



## Συλλογή της Νομολογίας

ΑΠΟΦΑΣΗ ΤΟΥ ΔΙΚΑΣΤΗΡΙΟΥ (πρώτο τμήμα)

της 20ής Οκτωβρίου 2022\*

«Προδικαστική παραπομπή – Προσέγγιση των νομοθεσιών – Οδηγία 2009/65/ΕΚ – Οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) – Εταιρίες διαχείρισεως ΟΣΕΚΑ – Υποχρεώσεις οι οποίες αφορούν την ενημέρωση των επενδυτών – Άρθρο 72 – Υποχρέωση επικαιροποίησης των “ουσιωδών στοιχείων του ενημερωτικού δελτίου” – Περιεχόμενο – Άρθρο 69, παράγραφος 2 – Πληροφορίες μνημονευόμενες στο σχέδιο Α του παραρτήματος Ι – Σύνθεση οργάνου της εταιρίας διαχείρισεως – Άρθρο 99α, στοιχείο ιη’ – Μεταφορά στην έννομη τάξη των κρατών μελών – Εθνική ρύθμιση η οποία επεκτείνει τις περιπτώσεις στις οποίες μπορεί να διαπιστωθεί παράβαση σχετική με την επικαιροποίηση του ενημερωτικού δελτίου και να επιβληθεί συναφώς κύρωση»

Στην υπόθεση C-473/20,

με αντικείμενο αίτηση προδικαστικής αποφάσεως δυνάμει του άρθρου 267 ΣΛΕΕ, που υπέβαλε το Sofiyski Rayonen sad (πρωτοβάθμιο περιφερειακό δικαστήριο Σόφιας, Βουλγαρία) με απόφαση της 17ης Σεπτεμβρίου 2020, η οποία περιήλθε στο Δικαστήριο στις 30 Σεπτεμβρίου 2020, στο πλαίσιο της δίκης

«**Invest Fund Management**» AD

κατά

**Komisiya za finansov nadzor**

ΤΟ ΔΙΚΑΣΤΗΡΙΟ (πρώτο τμήμα),

συγκείμενο από τους A. Arabadjiev, πρόεδρο τμήματος, L. Bay Larsen, Αντιπρόεδρο του Δικαστηρίου, ασκούντα καθήκοντα δικαστή του πρώτου τμήματος, P. G. Xuereb, A. Kumin και I. Ziemele (εισηγήτρια), δικαστές,

γενικός εισαγγελέας: A. M. Collins

γραμματέας: M. Siekierzyńska, διοικητική υπάλληλος,

έχοντας υπόψη την έγγραφη διαδικασία και κατόπιν της επ’ ακροατηρίου συζητήσεως της 26ης Ιανουαρίου 2022,

\* Γλώσσα διαδικασίας: η βουλγαρική.

λαμβάνοντας υπόψη τις παρατηρήσεις που υπέβαλαν:

- η «Invest Fund Management» AD, εκπροσωπούμενη από τους I. Antov, S. Dobrev, I. Georgiev, B. Karadzhov, M. Mitkova, T. Nacheva, S. Nedev, B. Teknedzhiev και V. Tokushev, advokati,
- η Komisija za finansov nadzor, εκπροσωπούμενη από την B. Gercheva, τον A. Giorchev και τις L. Valchovska και M. Vasileva,
- η Γερμανική Κυβέρνηση, εκπροσωπούμενη από τον J. Möller και την S. Heimerl,
- η Ιταλική Κυβέρνηση, εκπροσωπούμενη από την G. Palmieri, επικουρούμενη από τον F. Meloncelli, avvocato dello Stato,
- η Λουξεμβουργιανή Κυβέρνηση, εκπροσωπούμενη από τους A. Germeaux και T. Uri,
- η Πολωνική Κυβέρνηση, εκπροσωπούμενη από τον B. Majczyna,
- η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, εκπροσωπούμενη από τις C. Auvret και C. Georgieva, τον J. Rius Riu και την E. Τσερέπα-Lacombe,
- η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ΕΑΚΑΑ), εκπροσωπούμενη από τον F. Barzanti και τις G. Filippa και R. Vasileva Hoff,

