Zbierka súdnych rozhodnutí

NÁVRHY GENERÁLNEHO ADVOKÁTA
ANTHONY MICHAEL COLLINS
prednesené 31. marca 2022 [1]

Vec C-473/20

INVEST FUND MANAGEMENT
proti
Komisija za finansov nadzor

[návrh na začatie prejudiciálneho konania, ktorý podal Sofijski rajonen săd (Okresný súd Sofia, Bulharsko)]

„Návrh na začatie prejudiciálneho konania – Trhy s finančnými nástrojmi – Smernica 2009/65/ES o koordinácii zákonov, iných právnych predpisov a správnych opatrení týkajúcich sa podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP) – Článok 72 – Podstatné náležitosti prospektu, ktoré musia byť aktualizované – Článok 99a písm. r) – Peňažné sankcie“

I. Úvod

1. V rámci tohto prejudiciálneho konania má Súdny dvor posúdiť jeden z bodov, v ktorých smernica 2009/65/ES [2] zavádza rovnováhu medzi zabezpečením ochrany investorov a uľahčením voľného pohybu podielových listov podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP) v rámci Európskej únie. [3] Vnútroštátny súd sa predovšetkým pýta, či je totožnosť členov správnych, riadiacich a dozorných orgánov investičných spoločností a správcovských spoločností podstatnou náležitosťou prospektu, ktorá sa musí aktualizovať podľa článku 72 smernice 2009/65.

2. Návrh bol podaný za týchto okolností. Spoločnosť Invest Fund Management AD spravuje päť investičných fondov. Podlieha regulácii a dohľadu zo strany Komisija za finansov nadzor (Komisia pre finančný dohľad, Bulharsko) (ďalej len „KFN“). Dňa 28. augusta 2019 bola do príslušného vnútroštátneho obchodného registra zapísaná skutočnosť, že súčasťou predstavenstva spoločnosti Invest Fund Management sa stali dvaja noví členovia bez výkonných právomocí. Podľa KFN mala spoločnosť Invest Fund Management aktualizovať prospekty každého z piatich investičných fondov, ktoré spravuje, do 14 dní. Táto lehota uplynula 11. septembra 2019. Invest Fund Management aktualizovala prospekty 17. októbra 2019.

[1] Jazyk prednesu: angličtina.

[2] Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2009/65/ES z 13. júla 2009 o koordinácii zákonov, iných právnych predpisov a správnych opatrení týkajúcich sa podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP) (Ú. v. EÚ L 302, 2009, s. 32), zmenená a doplnená smernicou Európskeho parlamentu a Rady 2014/91/ES z 23. júla 2014 (Ú. v. EÚ L 257, 2014, s. 186).

[3] Smernica 2009/65, odôvodnenie 3.

3. Dňa 15. apríla 2020 KFN vydala päť rozhodnutí o spáchaní správneho deliktu a päť rozhodnutí o uložení pokuty spoločnosti Invest Fund Management. Uvedená spoločnosť napadla tieto rozhodnutia a sankcie na Sofijski rajonen săd (Okresný súd Sofia, Bulharsko), ktorý sa bez návrhu rozhodol položiť Súdnemu dvoru štyri prejudiciálne otázky týkajúce sa výkladu príslušných ustanovení práva Únie. Otázky patria do dvoch kategórií. Prvými troma otázkami sa vnútroštátny súd pýta na význam výrazu „podstatné náležitosti prospektu“, a konkrétnejšie na to, či je vymenovanie nových členov bez výkonných právomocí do predstavenstva správcovskej spoločnosti takou podstatnou náležitosťou, v dôsledku čoho má táto spoločnosť podľa článku 72 smernice 2009/65 povinnosť aktualizovať prospekty fondov, ktoré spravuje. Štvrtá otázka sa týka právomoci KFN ukladať sankcie za nedodržanie tejto údajnej povinnosti.

II. Právny rámec

A. Právo Európskej únie

4. Odôvodnenie 3 smernice 2009/65 stanovuje, že koordinuje vnútroštátne právo, ktoré upravuje kolektívne investovanie, so zámerom zbližovať podmienky súťaže takýchto podnikov v Európskej únii za súčasného zaistenia účinnejšej a jednotnejšej ochrany pre držiteľov podielových listov. Takáto koordinácia uľahčí odstraňovanie obmedzení pri voľnom pohybe podielových listov PKIPCP.

5. Kapitola IX, nazvaná „Povinnosti týkajúce sa informácií poskytovaných investorom“, obsahuje požiadavky na informácie vo forme povinného zverejňovania troch kategórií informácií, a to prospektov a pravidelných správ (články 68 až 75), ďalších informácií (články 76 a 77) a kľúčových informácií pre investorov (články 78 až 82).

6. Článok 68 stanovuje:

„1. Investičná spoločnosť a správcovská spoločnosť za každý podielový fond, ktorý spravuje, uverejňuje tieto informácie:

a) prospekt;

…“

7. Článok 69 stanovuje:

„1. Prospekt obsahuje informácie potrebné na to, aby si investori dokázali utvoriť informovaný úsudok o navrhovanej investícii, najmä o rizikách s tým súvisiacich.

Prospekt obsahuje, nezávisle od nástrojov, do ktorých sa investuje, jasné a ľahko pochopiteľné vysvetlenie rizikového profilu fondu.

