Oikeustapauskokoelma

JULKISASIAMIEHEN RATKAISUEHDOTUS
ANTHONY MICHAEL COLLINS
31 päivänä maaliskuuta 2022[1]

Asia C-473/20

INVEST FUND MANAGEMENT
vastaan
Komisia za finansov nadzor

Ennakkoratkaisupyyntö – Sofiyski rayonen sad (Sofian piirituomioistuin, Bulgaria)

Ennakkoratkaisupyyntö – Rahoitusvälineiden markkinat – Direktiivi 2009/65/EY siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta – 72 artikla – Tarjousesitteen keskeiset tiedot, jotka on pidettävä ajan tasalla – 99 a artiklan r alakohta – Taloudelliset seuraamukset

I Johdanto

1. Tässä ennakkoratkaisupyynnössä pyydetään unionin tuomioistuinta tarkastelemaan yhtä niistä seikoista, joiden osalta direktiivillä 2009/65/EY[2] saatetaan tasapainoon sijoittajien suojan takaaminen ja siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavien yritysten (yhteissijoitusyritykset) osuuksien vapaan liikkuvuuden helpottaminen Euroopan unionissa.[3] Siinä pyydetään etenkin neuvoja siitä, onko sijoitusyritysten ja rahastoyhtiöiden hallinto-, johto- ja valvontaelinten jäsenten henkilöllisyys tarjousesitteen keskeinen tieto, joka on pidettävä ajan tasalla direktiivin 2009/65 72 artiklan mukaisesti.

2. Ennakkoratkaisupyyntö esitetään seuraavissa olosuhteissa. Invest Fund Management AD hallinnoi viittä sijoitusrahastoa. Rahastoyhtiöiden toiminnan sääntely ja valvonta kuuluvat Komisia za finansov nadzorille (finanssivalvontakomissio, Bulgaria; jäljempänä KFN). Asianomaiseen kansalliseen kaupparekisteriin merkittiin 28.8.2019, että Invest Fund Managementin hallitukseen oli nimitetty kaksi uutta jäsentä, jotka eivät kuulu yhtiön toimivaan johtoon. KFN:n mukaan Invest Fund Management oli velvollinen saattamaan jokaisen hallinnoimansa viiden sijoitusrahaston tarjousesitteet ajan tasalle 14 päivän määräajassa. Tämä määräaika päättyi 11.9.2019. Invest Fund Management saattoi tarjousesitteet ajan tasalle 17.10.2019.

[1] Alkuperäinen kieli: englanti.

[2] Siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta 13.7.2009 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2009/65/EY (EUVL 2009, L 302, s. 32), sellaisena kuin se on muutettuna 23.7.2014 annetulla Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivillä 2014/91/EY (EUVL 2014, L 257, s. 186).

[3] Direktiivin 2009/65 johdanto-osan kolmas perustelukappale.

3. KFN teki 15.4.2020 viisi erillistä päätöstä, joissa Invest Fund Managementin todettiin syyllistyneen hallinnolliseen rikkomukseen ja joissa sille määrättiin viisi taloudellista seuraamusta. Invest Fund Management riitautti nämä päätökset ja seuraamukset Sofiyski rayonen sadissa (Sofian piirituomioistuin, Bulgaria), joka päätti omasta aloitteestaan esittää unionin tuomioistuimelle neljä ennakkoratkaisukysymystä asiaa koskevien unionin oikeuden säännösten tulkinnasta. Nämä kysymykset voidaan jakaa kahteen ryhmään. Kolmessa ensimmäisessä kysymyksessä tiedustellaan käsitteen ”tarjousesitteen keskeiset tiedot” merkitystä ja etenkin sitä, onko sellaisten uusien jäsenten, jotka eivät kuulu yhtiön toimivaan johtoon, nimittäminen rahastoyhtiön hallitukseen tällainen keskeinen tieto, minkä seurauksena kyseisellä yhtiöllä olisi direktiivin 2009/65 72 artiklan nojalla velvollisuus saattaa ajan tasalle hallinnoimiensa rahastojen tarjousesitteet. Neljäs kysymys koskee KFN:n toimivaltaa määrätä seuraamuksia tämän väitetyn velvoitteen noudattamatta jättämisestä.

II Asiaa koskevat oikeussäännöt

A Unionin oikeus

4. Direktiivin 2009/65 johdanto-osan kolmannessa perustelukappaleessa todetaan, että direktiivillä sovitetaan yhteen yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä koskeva kansallinen lainsäädäntö, jotta voitaisiin lähentää näiden yritysten välisen kilpailun edellytyksiä unionin tasolla ja taata samalla tehokkaampi ja yhdenmukaisempi suoja osuudenhaltijoille. Tällainen yhteensovittaminen helpottaa sellaisten rajoitusten poistamista, jotka haittaavat yhteissijoitusyritysten osuuksien vapaata liikkuvuutta unionissa.

5. Direktiivin 2009/65 IX luku, jonka otsikko on ”Sijoittajille annettavia tietoja koskevat velvoitteet”, sisältää tietovaatimuksia, joissa edellytetään kolmenlaisten tietojen, nimittäin tarjousesitteen ja määräaikaiskatsauksien (68–75 artikla), muiden tietojen (76 ja 77 artikla) ja sijoittajalle annettavien avaintietojen (78–82 artikla) julkistamista.

6. Direktiivin 2009/65 68 artiklassa säädetään seuraavaa:

”1. Sijoitusyhtiön sekä, kunkin hoitamansa sijoitusrahaston osalta, rahastoyhtiön on julkistettava seuraavat:

a) tarjousesite;

– –”

7. Saman direktiivin 69 artiklan sanamuoto on seuraava:

”1. Tarjousesitteessä on oltava tiedot, joiden perusteella sijoittajat voivat tehdä perustellun arvion heille ehdotetusta sijoituksesta ja erityisesti siihen liittyvistä riskeistä.

Tarjousesitteessä on oltava sijoituskohteena olevasta rahoitusvälineestä riippumatta selkeä ja helposti ymmärrettävä selvitys rahaston riskiprofiilista.

