Zbirka odločb sodne prakse

SKLEPNI PREDLOGI GENERALNEGA PRAVOBRANILCA
ANTHONYJA MICHAELA COLLINSA,
predstavljeni 31. marca 2022 [1]

Zadeva C-473/20

INVEST FUND MANAGEMENT
proti
Komisia za finansov nadzor

(Predlog za sprejetje predhodne odločbe, ki ga je vložilo Sofiyski rayonen sad (okrožno sodišče v Sofiji, Bolgarija))

„Predhodno odločanje – Trgi finančnih instrumentov – Direktiva 2009/65/ES o usklajevanju zakonov in drugih predpisov o kolektivnih naložbenih podjemih za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP) – Člen 72 – Bistvene sestavine prospekta, ki jih je treba posodabljati – Člen 99a(r) – Globe“

I. Uvod

1. S tem predlogom za sprejetje predhodne odločbe je Sodišče naprošeno, naj preuči eno od točk, na kateri Direktiva 2009/65/ES [2] vzpostavlja ravnotežje med ciljema zagotovitve varstva vlagateljev in hkratnega omogočanja prostega pretoka naložbenih podjemov za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP) v Evropski uniji. [3] Zlasti se z njim prosi za napotke o tem, ali je identiteta članov administrativnih, upravnih in nadzornih teles investicijskih družb in družb za upravljanje bistvena sestavina prospekta, ki jo je treba glede na člen 72 Direktive 2009/65 posodabljati.

2. Predlog izhaja iz teh okoliščin. Družba Invest Fund Management AD upravlja pet investicijskih skladov. Njeno dejavnost ureja in nadzira Komisia za finansov nadzor (komisija za finančni nadzor, Bolgarija; v nadaljevanju: KFN). V upoštevni nacionalni poslovni register je bilo 28. avgusta 2019 vpisano, da sta se upravnemu odboru družbe Invest Fund Management pridružila nova neizvršna člana. KFN meni, da bi morala družba Invest Fund Management zato v 14 dneh posodobiti prospekt vsakega od petih investicijskih skladov, ki jih upravlja. To obdobje se je izteklo 11. septembra 2019. Družba Invest Fund Management je prospekte posodobila 17. oktobra 2019.

[1] Jezik izvirnika: angleščina.

[2] Direktiva 2009/65/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 13. julija 2009 o usklajevanju zakonov in drugih predpisov o kolektivnih naložbenih podjemih za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP) (UL 2009, L 302, str. 32), kakor je bila spremenjena z Direktivo 2014/91/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 23. julija 2014 (UL 2014, L 257, str. 186).

[3] Direktiva 2009/65, uvodna izjava 3.

3. KFN je družbi Invest Fund Management 15. aprila 2020 izdala pet odločb o ugotovitvi prekrška in pet plačilnih nalogov. Slednja je te odločbe in globe izpodbijala pred Sofiyski rayonen sad (okrožno sodišče v Sofiji, Republika Bolgarija), ki je po uradni dolžnosti odločilo, da bo Sodišču predložilo štiri vprašanja za predhodno odločanje glede razlage upoštevnih določb prava Unije. Vprašanja spadajo v dve kategoriji. S prvimi tremi vprašanji sprašuje o pomenu pojma „bistvene sestavine prospekta“ in, natančneje, ali je imenovanje novih neizvršnih direktorjev upravnega odbora družbe za upravljanje taka bistvena sestavina, zaradi česar je zaradi tega tej družbi naložena obveznost iz člena 72 Direktive 2009/65, da posodobi prospekte skladov, ki jih upravlja. Četrto vprašanje se nanaša na pristojnost KFN za naložitev glob zaradi nespoštovanja zatrjevane obveznosti.

II. Pravni okvir

A. Pravo Evropske unije

4. V uvodni izjavi 3 Direktive 2009/65 je navedeno, da se z njo usklajujejo nacionalni zakoni, ki urejajo kolektivne naložbene podjeme, v smislu uskladitve zaradi približevanja pogojev konkurence med temi podjemi na ravni Evropske unije, hkrati pa se z njo zagotavlja učinkovitejša in enotnejša zaščita za imetnike enot premoženja. Ta uskladitev olajšuje odpravo omejitev prostega pretoka enot premoženja KNPVP.

5. Poglavje IX, naslovljeno „Obveznosti v zvezi s podatki, ki jih je treba zagotoviti vlagateljem“, vsebuje zahteve glede podatkov v obliki obveznega razkritja treh kategorij podatkov, in sicer prospekta in periodičnih poročil (členi od 68 do 75), drugih podatkov (člena 76 in 77) in ključnih podatkov za vlagatelje (členi od 78 do 82).

6. Člen 68 določa:

„1. Investicijska družba in družba za upravljanje za vsakega od splošnih skladov, ki jih upravlja, objavita:

(a) prospekt,

[…]“

7. Člen 69 določa:

„1. Prospekt vsebuje informacije, ki jih vlagatelji potrebujejo za informirano presojo o predlagani naložbi ter predvsem z njo povezanih tveganjih.

Prospekt ne glede na instrumente, v katere se vlaga, vsebuje jasno in lahko razumljivo razlago profila tveganj sklada.

