



Sbírka soudních rozhodnutí

STANOVISKO GENERÁLNÍHO ADVOKÁTA
ANTHONYHO MICHAELA COLLINSE
přednesené dne 31. března 2022¹

Věc C-473/20

INVEST FUND MANAGEMENT
proti
Komisia za finansov nadzor

[žádost o rozhodnutí o předběžné otázce podaná Sofijski rajonen sad (okresní soud v Sofii, Bulharsko)]

„Řízení o předběžné otázce – Trhy finančních nástrojů – Směrnice 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) – Článek 72 – Podstatné náležitosti prospektu, které musí být průběžně aktualizovány – Článek 99a písm. r) – Peněžité sankce“

I. Úvod

1. V rámci této žádosti o rozhodnutí o předběžné otázce má Soudní dvůr posoudit jeden z prvků, kterým směrnice 2009/65/ES² vytváří rovnováhu mezi zajištěním ochrany investorů a usnadněním volného pohybu subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) v Evropské unii³. V rámci této žádosti o rozhodnutí o předběžné otázce vnitrostátní soud žádá zejména o určení, zda totožnost členů správních, řídicích a dozorčích orgánů investičních a správcovských společností představuje podstatnou náležitost prospektu, která musí být na základě článku 72 směrnice 2009/65 průběžně aktualizována.

2. Tato žádost o rozhodnutí o předběžné otázce vyvstala za následujících okolností. Společnost Invest Fund Management spravuje pět investičních fondů. Podléhá regulaci a dohledu ze strany Komise za finansov nadzor (komise pro finanční dohled, Bulharsko, dále jen „KFD“). Dne 28. srpna 2019 byl v příslušném vnitrostátním obchodním rejstříku proveden zápis dvou nových nevykonných členů správní rady společnosti Invest Fund Management. V důsledku toho měla podle KFD společnost Invest Fund Management aktualizovat prospekty týkající se každého z těchto pěti investičních fondů, které spravovala, ve lhůtě 14 dnů. Tato lhůta uplynula dne 11. září 2019. Společnost Invest Fund Management aktualizovala prospekty dne 17. října 2019.

¹ – Původní jazyk: angličtina.

² – Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) (Úř. věst. 2009, L 302, s. 32), ve znění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/91/EU ze dne 23. července 2014 (Úř. věst. 2014, L 257, s. 186).

³ – Bod 3 odůvodnění směrnice 2009/65.

3. Dne 15. dubna 2020 přijala KFD pět rozhodnutí o zjištění správního deliktu a vydala vůči společnosti Invest Fund Management pět rozhodnutí o uložení pokuty. Společnost Invest Fund Management napadla tato rozhodnutí a uložené sankce u Sofijski rajonen sad (okresní soud v Sofii, Bulharsko), který i bez návrhu rozhodl o předložení čtyř předběžných otázek týkajících se výkladu příslušných ustanovení unijního práva Soudnímu dvoru. Tyto otázky spadají do dvou kategorií. První tři předběžné otázky se týkají významu pojmu „podstatné náležitosti prospektu“, a konkrétně toho, zda jmenování nových nevýkonných členů správní rady správcovské společnosti představuje takovou podstatnou náležitost, na základě čehož má tato společnost podle článku 72 směrnice 2009/65 povinnost průběžně aktualizovat prospekty fondů, které spravuje. Čtvrtá předběžná otázka se týká pravomoci KFD ukládat sankce za nesplnění této údajné povinnosti.

II. Právní rámec

A. Unijní právo

4. Bod 3 odůvodnění směrnice 2009/65 uvádí, že tato směrnice koordinuje vnitrostátní právní předpisy týkající se subjektů kolektivního investování s cílem sblížit podmínky hospodářské soutěže těchto subjektů na úrovni Unie a současně zajistit účinnější a jednodušší ochranu pro podílníky. Taková koordinace usnadní odstraňování omezení volného pohybu podílových jednotek SKIPCP.

5. Kapitola IX, nadepsaná „Povinnosti týkající se poskytování informací investorům“, obsahuje požadavky na informace v podobě povinného zveřejnění tří kategorií informací, a sice prospektu a pravidelné zprávy (články 68 až 75), dalších informací (články 76 a 77) a klíčových informací pro investory (články 78 až 82).

6. Článek 68 stanoví:

„1. Investiční společnost a správcovská společnost pro každý z podílových fondů, které spravuje, zveřejní

a) prospekt;

[...]“

7. Podle článku 69:

„1. Prospekt musí obsahovat informace nezbytné pro investory, aby mohli zasvěceně posoudit investici, jež je jim nabízena, a zejména rizika s ní spojená.

Prospekt musí, bez ohledu na nástroje, do nichž se investuje, obsahovat jasné a srozumitelné vysvětlení rizikového profilu fondu.