Tarjousesitteeseen on sisällyttävä toinen seuraavista:

a) yksityiskohtaiset tiedot ajantasaistetusta palkka- ja palkkiopolitiikasta, muun muassa kuvaus siitä, miten palkat ja palkkiot sekä etuudet lasketaan, palkkojen ja palkkioiden sekä etuuksien myöntämisestä vastaavien henkilöiden tiedot, mukaan lukien palkka- ja palkkiokomitean kokoonpano, jos tällainen komitea on olemassa; tai

b) yhteenveto palkka- ja palkkiopolitiikasta ja ilmoitus siitä, että yksityiskohtaiset tiedot ajantasaistetusta palkka- ja palkkiopolitiikasta, muun muassa kuvaus siitä, miten palkat ja palkkiot sekä etuudet lasketaan, palkkojen ja palkkioiden sekä etuuksien myöntämisestä vastaavien henkilöiden tiedot, mukaan lukien palkka- ja palkkiokomitean kokoonpano, jos tällainen komitea on olemassa, ovat saatavilla verkkosivustolla, mukaan lukien linkki kyseiselle verkkosivustolle, ja että paperiversio toimitetaan pyynnöstä veloituksetta.

2. Tarjousesitteessä on oltava ainakin liitteessä I olevassa A luettelossa mainitut tiedot, siltä osin kuin nämä tiedot eivät jo sisälly rahaston sääntöihin tai perustamisasiakirjoihin, jotka on liitetty tarjousesitteeseen 71 artiklan 1 kohdan mukaisesti.

_ _”

8. Direktiivin 2009/65 liitteessä I olevan A luettelon 1.8 kohdassa mainitaan ”[rahasto- ja sijoitusyhtiön] hallinto-, johto- ja valvontaelinten jäsenten nimet ja asemat yhtiössä. Yksityiskohtaiset tiedot heidän päätehtävistään yhtiön ulkopuolella, jos näillä tehtävillä on merkitystä yhtiön kannalta.”

9. Direktiivin 2009/65 70 artiklassa säädetään seuraavaa:

”1. Tarjousesitteessä on ilmoitettava, millaisiin varoihin yhteissijoitusyrityksellä on lupa tehdä sijoituksia. Siinä on ilmoitettava, onko sillä lupa suorittaa rahoitusjohdannaistoimia, ja tällöin tarjousesitteessä on oltava näkyvä maininta siitä, voidaanko näitä toimia suorittaa suojautumiseksi vai sijoitustavoitteiden toteuttamiseksi, sekä esitettävä rahoitusjohdannaisten käytön mahdollinen vaikutus riskeihin.

2. Jos yhteissijoitusyritys sijoittaa pääasiassa johonkin muuhun 50 artiklassa määritellyistä varojen luokista kuin siirtokelpoisiin arvopapereihin tai rahamarkkinavälineisiin taikka jos yhteissijoitusyritys jäljittelee 53 artiklan mukaisesti osake- tai joukkovelkakirjaindeksiä, tarjousesitteessä ja tarvittaessa mainonnassa on oltava näkyvä maininta sen sijoituspolitiikasta.

3. Jos yhteissijoitusyrityksen varojen nettoarvo todennäköisesti vaihtelee huomattavasti sen sijoitussalkun koostumuksen tai käytettävien salkunhoitomenetelmien johdosta, sen tarjousesitteessä ja tarvittaessa mainonnassa on oltava näkyvä maininta tästä erityispiirteestä.

_ _”

10. Direktiivin 2009/65 71 artiklassa säädetään seuraavaa:

”1. Rahaston säännöt tai sijoitusyhtiön perustamisasiakirjat ovat tarjousesitteen erottamaton osa ja ne on liitettävä siihen.

_ _”

11. Saman direktiivin 72 artiklan sanamuoto on seuraava:

”Tarjousesitteen keskeiset tiedot on pidettävä ajan tasalla.”

12. Direktiivin 2009/65 99 artiklan 1 kohdassa säädetään seuraavaa:

”Jäsenvaltioiden on asetettava säännöt, jotka koskevat hallinnollisia seuraamuksia ja muita hallinnollisia toimenpiteitä, joita yhtiöille ja henkilöille määrätään tämän direktiivin saattamiseksi osaksi kansallista lainsäädäntöä annettujen kansallisten säännösten rikkomisista, ja toteutettava kaikki tarvittavat toimenpiteet varmistaakseen, että niitä sovelletaan, sanotun kuitenkaan rajoittamatta 98 artiklan mukaisia toimivaltaisten viranomaisten valvontavaltuuksia ja jäsenvaltioiden oikeutta säätää ja määrätä rikosoikeudellisia seuraamuksia.

Mikäli jäsenvaltiot päättävät, että ne eivät säädä hallinnollisia seuraamuksia koskevia sääntöjä sellaisten rikkomisten osalta, joihin sovelletaan kansallista rikosoikeutta, niiden on ilmoitettava komissiolle asianomaiset rikoslainsäädännön säännökset.

Hallinnollisten seuraamusten ja muiden hallinnollisten toimenpiteiden on oltava tehokkaita, oikeasuhteisia ja varoittavia.

– –”

13. Saman direktiivin 99 a artiklassa säädetään seuraavaa:

Jäsenvaltioiden on varmistettava, että niiden laeissa, asetuksissa ja hallinnollisissa määräyksissä säädetään seuraamuksista erityisesti silloin, kun:

– –

r) sijoitusyhtiö tai kunkin hoitamansa sijoitusrahaston osalta rahastoyhtiö laiminlyö toistuvasti sijoittajille annettavia tietoja koskevat velvoitteet, jotka on asetettu niiden kansallisten säännösten mukaisesti, joilla 68–82 artikla on saatettu osaksi kansallista lainsäädäntöä;

– –”

B Bulgarian oikeus

14. Yhteissijoitusyritysten ja muiden yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavien yritysten toiminnasta annetun lain (Zakon za deynostta na kolektivnite investitsionni shemi i na drugi predpriyatiya za kolektivno inverstirane, jäljempänä ZDKISDPKI; DV nro 77, 4.10.2011) 1 §:n mukaan mainitussa laissa säädetään muun muassa yhteissijoitusyritysten ja rahastoyhtiöiden toiminnasta ja kyseisen lain noudattamista koskevasta valtion valvonnasta.

15. Sen 3 §:ssä säädetään seuraavaa:

”Edellä 1 §:ssä tarkoitettujen henkilöiden sääntelystä ja valvonnasta vastaavat Komisia za finansov nadzor (finanssivalvontakomissio), jäljempänä ’komissio’, sekä komission varajohtaja ja Nadzor na investitsionnata deynost -osaston (sijoitustoiminnan valvonta) johtaja, jäljempänä ’varajohtaja’.”

16. ZDKISDPKI:n 56 §:n 1 momentissa (sellaisena kuin se on muutettuna – DV nro 15/2018, voimassa 16.2.2018 alkaen) säädetään seuraavaa:

”Yhteissijoitusyrityksen tarjousesite on siihen sisältyvien keskeisten tietojen jokaisen muutoksen seurauksena saatettava ajan tasalle 14 päivän määräajassa muutoksen voimaantulosta, ja ajantasaistettu tarjousesite on esitettävä kyseisen määräajan kuluessa finanssivalvontakomissiolle.”