Prospekt obsahuje buď:

a) podrobnosti aktuálnej politiky odmeňovania vrátane, okrem iného, opisu spôsobu výpočtu odmien a požitkov, totožnosti osôb zodpovedných za udeľovanie odmien a požitkov vrátane zloženia výboru pre odmeňovanie, ak takýto výbor existuje; alebo

b) súhrnný prehľad politiky odmeňovania a vyhlásenie o tom, že podrobnosti aktuálnej politiky odmeňovania vrátane, okrem iného, opisu spôsobu výpočtu odmien a požitkov, totožnosti osôb zodpovedných za udeľovanie odmien a požitkov vrátane zloženia výboru pre odmeňovanie, ak takýto výbor existuje, sú dostupné prostredníctvom internetovej stránky vrátane odkazu na túto internetovú stránku, a že sa na požiadanie poskytne bezplatne papierová kópia.

2. Prospekt musí obsahovať aspoň informácie stanovené v zozname [vo vzore – *neoficiálny preklad*] A prílohy I, pokiaľ sa táto informácia už neuvádza v zmluvných podmienkach fondu alebo stanovách investičnej spoločnosti priložených k prospektu v súlade s článkom 71 ods. 1.

…“

8. Bod 1.8 zoznamu A prílohy I k smernici 2009/65 odkazuje na „mená členov správnych, riadiacich a kontrolných orgánov [správcovskej spoločnosti a investičnej spoločnosti] a ich pozície v spoločnosti. Podrobnosti o ich hlavných činnostiach mimo spoločnosti, pokiaľ sú vo vzťahu k spoločnosti závažné [významné – *neoficiálny preklad*]“.

9. Článok 70 smernice 2009/65 stanovuje:

„1. V prospekte sa uvedie, v ktorých kategóriách aktív má PKIPCP povolené investovať. Uvedie sa, či transakcie do derivátov finančných nástrojov sú povolené, v takom prípade obsahuje výrazné prehlásenie uvádzajúce, či sa tieto operácie môžu vykonávať s cieľom zabezpečenia alebo s cieľom napĺňania investičných cieľov, a možný dôsledok využívania derivátov finančných nástrojov na rizikový profil.

2. Ak PKIPCP hlavne investuje do niektorej kategórie aktív definovaných v článku 50, inej než sú prevoditeľné cenné papiere alebo nástroje peňažného trhu alebo ak PKIPCP opakuje index akcií alebo dlhových cenných papierov v súlade s článkom 53, jeho prospekt, a ak je to potrebné, marketingové oznámenia uvádzajú výrazné prehlásenie upriamujúce pozornosť na investičnú politiku.

3. Ak je hodnota čistých aktív PKIPCP pravdepodobne vysoko nestála vďaka zloženiu svojho portfólia alebo možným používaným technikám riadenia portfólia, jeho prospekt, a ak je to potrebné, marketingové oznámenia obsahujú výrazné vyhlásenie pútajúce pozornosť na túto charakteristiku.

…“

10. Článok 71 stanovuje:

„1. Zmluvné podmienky fondu alebo stanovy investičnej spoločnosti tvoria neoddeliteľnú súčasť prospektu a sú k nemu priložené.

…“

11. Článok 72 stanovuje:

„Podstatné náležitosti prospektu sa aktualizujú.“

12. Článok 99 ods. 1 smernice 2009/65 stanovuje:

„Bez toho, aby boli dotknuté právomoci príslušných orgánov v oblasti dohľadu uvedené v článku 98 a právo členských štátov ustanoviť a ukladať trestné sankcie, členské štáty stanovia pravidlá týkajúce sa správnych sankcií a iných správnych opatrení, ktoré sa majú ukladať spoločnostiam a osobám v súvislosti s porušeniami vnútroštátnych ustanovení, ktorými sa transponuje táto smernica, a prijmú všetky opatrenia potrebné na to, aby sa zaistilo ich vykonávanie.

Ak sa členské štáty rozhodnú nestanoviť pravidlá týkajúce sa správnych sankcií za porušenia, na ktoré sa vzťahuje vnútroštátne trestné právo, oznámia Komisii príslušné trestnoprávne ustanovenia.

Správne sankcie a iné správne opatrenia musia byť účinné, primerané a odrádzajúce.

…“

13. Článok 99a smernice 2009/65 stanovuje:

„Členské štáty zabezpečia, aby sa v ich zákonoch, iných právnych predpisoch alebo správnych opatreniach, ktorými sa transponuje táto smernica, ustanovili sankcie, najmä ak:

…

r) investičná spoločnosť alebo správcovská spoločnosť pre každý podielový fond, ktorý spravuje, opakovane neplní povinnosti týkajúce sa poskytovania informácií investorom, ktoré jej ukladajú vnútroštátne ustanovenia, ktorými sa transponujú články 68 až 82;

…“

B. Bulharské právo

14. Článok 1 zakon za dejnostta na kolektivnite investicionni šemi i na drugi predprijatija za kolektivno investirane (zákon o činnosti podnikov kolektívneho investovania a iných subjektov kolektívneho investovania, DV č. 77 zo 4. októbra 2011; ďalej len „ZDKIŠDPKI“) stanovuje, že okrem iného upravuje činnosť podnikov kolektívneho investovania a správcovských spoločností, ako aj dohľad štátu nad dodržiavaním tohto zákona.