Prospekt musí obsahovat:

a) buď podrobné informace o aktuálních zásadách odměňování, jejichž součástí jsou mimo jiné popis toho, jak se odměny a benefity vypočítávají, a totožnost osob odpovědných za přiznávání odměn a benefitů, včetně složení výboru pro odměňování, pokud existuje; nebo

b) shrnutí zásad odměňování a sdělení, že podrobné informace o aktuálních zásadách odměňování, jejichž součástí jsou mimo jiné popis toho, jak se odměny a benefity vypočítávají, a totožnost osob odpovědných za přiznávání odměn a výhod, včetně složení výboru pro odměňování, pokud existuje, jsou k dispozici prostřednictvím internetové stránky (a odkaz na tuto internetovou stránku) a že jejich vyhotovení v papírové podobě bude bezplatně poskytnuto na požádání.

2. Prospekt musí obsahovat alespoň údaje uvedené v seznamu A přílohy I, pokud tyto údaje neobsahuje již statut fondu nebo zakládací dokumenty připojené k prospektu v souladu s čl. 71 odst. 1.

[...]

8. Bod 1.8 seznamu A přílohy I směrnice 2009/65 odkazuje na „jména a funkce členů správních, řídicích a dozorčích orgánů [správcovské a investiční společnosti]. Jejich hlavní činnosti mimo společnost, pokud mají ve vztahu ke společnosti význam“.

9. Článek 70 směrnice 2009/65 stanoví:

„1. V prospektu musí být uvedeno, do jakých kategorií aktiv je SKIPCP oprávněn investovat. Dále v něm musí být uvedeno, zda jsou povoleny transakce s finančními derivátovými nástroji; v takovém případě je v prospektu výrazně uvedeno, zda mohou být tyto operace prováděny za účelem zajištění nebo za účelem splnění investičních cílů a jaký může být výsledek uplatnění finančních derivátových nástrojů na rizikový profil.

2. Jestliže SKIPCP investuje v první řadě do některé kategorie aktiv podle článku 50, které nejsou převoditelnými cennými papíry ani nástroji peněžního trhu, nebo kopíruje akciový index nebo index dluhových cenných papírů v souladu s článkem 53, jeho prospekt a případně propagační sdělení musí výrazně upozornit na jeho investiční politiku.

3. Je-li pravděpodobné, že se čistá hodnota aktiv SKIPCP bude z důvodu složení jeho portfolia nebo postupů správy portfolia, jež mohou být uplatňovány, vyznačovat značnou kolísavostí, jeho prospekt a případně propagační sdělení musí na tento jev výrazně upozornit.

[...]

10. Článek 71 stanoví:

„1. Statut fondu nebo zakládací dokumenty investiční společnosti tvoří nedílnou součást prospektu a jsou k němu připojeny.

[...]

11. Podle článku 72:

„Podstatné náležitosti prospektu musí být průběžně aktualizovány.“

12. Článek 99 odst. 1 směrnice 2009/65 stanoví:

„Aniž jsou dotčeny dohledové pravomoci příslušných orgánů podle článku 98 a právo členských států stanovit a ukládat trestní sankce, stanoví členské státy pravidla pro správní sankce a jiná správní opatření ukládané společností a osobám v případě porušení vnitrostátních předpisů, kterými se provádí tato směrnice, a přijmou veškerá nezbytná opatření pro zajištění toho, aby byla uvedena pravidla uplatňována.

Pokud se členské státy rozhodnou, že nestanoví pravidla pro správní sankce za porušení předpisů, na něž se vztahuje vnitrostátní trestní právo, sdělí Komisi příslušná trestněprávní ustanovení.

Správní sankce a jiná správní opatření musí být účinné, přiměřené a odrazující.

[...]

13. Článek 99a směrnice 2009/65 stanoví:

„Členské státy zajistí, aby v jejich právních a správních předpisech provádějících tuto směrnici byly sankce, zejména pokud:

[...]

r) investiční společnost nebo správcovská společnost pro každý podílový fond, který spravuje, opakovaně neplní povinnosti týkající se poskytování informací investorům, které jí ukládají vnitrostátní předpisy provádějící články 68 až 82;

[...]

B. Bulharské právo

14. Článek 1 zákona za dejnostta na kolektivnitate investicionni šemi i na drugi predpriyatija za kolektivno investirane (zákon o činnosti subjektů kolektivního investování a jiných subjektů kolektivního investování, DV č. 77, ze dne 4. října 2011, dále jen „ZDKISDPKI“) stanoví, že tento zákon se vztahuje zejména na činnosti subjektů kolektivního investování a správcovských společností, jakož i na státní dohled nad dodržováním tohoto zákona.

15. Článek 3 uvedeného zákona stanoví:

„Regulaci a dohled nad [...] osobami uvedenými v článku 1 provádí Komisia za finansov nadzor (komise pro finanční dohled, dále jen ‚komise‘), a zástupce ředitele komise a vedoucí ‚Nadzor na investicionnata dejnost‘ (výbor pro dohled nad investičními operacemi), dále jen ‚zástupce ředitele‘.“

16. Článek 56 odst. 1 ZDKISDPKI (pozměněn – DV č. 15 z roku 2018, ve znění platném od 16. února 2018) stanoví:

„V případě každé změny podstatných náležitostí obsažených v prospektu subjektu kolektivního investování musí být prospekt aktualizován do 14 dnů od data změny a musí být v téže lhůtě předložen komisi.“

17. Článek 273 odst. 1 ZDKISDPKI (dřívější článek 204 – pozměněn – DV č. 109 z roku 2013, ve znění platném od 20. prosince 2013) stanoví:

„1. Ten, kdo poruší následující právní předpisy nebo dopustí takové porušení:

10. [Nově: DV č. 76 z roku 2016, ve znění platném od 30. září 2016, dříve bod 9, pozměněn a doplněn – DV č. 102 z roku 2019] [...] čl. 56 odst. 1 [...] mu bude uložena pokuta ve výši od 4 000 [leva (BGN)] do 5 000 000 BGN;

[...]