Prospekt vsebuje:

(a) podrobnosti o posodobljeni plačni politiki, tudi in ne samo opis metode izračuna plačil in prejemkov ter identiteto oseb, odgovornih za dodelitev plačil in prejemkov, vključno s sestavo odbora za plačila, kadar tak odbor obstaja, ali

(b) kratek opis plačne politike in izjavo, da so podrobnosti o posodobljeni plačni politiki, tudi in ne samo opis metode izračuna plačil in prejemkov ter identiteta oseb, odgovornih za izplačevanje plačil in prejemkov, vključno s sestavo odbora za plačila, kadar tak odbor obstaja, na voljo na spletnem mestu – vključno s sklicem na to spletno mesto – in da bo na zahtevo zagotovljen brezplačen izvod v tiskani obliki.

2. Prospekt vsebuje vsaj podatke, določene na seznamu A Priloge I, če se ti podatki ne pojavijo že v pravilih upravljanja sklada ali v ustanovnih listinah, ki so priložene prospektu v skladu s členom 71(1).

[…]“

8. Točka 1.8 seznama A Priloge I k Direktivi 2009/65 se nanaša na „imena in položaj[e] članov administrativnih, upravnih in nadzornih teles [družbe za upravljanje in investicijske družbe]. Podrobnosti o njihovih glavnih dejavnostih zunaj družbe, če so za družbo pomembne.“

9. Člen 70 Direktive 2009/65 določa:

„1. V prospektu se navede, v katere kategorije sredstev je KNPVP dovoljeno vlagati. V prospektu se tudi navede, ali je za posle z izvedenimi finančnimi instrumenti izdano dovoljenje, pri čemer v tem primeru vsebuje poudarjeno izjavo, ki kaže, ali se te dejavnosti lahko opravljajo za obvladovanje tveganja ali za doseganje naložbenih ciljev, in mogoče posledice uporabe izvedenih finančnih instrumentov za profil tveganj.

2. Če KNPVP predvsem vlaga v katero koli kategorijo sredstev iz člena 50, ki niso prenosljivi vrednostni papirji ali instrumenti denarnega trga, ali če KNPVP v skladu s členom 53 natančno posnema sestavo borznega indeksa ali indeksa dolžniških vrednostnih papirjev, njegov prospekt in, če je to potrebno, tržne komunikacije vsebujejo poudarjeno izjavo, ki opozori na njegovo naložbeno politiko.

3. Če je verjetno, da bo čista vrednost sredstev KNPVP znatno nihala zaradi naložbene strukture ali tehnik upravljanja portfelja, ki bodo morda uporabljene, prospekt in, če je to potrebno, tržne komunikacije vsebujejo poudarjeno izjavo, ki opozori na to lastnost.

[…]“

10. Člen 71 določa:

„1. Pravila upravljanja sklada ali ustanovne listine investicijske družbe tvorijo sestavni del prospekta in so mu priložene.

[…]“

11. Člen 72 določa:

„Bistvene sestavine prospekta se sproti dopolnjujejo.“

12. Člen 99(1) Direktive 2009/65 določa:

„Brez poseganja v nadzorna pooblastila nadzornih organov iz člena 98 in v pravico držav članic, da predpišejo in naložijo kazenske sankcije, države članice določijo pravila o upravnih sankcijah in drugih upravnih ukrepih, ki se naložijo družbam in osebam zaradi kršitev nacionalnih določb za prenos te direktive, ter storijo vse potrebno, da zagotovijo, da se te upravne sankcije in ukrepi tudi izvajajo.

Kadar države članice sklenejo, da ne bodo določile pravil o upravnih sankcijah za kršitve, za katere se uporablja nacionalno kazensko pravo, Komisiji sporočijo zadevne določbe kazenskega prava.

Upravne sankcije in drugi upravni ukrepi morajo biti učinkoviti, sorazmerni in odvračilni.

[…]“

13. Člen 99a Direktive 2009/65 določa:

„Države članice zagotovijo, da so v njihovih zakonih in drugih predpisih za prenos te direktive določene kazni, zlasti kadar:

(r) investicijska družba ali družba za upravljanje – slednja za vsak splošni sklad, ki ga upravlja – večkrat ne izpolnita obveznosti, ki zadevajo informacije, ki jih je treba zagotoviti vlagateljem, in so naložene v skladu z nacionalnimi določbami za prenos členov 68 do 82;

[…]“

B. Bolgarsko pravo

14. Člen 1 Zakon za deynostta na kolektivnite investitsionni shemi i na drugi predpriyatiya za kolektivno investirane (zakon o dejavnosti kolektivnih naložbenih podjemov in drugih kolektivnih naložbenih podjetjih, DV št. 77 z dne 4. oktobra 2011; v nadaljevanju: ZDKISDPKI) določa, da sta z zakonom med drugim urejena dejavnost kolektivnih investicijskih shem in družb za upravljanje ter državni nadzor nad spoštovanjem tega zakona.