17. ZDKISDPKI:n 273 §:n 1 momentissa (aiempi 204 § – DV nro 109/2013, voimassa 20.12.2013 alkaen) säädetään seuraavaa:

”(1) Sille, joka rikkoo seuraavia säännöksiä tai sallii niiden rikkomisen:

10. [uusi säännös: DV nro 76/2016, voimassa 30.9.2016 alkaen; aiempi 9 kohta muutettuna ja täydennettynä – DV nro 102/2019] – – 56 §:n 1 momentin [rikkomisesta] – – määrätään 4 000–5 000 000 [Bulgarian levin (BGN)] suuruinen sakko;

– –

(5) Edellä 1 momentin mukaisista oikeushenkilöiden tai yksityisyrittäjien rikkomisista määrätään seuraavan suuruinen taloudellinen seuraamus:

– –

10. [uusi – DV nro 76/2016, voimassa 30.9.2016 alkaen; aiempi 9 kohta muutettuna – DV nro 102/2019] Edellä 1 momentin 10 kohdassa tarkoitetuista rikkomisista – 10 000–5 000 000 BGN, toistuvasta rikkomisesta – 20 000–10 000 000 BGN.”

18. ZDKISDPKI:n lisäsäännösten 1 §:ssä säädetään, että kyseisessä laissa

”– –

21. kyseessä on ’toistuva rikkominen’, jos lakia tai siihen kuuluvia hallinnollisia määräyksiä on rikottu vähintään kolme kertaa vuoden kuluessa.”

19. Lisäsäännösten 2 §:n mukaan ZDKISDPKI:llä pannaan täytäntöön direktiiviin 2009/65 sisältyvät vaatimukset.

III Pääasia ja ennakkoratkaisukysymykset

20. Invest Fund Management on Bulgarian kaupparekisteriin ja voittoa tavoittelemattomien oikeushenkilöiden rekisteriin merkitty yhtiö. Se hallinnoi viittä sijoitusrahastoa, jotka ovat ”Invest Aktiv”, ”Invest Klassik”, ”Global Opportunities”, ”Invest Konservativen Fond” ja ”Invest Obligatsii”. Sen toimintaa sääntelee ja valvoo KFN.

21. Invest Fund Managementin toimintaa koskevassa KFN:n etätarkastuksessa todettiin, että asianomaiseen kaupparekisteriin oli kirjattu 28.8.2019, että yhtiön hallitukseen oli nimitetty kaksi uutta jäsentä, jotka eivät kuulu yhtiön toimivaan johtoon ja joille ei siirretty hallinnointitehtäviä.

KFN katsoi, että Invest Fund Managementin olisi pitänyt saattaa jokaisen viiden hallinnoimansa sijoitusrahaston tarjousesitteet ajan tasalle lakisääteisessä 14 päivän määräajassa, joka oli päättynyt 11.9.2019. Invest Fund Management oli kuitenkin tehnyt näin vasta 17.10.2019.

22. Koska Invest Fund Management ei ollut hoitanut asiaa asetetussa määräajassa, KFN teki viisi erillistä päätöstä, joista kussakin todettiin hallinnollinen rikkomus jokaisen yhtiön hallinnoiman sijoitusrahaston osalta. KFN:n varajohtaja teki tämän jälkeen viisi erillistä seuraamuspäätöstä, joista kussakin Invest Fund Managementille määrättiin 10 000 BGN:n suuruinen taloudellinen seuraamus ZDKISDPKI:n 273 §:n 5 momentin 10 kohdan, luettuna yhdessä 273 §:n 1 momentin 10 kohdan kanssa, nojalla, koska Invest Fund Management ei ollut noudattanut ZDKISDPKI:n 56 §:n 1 momentin mukaista lakisääteistä velvoitetta.

23. Invest Fund Management riitautti nämä päätökset ja niissä määrätyt seuraamukset Sofiyski rayonen sadissa. Pääasian oikeudenkäynnissä riitautettu 15.4.2020 tehty seuraamuspäätös koski sitä, ettei Invest Fund Management ollut saattanut ”Invest Obligatsii” -sijoitusrahaston tarjousesitettä ajan tasalle määräajassa.

24. Tässä menettelyssä ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin totesi omasta aloitteestaan, että voidakseen ratkaista käsiteltävänään olevan asian se esittää unionin tuomioistuimelle SEUT 267 artiklan toisen kohdan nojalla seuraavat ennakkoratkaisukysymykset:

”1) Mikä merkitys unionin lainsäätäjän oli tarkoitus antaa tarjousesitteeseen sisältyvien keskeisten tietojen käsitteelle, sellaisena kuin sitä käytetään [direktiivin 2009/65] 72 artiklassa?

2) Onko [direktiivin 2009/65] 69 artiklan 2 kohtaa tulkittava siten, että tietojen, jotka tarjousesitteessä on ainakin oltava ja jotka mainitaan liitteessä I olevassa A luettelossa, jokainen muuttaminen kuuluu aina kyseisen direktiivin 72 artiklassa tarkoitetun keskeisten tietojen käsitteen alaan, joten tarjousesite on saatettava ajan tasalle määräajassa?

3) Jos toiseen ennakkoratkaisukysymykseen vastataan kieltävästi, onko katsottava, että tiedot, jotka koskevat tietyn rahastoyhtiön hallituksen sellaisten jäsenten, jotka eivät kuulu yhtiön toimivaan johtoon ja joille ei ole siirretty hallinnointitehtäviä, vaihtumista, kuuluvat keskeisten tietojen käsitteeseen, sellaisena kuin tätä käsitettä käytetään [direktiivin 2009/65] 72 artiklassa?

4) Onko [direktiivin 2009/65] 99 a artiklan r alakohtaa tulkittava siten, että seuraamuksen määrääminen rahastoyhtiölle – kunkin sen hoitaman sijoitusrahaston osalta – on sallittua ainoastaan silloin, kun rahastoyhtiö laiminlyö toistuvasti sijoittajille annettavia tietoja koskevat velvoitteet, jotka on asetettu niiden kansallisten säännösten mukaisesti, joilla kyseisen direktiivin 68–82 artikla on saatettu osaksi kansallista lainsäädäntöä?”