αφού άκουσε τον γενικό εισαγγελέα, που ανέπτυξε τις προτάσεις του κατά τη συνεδρίαση της 31ης Μαρτίου 2022,

εκδίδει την ακόλουθη

### Απόφαση

- 1 Η αίτηση προδικαστικής αποφάσεως αφορά την ερμηνεία του άρθρου 69, παράγραφος 2, του άρθρου 72 και του άρθρου 99α, στοιχείο ιη', της οδηγίας 2009/65/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 13ης Ιουλίου 2009, για τον συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) (ΕΕ 2009, L 302, σ. 32), όπως τροποποιήθηκε με την οδηγία 2014/91/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 23ης Ιουλίου 2014 (ΕΕ 2014, L 257, σ. 186) (στο εξής: οδηγία 2009/65).
- 2 Η αίτηση αυτή υποβλήθηκε στο πλαίσιο ένδικης διαφοράς μεταξύ της «Invest Fund Management» AD (στο εξής: IFM) και της Komisija za finansov nadzor (επιτροπή χρηματοπιστωτικής εποπτείας, Βουλγαρία, στο εξής: KFN) σχετικά με χρηματική κύρωση επιβληθείσα στην IFM λόγω μη τηρήσεως της υποχρέωσης επικαιροποίησης του ενημερωτικού δελτίου σχετικά με οργανισμό συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) του οποίου τη διαχείριση έχει αναλάβει η IFM.

## Το νομικό πλαίσιο

### Το δίκαιο της Ένωσης

3 Οι αιτιολογικές σκέψεις 3, 4, 15, 58, 59, 61 και 69 της οδηγίας 2009/65 αναφέρουν τα εξής:

«(3) Είναι σκόπιμος ο συντονισμός των εθνικών νομοθεσιών που διέπουν τους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων, προκειμένου να γίνει σε κοινοτικό επίπεδο η προσέγγιση των όρων ανταγωνισμού μεταξύ των οργανισμών αυτών και να επιτευχθεί στον τομέα αυτό αποτελεσματικότερη και πιο ομοιόμορφη προστασία των μεριδιούχων. Ο συντονισμός αυτός διευκολύνει την άρση των περιορισμών στην ελεύθερη κυκλοφορία των μεριδίων των ΟΣΕΚΑ στην Κοινότητα.

(4) Λαμβάνοντας υπόψη τους εν λόγω στόχους, είναι επιθυμητό να προβλεφθούν, όσον αφορά τους ΟΣΕΚΑ που είναι εγκατεστημένοι στα κράτη μέλη, ορισμένοι στοιχειώδεις κοινοί κανόνες σχετικά με την άδεια λειτουργίας τους, τον έλεγχό τους, τη δομή τους, τη δραστηριότητά τους και τις πληροφορίες που απαιτείται να δημοσιεύουν.

[...]

(15) Το κράτος μέλος καταγωγής θα πρέπει να μπορεί, γενικά, να θέσει αυστηρότερους κανόνες από εκείνους που ορίζονται στην παρούσα οδηγία, ιδίως όσον αφορά τους όρους χορήγησης άδειας λειτουργίας, τις υποχρεώσεις εποπτείας και τους κανόνες δημοσίευσης των περιοδικών εκθέσεων και το ενημερωτικό δελτίο.

[...]

(58) Τα κράτη μέλη θα πρέπει να κάνουν σαφή διάκριση μεταξύ των διαφημιστικών ανακοινώσεων και της παροχής υποχρεωτικών πληροφοριών στους επενδυτές, η οποία προβλέπεται στην παρούσα οδηγία. Οι υποχρεωτικές πληροφορίες που πρέπει να παρέχονται στους επενδυτές περιλαμβάνουν τις βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές, το ενημερωτικό δελτίο και τις ετήσιες και εξαμηνιαίες εκθέσεις.

