2009/65 не е в противоречие и с преследваните от нея цели.

43. Поради тези причини не съм убеден, че предложеният от германското правителство подход към тълкуването на разглежданите разпоредби от Директива 2009/65 е правилен.

[9] Вж. например нидерландската и германската езикова версия на Директива 2009/65. Член 72 от текста на нидерландски език се отнася до „de essentiële informatie in het prospectus“, докато член 78, параграф 3 споменава „de volgende essentiële elementen van de icbe“ (подчертаването е мое). Член 72 от текста на немски език си служи с „die Angaben von wesentlicher Bedeutung im Prospekt“, докато член 78, параграф 3 посочва „Angaben zu folgenden wesentlichen Elementen des betreffenden OGAW“ (подчертаването е мое).

44. „Инвест Фонд Мениджмънт“ АД твърди, че тъй като назначаването на нови директори без изпълнителни функции в съвета на директорите трябва да бъде одобрено от КФН и вписано в съответния национален търговски регистър, тази информация е обществено достояние от датата на вписването. Тъй като инвеститорите и потенциалните инвеститори имат достъп до националния търговски регистър, е разумно член 72 от Директива 2009/65 да се тълкува в смисъл, че не налага задължение за актуализиране на тази информация в проспекта.

45. Ако намерението на законодателя е било инвеститорите да разчитат на публично достъпната информация в националния търговски регистър, за да идентифицират членовете на съответните административни, управленски и надзорни органи, е трудно да се разбере защо в списък A от приложение I към Директива 2009/65 тази информация е включена като задължително минимално изискване към проспекта. Изводът от тази констатация е, че според законодателя не е достатъчно националните търговски регистри да предоставят такава актуална информация. Може също така да се зададе въпросът защо инвеститорите трябва да проверяват националните търговски регистри, за да установяват дали информацията, съдържаща се в проспекта, е актуална.

46. Също така считам за съществено, че самото „Инвест Фонд Мениджмънт“ АД, изглежда, е било на мнение, че информацията в проспектите е трябвало да бъде актуализирана след назначаването на нови директори без изпълнителни функции. Санкцията, разглеждана в производството пред запитващата юрисдикция, е наложена, защото „Инвест Фонд Мениджмънт“ АД е актуализирало проспектите след вписването на промяната в съответния търговски регистър, но след изтичането на предвидения срок, а не защото изобщо не ги е актуализирало.

47. Люксембургското правителство счита, че при липсата на точно определение на понятието „съществени елементи на проспектите“ в член 72 от Директива 2009/65, компетентните органи на държавите членки са тези, които трябва да определят неговото съдържание. По този начин тези органи следва да преценят дали е необходимо актуализиране на проспекта, за да се отразят значителни промени, които потенциално биха могли да засегнат интересите на инвеститорите. Тази преценка трябва да се извършва за всеки отделен случай и при спазване на принципа на пропорционалност, за да се съчетаят интересите на инвеститорите с тези на управляващите дружества в светлината на целите на Директивата.

48. Директива 2009/65 не съдържа индикация, че законодателят е възнамерявал да остави дефинирането на понятието „съществени елементи на проспектите“ в член 72 на държавите членки или на преценката на техните компетентни органи. Както бе обяснено в точка 30 от настоящото заключение, при тези обстоятелства този израз трябва да се тълкува самостоятелно и еднакво като въпрос от правото на Съюза.

49. „Инвест Фонд Мениджмънт“ АД и люксембургското правителство твърдят, че някои промени в информацията, включена в проспекта, могат да бъдат толкова незначителни или несъществени, че да не представляват интерес за инвеститорите, като в този случай член 72 от Директива 2009/65 не изисква актуализиране на проспекта. В този контекст член 56, параграф 1 от ЗДКИСДПКИ предвижда, че при „всяка промяна“ на съществените данни, включени в проспекта на колективната инвестиционна схема, проспектът се актуализира. Това може да отразява намерението на българския законодател да установи по-строги правила от предвидените в Директива 2009/65 по отношение на актуализирането на

съдържанието на проспекта, което тази правна уредба позволява[10]. Във всеки случай, предвид съображенията ми в точка 36 от настоящото заключение, считам, че разглежданата по настоящото дело промяна не може да се определи като несъществена или de minimis.