IV Menettely unionin tuomioistuimessa

25. Kirjallisia huomautuksia esittivät Invest Fund Management, KFN, Saksan, Italian, Luxemburgin ja Puolan hallitukset sekä Euroopan komissio.

26. Euroopan unionin tuomioistuimen perussäännön 24 artiklan toisen kohdan mukaisesti unionin tuomioistuin kehotti Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaista (jäljempänä ESMA) vastaamaan kirjallisesti tiettyihin kysymyksiin ja osallistumaan istuntoon.

27. Invest Fund Management, KFN, Luxemburgin hallitus, komissio ja ESMA esittivät suullisia huomautuksia 26.1.2022 pidetyssä istunnossa.

V Oikeudellinen arviointi

A Käsitteen ”keskeiset tiedot” tulkintaa koskevia kysymyksiä

28. Kahdella ensimmäisellä kysymyksellään ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin tiedustelee lähinnä, kuuluvatko direktiivin 2009/65 liitteessä I olevassa A luettelossa määritetyt tiedot, jotka tarjousesitteessä on oltava, saman direktiivin 72 artiklassa tarkoitettuihin ”tarjousesitteen keskeisiin tietoihin”, jotka on pidettävä ajan tasalla.

29. Käsiteltävässä asiassa on riidatonta, ettei käsitettä ”tarjousesitteen keskeiset tiedot” määritellä sovellettavassa unionin tai kansallisessa lainsäädännössä. Samoin on kiinnostavaa huomata, että vastauksessaan unionin tuomioistuimen esittämiin kysymyksiin ESMA totesi, ettei siltä ole pyydetty ohjeita kyseisen käsitteen soveltamiseen tai täytäntöönpanoon eikä se ole antanut sellaisia.

30. Unionin tuomioistuin on johdonmukaisesti katsonut, että sekä unionin oikeuden yhtenäinen soveltaminen että yhdenvertaisuusperiaate edellyttävät, että unionin oikeuden sellaisen säännöksen sanamuotoa, joka ei sisällä nimenomaista viittausta jäsenvaltioiden oikeuteen säännöksen sisällön ja ulottuvuuden määrittämiseksi, on tavallisesti tulkittava koko Euroopan unionissa itsenäisesti ja yhtenäisesti ja että tässä tulkinnassa on otettava huomioon säännöksen asiayhteys ja kyseisellä lainsäädännöllä tavoiteltu päämäärä. [4]

31. Näissä olosuhteissa direktiivin 2009/65 72 artiklaan sisältyvää käsitettä ”tarjousesitteen keskeiset tiedot” olisi tulkittava koko Euroopan unionissa itsenäisesti ja yhtenäisesti. Tämä lähestymistapa on lisäksi yhdenmukainen sen direktiivin tavoitteen kanssa, jonka mukaan yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä koskeva kansallinen lainsäädäntö olisi sovitettava yhteen, jotta voitaisiin lähentää näiden yritysten välisen kilpailun edellytyksiä– toisin sanoen jotta voidaan luoda tasapuoliset toimintaedellytykset – ja taata samalla tehokkaampi ja yhdenmukaisempi suoja sijoittajille. [5]

32. Vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan unionin oikeuden säännöksen tulkitsemisessa on otettava huomioon paitsi kyseisen säännöksen – käsiteltävässä asiassa direktiivin 2009/65 72 artiklaan sisältyvän käsitteen ”tarjousesitteen keskeiset tiedot” – sanamuoto myös asiayhteys ja sillä säännöstöllä tavoitellut päämäärät, jonka osa säännös on. [6]

33. Ilmaisun ”keskeinen” voidaan kuvata eri tavoin tarkoittavan ”huomattavaa”, ”olennaista” tai ”tarpeellista”. Englanninkielisessä versiossa käytetty sana ”element” tarkoittaa ”osatekijää” tai ”osaa” [suomenkielisessä versiossa se on käännetty ”tiedoiksi”]. Ilmaisu ”keskeiset tiedot” esiintyy direktiivin 2009/65 IX luvun jaksossa, jonka otsikko on ”Tarjousesitteen ja määräaikaiskatsauksien julkistaminen”. Se seuraa suoraan säännöksiä, joissa määritetään tiedot, jotka tarjousesitteessä on oltava. [7] Vaikuttaa siltä, että jos unionin lainsäätäjä edellyttää, että tarjousesitteen on sisällettävä

4 Tuomio 11.9.2014, Gruslin (C-88/13, EU:C:2014:2205, 32 kohta oikeuskäytäntöviittauksineen).

5 Direktiivin 2009/65 johdanto-osan kolmas perustelukappale.

6 Tuomio 28.2.2019, Meyn (C-9/18, EU:C:2019:148, 26 kohta oikeuskäytäntöviittauksineen).

7 Direktiivin 2009/65 69 artiklan 1 ja 2 kohta, 70 artiklan 1–3 kohta ja 71 artikla.

tietyt tiedot, nämä tiedot ovat lähtökohtaisesti kyseisen asiakirjan olennainen tai tärkeä osatekijä. Näin ollen kyseisen käsitteen sanamuodon mukaista merkitystä vastaa se, että tällaiset tiedot ovat tarjousesitteen ”keskeisiä tietoja”, jotka direktiivin 2009/65 72 artiklan mukaan on pidettävä ajan tasalla.

34. Erityisen selkeä osoitus tästä on direktiivin 2009/65 69 artiklan 2 kohta, jossa täsmennetään, että ”tarjousesitteessä on oltava ainakin liitteessä I olevassa A luettelossa mainitut tiedot”. Sanojen ”on oltava ainakin” sisällyttäminen siihen osoittaa, että tiedot, joihin mainitussa liitteessä viitataan, ovat välttämätön ja tärkeä osa tarjousesitettä sillä seurauksella, että unionin lainsäätäjä piti niitä tarjousesitteen keskeisinä tietoina, jotka on saatettava ajan tasalle, kun tarjousesitettä muutetaan.

35. Kuten ESMA selittää, direktiivin 2009/65 69 artiklan 1 kohdan sanamuodosta ilmenee, että tarjousesite sisältää tiedot, joiden ”perusteella” sijoittajat voivat tehdä perustellun arvion. Koska kyseisen direktiivin liitteessä I olevassa A luettelossa mainitut tiedot, joihin sen 69 artiklan 2 kohdassa viitataan, muodostavat tarjousesitteen pakollisen vähimmäissisällön, näitä tietoja on loogisesti pidettävä ”tarpeellisina” direktiivin 2009/65 69 artiklan 1 kohdassa tarkoitetulla tavalla. Koska yhteissijoitusyritysten tarjousesitteet eivät ole direktiivin 2009/65 mukaisia, ellei niissä ole ainakin kaikkia sen liitteessä I olevassa A luettelossa mainittuja tietoja, saman direktiivin 72 artiklaan sisältyvän käsitteen ”tarjousesitteen keskeiset tiedot” on ymmärrettävä sisältävän ainakin kaikki nämä tiedot.