15. Jeho článok 3 stanovuje:

„Regulácia a dohľad nad osobami… v zmysle článku 1 patria do pôsobnosti Komisija za finansov nadzor (Komisia pre finančný dohľad), ďalej len ‚komisia‘, a podpredsedu komisie, ktorý je vedúcim oddelenia Nadzor na investicionnata dejnost (Oddelenie dohľadu nad investičnou činnosťou), ďalej len ‚podpredseda‘.“

16. Článok 56 ods. 1 ZDKIŠDPKI (zmenený, DV č. 15/2018, účinný od 16. februára 2018) stanovuje:

„Pri každej zmene podstatných náležitostí prospektu podniku kolektívneho investovania musí byť prospekt v lehote 14 dní od tejto zmeny aktualizovaný a v tejto istej lehote musí byť predložený komisii.“

17. Článok 273 ods. 1 ZDKIŠDPKI (doterajší článok 204, DV č. 109/2013, účinný od 20. decembra 2013) stanovuje:

„1. Kto poruší alebo dopustí porušenie nasledujúcich ustanovení:

(10) [nový, DV č. 76/2016, účinný od 30. septembra 2016, doterajší bod 9, zmenený a doplnený, DV č. 102/2019]… článok 56 ods. 1… sa potrestá pokutou od 4 000 [leva (BGN)] až do 5 000 000 BGN;

…

5. V prípade porušenia podľa odseku 1 právnickou osobou alebo fyzickou osobou – podnikateľom bude uložená peňažná sankcia v nasledujúcej výške:

…

(10) [nový, DV č. 76 z roku 2016, účinný od 30. septembra 2016, doterajší bod 9, zmenený, DV č. 102/2019] V prípade porušení uvedených v odseku 1 bode 10 – od 10 000 BGN až do 5 000 000 BGN, a v prípade opakovaného porušenia – od 20 000 BGN až do 10 000 000 BGN.“

18. Dodatočné ustanovenia ZDKIŠDPKI v článku 1 stanovujú, že na účely tohto zákona:

„…

21. O ‚opakované porušenie‘ ide v prípade, keď boli za obdobie jedného roka spáchané tri správne delikty porušujúce tento zákon alebo naň nadväzujúce právne predpisy.“

19. Článok 2 dodatočných ustanovení stanovuje, že ZDKIŠDPKI preberá požiadavky smernice 2009/65.

III. Spor vo veci samej a prejudiciálne otázky

20. Invest Fund Management je spoločnosť zapísaná v obchodnom registri a registri neziskových právnických osôb Bulharska. Spravuje päť investičných fondov, a to fondy „Invest Aktiv“, „Invest Klassik“, „Global Opportunities“, „Invest Konservativen Fond“ a „Invest Obligacii“. Podlieha regulácii a dohľadu KFN.

21. KFN pri diaľkovej kontrole činnosti spoločnosti Invest Fund Management zistila, že 28. augusta 2019 bolo do príslušného obchodného registra zapísané prijatie dvoch nových členov do predstavenstva spoločnosti Invest Fund Management, ktorí nie sú výkonnými členmi a ktorým neboli zverené riadiace funkcie. KFN sa domnievala, že spoločnosť Invest Fund Management mala

aktualizovať prospekty pre každý z piatich investičných fondov, ktoré spravuje, v zákonnej 14 -dňovej lehote, ktorá uplynula 11. septembra 2019. Spoločnosť Invest Fund Management to však urobila až 17. októbra 2019.

22. V dôsledku tohto nekonania v stanovenej lehote KFN vydala päť samostatných rozhodnutí, z ktorých každé konštatovalo, že v súvislosti s jednotlivými investičnými fondmi bol spáchaný správny delikt. Podpredseda KFN potom vydal päť samostatných rozhodnutí o uložení pokuty, z ktorých každé sa týkalo peňažnej sankcie vo výške 10 000 BGN uloženej spoločnosti Invest Fund Management v súlade s článkom 273 ods. 5 bodom 10 v spojení s článkom 273 ods. 1 bodom 10 ZDKIŠDPKI na základe toho, že spoločnosť Invest Fund Management si nesplnila zákonnú povinnosť, ktorá jej plynie z článku 56 ods. 1 ZDKIŠDPKI.

23. Spoločnosť Invest Fund Management napadla tieto rozhodnutia a sankcie uložené na základe nich na Sofijski rajonen săd (Okresný súd Sofia). Oznámenie o uložení pokuty z 15. apríla 2020, ktoré je predmetom sporu vo veci samej, bolo vydané v súvislosti s tým, že spoločnosť Invest Fund Management včas neaktualizovala prospekt investičného fondu Invest Obligacii.

24. V priebehu tohto konania vnútroštátny súd bez návrhu konštatoval, že na účely rozhodnutia v spore, ktorý mu bol predložený, položí Súdnemu dvoru tieto prejudiciálne otázky podľa článku 267 druhého odseku ZFEÚ:

„1. Aký význam chcel európsky normotvorca pripísať výrazu ‚podstatné náležitosti' v prospekte, ktorý je použitý v článku 72 [smernice 2009/65]?

2. Má sa ustanovenie článku 69 ods. 2 smernice 2009/65 vykladať v tom zmysle, že každá zmena niektorej z vyžadovaných minimálnych informácií v prospektoch, ktoré sú stanovené v zozname A prílohy I, je vždy zahrnutá do pojmu ‚podstatné náležitosti' podľa článku 72 smernice, takže tieto informácie musia byť včas aktualizované?

3. Má sa v prípade, že odpoveď na druhú otázku bude záporná, vychádzať z toho, že informácia týkajúca sa zmeny personálneho obsadenia predstavenstva konkrétnej správcovskej spoločnosti, ktoré sa netýka výkonných členov ani členov, ktorým boli zverené správcovské úlohy, je zahrnutá do pojmu ‚podstatné náležitosti', ako je použitý v článku 72 smernice 2009/65?