15. Njegov člen 3 določa:

„Regulacijo in nadzor nad osebami v smislu člena 1 izvajata Komisia za finansov nadzor (komisija za finančni nadzor, v nadaljevanju: komisija) ter namestnik vodje komisije in vodja oddelka ‚Nadzor na investitsionnata deynost‘ (nadzor nad naložbeno dejavnostjo; v nadaljevanju: namestnik vodje).“

16. Člen 56(1) ZDKISDPKI (kakor je bil spremenjen, DV št. 15/2018, v veljavi od 16. februarja 2018) določa:

„Ob vsaki spremembi bistvenih sestavin prospekta kolektivnega naložbenega podjema je treba prospekt v roku 14 dni od spremembe posodobiti in v tem roku predložiti komisiji.“

17. Člen 273(1) ZDKISDPKI (dosedanji člen 204, DV št. 109/2013, v veljavi od 20. decembra 2013) določa:

„(1) Kdor krši te določbe ali dopusti tako kršitev:

(10) (nova, DV št. 76/2016, v veljavi od 30. septembra 2016, dosedanja točka 9, spremenjena in dopolnjena, DV št. 102/2019) […] Člen 56(1) […] se kaznuje z globo v višini od 4000 [levov (BGN)] do 5.000.000 BGN.

[…]

5. Če kršitve na podlagi odstavka 1 storijo pravne osebe ali samostojni podjetniki, se izreče globa v tej višini:

[…]

(10) (nova, DV št. 76/2016, v veljavi od 30. septembra 2016, dosedanja točka 9, spremenjena, DV št. 102/2019) Pri kršitvah na podlagi odstavka 1, točka 10, od 10.000 BGN do 5.000.000 BGN, pri večkratni kršitvi od 20.000 BGN do 10.000.000 BGN.“

18. V dodatnih določbah k ZDKISDPKI je v členu 1 določeno, da je v tem zakonu:

„[…]

(21) ‚večkratna kršitev' […] podana, če so bili v enem letu storjeni vsaj trije prekrški na podlagi tega zakona ali pripadajočih upravnih predpisov.“

19. Člen 2 dodatnih določb določa, da se z ZDKISDPKI prenašajo zahteve Direktive 2009/65.

III. Spor v postopku v glavni stvari in vprašanja za predhodno odločanje

20. Družba Invest Fund Management je vpisana v poslovni register in register nepridobitnih pravnih oseb Bolgarije. Upravlja pet investicijskih skladov, in sicer „Invest Aktiv“, „Invest Klassik“, „Global Opportunities“, „Invest Konservativen Fond“ in „Invest Obligatsii“. Njeno dejavnost ureja in nadzira KFN.

21. KFN je pri nadzoru nad dejavnostjo družbe Invest Fund Management, izvedenem na daljavo, ugotovila, da je bilo v upoštevni poslovni register 28. avgusta 2019 vpisano, da sta se upravnemu odboru družbe Invest Fund Management pridružila nova neizvršna člana, ki jima niso bile dodeljene nobene naloge v zvezi z upravljanjem. KFN je menila, da bi morala družba Invest Fund Management v zakonsko določenem roku 14 dni, ki se je iztekel 11. septembra 2019, posodobiti prospekte vsakega od petih investicijskih skladov. Vendar je družba Invest Fund Management to storila šele 17. oktobra 2019.

22. Zaradi te opustitve ravnanja v določenem roku je KFN izdala pet ločenih odločb. V vsaki od njih je bilo ugotovljeno, da je bil storjen prekršek v zvezi z enim od investicijskih skladov. Namestnik vodje KFN je nato izdal pet ločenih plačilnih nalogov, z vsakim od njih pa je bila

družbi Invest Fund Management v skladu s členom 273(5), točka 10, v povezavi s členom 273(1), točka 10, ZDKISDPKI naložena globa v višini 10.000 BGN, ker družba Invest Fund Management ni izpolnila zakonske obveznosti iz člena 56(1) ZDKISDPKI.

23. Družba Invest Fund Management je te odločbe in globe, ki so bile naložene na njihovi podlagi, izpodbijala pred Sofiyski rayonen sad (okrožno sodišče v Sofiji, Bolgarija). Plačilni nalog z dne 15. aprila 2020, ki se izpodbija v postopku v glavni stvari, je bil izdan zato, ker družba Invest Fund Management ni pravočasno posodobila prospekta investicijskega sklada „Invest Obligatsii“.

24. V tem postopku je predložitveno sodišče po uradni dolžnosti ugotovilo, da je treba za rešitev spora, v katerem odloča, Sodišču na podlagi člena 267, drugi odstavek, PDEU v predhodno odločanje predložiti ta vprašanja za predhodno odločanje:

„1. Kakšen pomen je hotel zakonodajalec EU dati pojmu ‚bistvene sestavine‘ prospekta, kot je uporabljen v členu 72 [Direktive 2009/65]?

2. Ali je treba določbo člena 69(2) [Direktive 2009/65] razlagati tako, da pojem ‚bistvene sestavine‘ iz člena 72 Direktive vedno zajema vsako spremembo minimalnih potrebnih podatkov prospektov, ki so določeni na seznamu A priloge I, tako da je treba te prospekte pravočasno posodobiti?

3. Ali je treba v primeru nikalnega odgovora na drugo vprašanje šteti, da pojem ‚bistvene sestavine‘, kot je uporabljen v členu 72 [Direktive 2009/65], zajema podatke o spremembi kadrovske zasedbe članov uprave neke družbe za upravljanje, ki niso poslovodni člani in ki jim niso bile dodeljene nobene naloge v zvezi z upravljanjem?