36. Tätä direktiivin 2009/65 72 artiklan sanamuodon ja asiayhteyden mukaista tulkintaa tukee myös teleologinen lähestymistapa sen tulkintaan. Kyseisen direktiivin 69 artiklan 1 kohdan ensimmäisen alakohdan mukaan tarjousesitteen tarkoituksena on antaa sijoittajille mahdollisuus tehdä perusteltu arvio heille ehdotetusta sijoituksesta ja erityisesti siihen liittyvistä riskeistä. Saman artiklan 2 kohdassa, luettuna yhdessä direktiivin liitteessä I olevan A luettelon 1.8 kohdan kanssa, säädetään, että tarjousesitteessä on oltava yhtiön hallinto-, johto- ja valvontaelinten jäsenten nimet ja asemat yhtiössä sekä yksityiskohtaiset tiedot heidän päätehtävistään yhtiön ulkopuolella, jos näillä tehtävillä on merkitystä yhtiön kannalta.[8] Käsiteltävässä asiassa on riidatonta, että henkilöt, jotka eivät kuulu yhtiön toimivaan johtoon, ovat yhtiön ”hallinto-, johto- ja valvontaelinten jäseniä”. Istunnossa KFN, ESMA ja komissio huomauttivat, että vaikka henkilöt, jotka eivät kuulu yhtiön toimivaan johtoon, eivät ole vastuussa päivittäisistä liiketoimintapäätöksistä, he osallistuvat hallitustasolla sijoituksia koskevien päätösten tekemiseen. Sijoittaminen on päätösten tekemistä. Näiden valintojen laatu riippuu suureksi osaksi niiden yksilöiden tasosta ja rehellisyydestä, joille tämä vastuu on annettu. Tästä seuraa, että päätöksentekijöiden henkilöllisyys voi olla tärkeä mahdollisille sijoittajille. Lisäksi se, että sijoittajat tietävät ajoissa, ketkä päättävät varojen sijoittamisesta, antaa sijoittajille mahdollisuuden selvittää muun muassa mahdolliset eturistiriidat. Jos näitä tarjousesitteen tietoja ei pidetä ajan tasalla, sijoittajien mahdollisuus tehdä perusteltu arvio niille ehdotetuista sijoituksista heikkenee.

37. Saksan hallitus, jonka näkemykseen Invest Fund Management ja Luxemburgin hallitus istunnossa yhtyivät, väitti kirjallisissa huomautuksissaan, että tarjousesitteen keskeisiin tietoihin, jotka on pidettävä ajan tasalla, kuuluvat ainoastaan ne tiedot, jotka on oltava direktiivin 2009/65 IX luvun 3 jaksossa edellytetyssä sijoittajalle annettavat avaintiedot sisältävässä asiakirjassa.

[8] On merkille pantavaa, ettei direktiivin 2009/65 liitteessä I olevan A luettelon 1.8 kohdassa eroteta henkilöitä, jotka kuuluvat yhtiön toimivaan johtoon, ja henkilöitä, jotka eivät siihen kuulu.

38. Direktiivin 2009/65 78 artiklan 1 kohdassa säädetään, että jäsenvaltioiden on vaadittava, että sijoitusyhtiö ja kunkin hoitamansa sijoitusrahaston osalta rahastoyhtiö laativat lyhyen asiakirjan, joka sisältää sijoittajalle annettavat avaintiedot ja josta käytetään nimitystä ”sijoittajalle annettavat avaintiedot”. Saman artiklan 2 kohdan mukaan sijoittajalle annettavissa avaintiedoissa on oltava asianmukaiset, kyseisen yhteissijoitusyrityksen keskeisiä ominaisuuksia koskevat tiedot, jotka on annettava sijoittajille, jotta nämä voivat kohtuullisesti ymmärtää heille tarjottavan sijoitustuotteen luonteen ja siihen liittyvät riskit voidakseen tehdä perusteltuja sijoituspäätöksiä. Saman artiklan 3 kohdassa säädetään, että sijoittajalle annettavissa avaintiedoissa on oltava seuraavat keskeiset tiedot kyseisestä yhteissijoitusyrityksestä: yhteissijoitusyrityksen tunnistetiedot; lyhyt kuvaus sen sijoitustavoitteista ja sijoituspolitiikasta; aiempien tuloksien tai tarvittaessa odotettujen tulosten esittely; kulut ja liitännäiset maksut; ja sijoituksen riski-hyötyprofiili, mukaan luettuna asianmukaiset ohjeistukset ja varoitukset kyseiseen yhteissijoitusyritykseen sijoittamiseen liittyvistä riskeistä.

39. Saksan hallitus huomauttaa, että direktiivin 2009/65 78 artiklan 3 kohdan englannin- ja ranskankielisissä versioissa käytetään ilmaisuja ”the essential elements” ja ”les éléments essentiels”, joista tiedot on annettava. Sen mukaan ”tarjousesitteen keskeiset tiedot”, jotka on pidettävä ajan tasalla mainitun direktiivin 72 artiklan mukaisesti, ovat ”keskeiset tiedot kyseisestä yhteissijoitusyrityksestä”, joiden on oltava 78 artiklan 3 kohdan a–e alakohdan mukaisesti sijoittajalle annettavissa avaintiedoissa. Direktiivin 2009/65 69 artiklan 1 kohdassa säädetään, että tarjousesitteessä on oltava tiedot, joiden perusteella sijoittajat voivat tehdä perustellun arvion heille ehdotetusta sijoituksesta ja erityisesti siihen liittyvistä riskeistä. Tarjousesite, joka sisältää tällaiset ajantasaiset sijoittajalle annettavat avaintiedot, mahdollistaa tällaisen perustellun arvion tekemisen sijoittajille.

40. Saksan hallituksen mukaan tällä tulkinnalla edistetään direktiivin 2009/65 päämääriä ja tavoitteita, koska sekä sijoittajalle annettavat avaintiedot sisältävän asiakirjan, jonka on oltava yhdenmukainen tarjousesitteen asianomaisten osien kanssa, että itse tarjousesitteen tarkoituksena on antaa sijoittajille mahdollisuus ymmärtää sijoitukseen liittyvät riskit ja tehdä perusteltu arvio niistä.