50. Полското правителство отбелязва, че както обичайното значение на думата „съществен“, така и телеологичният прочит на член 72 от Директива 2009/65 подкрепят извода, че съществените елементи на проспекта са описани в член 69, параграф 1, втора алинея от нея, а именно „ясно и лесно за възприемане описание на профила на риска на фонда“. Алтернативното тълкуване, според което съществените елементи на проспекта са посочените в член 69, параграф 2 от нея, трябва да се изключи, тъй като би наложило на управляващите и инвестиционните дружества прекалено обременителни задължения, които не подобряват съществено защитата на инвеститорите. Полското правителство се позовава на фактите по главното производство, за да даде пример за информация, която трябва да се съдържа в проспекта, но не представлява „съществен елемент“, който трябва да бъде актуализиран съгласно член 72 от Директива 2009/65. Въпреки това то приема, че държавите членки могат да налагат по-строги изисквания в това отношение.

51. Според мен подходът, който полското правителство застъпва, не е убедителен по две причини. Първо, както е обяснено в точки 33—35 от настоящото заключение, в съответствие с обичайното значение на понятието „съществен“ е то да включва „поне информацията, предвидена в приложение I, списък A“, тъй като член 69, параграф 2 от Директива 2009/65 определя това като минимално изискване за предоставяне на информация. Следователно е разумно да се заключи — при липса на сведения за обратното — че тази информация е „съществена“ в контекста на проспект, който трябва да бъде актуализиран при промяна. На второ място, нито полското правителство, нито която и да е от страните, които са представили пред Съда становища в смисъл, че такова тълкуване би било прекалено обременително, са обосновали тези твърдения, по-специално чрез позоваване на очакваните разходи за актуализиране на проспекта. При липсата на такива доказателства е трудно да се разбере защо несъмнените интереси на инвеститорите да имат достъп до точна и актуална информация не би трябвало да имат превес при разглежданите тук обстоятелства.

52. Заключението ми е, че от това следва, че информацията, конкретизирана в списък A от приложение I към Директива 2009/65, включена в проспекта, е част от „съществените елементи на проспектите“ за целите на член 72 от тази директива и следователно трябва да бъде непрекъснато актуализирана. С оглед на така предложения отговор изглежда, че Съдът не трябва да отговаря на третия въпрос. Поради това предлагам той да не бъде разглеждан.

Б. Въпросът, свързан със санкциите за неизпълнение

53. Четвъртият въпрос се отнася до обхвата на правомощията на КФН да налага санкции за неизпълнение на задължението за актуализиране на проспектите. Както е обяснено в точка 22 по-горе, неизпълнението на задължението за актуализиране на проспектите на

[10] Съображение 15 от Директива 2009/65 предвижда: „Държавата членка по произход следва да може, като общо правило, да установява по-строги правила от установените в настоящата директива, по-специално относно условията за издаване на разрешение, пруденциалните изисквания и правилата, отнасящи се до отчитането и до проспекта“.

всеки от петте управлявани фонда от страна на „Инвест Фонд Мениджмънт“ АД е довело до издаването на пет отделни наказателни постановления. Запитващата юрисдикция пита дали член 99а, буква с) от Директива 2009/65 позволява на КФН да наложи тези санкции [11].

54. Според „Инвест Фонд Мениджмънт“ АД подходът на КФН е несъвместим с разпоредбите на Директива 2009/65. По негово мнение неактуализирането на проспектите на петте фонда, които то управлява, представлява един-единствен акт на неизпълнение, тъй като се отнася до едно и също обстоятелство, а именно назначаването на нови директори без изпълнителни функции в неговия съвет на директорите. Подходът на КФН противоречи на член 99а, буква с) от Директива 2009/65, съгласно който — както се твърди — санкции могат да се налагат само при повторно неспазване на членове 68—82. Освен това практиката на КФН да налага санкции за неизпълнение по отношение на всеки от фондовете, управлявани от „Инвест Фонд Мениджмънт“ АД, е също така непропорционална поради несъвместимостта ѝ с член 99а, буква с) от Директива 2009/65.