(5) Za porušení právních předpisů uvedené v odstavci 1, kterých se dopustili právnické osoby a podnikatelé, se ukládá následující sankce:

[...]

10. [nově – DV č. 76 z roku 2016, ve znění platném od 30. září 2016, dříve bod 9, pozměněn – DV č. 102 z roku 2019] Za porušení podle odst. 1 bodu 10 – od 10 000 BGN do 5 000 000 BGN, při opakovaném porušení od 20 000 BGN do 10 000 000 BGN.“

18. Doplnující ustanovení ZDKISDPKI v § 1 stanoví:

„[...]

21 O ‚opakované porušení‘ se jedná tehdy, když došlo ke třem nebo více přestupkům porušujícím zákon nebo příslušné správní předpisy během jednoho roku.“

19. Ustanovení § 2 doplnujících ustanovení stanoví, že ZDKISDPKI provádí požadavky směrnice 2009/65.

III. Spor v původním řízení a předběžné otázky

20. Invest Fund Management je společností zapsanou v bulharském obchodním rejstříku a rejstříku neziskových právnických osob. Spravuje pět investičních fondů, a sice „Invest Aktiv“, „Invest Klassik“, „Global Opportunities“, „Invest Konservativen Fond“ a „Invest Obligací“. Podléhá regulaci a dohledu KFD.

21. Při dálkové kontrole činnosti společnosti Invest Fund Management bylo ze strany KFD zjištěno, že dne 28. srpna 2019 byli do příslušného obchodního rejstříku zapsáni dva noví členové správní rady společnosti Invest Fund Management, kteří nejsou výkonnými členy a nebyli pověřeni správou. KFD měla za to, že společnost Invest Fund Management měla aktualizovat prospekty týkající se každého z pěti spravovaných investičních fondů v zákonné lhůtě 14 dnů, která uplynula dne 11. září 2019. Společnost Invest Fund Management to však učinila až dne 17. října 2019.

22. V návaznosti na tuto nečinnost ve stanovené lhůtě přijala KFD pět samostatných rozhodnutí, přičemž každé z nich konstatovalo existenci správního deliktu u každého investičního fondu. Zástupce ředitele KFD následně vydal pět samostatných rozhodnutí o uložení pokuty, přičemž každým z nich byla společnosti Invest Fund Management uložena peněžitá sankce ve výši 10 000

BGN v souladu s čl. 273 odst. 5 bodem 10 ve spojení s čl. 273 odst. 1 bodem 10 ZDKISDPKI z důvodu, že společnost Invest Fund Management nesplnila zákonnou povinnost stanovenou v čl. 56 odst. 1 ZDKISDPKI.

23. Společnost Invest Fund Management napadla tato rozhodnutí a pokuty, které jí byly uloženy, u Sofijski rajonen sad (okresní soud v Sofii). Rozhodnutí o uložení peněžité sankce ze dne 15. dubna 2020 napadené v původním řízení se týkalo opožděné aktualizace prospektu investičního fondu „Invest Obligacii“ ze strany společnosti Invest Fund Management.

24. V rámci uvedeného řízení předkládající soud i bez návrhu rozhodl, že za účelem rozhodnutí projednávaného sporu předloží Soudnímu dvoru na základě čl. 267 druhého pododstavce SFEU následující předběžné otázky:

- „1) Jaký význam měl evropský normotvůrce v úmyslu přiznat pojmu ‚podstatné náležitosti‘ prospektu, jak je uveden v článku 72 [směrnice 2009/65]?
- 2) Musí být čl. 69 odst. 2 [směrnice 2009/65] vykládán v tom smyslu, že každá změna minimální informace v prospektech, která je stanovena v seznamu A přílohy I, spadá do pojmu ‚podstatné náležitosti‘ podle článku 72 směrnice, takže je třeba tyto prospekty včas aktualizovat?
- 3) V případě záporné odpovědi na druhou otázku, je třeba mít za to, že informace týkající se změny složení členů správní rady správcovské společnosti, kteří nejsou výkonnými členy a nebyli pověřeni správou, spadají pod pojem ‚podstatné náležitosti‘ ve smyslu článku 72 [směrnice 2009/65]?
- 4) Musí být ustanovení čl. 99a písm. r) [směrnice 2009/65] vykládáno v tom smyslu, že sankci lze uložit správcovské společnosti (za každý fond, který spravuje), pouze v případě opakovaného neplnění povinností týkajících se informací poskytovaných investorům uložených podle vnitrostátních předpisů, kterými se provádějí články 68 až 82 [směrnice 2009/65]?“

IV. Řízení před Soudním dvorem

25. Společnost Invest Fund Management, KFD, německá, italská, lucemburská a polská vláda, jakož i Evropská komise předložily písemná vyjádření.