41. Vastauksena tähän totean ensinnäkin, että direktiivin 2009/65 78 artikla sijaitsee sen IX luvun 3 jaksossa, jonka otsikko on ”Sijoittajalle annettavat avaintiedot”, kun taas 72 artikla sijaitsee IX luvun 1 jaksossa, jonka otsikko on ”Tarjousesitteen ja määräaikaiskatsauksien julkistaminen”. Se, ettei näissä säännöksissä viitata toisiinsa tai ettei niissä molemmissa käytetä samaa, nimenomaisesti määriteltyä käsitettä, on omiaan heikentämään Saksan hallituksen esittämää sanamuodon mukaista tulkintaa. Lisäksi direktiivin 2009/65 muut kieliversiot eivät vaikuta tukevan tällaista tulkintaa tarkasteltavina olevista säännöksistä. [9]

42. Toinen ja ehkä vielä tärkeämpi seikka on se, että tarjousesitteen tarkoituksena on olla paljon yksityiskohtaisempi kuin sijoittajalle annettavat avaintiedot sisältävän asiakirjan. Vaikka niiden tavoitteet voivat olla yhtenevät sikäli, että sijoittajille annetaan mahdollisuus ymmärtää sijoitukseen liittyvät riskit ja tehdä perusteltu arvio niistä, näillä kahdella asiakirjalla annettavien tietojen laajuus on erilainen. Kuten KFN, komissio ja ESMA selittivät istunnossa, sijoittajalle annettavat avaintiedot sisältävän asiakirjan on tarkoitus olla hyvin lyhyt asiakirja, jolla on vakiomuotoinen sisältö ja jolla pyritään helpottamaan eri sijoitusehdotusten vertailua etenkin

[9] Ks. esim. direktiivin 2009/65 hollannin- ja saksankieliset versiot. Hollanninkielisen version 72 artiklassa käytetään ilmaisua ”de *essentiële informatie* in het prospectus”, kun taas sen 78 artiklan 3 kohdassa käytetään ilmaisua ”de volgende *essentiële elementen* van de icbe” (kursivointi tässä). Saksankielisen version 72 artiklassa käytetään ilmaisua ”die *Angaben von wesentlicher Bedeutung* im Prospekt”, kun taas sen 78 artiklan 3 kohdassa käytetään ilmaisua ”*Angaben zu* folgenden *wesentlichen Elementen* des betreffenden OGAW” (kursivointi tässä).

yksityissijoittajille. Tarjousesite on huomattavasti pidempi ja yksityiskohtaisempi, minkä vuoksi siitä voi olla enemmän hyötyä etenkin yhteisösijoittajille. Tästä näkökulmasta tarkasteltuna ei ole mitään syytä, miksi velvoitteen pitää tarjousesitteen tiedot ajan tasalla ei pitäisi olla laajempi kuin sijoittajalle annettavat avaintiedot sisältävään asiakirjaan sovellettavan velvoitteen. Se, että direktiivillä 2009/65 otetaan käyttöön kaksi erillistä sääntelyjärjestelmää, jotka koskevat tietojen antamista mahdollisille sijoittajille, ei myöskään ole direktiivin tavoitteiden vastaista.

43. Näistä syistä en ole siten vakuuttunut siitä, että Saksan hallituksen ehdottama lähestymistapa nyt tarkasteltavien direktiivin 2009/65 säännösten tulkintaan on oikea.

44. Invest Fund Management väittää, että koska KFN:n on hyväksyttävä sellaisten uusien jäsenten nimittäminen hallitukseen, jotka eivät kuulu yhtiön toimivaan johtoon, ja nimitys on kirjattava asianomaiseen kansalliseen kaupparekisteriin, nämä tiedot ovat julkisia niiden kirjaamisajankohdasta alkaen. Koska sijoittajilla ja mahdollisilla sijoittajilla on pääsy kansalliseen kaupparekisteriin, on perusteltua tulkita direktiivin 2009/65 72 artiklaa siten, ettei siinä aseteta vaatimusta pitää tätä tarjousesitteeseen sisältyvää tietoa ajan tasalla.

45. Jos unionin lainsäätäjän tarkoituksena oli, että sijoittajat tukeutuvat kansallisessa kaupparekisterissä saatavilla oleviin julkisiin tietoihin asianomaisten hallinto-, johto- ja valvontaelinten jäsenten tunnistamiseksi, on vaikea ymmärtää, miksi direktiivin 2009/65 liitteessä I olevassa A luettelossa nämä tiedot mainitaan pakollisina ja sellaisina, jotka tarjousesitteessä on ainakin oltava. Tästä huomautuksesta seuraa, että unionin lainsäätäjän mielestä ei riitä, että kansalliset kaupparekisterit antavat tällaisia ajantasaisia tietoja. Voidaan myös kysyä, miksi sijoittajien pitäisi tarkistaa kansalliset kaupparekisterit varmistuakseen siitä, ovatko tarjousesitteen sisältämät tiedot ajan tasalla.

46. Mielestäni on myös merkityksellistä, että Invest Fund Management itse vaikuttaa katsoneen, että tarjousesitteen sisältämät tiedot oli tarpeen saattaa ajan tasalle sen jälkeen, kun hallitukseen oli nimitetty uusia jäseniä, jotka eivät kuuluneet yhtiön toimivaan johtoon. Pääasian oikeudenkäynnissä kyseessä oleva seuraamus määrättiin, koska Invest Fund Management saattoi tarjousesitteet ajan tasalle sen jälkeen, kun muutos oli kirjattu asianomaiseen kaupparekisteriin, mutta sovellettavan määräajan päätyttyä, eikä sen vuoksi, ettei se saattanut niitä lainkaan ajan tasalle.

47. Luxemburgin hallitus katsoo, että koska käsitettä ”tarjousesitteen keskeiset tiedot” ei määritellä täsmällisesti direktiivin 2009/65 72 artiklassa, sen sisällön määritteleminen on jäsenvaltioiden toimivaltaisten viranomaisten tehtävä. Näin tehdessään näiden viranomaisten olisi tarkasteltava sitä, onko tarjousesite saatettava ajan tasalle, jotta se kuvastaisi merkittäviä muutoksia, jotka saattavat vaikuttaa sijoittajien etuihin. Tämä arviointi on tehtävä tapauskohtaisesti ja suhteellisuusperiaatteen mukaisesti, ja siinä on pyrittävä sovittamaan yhteen sijoittajien edut ja rahastoyhtiöiden edut ottaen huomioon direktiivin tavoitteet.