(59) Οι βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές θα πρέπει να παρέχονται στους επενδυτές υπό μορφήν ειδικού εγγράφου δωρεάν και εγκαίρως πριν από την εγγραφή στον ΟΣΕΚΑ, ώστε να τους βοηθούν να λαμβάνουν επενδυτικές αποφάσεις εν επιγνώσει. Οι βασικές αυτές πληροφορίες για τους επενδυτές θα πρέπει να περιέχουν μόνον τα βασικά στοιχεία για τη λήψη αυτών των αποφάσεων. Η φύση των πληροφοριών που πρόκειται να περιλαμβάνονται στις βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές θα πρέπει να εναρμονισθεί πλήρως, ούτως ώστε να εξασφαλίζεται επαρκής προστασία των επενδυτών και συγκρισιμότητα. Οι βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές θα πρέπει να παρουσιάζονται σε συνοπτική μορφή. Ο καταλληλότερος τρόπος για να επιτευχθούν σαφήνεια και απλούστευση της παρουσίασης, τις οποίες χρειάζονται οι ιδιώτες επενδυτές και οι οποίες θα επιτρέπουν χρήσιμες συγκρίσεις των στοιχείων που σχετίζονται με την επενδυτική απόφαση, και κυρίως του κόστους και του προφίλ κινδύνου, είναι ένα ενιαίο έγγραφο, περιορισμένης έκτασης, το οποίο να παρουσιάζει τις πληροφορίες με συγκεκριμένη σειρά.

[...]

(61) Οι βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές θα πρέπει να καταρτίζονται για όλους τους ΟΣΕΚΑ. Οι εταιρείες διαχείρισης ή, ανάλογα με την περίπτωση, οι εταιρείες επενδύσεων θα πρέπει να παρέχουν τις βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές στις σχετικές οντότητες, σύμφωνα με τη χρησιμοποιούμενη μέθοδο διανομής (άμεσες πωλήσεις ή πωλήσεις μέσω διαμεσολαβητών). [...]

[...]

(69) Είναι αναγκαίο να ενισχυθεί η σύγκλιση των εξουσιών που παραχωρούνται στις αρμόδιες αρχές, προκειμένου να επιτευχθεί η ισοδύναμη επιβολή της εφαρμογής της παρούσας οδηγίας σε όλα τα κράτη μέλη. Η αποτελεσματικότητα της εποπτείας μπορεί να εξασφαλισθεί μέσω ελάχιστου κοινού συνόλου εξουσιών, ανάλογων με εκείνες που παραχωρούνται στις αρμόδιες αρχές βάσει άλλων κοινοτικών νομοθετικών πράξεων στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Επιπροσθέτως, θα πρέπει τα κράτη μέλη να καθορίσουν κανόνες για κυρώσεις, που θα μπορούσαν να περιλαμβάνουν ποινικές ή διοικητικές κυρώσεις, καθώς και διοικητικά μέτρα τα οποία θα εφαρμόζονται σε περίπτωση παραβίασης της παρούσας οδηγίας, ενώ τα κράτη μέλη θα πρέπει επίσης να λάβουν τα αναγκαία μέτρα για τη διασφάλιση της επιβολής της εφαρμογής των εν λόγω κυρώσεων.»

4 Το άρθρο 1, παράγραφος 7, της εν λόγω οδηγίας προβλέπει τα εξής:

«Με την επιφύλαξη του παρόντος κεφαλαίου, ένα κράτος μέλος μπορεί να υπάγει τους εγκατεστημένους στο έδαφός του ΟΣΕΚΑ σε διατάξεις αυστηρότερες από εκείνες της παρούσας οδηγίας και σε πρόσθετες διατάξεις, υπό τον όρο ότι οι διατάξεις αυτές είναι γενικής ισχύος και δεν συγκρούονται με τις διατάξεις της παρούσας οδηγίας.»

5 Το άρθρο 2 παράγραφος 1, στοιχεία β' και ιθ', της εν λόγω οδηγίας έχει ως εξής:

«Για τους σκοπούς της παρούσας οδηγίας, ισχύουν οι ακόλουθοι ορισμοί:

[...]

β) “εταιρεία διαχείρισης”: κάθε εταιρεία της οποίας οι συνήθεις δραστηριότητες συνίστανται στη διαχείριση ΟΣΕΚΑ που έχουν τη μορφή αμοιβαίων κεφαλαίων ή/και εταιρειών επενδύσεων (συλλογική διαχείριση χαρτοφυλακίων ΟΣΕΚΑ).