26. Na základě čl. 24 odst. 2 statutu Soudního dvora Evropské unie vyzval Soudní dvůr Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (dále jen „ESMA“), aby písemně odpověděl na některé otázky a aby se zúčastnil jednání.

27. Na tomto jednání, které se konalo dne 26. ledna 2022, přednesly vyjádření společnost Invest Fund Management, KFD, lucemburská vláda, Komise a ESMA.

V. Právní posouzení

A. Otázky týkající se výkladu pojmu „podstatné náležitosti“

28. Podstatou prvních dvou předběžných otázek předkládajícího soudu je, zda informace uvedené v seznamu A přílohy I směrnice 2009/65, které musí být uvedeny v prospektu, patří mezi „podstatné náležitosti prospektu“ ve smyslu článku 72 této směrnice, takže musí být průběžně aktualizovány.

29. Je nesporné, že pojem „podstatné náležitosti prospektu“ není v platných unijních ani vnitrostátních právních předpisech definován. Je rovněž zajímavé, že ESMA v odpovědi na písemné dotazy Soudního dvora uvedl, že od něho nebylo vyžadováno, aby vydal pokyny týkající se používání nebo provádění uvedeného pojmu, a že takové pokyny ani nevydal.

30. Podle ustálené judikatury Soudního dvora z požadavků jednotného použití unijního práva i ze zásady rovnosti vyplývá, že znění ustanovení unijního práva, které za účelem vymezení svého smyslu a působnosti neobsahuje žádný výslovný odkaz na právo členských států, musí být zpravidla v celé Evropské unii vykládáno autonomním a jednotným způsobem, přičemž tento výklad je třeba hledat při zohlednění kontextu tohoto ustanovení a cíle sledovaného dotčenou právní úpravou⁴.

31. Za těchto podmínek by pojem „podstatné náležitosti prospektu“ obsažený v článku 72 směrnice 2009/65 měl být vykládán autonomním a jednotným způsobem v celé Evropské unii. Tento přístup je navíc v souladu s cílem uvedené směrnice, kterým je koordinace vnitrostátních právních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování s cílem sblížit podmínky hospodářské soutěže – jinými slovy vytvoření rovných podmínek – při současném zajištění účinné a jednotnější ochrany investorů⁵.

32. Z ustálené judikatury vyplývá, že pro výklad ustanovení unijního práva je třeba vzít v úvahu nejen znění posuzovaného ustanovení, v projednávané věci „podstatné náležitosti prospektu“ uvedené v článku 72 směrnice 2009/65, ale i jeho kontext a cíle sledované právní úpravou, jejíž je součástí⁶.

33. Slovo „podstatné“ může být jinak popsáno jako „klíčové“, „zásadní“ nebo „nezbytné“. „Náležitost“ je „složka“ nebo „část“. Výraz „podstatné náležitosti“ je uveden v oddíle kapitoly IX směrnice 2009/65, nadepsaném „Zveřejnění prospektu a pravidelné zprávy“. Přímou navazuje na ustanovení, která upřesňují informace, jež musí prospekt obsahovat⁷. Mám za to, že pokud normotvůrce vyžaduje, aby byly některé údaje uvedeny v prospektu, tyto údaje jsou z podstaty věci zásadním nebo nezbytným prvkem tohoto dokumentu. Je tedy v souladu s doslovným významem tohoto výrazu, že takové údaje představují „podstatné náležitosti“ prospektu, které musí být podle článku 72 směrnice 2009/65 průběžně aktualizovány.

⁴ – Rozsudek ze dne 11. září 2014, Gruslin (C-88/13, EU:C:2014:2205, bod 32 a citovaná judikatura).

⁵ – Bod 3 odůvodnění směrnice 2009/65.

⁶ – Rozsudek ze dne 28. února 2019, Meyn (C-9/18, EU:C:2019:148, bod 26 a citovaná judikatura).

⁷ – Článek 69 odst. 1 a 2, čl. 70 odst. 1 až 3 a článek 71 směrnice 2009/65.

34. To jasně vyplývá z čl. 69 odst. 2 směrnice 2009/65, který upřesňuje, že „prospekt musí obsahovat alespoň údaje uvedené v seznamu A přílohy I“. Vložení výrazu „musí obsahovat alespoň“ naznačuje, že údaje, na které tento seznam odkazuje, jsou nezbytnou a důležitou částí prospektu, z čehož vyplývá, že normotvůrce měl za to, že se jedná o podstatnou náležitost prospektu, která musí být při její změně aktualizována.