48. Direktiiviin 2009/65 ei sisälly viitteitä siitä, että unionin lainsäätäjän aikomuksena olisi ollut jättää sen 72 artiklaan sisältyvän käsitteen ”tarjousesitteen keskeiset tiedot” määritteleminen jäsenvaltioille tai niiden toimivaltaisten viranomaisten harkintavaltaan. Kuten tämän ratkaisuehdotuksen 30 kohdassa selitettiin, näissä olosuhteissa kyseistä ilmaisua on tulkittava unionin oikeuden nojalla itsenäisesti ja yhtenäisesti.

49. Invest Fund Management ja Luxemburgin hallitus molemmat väittävät, että tietyt tarjousesitteen tietojen muutokset voivat olla niin vähäisiä tai merkityksettömiä, etteivät ne ole kiinnostavia sijoittajien kannalta, jolloin direktiivin 2009/65 72 artiklassa ei edellytetä tarjousesitteen saattamista ajan tasalle. Tässä yhteydessä ZDKISDPKI:n 56 §:n 1 momentissa säädetään, että yhteissijoitusyrityksen tarjousesite on siihen sisältyvien keskeisten tietojen ”jokaisen muutoksen” seurauksena saatettava ajan tasalle. Tämä saattaa kuvastaa Bulgarian lainsäätäjän aikomusta ottaa tarjousesitteen sisällön ajan tasalle saattamisen osalta käyttöön direktiivissä 2009/65 säädettyjä tiukemmat säännöt, minkä kyseinen direktiivi mahdollistaa.[10] Kun otetaan huomioon tämän ratkaisuehdotuksen 36 kohdassa esittämäni huomautukset, katson joka tapauksessa, ettei käsiteltävässä asiassa kyseessä olevaa muutosta voida luonnehtia merkityksettömäksi tai vähämerkityksiseksi.

50. Puolan hallitus huomauttaa, että sekä sanan ”keskeinen” tavanomainen merkitys että direktiivin 2009/65 72 artiklan teleologinen tulkinta tukevat päätelmää, jonka mukaan tarjousesitteen keskeiset tiedot kuvataan 69 artiklan 1 kohdan toisessa alakohdassa, jossa mainitaan ”selkeä ja helposti ymmärrettävä selvitys rahaston riskiprofiilista”. Vaihtoehtoinen tulkinta, jonka mukaan tarjousesitteen keskeiset tiedot ovat niitä, joihin viitataan 69 artiklan 2 kohdassa, on suljettava pois, koska se asettaisi rahasto- ja sijoitusyhtiöille kohtuuttoman työläitä velvoitteita, jotka eivät olennaisesti paranna sijoittajien suojaa. Puolan hallitus viittaa pääasian tosiseikkoihin mainitakseen esimerkin tiedoista, jotka tarjousesitteessä on oltava mutta jotka eivät ole ”keskeisiä tietoja”, jotka on pidettävä ajan tasalla direktiivin 2009/65 72 artiklan mukaisesti. Se kuitenkin katsoo, että jäsenvaltiot voivat asettaa tältä osin tiukempia vaatimuksia.

51. En pidä Puolan hallituksen esittämää lähestymistapaa vakuuttavana kahdesta syystä. Ensinnäkin, kuten tämän ratkaisuehdotuksen 33–35 kohdassa selitettiin, ilmaisun ”keskeinen” tavanomaisen merkityksen mukaista on, että tarjousesitteessä on oltava ”ainakin liitteessä I olevassa A luettelossa mainitut tiedot”, sillä direktiivin 2009/65 69 artiklan 2 kohdassa säädetään tästä vähimmäistietoja koskevasta vaatimuksesta. Siten voidaan perustellusti päätellä – koska viitteitä päinvastaisesta ei ole – että nämä tiedot ovat ”keskeisiä” tarjousesitteen yhteydessä, joka on saatettava ajan tasalle, kun sitä muutetaan. Toiseksi sen enempää Puolan hallitus kuin yksikään unionin tuomioistuimelle sellaisia huomautuksia esittäneistä osapuolista, joiden mukaan tällainen tulkinta olisi kohtuuttoman työläs, ei ole perustellut näitä väitteitä etenkään viittaamalla tarjousesitteen ajan tasalle saattamisen arvioituihin kustannuksiin. Tällaisen näytön puuttuessa on vaikea ymmärtää, miksi sijoittajien kiistattoman intressin saada paikkansa pitäviä ja ajantasaisia tietoja ei pitäisi olla etusijalla nyt tarkasteltavissa olosuhteissa.

52. Tästä nähdäkseni seuraa, että direktiivin 2009/65 liitteessä I olevassa A luettelossa mainitut tarjousesitteen sisältämät tiedot kuuluvat saman direktiivin 72 artiklassa tarkoitettuihin ”tarjousesitteen keskeisiin tietoihin” ja että ne on näin ollen pidettävä ajan tasalla. Ehdotettu vastaus huomioon ottaen vaikuttaa siltä, ettei unionin tuomioistuimen tarvitse vastata kolmanteen kysymykseen. En siten käsittele sitä tässä ratkaisuehdotuksessa.

[10] Direktiivin 2009/65 johdanto-osan 15 perustelukappaleessa todetaan seuraavaa: ”Kotijäsenvaltion olisi pääsääntöisesti voitava antaa tämän direktiivin säännöksiä tiukempia sääntöjä erityisesti toimiluvan myöntämisehtojen, toiminnan vakautta koskevien vaatimusten, ilmoittamisvelvollisuuden ja tarjousesitteen osalta.”

B Laiminlyönnistä määrättäviä seuraamuksia koskeva kysymys

53. Neljännessä ennakkoratkaisukysymyksessä tiedustellaan, millainen toimivalta KFN:llä on määrätä seuraamuksia tarjousesitteen ajan tasalla pitämistä koskevan velvoitteen laiminlyönnistä. Kuten tämän ratkaisuehdotuksen 22 kohdassa selitettiin, Invest Fund Managementille osoitettiin viisi erillistä seuraamuspäätöstä, koska se ei ollut saattanut kunkin hallinnoimansa viiden rahaston tarjousesitettä ajan tasalle määräajassa. Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin tiedustelee, oliko KFN:n sallittua määrätä kyseiset seuraamukset direktiivin 2009/65 99 a artiklan r alakohdan nojalla. [11]

54. Invest Fund Managementin mukaan KFN:n lähestymistapa on direktiivin 2009/65 säännösten vastainen. Invest Fund Managementin näkemyksen mukaan sen hallinnoimien viiden rahaston tarjousesitteiden ajan tasalle saattamisen laiminlyöminen muodostaa yhden rikkomuksen, koska se liittyy samoihin olosuhteisiin, nimittäin sellaisten uusien jäsenten nimittämiseen sen hallitukseen, jotka eivät kuulu yhtiön toimivaan johtoon. KFN:n lähestymistapa on direktiivin 2009/65 99 a artiklan r alakohdan vastainen, jonka mukaan – Invest Fund Managementin väitteen mukaan – seuraamuksia voidaan määrätä ainoastaan sen 68–82 artiklassa asetettujen velvoitteiden toistuvasta laiminlyömisestä. Lisäksi KFN:n käytäntö määrätä seuraamuksia laiminlyönnistä kunkin Invest Fund Managementin hallinnoiman rahaston osalta on myös suhteeton, koska se on direktiivin 2009/65 99 a artiklan r alakohdan vastaista.