[...]

ιθ) “διοικητικό όργανο”: το όργανο που διαθέτει την τελική εξουσία λήψης αποφάσεων εντός εταιρείας διαχείρισης, εταιρείας επενδύσεων ή θεματοφύλακα, περιλαμβανομένων των εποπτικών και διαχειριστικών λειτουργιών ή μόνον της διαχειριστικής λειτουργίας, όταν οι δύο λειτουργίες έχουν διαχωριστεί. Όταν, σύμφωνα με το εθνικό δίκαιο, η εταιρεία διαχείρισης, η εταιρεία επενδύσεων ή ο θεματοφύλακας διαθέτουν διαφορετικά όργανα με ειδικές λειτουργίες, οι απαιτήσεις της παρούσας οδηγίας που αναφέρονται στο “διοικητικό όργανο” ή στο “διοικητικό όργανο στο πλαίσιο των λειτουργιών εποπτείας που επιτελεί” ισχύουν πέραν ή αντί του οργάνου αυτού και για τα μέλη άλλων οργάνων της εταιρείας διαχείρισης, της εταιρείας επενδύσεων ή του θεματοφύλακα στα οποία το εφαρμοστέο εθνικό δίκαιο αναθέτει την αντίστοιχη ευθύνη·

[...]».

- 6 Το άρθρο 68, παράγραφος 1, στοιχείο α', της ίδιας οδηγίας ορίζει τα ακόλουθα:

«Η εταιρεία επενδύσεων και η εταιρεία διαχείρισης, για καθένα από τα αμοιβαία κεφάλαια τα οποία διαχειρίζεται, δημοσιεύει τα εξής:

α) ενημερωτικό δελτίο».

- 7 Το άρθρο 69, παράγραφοι 1 και 2, της οδηγίας 2009/65 έχει ως εξής:

«1. Το ενημερωτικό δελτίο περιέχει τα απαραίτητα στοιχεία που θα επιτρέψουν στους επενδυτές να διαμορφώσουν τεκμηριωμένη γνώμη για την προτεινόμενη επένδυση, καθώς και, ειδικότερα, για τους σχετικούς κινδύνους.

Το ενημερωτικό δελτίο περιλαμβάνει, ασχέτως των μέσων στα οποία πραγματοποιούνται οι επενδύσεις, σαφή και εύληπτη επεξήγηση του βαθμού κινδύνου του κεφαλαίου.

Στο φυλλάδιο περιέχονται:

α) είτε οι λεπτομέρειες της επικαιροποιημένης πολιτικής αποδοχών, όπου περιλαμβάνεται, μεταξύ άλλων, περιγραφή του τρόπου με τον οποίο υπολογίζονται οι αποδοχές και παροχές, η ταυτότητα των προσώπων που είναι υπεύθυνα για τη χορήγηση των αποδοχών και παροχών, περιλαμβανομένης της σύνθεσης της επιτροπής αποδοχών, εφόσον αυτή υπάρχει, είτε

β) περίληψη της πολιτικής αποδοχών και δήλωση ότι οι λεπτομέρειες της επικαιροποιημένης πολιτικής αποδοχών, όπου περιλαμβάνεται, μεταξύ άλλων, περιγραφή του τρόπου με τον οποίο υπολογίζονται οι αποδοχές και παροχές, η ταυτότητα των προσώπων που είναι υπεύθυνα για τη χορήγηση των αποδοχών και παροχών, περιλαμβανομένης της σύνθεσης της επιτροπής αποδοχών, εφόσον αυτή υπάρχει, είναι διαθέσιμες μέσω ιστότοπου (με παραπομπή στον εν λόγω ιστότοπο) και ότι μπορεί να διατεθεί, κατόπιν αιτήματος και χωρίς επιβάρυνση, αντίγραφο σε έντυπη μορφή.