35. Jak vysvětluje ESMA, ze znění čl. 69 odst. 1 směrnice 2009/65 vyplývá, že prospekt obsahuje údaje „nezbytné“ pro investory, aby mohli zaslíbeně posoudit investici. Vzhledem k tomu, že údaje uvedené v seznamu A přílohy I uvedené směrnice, na které odkazuje její čl. 69 odst. 2, jsou povinným minimálním obsahem prospektu, je třeba takové údaje logicky považovat za „nezbytné“ pro účely čl. 69 odst. 1 směrnice 2009/65. Jelikož prospekty SKIPCP nejsou v souladu se směrnicí 2009/65, pokud neobsahují alespoň veškeré údaje uvedené v seznamu A přílohy I této směrnice, musí být výraz „podstatné náležitosti prospektu“ ve smyslu článku 72 této směrnice chápán tak, že zahrnuje alespoň veškeré tyto údaje.

36. Tento doslovný a kontextuální výklad článku 72 směrnice 2009/65 je rovněž podpořen přijetím teleologického přístupu k jeho výkladu. Podle čl. 69 odst. 1 prvního pododstavce je účelem prospektu umožnit investorům, aby mohli zaslíbeně posoudit investici, jež je jim nabízena, a rizika s ní spojená. Článek 69 odst. 2 směrnice 2009/65 ve spojení s bodem 1.8 seznamu A přílohy I této směrnice stanoví, že prospekt musí obsahovat jména a funkce členů správních, řídicích a dozorčích orgánů ve společnosti, jakož i jejich hlavní činnosti mimo společnost, pokud mají ve vztahu ke společnosti význam⁸. Je nesporné, že nevýkonní členové správní rady jsou „členy správních, řídicích a dozorčích orgánů“ společnosti. KFD, ESMA a Komise na jednání uvedly, že nevýkonní členové správní rady, i když nejsou odpovědní za každodenní rozhodování o vedení společnosti, jsou zapojeni do rozhodování správní rady o investicích. Investování spočívá v rozhodování. Kvalita takového rozhodování závisí z velké části na schopnosti a poctivosti jednotlivců, kterým je toto rozhodování svěřeno. Z toho vyplývá, že totožnost osob s rozhodovací pravomocí může být pro potenciální investory významná. Včasné určení osob, které rozhodují o investicích fondů, kromě toho umožňuje investorům ověřit mimo jiné potenciální střet zájmů. Pokud nejsou tyto údaje v prospektu průběžně aktualizovány, je narušena možnost investorů zaslíbeně posoudit investici.

37. Německá vláda v písemném vyjádření uvedla, s čímž se na jednání také ztotožnily společnost Invest Fund Management a lucemburská vláda, že podstatné náležitosti prospektu, které musí být průběžně aktualizovány, se týkají jen těch náležitostí, které musí být uvedeny v dokumentu obsahujícím klíčové informace pro investory vyžadované kapitolou IX oddílem 3 směrnice 2009/65.

38. Podle čl. 78 odst. 1 směrnice 2009/65 členské státy musí požadovat, aby investiční společnost a správcovská společnost pro každý podílový fond, který spravuje, vyhotovily krátký dokument obsahující klíčové informace pro investory označovaný jako „klíčové informace pro investory“. Článek 78 odst. 2 uvedené směrnice stanoví, že „klíčové informace pro investory“ musí obsahovat náležité informace o základní charakteristice příslušného SKIPCP a jsou poskytovány investorům, aby byli v přiměřeném rozsahu schopni pochopit povahu a rizika nabízeného investičního produktu a poté činit investiční rozhodnutí na informovaném základě. Podle čl. 78 odst. 3 uvedené směrnice musí „klíčové informace pro investory“ obsahovat označení SKIPCP a poskytovat krátký popis jeho investičních cílů a investiční politiky, přehled dosavadní výkonnosti

⁸ – Je třeba poznamenat, že bod 1.8 seznamu A přílohy I směrnice 2009/65 nerozlišuje mezi výkonnými a nevýkonnými členy správní rady.

fondů, nebo případně budoucí výkonnostní scénáře, náklady a související poplatky a poměr rizika a výnosů u dané investice včetně přiměřených vysvětlení a upozornění týkajících se rizik spojených s investicí do příslušného SKIPCP.

39. Německá vláda uvádí, že anglické a francouzské znění čl. 78 odst. 3 směrnice 2009/65 odkazuje na „the essential elements“, resp. na „les éléments essentiels“, o nichž musí být uvedeny informace. Má za to, že „podstatné náležitosti prospektu“, které musí být podle článku 72 uvedené směrnice průběžně aktualizovány, jsou „klíčovými charakteristikami SKIPCP“, které musí být poskytnuty prostřednictvím klíčových informací pro investory podle čl. 78 odst. 3 písm. a) až e). Podle článku 69 odst. 1 směrnice 2009/65 musí prospekt obsahovat informace nezbytné pro investory, aby mohli zaslíbeně posoudit investici, jež je jim nabízena, a zejména rizika s ní spojená. Prospekt obsahující takové průběžně aktualizované klíčové informace pro investory umožňuje investorům takové zaslíbené posouzení provést.

40. Podle německé vlády podporuje takový výklad cíle a účely sledované směrnice 2009/65 v tom smyslu, že cílem dokumentu obsahujícího klíčové informace pro investory, který musí být s příslušnými částmi prospektu v souladu, i samotného prospektu je umožnit investorům pochopit investiční rizika a zaslíbeně je posoudit.