4. Má sa ustanovenie článku 99a písm. r) smernice 2009/65 vykladať v tom zmysle, že uloženie sankcie správcovskej spoločnosti – za každý ňou spravovaný investičný fond – je prípustné len v prípade opakovaného nesplnenia povinností týkajúcich sa poskytovania informácií investorom, ktoré jej ukladajú vnútroštátne ustanovenia, ktorými sa transponujú články 68 až 82 [smernice 2009/65/ES]?"

IV. Konanie na Súdnom dvore

25. Spoločnosť Invest Fund Management, KFN, nemecká, talianska, luxemburská a poľská vláda a Európska komisia predložili písomné pripomienky.

26. Podľa článku 24 ods. 2 Štatútu Súdneho dvora Európskej únie Súdny dvor vyzval Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (ESMA), aby písomne odpovedal na určité otázky a zúčastnil sa na pojednávaní.

27. Spoločnosť Invest Fund Management, KFN, luxemburská vláda, Komisia a ESMA boli vypočuté na uvedenom pojednávaní, ktoré sa uskutočnilo 26. januára 2022.

V. Právne posúdenie

A. Otázky týkajúce sa výkladu pojmu „podstatné náležitosti“

28. Prvými dvoma otázkami sa vnútroštátny súd v podstate pýta, či informácie uvedené v zozname A prílohy I smernice 2009/65, ktoré musia byť zahrnuté do prospektu, sú súčasťou „podstatných náležitostí prospektu“ na účely článku 72 uvedenej smernice, takže musia byť aktualizované.

29. Je nesporné, že pojem „podstatné náležitosti prospektu“ nie je vymedzený v platných právnych predpisoch Únie ani vo vnútroštátnych právnych predpisoch. Je tiež zaujímavé uviesť, že ESMA vo svojej odpovedi na otázky položené Súdnym dvorom uviedol, že od neho nikto nežiadal usmernenie týkajúce sa uplatňovania alebo vykonávania tohto výrazu, ani také usmernenie nevydal.

30. Podľa ustálenej judikatúry Súdneho dvora z požiadaviek jednotného uplatňovania práva Únie, ako aj zo zásady rovnosti vyplýva, že znenie ustanovenia práva Únie, ktoré neobsahuje výslovný odkaz na právo členských štátov s cieľom určiť jeho zmysel a pôsobnosť, si v zásade vyžaduje v celej Európskej únii autonómny a jednotný výklad, ktorý musí zohľadňovať kontext tohto ustanovenia a cieľ sledovaný príslušnou právnou úpravou. [4]

31. Za týchto okolností sa pojem „podstatné náležitosti prospektu“ v článku 72 smernice 2009/65 musí vykladať autonómne a jednotne v celej Európskej únii. Tento prístup je navyše v súlade s cieľom smernice, ktorým je koordinácia vnútroštátnych právnych predpisov upravujúcich podniky kolektívneho investovania s cieľom zosúladiť podmienky hospodárskej súťaže, inými slovami – vytvoriť rovnaké podmienky – a zároveň dosiahnuť účinnú a jednotnejšiu ochranu investorov. [5]

32. Z ustálenej judikatúry vyplýva, že pri výklade ustanovenia práva Únie je nutné vziať do úvahy nielen jeho doslovné znenie, v tomto prípade „podstatné náležitosti prospektu“ v článku 72 smernice 2009/65, ale aj jeho kontext a ciele sledované právnou úpravou, ktorej je súčasťou. [6]

33. Slovo „podstatné“ možno chápať rôzne, ako „kľúčové“, „životne dôležité“ alebo „nevyhnutné“. „Náležitosť“ je „prvok“ alebo „súčasť“. Výraz „podstatné náležitosti“ je uvedený v oddiele kapitoly IX smernice 2009/65, ktorý je nazvaný „Uverejňovanie prospektov a pravidelných správ“. Nasleduje priamo po ustanoveniach, ktoré špecifikujú informácie, ktoré musia byť uvedené v prospekte. [7] Domnievam sa, že ak normotvorca požaduje, aby boli určité informácie zahrnuté do prospektu, tieto informácie sú z podstaty veci dôležitou alebo nevyhnutnou súčasťou tohto dokumentu. Preto je v súlade s doslovným významom tohto pojmu, že také informácie predstavujú „podstatnú náležitosť“ prospektu, ktorá musí byť aktualizovaná v súlade s článkom 72 smernice 2009/65.

4 Rozsudok z 11. septembra 2014, Gruslin (C-88/13, EU:C:2014:2205, bod 32 a tam citovaná judikatúra).

5 Smernica 2009/65, odôvodnenie 3.

6 Rozsudok z 28. februára 2019, Meyn (C-9/18, EU:C:2019:148, bod 26 a tam citovaná judikatúra).

7 Článok 69 ods. 1 a 2, článok 70 ods. 1 až 3 a článok 71 smernice 2009/65.

34. Vďaka článku 69 ods. 2 smernice 2009/65, ktorý stanovuje, že „prospekt musí obsahovať aspoň informácie stanovené v zozname A prílohy I“, je táto záležitosť veľmi jasná. Použitie výrazu „musí obsahovať aspoň“ naznačuje, že informácie, ktoré sú uvedené v tomto zozname, sú nevyhnutnou a dôležitou súčasťou prospektu, a teda normotvorca ich považoval za jeho podstatnú náležitosť, ktorú je potrebné v prípade zmeny aktualizovať.