2. Το ενημερωτικό δελτίο περιέχει τουλάχιστον τα στοιχεία που προβλέπονται στο παράρτημα I σχέδιο A, εφόσον τα στοιχεία αυτά δεν περιλαμβάνονται ήδη στον κανονισμό του αμοιβαίου κεφαλαίου ή στα καταστατικά έγγραφα που προσαρτώνται στο ενημερωτικό δελτίο, σύμφωνα με το άρθρο 71 παράγραφος 1.»

- 8 Το άρθρο 71 της ως άνω οδηγίας ορίζει τα εξής:

«1. Ο κανονισμός του αμοιβαίου κεφαλαίου ή τα καταστατικά έγγραφα της εταιρείας επενδύσεων αποτελούν αναπόσπαστο μέρος του ενημερωτικού δελτίου, στο οποίο και προσαρτώνται.

2. Είναι, ωστόσο, δυνατόν τα έγγραφα που αναφέρονται στην παράγραφο 1 να μην προσαρτώνται στο ενημερωτικό δελτίο όταν ο επενδυτής ενημερώνεται ότι μπορεί να ζητήσει είτε να του κοινοποιηθούν τα έγγραφα αυτά, είτε να λάβει γνώση του τόπου στον οποίο μπορεί να τα συμβουλευτεί, σε κάθε κράτος μέλος στο οποίο διατίθενται τα μερίδια.»

- 9 Το άρθρο 72 της εν λόγω οδηγίας έχει ως εξής:
- «Τα ουσιώδη στοιχεία του ενημερωτικού δελτίου τηρούνται ενήμερα.»
- 10 Το άρθρο 74 της ίδιας οδηγίας προβλέπει τα εξής:
- «Οι ΟΣΕΚΑ αποστέλλουν στις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής του ΟΣΕΚΑ το ενημερωτικό τους δελτίο και οποιεσδήποτε τροποποιήσεις του, καθώς και τις ετήσιες και εξαμηνιαίες εκθέσεις τους. Οι ΟΣΕΚΑ διαθέτουν τα έγγραφα αυτά στις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής της εταιρείας διαχείρισης κατόπιν αιτήματος.»
- 11 Το άρθρο 75, παράγραφοι 1 και 2, της οδηγίας 2009/65 ορίζει τα εξής:
- «1. Το ενημερωτικό δελτίο και η τελευταία δημοσιευθείσα ετήσια και εξαμηνιαία έκθεση παρέχονται στους επενδυτές δωρεάν και κατόπιν αιτήσεως.
2. Το ενημερωτικό δελτίο μπορεί να διατίθεται σε σταθερό μέσο ή μέσω Διαδικτύου. Οι επενδυτές λαμβάνουν αντίτυπο σε χαρτί δωρεάν και κατόπιν αιτήματος.»
- 12 Κατά το άρθρο 78, παράγραφοι 1 έως 3 και 5, της ως άνω οδηγίας:
- «1. Τα κράτη μέλη απαιτούν από τις εταιρείες επενδύσεων και από τις εταιρείες διαχείρισης, για έκαστο αμοιβαίο κεφάλαιο που διαχειρίζονται, να συντάσσουν ένα σύντομο έγγραφο το οποίο να περιέχει βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές. Το έγγραφο αυτό αναφέρεται στην παρούσα οδηγία ως “βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές”. Οι λέξεις “βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές” αναφέρονται σαφώς στο εν λόγω έγγραφο, σε μία από τις γλώσσες που αναφέρονται στο στοιχείο β) του άρθρου 94 παράγραφος 1.
2. Οι βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές περιλαμβάνουν ενδεδειγμένες πληροφορίες όσον αφορά τα βασικά χαρακτηριστικά του συγκεκριμένου ΟΣΕΚΑ, οι οποίες πρόκειται να παρέχονται στους επενδυτές ώστε οι επενδυτές να είναι ευλόγως σε θέση να κατανοούν τη φύση και τους κινδύνους του προσφερόμενου επενδυτικού προϊόντος και, ως εκ τούτου, να λαμβάνουν επενδυτικές αποφάσεις εν επιγνώσει.
3. Οι βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές παρέχουν πληροφορίες για τα ακόλουθα βασικά στοιχεία του συγκεκριμένου ΟΣΕΚΑ:
- α) προσδιορισμός του ΟΣΕΚΑ και της αρμόδιας αρχής του ΟΣΕΚΑ·
- β) σύντομη περιγραφή του επενδυτικού στόχου και της επενδυτικής πολιτικής του·
- γ) παρουσίαση των προηγούμενων επιδόσεων, ή αν χρειάζεται, σενάρια απόδοσης·
- δ) κόστος και σχετικές παρεπόμενες επιβαρύνσεις· και
- ε) προφίλ κινδύνου/απόδοσης της επένδυσης, συμπεριλαμβανομένων κατάλληλης καθοδήγησης και προειδοποιήσεων σχετικά με τους κινδύνους που συνδέονται με τις επενδύσεις στον συγκεκριμένο ΟΣΕΚΑ.