55. En pidä vakuuttavana Invest Fund Managementin väitettä, jonka mukaan ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen tarkasteltavana on yksi ainoa laiminlyönti. Direktiivin 2009/65 68 artiklassa asetetaan rahastoyhtiöille velvoite julkistaa tarjousesite ”kunkin hoitamansa sijoitusrahaston osalta”. Se, ettei kunkin tällaisen rahaston tarjousesitettä saateta ajan tasalle, tarkoittaa, ettei kyseisen direktiivin 72 artiklassa säädettyä velvoitetta pitää tarjousesite ajan tasalla ole noudatettu kunkin rahaston osalta riippumatta siitä, miten tämä selitetään. Tässä valossa tarkasteltuna kyse on viidestä laiminlyönnistä, joista jokainen liittyy eri rahastoon ja muodostaa yksittäisen laiminlyönnin kunkin hallinnoidun rahaston osalta.

56. KFN, Puolan hallitus ja komissio tarkastelivat neljättä ennakkoratkaisukysymystä unionin tuomioistuimelle esittämissään huomautuksissa. Ne kaikki huomauttavat nähdäkseni perustellusti, ettei direktiivillä 2009/65 pyritä yhdenmukaistamaan täydellisesti jäsenvaltioiden lainsäädäntöä. Kuten direktiivin johdanto-osan 15 perustelukappaleessa todetaan, jäsenvaltioiden olisi pääsääntöisesti voitava antaa kyseisen direktiivin säännöksiä tiukempia sääntöjä erityisesti toimiluvan myöntämisehtojen, toiminnan vakautta koskevien vaatimusten, ilmoittamisvelvollisuuden ja tarjousesitteen sisällön osalta. Direktiivin 2009/65 99 a artiklassa viitataan nimenomaisesti jäsenvaltioiden lakeihin, asetuksiin ja hallinnollisiin määräyksiin. Kyseisen artiklan johdantolauseesta myös ilmenee, ettei direktiivissä 2009/65 määritellä tyhjentävästi luetteloa laiminlyönneistä, joista on määrättävä seuraamus; sen sijaan siinä määritetään laiminlyönnit, joista on ”erityisesti” määrättävä seuraamus. Unionin tuomioistuimen vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan silloin, kun unionin lainsäädäntöä ei ole yhdenmukaistettu niiden seuraamusten osalta, joita sovelletaan unionin lainsäädännössä vahvistetussa järjestelmässä säädettyjen edellytysten noudattamatta jättämisen vuoksi, jäsenvaltiot ovat toimivaltaisia valitsemaan niistä asianmukaisilta vaikuttavat seuraamukset. [12]

[11] Ennakkoratkaisupyynnön mukaan Bulgariassa sovellettavassa lainsäädännössä säädetään erillisen seuraamuksen määräämisestä jokaisesta tapauksesta, jossa rahastoyhtiö laiminlyö velvollisuutensa pitää keskeiset tiedot ajan tasalla

[12] Ks. esim. tuomio 22.3.2017, Euro-Team ja Spirál-Gép (C-497/15 ja C-498/15, EU:C:2017:229, 39 ja 40 kohta oikeuskäytäntöviittauksineen).

57. Tästä seuraa, että direktiivissä 2009/65 annetaan jäsenvaltioille mahdollisuus antaa täytäntöönpanolainsäädäntöä, jossa säädetään tiukemmista seuraamuksista sen 72 artiklan noudattamatta jättämisestä kuin seuraamukset, jotka määritetään sen 99 a artiklan r alakohdassa, edellyttäen aina, että tällaiset seuraamukset eivät ole suhteettomia.[13] En pidä vakuuttavana Invest Fund Managementin ytimekästä toteamusta, jonka mukaan KFN:n ennakkoratkaisua pyytäneessä tuomioistuimessa käsiteltävässä asiassa omaksuma lähestymistapa johtaa suhteettoman ankariin seuraamuksiin. Invest Fund Managementilla on päinvastoin kunkin hallinnoimansa rahaston tosiasiallisia ja mahdollisia sijoittajia kohtaan velvollisuus varmistaa, että asianomaisten tarjousesitteiden keskeiset tiedot pidetään ajan tasalla. Seuraamuksen määrääminen siitä, ettei jokaista tarjousesitettä ole pidetty ajan tasalla, ei siten ole suhteetonta itsessään.

VI Ratkaisuehdotus

58. Ehdotan siten, että unionin tuomioistuin vastaa Sofiyski rayonen sadin esittämiin ennakkoratkaisukysymyksiin seuraavasti:

1) Siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta 13.7.2009 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2009/65/EY, sellaisena kuin se on muutettuna direktiivillä 2014/91/EU, liitteessä I olevassa A luettelossa mainitut tiedot, jotka sisältyvät tarjousesitteeseen, kuuluvat kyseisen direktiivin 72 artiklassa tarkoitettuihin ”tarjousesitteen keskeisiin tietoihin”, ja ne on näin ollen pidettävä ajan tasalla.

2) Direktiivin 2009/65/EY 99 a artiklan r alakohtaa on tulkittava siten, että kansallisessa täytäntöönpanolainsäädännössä voidaan säätää seuraamuksen määräämisestä rahastoyhtiölle kunkin sen hallinnoiman sijoitusrahaston osalta, kun kyseessä on yksi yksittäinen niiden sijoittajille annettavia tietoja koskevien velvoitteiden laiminlyönti, jotka on asetettu niiden kansallisten säännösten mukaisesti, joilla direktiivin 2009/65/EY 68–82 artikla on saatettu osaksi kansallista lainsäädäntöä.

[13] Direktiivin 2009/65 99 c artikla sekä tämän ratkaisuehdotuksen 56 kohdassa mainittu oikeuskäytäntö.