35. Ako vysvetľuje ESMA, zo znenia článku 69 ods. 1 smernice 2009/65 vyplýva, že prospekt obsahuje informácie „potrebné“ na to, aby si investori dokázali utvoriť informovaný úsudok. Keďže informácie uvedené v zozname A prílohy I k tejto smernici, na ktoré odkazuje jej článok 69 ods. 2, sú minimálnym povinným obsahom prospektu, tieto informácie sa musia logicky považovať za „potrebné“ na účely článku 69 ods. 1 smernice 2009/65. Keďže prospekty PKIPCP nie sú v súlade so smernicou 2009/65, pokiaľ neobsahujú minimálne všetky informácie uvedené v zozname A prílohy I k tejto smernici, výraz „podstatné náležitosti prospektu“ v zmysle článku 72 tejto smernice sa chápe tak, že zahŕňa prinajmenšom všetky tieto informácie.

36. Tento doslovný a kontextový výklad článku 72 smernice 2009/65 je podporený aj prijatím účelového prístupu k jeho výkladu. Podľa článku 69 ods. 1 prvého pododseku je účelom prospektu umožniť investorom utvoriť si informovaný úsudok o navrhovanej investícii a o rizikách s ňou súvisiacich. Článok 69 ods. 2 smernice 2009/65 v spojení s bodom 1.8 zoznamu A prílohy I k smernici stanovuje, že prospekt musí obsahovať mená členov správnych, riadiacich a dozorných orgánov a ich pozície v spoločnosti, ako aj podrobnosti o ich hlavných činnostiach mimo spoločnosti, ak sú vo vzťahu k tejto spoločnosti závažné.[8] Je nesporné, že členovia predstavenstva bez výkonných právomocí sú „členmi správnych, riadiacich a kontrolných orgánov“ spoločnosti. Na pojednávaní KFN, ESMA a Komisia poukázali na to, že členovia predstavenstva bez výkonných právomocí síce nie sú zodpovední za každodenné rozhodnutia o riadení, sú však zapojení do prijímania rozhodnutí predstavenstva týkajúcich sa investícií. Investovanie spočíva v rozhodovaní. Kvalita týchto rozhodnutí z veľkej časti závisí od kalibru a bezúhonnosti jednotlivcov poverených touto zodpovednosťou. Z toho vyplýva, že totožnosť osôb s rozhodovacou právomocou môže byť dôležitá pre potenciálnych investorov. Okrem toho včasná identifikácia jednotlivcov, ktorí rozhodujú o investovaní finančných prostriedkov, umožňuje investorom okrem iného overiť si potenciálne konflikty záujmov. Ak sa tieto informácie v prospekte neaktualizujú, schopnosť investorov utvoriť si informovaný úsudok o navrhovaných investíciách sa zníži.

37. Nemecká vláda, ku ktorej stanovisku sa na pojednávaní pripojila spoločnosť Invest Fund Management a luxemburská vláda, v písomných pripomienkach uviedla, že podstatnými náležitosťami prospektu, ktoré sa musia aktualizovať, sú len tie náležitosti, ktoré musia byť zahrnuté do dokumentu s kľúčovými informáciami pre investorov, ktorý upravuje kapitola IX oddiel 3 smernice 2009/65.

38. Článok 78 ods. 1 smernice 2009/65 stanovuje, že členské štáty musia požadovať, aby investičná spoločnosť a za každý podielový fond, ktorý spravuje, aj správcovská spoločnosť vypracovali krátky dokument obsahujúci kľúčové informácie pre investorov, ktorý sa označuje ako „kľúčové informácie pre investorov“. Článok 78 ods. 2 smernice stanovuje, že „kľúčové informácie pre investorov“ obsahujú príslušné informácie o základných charakteristikách príslušného PKIPCP, ktoré sa majú poskytnúť investorom tak, aby mohli správne pochopiť povahu a riziká ponúkaného investičného produktu a na základe informácií potom prijať investičné rozhodnutia. Podľa článku 78 ods. 3 smernice „kľúčové informácie pre investorov“ musia obsahovať totožnosť

[8] Stojí za zmienku, že v bode 1.8 zoznamu A prílohy 1 k smernici 2009/65 sa nerozlišuje medzi členmi predstavenstva s výkonnými právomocami a bez týchto právomocí.

PKIPCP a poskytnúť stručný opis jeho investičných cieľov a investičnej politiky; prehľad doterajších výsledkov, prípadne scenáre výkonnosti; náklady a súvisiace poplatky, ako aj profil z hľadiska rizika/výnosnosti investícií vrátane vhodného usmernenia a varovania pred rizikami súvisiacimi s investíciami do príslušného PKIPCP.

39. Nemecká vláda poukazuje na to, že anglické a francúzske jazykové znenie článku 78 ods. 3 smernice 2009/65 odkazujú na „the essential elements“ a „les éléments essentiels“, o ktorých musia byť poskytnuté informácie. Domnieva sa, že „podstatnými náležitosťami prospektu“, ktoré treba aktualizovať podľa článku 72 smernice, sú „základné prvky týkajúce sa PKIPCP“, ktoré sa musia poskytnúť prostredníctvom kľúčových informácií pre investorov podľa článku 78 ods. 3 písm. a) až e). Článok 69 ods. 1 smernice 2009/65 stanovuje, že prospekt obsahuje informácie potrebné na to, aby si investori dokázali utvoriť informovaný úsudok o navrhovanej investícii, najmä o rizikách s ňou súvisiacich. Prospekt, ktorý obsahuje také aktuálne kľúčové informácie pre investorov, umožňuje investorom utvoriť si informovaný úsudok.