4. Ali je treba določbo člena 99a(r) [Direktive 2009/65] razlagati tako, da je mogoče družbi za upravljanje – za vsak splošni [investicijski] sklad, ki ga upravlja – izreči kazen le takrat, kadar večkrat ne izpolni obveznosti, ki zadevajo informacije, ki jih je treba zagotoviti vlagateljem, in so naložene v skladu z nacionalnimi določbami za prenos členov od 68 do 82 [Direktive 2009/65]?“

IV. Postopek pred Sodiščem

25. Družba Invest Fund Management, KFN, nemška, italijanska, luksemburška in poljska vlada ter Evropska komisija so predložile pisna stališča.

26. Sodišče je v skladu s členom 24, drugi odstavek, Statuta Sodišča Evropske unije pozvalo Evropski organ za vrednostne papirje in trge (ESMA), naj pisno odgovori na nekatera vprašanja in sodeluje na obravnavi.

27. Družba Invest Fund Management, KFN, luksemburška vlada, Komisija in ESMA so na obravnavi 26. januarja 2022 ustno podali navedbe.

V. Pravna presoja

A. Vprašanja, ki se nanašajo na razlago pojma „bistvene sestavine“

28. Predložitveno sodišče želi s prvima vprašanjema v bistvu izvedeti, ali so podatki s seznama A Priloge I k Direktivi 2009/65, ki morajo biti vključeni v prospekt, „bistvene sestavine prospekta“ v smislu člena 72 te direktive, zaradi česar jih je treba posodabljati.

29. Ni sporno, da izraz „bistvene sestavine prospekta“ v veljavni zakonodaji Unije ali nacionalni zakonodaji ni opredeljen. Ni odveč tudi opozoriti, da je ESMA v odgovoru na pisna vprašanja Sodišča navedel, da ga še nikoli niso prosili za usmeritve v zvezi z uporabo ali izvajanjem tega pojma niti ni takih usmeritev podal.

30. V skladu z ustaljeno sodno prakso Sodišča tako iz zahtev po enotni uporabi prava Unije kot iz načela enakosti izhaja, da je treba določbo prava Unije, ki se za določitev svojega pomena in obsega ne sklicuje izrecno na pravo držav članic, v vsej Evropski uniji navadno razlagati neodvisno in enotno, pri čemer se morata upoštevati sobesedilo določbe in namen zadevne zakonodaje. [4]

31. V teh okoliščinah bi bilo treba izraz „bistvene sestavine prospekta“ iz člena 72 Direktive 2009/65 v vsej Evropski uniji razlagati neodvisno in enotno. Ta pristop je poleg tega v skladu s ciljem Direktive, ki je uskladitev nacionalnih zakonov, ki urejajo kolektivne naložbene podjeme, zaradi približevanja pogojev konkurence oziroma, drugače povedano, vzpostavitev enakih pogojev delovanja ob učinkovitejši in enotnejši zaščiti vlagateljev. [5]

32. V skladu z ustaljeno sodno prakso je treba pri razlagi določbe prava Unije upoštevati ne le besedilo zadevne določbe, v obravnavani zadevi „bistvene sestavine prospekta“ iz člena 72 Direktive 2009/65, ampak tudi sobesedilo in cilje, ki jih uresničuje ureditev, katere del je. [6]

33. Izraz „bistven“ je mogoče opisati različno – kot da pomeni „odločilen“, „ključen“ ali „potreben“. „Sestavina“ je „element“ ali „del“. Izraz „bistvene sestavine“ se pojavlja v oddelku poglavja IX Direktive 2009/65, naslovljenem „Objava prospekta in periodičnih poročil“. Neposredno sledi določbam, v katerih so našteti podatki, ki morajo biti vključeni v prospekt. [7] Zdi se mi, da če zakonodajalec zahteva, da so nekateri podatki vključeni v prospekt, so ti podatki po definiciji ključen ali potreben element tega dokumenta. Zato je v skladu z dobesednim pomenom izraza, da taki podatki pomenijo „bistveno sestavino“ prospekta, ki jo je treba v skladu s členom 72 Direktive 2009/65 posodabljati.

34. S členom 69(2) Direktive 2009/65, ki natančneje določa, da „[p]rospekt vsebuje vsaj podatke, določene na seznamu A Priloge I“, je to bistvo še posebej jasno izraženo. Vključitev izraza „vsebuje vsaj“ kaže na to, da so podatki, na katere se sklicuje ta seznam, potreben in pomemben del prospekta, česar posledica je, da jih je zakonodajalec štel za njegovo bistveno sestavino, ki jo je treba posodobiti, kadar se spremeni.

4 Sodba z dne 11. septembra 2014, Gruslin (C-88/13, EU:C:2014:2205, točka 32 in navedena sodna praksa).

5 Direktiva 2009/65, uvodna izjava 3.

6 Sodba z dne 28. februarja 2019, Meyn (C-9/18, EU:C:2019:148, točka 26 in navedena sodna praksa).

7 Člen 69(1) in (2), člen 70, od (1) do (3), in člena 71 Direktive 2009/65.