55. Доводът на „Инвест Фонд Мениджмънт“ АД, че запитващата юрисдикция е изправена пред един-единствен акт на неизпълнение, не успява да ме убеди. Член 68 от Директива 2009/65 налага на управляващите дружества задължението да публикуват проспект „за всеки от взаимните фондове, които то управлява“. Неактуализирането на проспектите за всеки от тези фондове означава, че задължението по член 72 от тази директива за актуализиране на проспекта не е изпълнено по отношение на всеки от тези фондове, независимо от представените за това обяснения. Погледнато в тази светлина, е видно, че са налице пет случая на неизпълнение, всеки от които се отнася до различен фонд, което представлява отделно неизпълнение по отношение на всеки управляван фонд.

56. В становищата си пред Съда КФН, полското правителство и Комисията разглеждат четвъртия въпрос. Всички те, според мен правилно, изтъкват факта, че Директива 2009/65 няма за цел пълното хармонизиране на законодателствата на държавите членки. Както е посочено в съображение 15 от тази директива, като общо правило държавите членки следва да могат да установяват по-строги правила от установените в същата, по-специално относно условията за издаване на разрешение, пруденциалните изисквания и правилата, отнасящи се до отчитането и до проспекта. В член 99а от тази директива се прави изрична препратка към законовите, подзаконовите или административните разпоредби на държавите членки. Уводното изречение на тази разпоредба пояснява и че Директива 2009/65 не определя изчерпателно списъка на нарушенията, които трябва да бъдат санкционирани; вместо това в нея се посочват нарушенията, които трябва да бъдат санкционирани „по-специално“. Според постоянната практика на Съда при липса на хармонизация на законодателството на Съюза в областта на санкциите, приложими при неспазване на условията, държавите членки са компетентни да изберат санкции, които според тях са подходящи [12].

57. От това следва, че Директива 2009/65 позволява на държавите членки да приемат законодателство, което предвижда по-строги санкции за неизпълнение на член 72 от тези, посочени в член 99а, буква с), при условие че тези санкции не са непропорционални [13]. Лаконичното изявление на „Инвест Фонд Мениджмънт“ АД, че подходът, възприет от

[11] Според преюдициалното запитване приложимото в България законодателство предвижда налагане на отделна санкция за всяко неизпълнение на задължението за актуализиране на съществените елементи от страна на управляващото дружество.

[12] Вж. например решение от 22 март 2017 г., Euro-Team и Spirál-Gép (C-497/15 и C-498/15, EU:C:2017:229, т. 39 и 40 и цитираната съдебна практика).

[13] Член 99в от Директива 2009/65, както и цитираната в т. 56 от настоящото заключение съдебна практика.

КФН по делото, с което е сезирана запитващата юрисдикция, ще доведе до непропорционално високи санкции, не успява да ме убеди. Точно обратното, „Инвест Фонд Мениджмънт“ АД има задължението спрямо наличните и потенциалните инвеститори във всеки от управляваните от него фондове да гарантира, че основните елементи на съответния проспект се поддържат в актуално състояние. Следователно налагането на санкция за неактуализиране на всеки проспект само по себе си не е непропорционално.

VI. Заключение

58. Ето защо предлагам на Съда да отговори на преюдициалните въпроси, отправени от Софийски районен съд (България), по следния начин:

„1) Информацията, конкретизирана в списък A от приложение I към Директива 2009/65/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 13 юли 2009 година относно координирането на законовите, подзаконовите и административните разпоредби относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК), изменена с Директива 2014/91/ЕС, включена в проспекта, е част от „съществените елементи на проспектите“ за целите на член 72 от посочената директива и следователно трябва да бъде непрекъснато актуализирана.

2) Член 99а, буква c) от Директива 2009/65/ЕО трябва да се тълкува в смисъл, че националното законодателство за въвеждането ѝ може да предвиди налагането на санкция на управляващото дружество за всеки от управляваните от него взаимни фондове при един-единствен акт на неизпълнение на задълженията относно информацията, която трябва да се предоставя на инвеститорите, наложени в съответствие с националните разпоредби, с които се транспонират членове 68—82 от Директива 2009/65/ЕО“.