40. Podľa nemeckej vlády tento výklad podporuje ciele sledované smernicou 2009/65 v tom zmysle, že cieľom dokumentu s kľúčovými informáciami pre investorov, ktorý musí byť v súlade s príslušnými časťami prospektu, ako aj samotného prospektu je umožniť investorom pochopiť riziká investície a utvoriť si o nich informovaný úsudok.

41. V rámci odpovede by som chcel poukázať na to, že článok 78 smernice 2009/65 je súčasťou jej oddielu 3 kapitoly IX, nazvaného „Kľúčové informácie pre investorov“, zatiaľ čo článok 72 sa nachádza v oddiele 1 kapitoly IX, nazvanom „Uverejňovanie prospektov a pravidelných správ“. Neexistencia vzájomného odkazu medzi týmito ustanoveniami alebo použitie toho istého výslovne vymedzeného pojmu v oboch prípadoch má tendenciu narúšať textový výklad, ktorý presadzuje nemecká vláda. Okrem toho sa zdá, že iné jazykové verzie smernice 2009/65 nepodporujú takýto výklad skúmaných ustanovení. [9]

42. Po druhé, a čo je možno aj dôležitejšie, prospekt je navrhnutý tak, aby poskytoval oveľa viac podrobností ako dokument s kľúčovými informáciami pre investorov. Zatiaľ čo ich ciele sa môžu zhodovať, pokiaľ ide o umožnenie investorom pochopiť riziká investícií a utvoriť si o nich informovaný úsudok, rozsah informácií poskytnutých týmito dvoma dokumentmi je odlišný. Ako na pojednávaní vysvetlila KFN, Komisia a ESMA, dokument s kľúčovými informáciami pre investorov má byť veľmi krátky dokument so štandardizovaným obsahom, ktorý uľahčí porovnanie rôznych investičných návrhov najmä retailovým investorom. Prospekt je výrazne dlhší a poskytuje podrobnejšie informácie, vďaka čomu môže byť užitočnejší najmä pre inštitucionálnych investorov. Z tohto pohľadu neexistuje dôvod, prečo by povinnosť aktualizovať informácie v prospekte nemala byť širšia ako povinnosť platná pre dokument s kľúčovými informáciami pre investorov. Ani zavedenie dvoch odlišných režimov poskytovania informácií potenciálnym investorom smernicou 2009/65 nie je v rozpore s cieľmi, ktoré sleduje.

43. Z týchto dôvodov nie som presvedčený o tom, že prístup k výkladu skúmaných ustanovení smernice 2009/65 navrhovaný nemeckou vládou je správny.

[9] Pozri napríklad holandské a nemecké jazykové znenie smernice 2009/65. Článok 72 holandského jazykového znenia odkazuje na „de essentiële informatie in het prospectus“, zatiaľ čo článok 78 ods. 3 odkazuje na „de volgende essentiële elementen van de icbe“ (podčiarkol generálny advokát). Článok 72 nemeckého jazykového znenia odkazuje na „die Angaben von wesentlicher Bedeutung im Prospekt“, zatiaľ čo článok 78 ods. 3 odkazuje na „Angaben zu folgenden wesentlichen Elementen des betreffenden OGAW“ (podčiarkol generálny advokát).

44. Spoločnosť Invest Fund Management tvrdí, že keďže vymenovanie nových členov predstavenstva bez výkonných právomocí musí schváliť KFN a musí byť zapísané do príslušného vnútroštátneho obchodného registra, tieto informácie sú verejné odo dňa uvedeného zápisu. Keďže investori a potenciálni investori majú prístup k vnútroštátnemu obchodnému registru, je opodstatnené vychádzať z toho, že článok 72 smernice 2009/65 neukladá požiadavku na aktualizáciu týchto informácií v prospekte.

45. Ak bolo zámerom normotvorcu, aby sa investori spoliehali na verejne dostupné informácie vo vnútroštátnom obchodnom registri a na základe nich určili členov príslušných správnych, riadiacich a dozorných orgánov, je ťažké pochopiť, prečo zoznam A prílohy I smernice 2009/65 uvádza tieto informácie ako povinnú minimálnu požiadavku na prospekt. Dôsledkom tejto pripomienky je, že podľa názoru normotvorcu nie je postačujúce, ak také aktualizované informácie poskytujú vnútroštátne obchodné registre. Mohol by som tiež položiť otázku, prečo by investori mali kontrolovať vnútroštátne obchodné registre s cieľom overiť, či sú informácie uvedené v prospekte aktuálne.

46. Za relevantné považujem aj to, že samotná spoločnosť Invest Fund Management podľa všetkého zastáva názor, že informácie v prospektoch bolo potrebné aktualizovať po vymenovaní nových členov predstavenstva bez výkonných právomocí. Sankcia, o ktorú ide v konaní pred vnútroštátnym súdom, bola uložená z dôvodu, že spoločnosť Invest Fund Management aktualizovala prospekty po zápise zmeny do príslušného obchodného registra, ale po uplynutí príslušnej lehoty, a nie preto, že by ich vôbec neaktualizovala.

47. Luxemburská vláda zastáva názor, že vzhľadom na to, že pojem „podstatné náležitosti prospektu“ nie je v článku 72 smernice 2009/65 presne definovaný, je na príslušných orgánoch členských štátov, aby vymedzili jeho obsah. Tieto orgány by pritom mali zvážiť, či je aktualizácia prospektu potrebná s cieľom zohľadniť významné zmeny, ktoré by mohli ovplyvniť záujmy investorov. Toto posúdenie sa musí vykonávať od prípadu k prípadu a musí podliehať zásade proporcionality s cieľom zosúladiť záujmy investorov so záujmami správcovských spoločností vzhľadom na ciele smernice.