35. ESMA pojasnjuje, da je iz člena 69(1) Direktive 2009/65 razvidno, da prospekt vsebuje podatke, „potrebne“ za to, da se vlagateljem omogoči informirana presoja. Ker so podatki s seznama A Priloge I k tej direktivi, na katere se sklicuje člen 69(2), minimalna obvezna vsebina prospekta, je treba te podatke logično šteti za „potrebne“ v smislu člena 69(1) Direktive 2009/65. Ker prospekti KNPVP niso v skladu z Direktivo 2009/65, če ne vsebujejo vsaj vseh podatkov, določenih na seznamu A Priloge I, je treba pojem „bistvene sestavine prospekta“ v smislu člena 72 te direktive razumeti tako, da vključuje vsaj vse te podatke.

36. Ta jezikovna in sistematična razlaga člena 72 Direktive 2009/65 je podprta tudi s sprejetjem teleološkega pristopa k njegovi razlagi. V skladu s prvim pododstavkom člena 69(1) je namen prospekta omogočiti vlagateljem informirano presojo o predlagani naložbi, še zlasti o tveganjih, ki so z njo povezana. Člen 69(2) Direktive 2009/65 v povezavi s točko 1.8 seznama A Priloge I določa, da mora prospekt vsebovati imena in položaje članov administrativnih, upravnih in nadzornih teles, pa tudi podrobnosti o njihovih glavnih dejavnostih zunaj družbe, če so za družbo pomembne.[8] Ni sporno, da so neizvršni direktorji „člani administrativnih, upravnih in nadzornih teles“ družbe. KFN, ESMA in Komisija so na obravnavi opozorili, da so neizvršni direktorji, čeprav niso odgovorni za odločitve na področju vsakodnevnega upravljanja, vključeni v odločitve na ravni uprave, ki se nanašajo na naložbe. Vlaganje pomeni sprejemanje odločitev. Kakovost teh odločitev je v veliki meri odvisna od sposobnosti in poštenosti posameznikov, ki jim je naložena ta odgovornost. Iz tega izhaja, da je identiteta odločevalcev za potencialne vlagatelje lahko pomembna. Poleg tega pravočasno prepoznanje posameznikov, ki se odločajo o vlaganju sredstev, vlagateljem omogoča, da med drugim preverijo morebitne konflikte interesov. Če ti podatki v prospektu niso posodobljeni, je možnost vlagateljev za informirano presojo o naložbah, ki so jim predlagane, zmanjšana.

37. Nemška vlada, katere stališču glede tega vprašanja sta se na obravnavi pridružili družba Invest Fund Management in luksemburška vlada, je v pisnem stališču navedla, da so bistvene sestavine prospekta, ki jih je treba posodobiti, omejene na tiste sestavine, ki morajo biti vključene v dokument s ključnimi podatki za vlagatelje, zahtevan s poglavjem IX, oddelek 3, Direktive 2009/65.

38. Člen 78(1) Direktive 2009/65 določa, da države članice zahtevajo, da investicijska družba in, za vsak splošni sklad, ki ga upravlja, družba za upravljanje, za vlagatelje pripravi kratek dokument s ključnimi podatki, opisanimi kot „ključni podatki za vlagatelje“. Člen 78(2) te direktive določa, da morajo „ključni podatki za vlagatelje“ vključevati ustrezne podatke o bistvenih značilnostih zadevnega KNPVP, ki se vlagateljem zagotovijo tako, da lahko razumejo naravo in tveganja investicijskega proizvoda, ki jim je ponujen, ter zato sprejemajo informirane odločitve o naložbah. V skladu s členom 78(3) te direktive morajo „ključni podatki za vlagatelje“ identificirati KNPVP, kratko opisati njegove naložbene cilje in naložbeno politiko, predstaviti pretekle rezultate ali, če je to potrebno, poslovne načrte, stroške in izdatke ter profil tveganj/donosa naložbe, vključno z ustreznim smernicami in opozorili v zvezi s tveganji, povezanimi z naložbami v KNPVP.

39. Nemška vlada opozarja, da so v angleški in francoski jezikovni različici člena 78(3) Direktive 2009/65 glede tega, kateri podatki morajo biti zagotovljeni, navedeni „the essential elements“ oziroma „les éléments essentiels“. Meni, da so „bistvene sestavine prospekta“, ki jih je treba v skladu s členom 72 posodobiti, „bistveni elementi v zvezi z zadevnim KNPVP“, ki morajo biti zagotovljeni kot ključni podatki za vlagatelje v smislu člena 78(3), od (a) do (e). Člen 69(1)

[8] Omeniti je treba, da se v točki 1.8 seznama A Priloge I k Direktivi 2009/65 ne razlikuje med izvršnimi in neizvršnimi direktorji.

Direktive 2009/65 določa, da mora prospekt vsebovati podatke, ki jih vlagatelji potrebujejo za informirano presojo o predlagani naložbi ter predvsem z njo povezanih tveganjih. Prospekt, ki vsebuje take posodobljene ključne podatke za vlagatelje, naj bi vlagateljem omogočal tako informirano presojo.