41. Zaprvé bych chtěl poznamenat, že článek 78 směrnice 2009/65 je obsažen v oddíle 3 kapitoly IX této směrnice, nadepsaném „Klíčové informace pro investory“, zatímco článek 72 se nachází v oddíle 1 kapitoly IX, nadepsaném „Zveřejnění prospektu a pravidelné zprávy“. Neexistence křížového odkazu mezi těmito ustanoveními nebo použití téhož výslovně definovaného výrazu v každém z nich zpochybňuje doslovný výklad zastávaný německou vládou. Kromě toho jiná jazyková znění směrnice 2009/65 patrně nehovoří ve prospěch takového výkladu zkoumaných ustanovení⁹.

42. Zadruhé možná ještě důležitější je skutečnost, že prospekt by měl poskytnout mnohem více podrobností než dokument obsahující klíčové informace pro investory. I když se jejich cíle mohou shodovat, pokud jde o možnost investorů pochopit investiční rizika a zaslíbeně je posoudit, rozsah informací obsažený v těchto dvou dokumentech je odlišný. Jak na jednání vysvětlily KFD, Komise a ESMA, dokument obsahující klíčové informace pro investory je koncipován jako velmi krátký dokument se standardizovaným obsahem s cílem usnadnit srovnání různých investičních návrhů, zejména běžnými investory. Prospekt je mnohem delší a podrobnější, a proto může více pomoci zejména institucionálním investorům. Z tohoto hlediska nic nebrání tomu, aby povinnost průběžně aktualizovat informace obsažené v prospektu byla širší než tato povinnost týkající se dokumentu obsahujícího klíčové informace pro investory. Stanovení dvou odlišných režimů poskytování informací potenciálním investorům směrnice 2009/65 není ani neslučitelné s cíli, které tato směrnice sleduje.

43. Z těchto důvodů tedy nejsem přesvědčen o správnosti přístupu, který navrhuje německá vláda, pokud jde o výklad posuzovaných ustanovení směrnice 2009/65.

44. Společnost Invest Fund Management tvrdí, že vzhledem k tomu, že jmenování nových nevýkonných členů správní rady musí schválit KFD a musí být zapsáno do příslušného vnitrostátního obchodního rejstříku, jsou tyto informace od data jejich zápisu veřejné. Vzhledem

⁹ – Viz např. nizozemské a německé znění směrnice 2009/65. Článek 72 nizozemského znění uvádí „de essentiële informatie in het prospectus“, zatímco čl. 78 odst. 3 uvádí „de volgende essentiële elementen van de icbe“ (zvýraznění provedeno autorem tohoto stanoviska). Článek 72 německého znění uvádí „die Angaben von wesentlicher Bedeutung im Prospekt“, zatímco čl. 78 odst. 3 uvádí „Angaben zu folgenden wesentlichen Elementen des betreffenden OGAW“ (zvýraznění provedeno autorem stanoviska).

k tomu, že investoři a potenciální investoři mají přístup do vnitrostátního obchodního rejstříku, je důvodné vykládat článek 72 směrnice 2009/65 tak, že neukládá povinnost tyto údaje v prospektu průběžně aktualizovat.

45. Pokud by totiž záměrem normotvůrce bylo, aby investoři za účelem identifikace členů příslušných správních, řídicích a dozorčích orgánů ve společnosti vycházeli z veřejně přístupných informací, je obtížné pochopit, proč jsou tyto informace podle seznamu A přílohy I směrnice 2009/65 povinnými minimálními požadavky prospektu. Důsledkem tohoto zjištění je, že z pohledu normotvůrce nestačí, aby takové aktualizované informace poskytovaly vnitrostátní obchodní rejstříky. Je rovněž možné si položit otázku, proč by investoři měli kontrolovat vnitrostátní obchodní rejstříky, aby ověřili, zda jsou údaje obsažené v prospektu průběžně aktualizované.

46. Podle mého názoru je rovněž relevantní skutečnost, že sama společnost Invest Management měla patrně za to, že informace obsažené v prospektech měly být po jmenování nových nevykonných členů správní rady aktualizovány. Sankce dotčená v řízení před předkládajícím soudem byla uložena proto, že společnost Invest Fund Management aktualizovala prospekty po zápisu změny do příslušného obchodního rejstříku, avšak až po uplynutí příslušné lhůty, a nikoli proto, že je vůbec neaktualizovala.

47. Lucemburská vláda má za to, že při neexistenci přesné definice pojmu „podstatné náležitosti prospektu“ uvedeného v článku 72 směrnice 2009/65 mají jeho obsah definovat příslušné orgány členských států. Tyto orgány by tak měly posoudit, zda je průběžná aktualizace prospektu nezbytná k tomu, aby odrážela významné změny, které by mohly mít dopad na zájmy investorů. Toto posouzení musí být prováděno případ od případu a v souladu se zásadou proporcionality za účelem sladění zájmů investorů a správcovských společností s ohledem na cíle uvedené směrnice.