48. Smernica 2009/65 neobsahuje náznaky toho, že normotvorca by zamýšľal ponechať vymedzenie pojmu „podstatné náležitosti prospektu“ v článku 72 na členské štáty alebo na voľnú úvahu ich príslušných orgánov. Ako som vysvetlil v bode 30 vyššie, za týchto okolností sa má tento výraz vykladať autonómne a jednotne ako pojem práva Únie.

49. Spoločnosť Invest Fund Management a luxemburská vláda tvrdia, že určité zmeny informácií uvedených v prospekte môžu byť také malé alebo nepodstatné, že nie sú zaujímavé pre investorov, pričom v takom prípade si článok 72 smernice 2009/65 nevyžaduje, aby sa prospekt aktualizoval. V tejto súvislosti článok 56 ods. 1 ZDKIŠDPKI stanovuje, že pri „každej zmene“ podstatných náležitostí prospektu podniku kolektívneho investovania musí byť prospekt aktualizovaný. To môže odrážať úmysel bulharského zákonodarcu zaviesť prísnejšie pravidlá, ako sú pravidlá stanovené v smernici 2009/65, pokiaľ ide o aktualizáciu obsahu prospektu, čo táto právna úprava umožňuje.[10] V každom prípade vzhľadom na pripomienky, ktoré som uviedol v bode 36 vyššie, sa domnievam, že zmenu, ktorá je predmetom prejednávanej veci, nemožno charakterizovať ako nepodstatnú alebo *de minimis*.

[10] Odôvodnenie 15 smernice 2009/65 stanovuje: „Domovský členský štát by mal mať v zásade možnosť stanoviť pravidlá prísnejšie než sú tie, ktoré sú uvedené v tejto smernici, najmä pokiaľ ide o podmienky povolenia, požiadavky obozretného podnikania a informačné povinnosti a o prospekty“.

50. Poľská vláda poukazuje na to, že taký bežný význam slova „podstatné“, ako aj teleologický výklad článku 72 smernice 2009/65 podporujú záver, podľa ktorého sú podstatné náležitosti prospektu opísané v článku 69 ods. 1 druhom pododseku smernice, konkrétne „jasné a ľahko pochopiteľné vysvetlenie rizikového profilu fondu“. Alternatívy výklad, podľa ktorého sú podstatné náležitosti prospektu uvedené v článku 69 ods. 2 smernice, je potrebné vylúčiť, lebo by ukladal správcovským a investičným spoločnostiam príliš zaťažujúce povinnosti, ktoré podstatne nezlepšujú ochranu investorov. Poľská vláda odkazuje na skutkové okolnosti konania vo veci samej ako na príklad informácií, ktoré musia byť obsiahnuté v prospekte, ale nepredstavujú „podstatnú náležitosť“, ktorá sa musí aktualizovať podľa článku 72 smernice 2009/65. Napriek tomu uznáva, že členské štáty môžu v tejto súvislosti uložiť prísnejšie požiadavky.

51. Prístup presadzovaný poľskou vládou nepovažujem za presvedčivý z dvoch dôvodov. Po prvé, ako som vysvetlil v bodoch 33 až 35 vyššie, je v súlade s bežným významom pojmu „podstatné“, že prospekt zahŕňa „aspoň informácie stanovené v zozname A prílohy I“, lebo článok 69 ods. 2 smernice 2009/65 to stanovuje ako minimálnu požiadavku na informácie. Je teda opodstatnené dospieť k záveru – ak neexistujú náznaky opaku –, že tieto informácie sú „podstatné“ v kontexte prospektu, ktorý sa musí v prípade zmeny aktualizovať. Po druhé poľská vláda ani nijaký z účastníkov konania, ktorí predložili Súdnemu dvoru pripomienky v tom zmysle, že taký výklad by bol príliš zaťažujúci, tieto tvrdenia nepodložili, najmä s odkazom na odhadované náklady na aktualizáciu prospektu. Bez týchto dôkazov je ťažké pochopiť, prečo by nepochybný záujem investorov na prístupe k správnym a aktuálnym informáciám nemal za daných okolností prevládnuť.

52. Podľa môjho názoru z toho vyplýva, že informácie uvedené v zozname A prílohy I smernice 2009/65, ktoré majú byť obsiahnuté v prospekte, sú súčasťou „podstatných náležitostí prospektu“ na účely článku 72 tejto smernice, a preto sa musia aktualizovať. Vzhľadom na túto navrhovanú odpoveď sa zdá, že Súdny dvor nemusí odpovedať na tretiu otázku. Preto nenavrhujem, aby sa ňou nezaoberal.

B. Otázka týkajúca sa sankcií za nedodržanie povinnosti

53. Štvrtá otázka sa týka rozsahu právomoci KFN ukladať sankcie za nedodržanie povinnosti aktualizovať prospekt. Ako som vysvetlil v bode 22 vyššie, v dôsledku toho, že spoločnosť Invest Fund Management neaktualizovala prospekty každého z piatich fondov, ktoré spravuje, bolo vydaných päť samostatných oznámení o uložení pokuty. Vnútroštátny súd sa pýta, či článok 99a písm. r) smernice 2009/65 umožňoval KFN uložiť tieto sankcie.[11]

54. Invest Fund Management sa domnieva, že prístup KFN je nezlučiteľný s ustanoveniami smernice 2009/65. Podľa jej názoru je opomenutie aktualizovať prospekty piatich fondov, ktoré spravuje, jediným aktom nesúladu, lebo sa týka toho istého súboru okolností, konkrétne vymenovania nových členov predstavenstva bez výkonných právomocí. Prístup KFN je v rozpore s článkom 99a písm. r) smernice 2009/65, podľa ktorého – údajne – sankcie možno uložiť len za opakované nedodržanie jej článkov 68 až 82. Okrem toho postup KFN spočívajúci v uložení sankcií za nedodržanie povinnosti v súvislosti s každým z fondov, ktorý spoločnosť Invest Fund Management spravuje, je neprimeraný aj z toho dôvodu, že je nezlučiteľný s článkom 99a písm. r) smernice 2009/65.