Οι βασικές αυτές πληροφορίες πρέπει να είναι κατανοητές για τους επενδυτές χωρίς να χρειάζεται αναφορά σε άλλα έγγραφα.

[...]

5. Οι βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές διατυπώνονται συνοπτικά και σε μη τεχνική γλώσσα. Έχουν κοινό μορφότυπο, που επιτρέπει τις συγκρίσεις, και παρουσιάζονται κατά τρόπο εύληπτο για τους ιδιώτες επενδυτές.»

13 Το άρθρο 79, παράγραφος 1, της εν λόγω οδηγίας προβλέπει τα ακόλουθα:

«Οι βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές είναι πληροφορίες που παρέχονται πριν από τη σύναψη της σύμβασης. Είναι ακριβείς, σαφείς και μη παραπλανητικές. Το περιεχόμενό τους έχει συνέπεια με τα αντίστοιχα μέρη του ενημερωτικού δελτίου.»

14 Το άρθρο 82 της ίδιας οδηγίας ορίζει τα εξής:

«1. Οι ΟΣΕΚΑ αποστέλλουν τις βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές και οποιεσδήποτε τροποποιήσεις αυτών στις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής τους.

2. Τα ουσιώδη στοιχεία των βασικών πληροφοριών για τους επενδυτές τηρούνται ενήμερα.»

15 Το άρθρο 99, παράγραφος 1, πρώτο και τρίτο εδάφιο, και παράγραφος 6, της οδηγίας 2009/65 έχει ως εξής:

«1. Με την επιφύλαξη των εποπτικών εξουσιών των αρμόδιων αρχών που αναφέρονται στο άρθρο 98 και του δικαιώματος των κρατών μελών να προβλέπουν και να επιβάλλουν ποινικές κυρώσεις, τα κράτη μέλη θεσπίζουν κανόνες όσον αφορά τις διοικητικές κυρώσεις και τα άλλα διοικητικά μέτρα που επιβάλλονται σε εταιρείες και πρόσωπα για παραβάσεις των εθνικών διατάξεων μεταφοράς της παρούσας οδηγίας στο εθνικό δίκαιο, λαμβάνουν δε όλα τα απαραίτητα μέτρα ώστε να διασφαλίζεται η εφαρμογή τους.

[...]

Οι διοικητικές κυρώσεις και τα άλλα διοικητικά μέτρα πρέπει να είναι αποτελεσματικά και να έχουν αναλογικό και αποτρεπτικό χαρακτήρα.

[...]

6. Σύμφωνα με το εθνικό δίκαιο, τα κράτη μέλη διασφαλίζουν ότι, σε όλες τις περιπτώσεις που αναφέρονται στην παράγραφο 1, οι διοικητικές κυρώσεις και τα άλλα διοικητικά μέτρα που μπορούν να επιβληθούν περιλαμβάνουν τουλάχιστον τα εξής:

[...]

ε) όταν πρόκειται για νομικό πρόσωπο, ανώτατες διοικητικές χρηματικές κυρώσεις που ανέρχονται σε τουλάχιστον 5 000 000 ευρώ ή, για τα κράτη μέλη των οποίων το εθνικό νόμισμα δεν είναι το ευρώ, στην αντίστοιχη αξία στο εθνικό νόμισμα κατά την 17η Σεπτεμβρίου 2014 ή στο 10 % του συνολικού ετήσιου κύκλου εργασιών του νομικού προσώπου, σύμφωνα με τους τελευταίους διαθέσιμους λογαριασμούς που έχουν εγκριθεί από το διοικητικό όργανο· [...]