48. Směrnice 2009/65 neobsahuje nic, co by naznačovalo, že záměrem normotvůrce bylo ponechat vymezení pojmu „podstatné náležitosti prospektu“ uvedeného v jejím článku 72 na členských státech nebo na uvážení jejich příslušných orgánů. Jak bylo uvedeno v bodě 30 tohoto stanoviska, za těchto podmínek je třeba tento výraz v rámci unijního práva vykládat autonomně a jednotně.

49. Společnost Invest Fund Management i lucemburská vláda tvrdí, že některé změny údajů uvedených v prospektu mohou být natolik nevýznamné nebo irelevantní, že pro investory nejsou zajímavé, přičemž v takovém případě nemusí být podle článku 72 směrnice 2009/65 prospekt průběžně aktualizován. V této souvislosti čl. 56 odst. 1 ZDKISDPKI stanoví, že v případě „změny“ podstatných náležitostí obsažených v prospektu subjektu kolektivního investování musí být prospekt aktualizován. To může odrážet záměr bulharského zákonodárce zavést přísnější pravidla, než jsou pravidla stanovená směrnicí 2009/65, pokud jde o aktualizaci obsahu prospektu, kterou tato právní úprava připouští¹⁰. V každém případě se s ohledem na mé závěry uvedené v bodě 36 tohoto stanoviska domnívám, že změnu dotčenou v projednávané věci nelze kvalifikovat jako nepodstatnou nebo *de minimis*.

50. Polská vláda poznamenává, že obvyklý význam slova „podstatné“ i teleologický výklad článku 72 směrnice 2009/65 podporují závěr, že podstatné náležitosti prospektu jsou popsány v čl. 69 odst. 1 druhém pododstavci uvedené směrnice, jako „jasné a srozumitelné vysvětlení

¹⁰ – Bod 15 odůvodnění směrnice 2009/65 stanoví: „Domovský členský stát by měl mít možnost v zásadě stanovit pravidla, která jsou přísnější než pravidla stanovená v této směrnici, zejména pokud jde o podmínky pro vydání povolení, požadavky týkající se obezřetnostního dohledu a pravidla ohlašování a prospektů.“

rizikového profilu fondu“. Alternativní výklad, podle kterého jsou podstatnými náležitostmi prospektu ty náležitosti, které jsou uvedeny v čl. 69 odst. 2 této směrnice, musí být vyloučen, jelikož by uložil správcovským a investičním společnostem příliš zatěžující povinnosti, které výrazně nezlepšují ochranu investorů. Jako příklad informací, které musí prospekt obsahovat, přičemž se však nejedná o „podstatnou náležitost“, která musí být podle článku 72 směrnice 2009/65 průběžně aktualizovaná, odkazuje Polská vláda na skutkové okolnosti věci v původním řízení. Připouští nicméně, že členské státy mohou v tomto ohledu stanovit přísnější požadavky.

51. Přístup zastávaný polskou vládou mě nepřesvědčil ze dvou důvodů. Zaprvé, jak bylo uvedeno v bodech 33 až 35 tohoto stanoviska, je v souladu s obvyklým významem pojmu „podstatné“, že zahrnuje „alespoň údaje uvedené v seznamu A přílohy I“, jelikož podle čl. 69 odst. 2 směrnice 2009/65 jde o minimální požadavek na informace. Je tedy možné dospět k závěru – při neexistenci skutečností prokazujících opak – že tyto údaje jsou pro prospekt „podstatné“ a musí být aktualizovány v případě jejich změn. Na druhé straně ani polská vláda, ani ostatně žádný ze zúčastněných, kteří předložili Soudnímu dvoru vyjádření, podle kterých by takový výklad byl příliš zatěžující, tato tvrzení nepodložili, zejména odkazem na odhadované náklady na aktualizaci prospektu. Bez takových důkazů je obtížné pochopit, proč by nepochybný zájem investorů na přístup ke správným a aktualizovaným informacím neměl za okolností projednávané věci převážet.

52. Z toho podle mého názoru vyplývá, že údaje uvedené v seznamu A přílohy I směrnice 2009/65 a obsažené v prospektu jsou součástí „podstatných náležitostí prospektu“ ve smyslu článku 72 této směrnice, a musí být tedy průběžně aktualizovány. S ohledem na takto navrhovanou odpověď tedy Soudní dvůr patrně nemusí odpovídat na třetí předběžnou otázku. Nebudu se jí tedy zabývat.

B. Otázka týkající se sankcí za nesplnění povinností

53. Čtvrtá předběžná otázka se týká rozsahu pravomoci KFD ukládat sankce za nesplnění povinnosti aktualizovat prospekt. Jak bylo uvedeno v bodě 22 tohoto stanoviska, skutečnost, že společnost Invest Fund Management neaktualizovala prospekty každého z pěti fondů, které spravuje, vedla k vydání pěti samostatných rozhodnutí o uložení sankcí. Předkládající soud si klade otázku, zda čl. 99a písm. r) směrnice 2009/65 umožňoval KFB uložit tyto sankce¹¹.