40. Po mnenju nemške vlade ta razlaga podpira namene in cilje Direktive 2009/65 tako, da morata tako dokument s ključnimi podatki za vlagatelje, ki mora biti v skladu z upoštevnimi deli prospekta, kot tudi sam prospekt vlagateljem omogočiti, da razumejo tveganja naložbe in o njih informirano presodijo.

41. V odgovor na to najprej ugotavljam, da je člen 78 v oddelku 3, poglavje IX, Direktive 2009/65, naslovljen „Ključni podatki za vlagatelje“, medtem ko je člen 72 umeščen v oddelek 1, poglavje IX, in naslovljen „Objava prospekta in periodičnih poročil“. Neobstoj navzkrižnega sklicevanja med tema določbama ali uporabe istega, izrecno opredeljenega izraza v obeh, spodkopava jezikovno razlago, ki jo zagovarja nemška vlada. Poleg tega druge jezikovne različice Direktive 2009/65 očitno ne podpirajo take razlage preučevanih določb.[9]

42. Drugič, in morda pomembnejše, dejstvo je, da je prospekt namenjen zagotovitvi veliko več podrobnosti kot dokument s ključnimi podatki za vlagatelje. Medtem ko njun cilj morda sovpada glede omogočanja vlagateljem, da razumejo tveganje naložbe in da lahko glede nje sprejmejo informirano presojo, je obseg podatkov, ki se razkrivajo s tema dokumentoma, različen. KFN, Komisija in ESMA so na obravnavi pojasnili, da je dokument s ključnimi podatki za vlagatelje zamišljen kot zelo kratek dokument s standardizirano vsebino, katerega namen je omogočiti primerjavo različnih naložbenih predlogov predvsem malim vlagateljem. Prospekt je bistveno daljši in natančnejši, zaradi česar je lahko bolj v pomoč zlasti institucionalnim vlagateljem. S tega vidika ni razloga, zakaj obveznost posodobitve podatkov v prospektu ne bi bila širša od tiste, ki velja za dokument s ključnimi podatki za vlagatelje. Prav tako to, da sta z Direktivo 2009/65 za zagotovitev podatkov potencialnim vlagateljem naložena dva različna sistema, ni neskladno s cilji, ki jim Direktiva sledi.

43. Zato nisem prepričan, da je pristop, ki ga glede razlage preučevanih določb Direktive 2009/65 predlaga nemška vlada, pravilen.

44. Družba Invest Fund Management trdi, da so – ker mora imenovanje novih neizvršnih direktorjev v odbor odobriti KFN in ker mora biti vpisano v zadevni nacionalni poslovni register – ti podatki splošno dostopni od datuma, na katerega so na ta način vpisani. Ker imajo vlagatelji in potencialni vlagatelji dostop do nacionalnega poslovnega registra, naj bi bilo člen 72 Direktive 2009/65 smiselno razlagati tako, da ne nalaga zahteve glede posodabljanja teh podatkov v prospektu.

45. Če je bil zakonodajalčev namen, da bi se morali vlagatelji za identifikacijo članov upoštevnih administrativnih, upravnih in nadzornih teles zanesti na javno dostopne podatke v nacionalnem poslovnem registru, je težko razumeti, zakaj so na seznamu A Priloge I k Direktivi 2009/65 ti podatki vsebovani kot obvezne minimalne zahteve prospekta. Iz te ugotovitve izhaja, da po

[9] Glej na primer nizozemsko in nemško jezikovno različico Direktive 2009/65. Člen 72 nizozemske jezikovne različice se nanaša na „de essentiële informatie in het prospectus“, medtem ko se člen 78(3) nanaša na „de volgende essentiële elementen van de icbe“ (moj poudarek). Člen 72 nemške jezikovne različice se nanaša na „die Angaben von wesentlicher Bedeutung im Prospekt“, medtem ko se člen 78(3) nanaša na „Angaben zu folgenden wesentlichen Elementen“ (moj poudarek).

zakonodajalčevem mnenju ni dovolj, da so taki posodobljeni podatki zagotovljeni v nacionalnem poslovnem registru. Prav tako se je mogoče vprašati, zakaj bi morali vlagatelji preverjati nacionalni poslovni register, da bi ugotovili, ali so podatki v prospektu posodobljeni.

46. Menim tudi, da je upoštevno, da je tudi sama družba Invest Fund Management menila, da je treba po imenovanju novih neizvršnih direktorjev posodobiti podatke v prospektih. Globa, kot je ta iz postopka pred predložitvenim sodiščem, je bila naložena, ker je družba Invest Fund Management posodobila prospekte po vnosu spremembe v upoštevni poslovni register, vendar po veljavnem roku, ne pa, ker jih sploh ne bi posodobila.

47. Luksemburška vlada meni, da morajo ob neobstoju natančne opredelitve izraza „bistvene sestavine prospekta“ v členu 72 Direktive 2009/65 njegovo vsebino opredeliti pristojni organi držav članic. Pri tem naj bi ti organi morali upoštevati, ali se posodobitev prospekta zahteva za to, da odraža znatne spremembe, ki bi lahko morda vplivale na interese vlagateljev. To presojo naj bi bilo treba opraviti za vsak primer posebej in ob upoštevanju načela sorazmernosti, da bi se vzpostavilo ravnovesje med interesi vlagateljev in interesi družb za upravljanje ob upoštevanju ciljev Direktive.