[...]

ζ) ως εναλλακτική προς τις περιπτώσεις των στοιχείων ε) και στ), ανώτατες διοικητικές χρηματικές κυρώσεις που ανέρχονται τουλάχιστον στο διπλάσιο του ποσού του οφέλους που απέφερε η παράβαση, όταν το όφελος αυτό μπορεί να προσδιοριστεί, ακόμα και αν υπερβαίνει τα ανώτατα ποσά που αναφέρονται στα στοιχεία ε) και στ)».

16 Το άρθρο 99α της οδηγίας προβλέπει τα ακόλουθα:

«Τα κράτη μέλη μεριμνούν ώστε οι νομοθετικές, κανονιστικές και διοικητικές τους διατάξεις για τη μεταφορά της παρούσας οδηγίας στο εθνικό τους δίκαιο προβλέπουν κυρώσεις, ιδίως δε όταν:

[...]

ιη) εταιρεία επενδύσεων ή, για καθένα από τα αμοιβαία κεφάλαια τα οποία διαχειρίζεται, εταιρεία διαχείρισης επανειλημμένως αθετεί τις υποχρεώσεις της σχετικά με την πληροφόρηση των επενδυτών, τις οποίες προβλέπουν οι εθνικές διατάξεις που θεσπίζονται κατ' εφαρμογή των άρθρων 68 έως 82·

[...]».

17 Το παράρτημα I της εν λόγω οδηγίας περιλαμβάνει δύο σχέδια, και δη τα Α και Β. Το σχέδιο Α αποτελείται από πίνακα διαιρούμενο σε τρεις στήλες, εκ των οποίων η δεύτερη έχει ως εξής:

«1. Πληροφορίες σχετικά με την εταιρεία διαχείρισης, συμπεριλαμβανομένου του εάν η εταιρεία διαχείρισης είναι εγκατεστημένη σε κράτος μέλος άλλο από το κράτος μέλος καταγωγής του ΟΣΕΚΑ

[...]

1.8. Ταυτότητα και καθήκοντα στην εταιρεία των μελών των οργάνων διοίκησης, διεύθυνσης και εποπτείας. Μνεία των κυριότερων δραστηριοτήτων που ασκούν τα πρόσωπα αυτά έξω από την εταιρεία, εφόσον οι δραστηριότητες αυτές έχουν σημασία για την εταιρεία

[...]».

### **Το βουλγαρικό δίκαιο**

18 Το άρθρο 1 του zakon za deynostta na kolektivnite investitsitui shemi i na drugi predpriyatiya za kolektivno investirane (νόμου για τις δραστηριότητες οργανισμών συλλογικών επενδύσεων και λοιπών επιχειρήσεων συλλογικών επενδύσεων, DV αριθ. 77), της 4ης Οκτωβρίου 2011, όπως ίσχυε κατά τον χρόνο των πραγματικών περιστατικών της διαφοράς της κύριας δίκης (στο εξής: νόμος περί ΟΣΕ), προβλέπει τα εξής:

«Ο παρών νόμος ρυθμίζει:

1. τις δραστηριότητες των οργανισμών συλλογικών επενδύσεων και των εταιριών διαχείρισεως·
2. τις δραστηριότητες λοιπών επιχειρήσεων συλλογικών επενδύσεων·

[...]».