54. Podle společnosti Invest Fund Management není postoj KFB v souladu s ustanoveními směrnice 2009/65. Podle ní je neaktualizování prospektů pěti fondů, které spravuje, jedním a týmž porušením, neboť se týká stejné řady okolností, a sice jmenování nových nevykonných členů správní rady. Postoj KFB je v rozporu s čl. 99a písm. r) směrnice 2009/65, podle něhož mohou být podle společnosti Invest Fund Management sankce uloženy pouze v případě opakovaného porušení článků 68 až 82 uvedené směrnice. Ukládání sankcí ze strany KFB za porušení povinností ve vztahu ke každému fondu spravovanému společností Invest Fund Management je navíc rovněž nepřiměřené, jelikož je v rozporu s čl. 99a písm. r) směrnice 2009/65.

55. Argument společnosti Invest Fund Management, podle něhož předkládající soud posuzuje jediné porušení povinnosti, mě nepřesvědčuje. Článek 68 směrnice 2009/65 stanoví povinnost správcovských společností zveřejnit prospekt „pro každý z podílových fondů, které spravuje“. Neaktualizování prospektů pro každý z těchto fondů znamená, že povinnost průběžně aktualizace prospektu uvedená v článku 72 této směrnice nebyla dodržena pro každý z těchto

¹¹ – Z předkládacího rozhodnutí vyplývá, že podle právních předpisů použitelných v Bulharsku se ukládají samostatné sankce za každé nesplnění povinnosti správcovské společnosti aktualizovat podstatné náležitosti.

fondů bez ohledu na vysvětlení, která jsou za tímto účelem předložena. Z tohoto pohledu se jednalo o pět případů porušení povinností, z nichž každý se týkal jiného investičního fondu, což představuje jediný případ porušení povinnosti pro každý spravovaný fond.

56. KFB, polská vláda a Komise se ve svých vyjádřeních předložených Soudnímu dvoru zabývaly čtvrtou předběžnou otázkou. Všechny uvedené podle mého názoru správně zdůrazňují, že cílem směrnice 2009/65 není úplná harmonizace právních předpisů členských států. Jak vyplývá z bodu 15 jejího odůvodnění, členský stát by měl mít možnost v zásadě stanovit pravidla, která jsou přísnější než pravidla stanovená ve směrnici 2009/65, zejména pokud jde o podmínky pro vydání povolení, požadavky týkající se obezřetnostního dohledu a pravidla ohlašování a prospektů. Článek 99a uvedené směrnice výslovně odkazuje na právní a správní předpisy členských států. Z úvodní věty tohoto článku rovněž vyplývá, že směrnice 2009/65 nevymezuje taxativním způsobem seznam porušení povinností, která mají být sankcionována; naopak uvádí případy porušení povinností, za která „zejména“ musí být uloženy sankce. Podle ustálené judikatury Soudního dvora platí, že při neexistenci harmonizace unijních právních předpisů v oblasti sankcí použitelných v případě nedodržení podmínek stanovených těmito právními předpisy si členské státy mohou zvolit sankce, které se jim jeví vhodné¹².

57. Z toho vyplývá, že směrnice 2009/65 umožňuje členským státům přijmout prováděcí právní předpisy, které stanoví přísnější sankce pro případ nedodržení článku 72 uvedené směrnice, než jsou sankce uvedené v jejím čl. 99a písm. r), avšak jen za předpokladu, že tyto sankce nejsou nepřiměřené¹³. Stručné tvrzení společnosti Invest Fund Management, podle kterého postoj KFB ve věci v původním řízení povede k nepřiměřeně vysokým sankcím, mě nepřesvědčilo. Společnost Invest Fund Management má naopak vůči skutečným a potenciálním investorům každého z fondů, které spravuje, povinnost zajistit, aby podstatné náležitosti příslušného prospektu byly průběžně aktualizovány. Uložení sankce za neprovedení aktualizace každého prospektu tedy samo o sobě není nepřiměřené.

VI. Závěry

58. Navrhuji tedy Soudnímu dvoru, aby na předběžné otázky položené Sofijski rajonen sad (okresní soud v Sofii, Bulharsko) odpověděl následovně:

- „1) Údaje uvedené v seznamu A přílohy I směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP), ve znění směrnice 2014/91/EU, které jsou obsaženy v prospektu, patří mezi ‚podstatné náležitosti prospektu‘ ve smyslu článku 72 této směrnice, a musí být tedy průběžně aktualizovány.
- 2) Článek 99a písm. r) směrnice 2009/65/ES musí být vykládán v tom smyslu, že vnitrostátní prováděcí předpisy mohou stanovit uložení sankce správcovské společnosti za každý z podílových fondů, které spravuje, v případě jediného nesplnění povinností týkajícího se informací poskytovaných investorům, uložených podle vnitrostátních předpisů, kterými se provádějí články 68 až 82 směrnice 2009/65/ES.“

¹² – Viz například rozsudek ze dne 22. března 2017, Euro-Team a Spirál-Gép (C-497/15 a C-498/15, EU:C:2017:229, body 39 a 40, jakož i citovaná judikatura).

¹³ – Článek 99c směrnice 2009/65, jakož i judikatura citovaná v bodě 56 tohoto stanoviska.