48. Nič v Direktivi 2009/65 ne kaže, da je zakonodajalec nameraval prepustiti opredelitev pojma „bistvene sestavine prospekta“ iz njenega člena 72 državam članicam ali diskrecijski pravici njihovih pristojnih organov. Kot je pojasnjeno v točki 30 teh sklepnih predlogov, je treba v teh okoliščinah ta izraz na podlagi prava Unije razlagati neodvisno in enotno.

49. Družba Invest Fund Management in luksemburška vlada navajata, da so lahko nekatere spremembe podatkov, vsebovanih v prospektu, tako majhne ali nepomembne, da vlagateljev ne zanimajo, v tem primeru pa naj s členom 72 Direktive 2009/65 ne bi bilo zahtevano, da se prospekt posodobi. V tem okviru člen 56(1) ZDKISDPKI določa, da je treba „ob vsaki spremembi“ bistvenih sestavin prospekta kolektivnega naložbenega podjema prospekt posodobiti. To lahko kaže na namen bolgarskega zakonodajalca, da glede posodabljanja vsebine prospekta vzpostavi strožja pravila od tistih, ki so določena v Direktivi 2009/65, kar je s to zakonodajo dovoljeno.[10] Vsekakor glede na ugotovitve iz točke 36 teh sklepnih predlogov menim, da spremembe, kot je ta v obravnavani zadevi, ni mogoče šteti za nepomembno ali *de minimis*.

50. Poljska vlada navaja, da je tako z običajnim pomenom izraza „bistven“ kot s teleološko razlago člena 72 Direktive 2009/65 podprt sklep, da so bistvene sestavine prospekta opisane v členu 69(1), drugi pododstavek, te direktive, namreč kot „jasn[a] in lahko razumljiv[a] razlag[a] profila tveganj sklada“. Alternativno razlago, da so bistvene sestavine prospekta tiste iz člena 69(2) te direktive, naj bi bilo treba izključiti, saj bi družbam za upravljanje in investicijskim družbam nalagala pretežke obveznosti, ki ne bi bistveno izboljšale varstva vlagateljev. Poljska vlada se za primer podatkov, ki morajo biti vsebovani v prospektu, ki pa ne pomenijo „bistvene sestavine“, ki jo je treba posodobiti v skladu s členom 72 Direktive 2009/65, sklicuje na dejansko stanje v postopku v glavni stvari. Vendar priznava, da lahko države članice v zvezi s tem naložijo strožje zahteve.

51. Pristop, ki ga zagovarja poljska vlada, me ne prepriča iz dveh razlogov. Prvič, kot je pojasnjeno v točkah od 33 do 35 teh sklepnih razlogov, je v skladu z običajnim pomenom izraza „bistven“, da vsebuje „vsaj podatke, določene na seznamu A Priloge I“, ker je glede na člen 69(2) Direktive 2009/65 to minimalna zahteva glede podatkov. Tako je, ker ni dokazov o nasprotnem, mogoče

[10] V uvodni izjavi 15 Direktive 2009/65 je navedeno: „Kot splošno pravilo velja, da matična država članica lahko sprejme pravila, ki so strožja od pravil, določenih v tej direktivi, zlasti kar zadeva pogoje za izdajo dovoljenj, zahteve skrbnega in varnega poslovanja in pravila o poročanju in prospektu.“

skleniti, da so ti podatki „bistveni“ v okviru prospekta, ki ga je treba posodobiti, če se spremenijo. Drugič, ne poljska vlada ne katera koli druga stranka, ki je Sodišču posredovala stališče, da bi bila taka razlaga pretirano obremenjujoča, ni utemeljila teh trditev, zlasti s sklicevanjem na ocenjene stroške posodobitve prospekta. Brez takih dokazov je težko razumeti, zakaj naj v obravnavanih okoliščinah iz te zadeve ne bi prevladali nesporni interesi vlagateljev do dostopa do pravilnih, posodobljenih podatkov.

52. Po mojem mnenju iz tega izhaja, da so podatki s seznama A Priloge I k Direktivi 2009/65, ki so vključeni v prospekt, „bistvene sestavine prospekta“ v smislu člena 72 te direktive in jih je zato treba posodabljati. Glede na ta predlagani odgovor Sodišču očitno ni treba odgovoriti na tretje vprašanje. Zato predlagam, naj ga ne obravnava.

B. Vprašanje v zvezi s sankcijami zaradi kršitve

53. S četrtim vprašanjem se sprašuje o obsegu pristojnosti KFN za naložitev sankcij zaradi neizpolnitve obveznosti posodobitve prospekta. Kot je pojasnjeno v točki 22 teh sklepnih predlogov, je bilo, ker družba Invest Fund Management ni posodobila prospektov vsakega od petih skladov, ki jih upravlja, izdanih pet ločenih plačilnih nalogov. Predložitveno sodišče sprašuje, ali je bila s členom 99a(r) Direktive 2009/65 KFN dovoljena naložitev teh glob. [11]

54. Družba Invest Fund Management meni, da pristop KFN ni združljiv z določbami Direktive 2009/65. Po njenem mnenju gre pri opustitvi posodobitve prospektov petih skladov, ki jih upravlja, za eno samo kršitveno ravnanje, saj se nanaša na isti zbir okoliščin, in sicer imenovanje novih neizvršnih direktorjev v njen upravni odbor. Pristop KFN naj bi bil v nasprotju s členom 99a(r) Direktive 2009/65, v skladu s katerim, tako trdi, je mogoče globe izreči zgolj za večkratno ravnanje, ki ni v skladu s členi od 68 do 82 te direktive. Poleg tega naj bi bila praksa KFN glede naložitve globe zaradi kršitve v zvezi z vsakim skladom, ki ga upravlja družba Invest Fund Management, nesorazmerna zaradi nezdružljivosti s členom 99a(r) Direktive 2009/65.