[11] Podľa návrhu na začatie prejudiciálneho konania právna úprava platná v Bulharsku stanovuje uloženie samostatnej sankcie za každé nesplnenie povinnosti aktualizovať podstatné náležitosti zo strany správcovskej spoločnosti.

55. Tvrdenie spoločnosti Invest Fund Management, že vnútroštátny súd má do činenia s jediným aktom nesúladu, nepovažujem za presvedčivé. Článok 68 smernice 2009/65 ukladá správcovským spoločnostiam povinnosť uverejniť prospekt „za každý podielový fond, ktorý spravuje“. Neaktualizovanie prospektov pre každý z týchto fondov znamená, že povinnosť aktualizovať prospekt stanovená v článku 72 tejto smernice nebola splnená v súvislosti s každým z fondov, a to bez ohľadu na poskytnuté vysvetlenia tejto skutočnosti. Z tohto pohľadu nastalo päť prípadov nesúladu, z ktorých každý sa týka iného fondu, čo predstavuje jeden prípad nesúladu pre každý spravovaný fond.

56. KFN, poľská vláda a Komisia sa v pripomienkach predložených Súdnemu dvoru zaoberali štvrtou otázkou. Podľa môjho názoru všetky správne poukazujú na to, že cieľom smernice 2009/65 nie je úplná harmonizácia právnych predpisov členských štátov. Ako sa uvádza v odôvodnení 15 tejto smernice, členské štáty by vo všeobecnosti mali mať možnosť stanoviť prísnejšie pravidlá, ako sú pravidlá stanovené v smernici, najmä pokiaľ ide o podmienky povolenia, požiadavky obozretného podnikania, informačné povinnosti a obsah prospektu. Článok 99a smernice výslovne odkazuje na zákony, iné právne predpisy alebo správne opatrenia členských štátov. Úvodná veta tohto článku tiež jasne uvádza, že smernica 2009/65 nedefinuje taxatívny zoznam nevyhovujúceho správania, ktoré musí byť sankcionované, ale upravuje nevyhovujúce správanie, ktoré musí byť „najmä“ penalizované. Podľa ustálenej judikatúry Súdneho dvora si členské štáty môžu v prípade neexistencie harmonizácie právnych predpisov Únie, ktoré sa týkajú sankcií uplatniteľných v prípadoch nedodržania v nich stanovených podmienok, zvoliť sankcie, ktoré považujú za primerané. [12]

57. Z toho vyplýva, že smernica 2009/65 umožňuje členským štátom prijať vykonávacie právne predpisy, ktoré stanovujú prísnejšie sankcie za nedodržanie jej článku 72, ako sú sankcie uvedené v článku 99a písm. r) smernice, ale za predpokladu, že takéto sankcie nie sú neprimerané. [13] Nepovažujem za presvedčivé stručné vyhlásenie spoločnosti Invest Fund Management, podľa ktorého prístup KFN vo veci prejednávanej vnútroštátnym súdom povedie k neprimerane vysokým sankciám. Práve naopak, spoločnosť Invest Fund Management má povinnosť voči skutočným a potenciálnym investorom každého z fondov, ktoré spravuje, a to zabezpečiť, aby boli podstatné náležitosti príslušného prospektu aktualizované. Uloženie sankcie za neaktualizovanie každého prospektu preto nie je samo osebe neprimerané.

VI. Návrh

58. Navrhujem preto, aby Súdny dvor odpovedal na prejudiciálne otázky, ktoré položil Sofijski rajonen săd (Okresný súd Sofia, Bulharsko), takto:

1. Informácie uvedené v zozname A prílohy I smernice Európskeho parlamentu a Rady 2009/65/ES z 13. júla 2009 o koordinácii zákonov, iných právnych predpisov a správnych opatrení týkajúcich sa podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP), zmenenej a doplnenej smernicou 2014/91/EÚ, ktoré sú súčasťou prospektu, patria medzi „podstatné náležitosti prospektu“ na účely článku 72 smernice, a preto musia byť aktualizované.

[12] Pozri napríklad rozsudok z 22. marca 2017, Euro-Team a Spirál-Gép (C-497/15 a C-498/15, EU:C:2017:229, body 39 a 40 a tam citovanú judikatúru).

[13] Článok 99c smernice 2009/65, ako aj judikatúra uvedená v bode 56 vyššie.

2. Článok 99a písm. r) smernice 2009/65/ES sa má vykladať v tom zmysle, že vo vnútroštátnych vykonávacích predpisoch sa môže stanoviť uloženie sankcie správcovskej spoločnosti za každý z investičných fondov, ktoré spravuje, v prípade jedného nedodržania povinností týkajúcich sa informácií, ktoré sa majú poskytnúť investorom, uložených v súlade s vnútroštátnymi ustanoveniami, ktorými sa preberajú články 68 až 82 smernice 2009/65/ES.