55. Trditev družbe Invest Fund Management, da predložitveno sodišče obravnava eno samo kršitveno ravnanje, me ne prepriča. Člen 68 Direktive 2009/65 družbam za upravljanje nalaga obveznost, da objavijo prospekt „za vsak splošni sklad, ki ga upravlja[jo]“. Opustitev posodobitve prospektov vsakega od teh skladov pomeni, da ni bila izpolnjena obveznost iz člena 72 te direktive glede posodobitve prospektov za vsakega od teh skladov, ne glede na pojasnila, ki so bila glede tega podana. S tega vidika je šlo torej za pet primerov kršitve, od katerih se vsak nanaša na drug sklad in pomeni posamezen primer kršitve za vsak upravljani sklad.

56. KFN, poljska vlada in Komisija so v pisnih stališčih obravnavale četrto vprašanje. Vse opozarjajo – po mojem mnenju pravilno – da Direktiva 2009/65 ni namenjena popolni harmonizaciji zakonov držav članic. V njeni uvodni izjavi 15 te direktive, je navedeno, da kot splošno pravilo velja, da država članica lahko sprejme pravila, ki so strožja od pravil, določenih v tej direktivi, zlasti glede pogojev za izdajo dovoljenj, zahtev skrbnega in varnega poslovanja ter pravil o poročanju in vsebini prospekta. Člen 99a te direktive se izrecno sklicuje na zakone in druge predpise držav članic. Iz uvodnega stavka tega člena je jasno tudi, da z Direktivo 2009/65 ni določen taksativen seznam neskladnih ravnanj, ki jih je treba kaznovati, ampak so določena

[11] Glede na predložitveno odločbo zakonodaja, ki velja v Bolgariji, določa naložitev ločene globe za vsako neizpolnitev obveznosti družbe za upravljanje za posodobitev bistvenih sestavin.

neskladna ravnanja, ki morajo biti „zlasti“ kaznovana. V skladu z ustaljeno sodno prakso Sodišča lahko države članice, kadar ne obstaja harmonizirana zakonodaja Unije glede sankcij v primerih nespoštovanja pogojev, ki so z njo določeni, izberejo sankcije, ki se jim zdijo primerne. [12]

57. Iz tega izhaja, da je z Direktivo 2009/65 državam članicam dovoljeno sprejeti nacionalno izvedbeno zakonodajo, ki določa strožje sankcije za nespoštovanje člena 72, kot so tiste iz člena 99a(r), pri čemer mora biti vedno zagotovljeno, da take sankcije niso nesorazmerne. [13] Kratka obrazložitev družbe Invest Fund Management, da bo pristop KFN v zadevi pred nacionalnih sodiščem pripeljal do nesorazmerno visokih glob, me ne prepriča. Nasprotno, družba Invest Fund Management ima obveznost do dejanskih in potencialnih vlagateljev v vsakega od skladov, ki jih upravlja, da zagotovi, da so bistvene sestavine zadevnega prospekta posodobljene. Naložitev globe za opustitev posodobitve vsakega od prospektov zato sama po sebi ni nesorazmerna.

VI. Predlog

58. Zato predlagam, naj Sodišče na vprašanja za predhodno odločanje Sofiyski rayonen sad (okrožno sodišče v Sofiji, Bolgarija) odgovori:

1. Podatki s seznama A Priloge I k Direktivi 2009/65/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 13. julija 2009 o usklajevanju zakonov in drugih predpisov o kolektivnih naložbenih podjemih za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP), kakor je bila spremenjena z Direktivo 2014/91/EU, ki so vključeni v prospekt, so del „bistvenih sestavin prospekta“ v smislu člena 72 te direktive in jih je zato treba posodabljati.

2. Člen 99a(r) Direktive 2009/65/ES je treba razlagati tako, da je mogoče z nacionalno izvedbeno zakonodajo določiti, da se družbi za upravljanje za vsak investicijski sklad, ki ga upravlja, naloži globa v primeru enkratne neizpolnitve obveznosti, ki se nanaša na podatke, ki jih je treba zagotoviti vlagateljem, in ki je naložena v skladu z nacionalnimi določbami za prenos členov od 68 do 82 Direktive 2009/65/ES.

[12] Glej na primer sodbo z dne 22. marca 2017, Euro-Team in Spirál-Gép (C-497/15 in C-498/15, EU:C:2017:229, točki 39 in 40 ter navedena sodna praksa).

[13] Člen 99c Direktive 2009/65 in sodna praksa, navedena v točki 56 teh sklepnih predlogov.