- 19 Το άρθρο 56, παράγραφος 1, του νόμου περί ΟΣΕ ορίζει ότι, σε περίπτωση οποιασδήποτε μεταβολής των ουσιωδών στοιχείων που περιέχονται στο ενημερωτικό δελτίο ενός οργανισμού συλλογικών επενδύσεων, το δελτίο αυτό επικαιροποιείται εντός 14 ημερών από τη μεταβολή και υποβάλλεται στην ΚFN εντός της ίδιας προθεσμίας.
- 20 Το άρθρο 273 του ανωτέρω νόμου ορίζει τα ακόλουθα:
- «1) Όποιος διαπράττει παράβαση των κατωτέρω διατάξεων ή επιτρέπει την παράβαση:
- [...]
10. [...] του άρθρου 56, παράγραφος 1, του [παρόντος νόμου] τιμωρείται με διοικητικό πρόστιμο ύψους 4 000 έως 5 000 000 βουλγαρικών λέβα (BGN) [(περίπου 2 000 έως 2 500 000 ευρώ)].
- [...]
- 5) Για τις παραβάσεις της παραγράφου 1 που τελούνται από νομικά πρόσωπα ή ατομικές επιχειρήσεις επιβάλλεται χρηματικό πρόστιμο ως ακολούθως:
- [...]
10. για τις αναφερόμενες στην παράγραφο 1, σημείο 10, παραβάσεις: πρόστιμο 10 000 έως 5 000 000 BGN [(περίπου 5 000 έως 2 500 000 ευρώ)], και, στην περίπτωση επαναλαμβανόμενης παραβάσεως, πρόστιμο 20 000 έως 10 000 000 BGN [(περίπου 10 000 έως 5 000 000 ευρώ)].»

### ***Η διαφορά της κύριας δίκης και τα προδικαστικά ερωτήματα***

- 21 Η IFM είναι ανώνυμη εταιρία βουλγαρικού δικαίου, με έδρα τη Σόφια (Βουλγαρία), η οποία διαθέτει άδεια ασκήσεως της δραστηριότητας εταιρίας διαχείρισεως, κατά την έννοια του άρθρου 2, παράγραφος 1, στοιχείο β', της οδηγίας 2009/65, και η οποία είναι εγγεγραμμένη στο μητρώο που τηρεί η ΚFN. Η IFM διευθύνει και διαχειρίζεται πέντε χωριστούς ΟΣΕΚΑ.
- 22 Κατά τη διάρκεια ελέγχου, οι υπάλληλοι της ΚFN διαπίστωσαν ότι η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου της IFM, όπως ήταν καταχωρισμένη στο βουλγαρικό εμπορικό μητρώο, είχε τροποποιηθεί στις 28 Αυγούστου 2019 με την εγγραφή δύο νέων μη εκτελεστικών μελών, στα οποία δεν είχε ανατεθεί κανένα διαχειριστικό καθήκον, στο διοικητικό συμβούλιο της IFM.
- 23 Οι υπάλληλοι της ΚFN θεώρησαν ότι η IFM έπρεπε να είχε επικαιροποιήσει το ενημερωτικό δελτίο και των πέντε ΟΣΕΚΑ που διαχειρίζεται η ως άνω εταιρία εντός της νόμιμης προθεσμίας των 14 ημερών και το αργότερο στις 11 Σεπτεμβρίου 2019. Δεδομένου ότι η επικαιροποίηση πραγματοποιήθηκε στις 17 Οκτωβρίου 2019, η ΚFN επέβαλε, με πέντε χωριστές αποφάσεις, διοικητικές κυρώσεις στην IFM, ήτοι πέντε χρηματικά πρόστιμα ύψους 10 000 BGN (περίπου 5 000 ευρώ) έκαστο.
- 24 Η IFM προσέβαλε τις αποφάσεις αυτές ενώπιον του αιτούντος δικαστηρίου. Η κύρια δίκη έχει ως αντικείμενο τη μία από τις πέντε αυτές προσφυγές. Η IFM υποστηρίζει, αφενός, ότι οι πληροφορίες σχετικά με τη μεταβολή της συνθέσεως του διοικητικού συμβουλίου εταιρίας διαχείρισεως δεν συνιστούν «ουσιώδη στοιχεία», κατά την έννοια του άρθρου 56, παράγραφος 1, του νόμου περί ΟΣΕ, που επιβάλλει την εμπρόθεσμη επικαιροποίηση των ενημερωτικών δελτίων

των ΟΣΕΚΑ, στο μέτρο που τα νεοεκλεγέντα μέλη του διοικητικού συμβουλίου δεν είναι εκτελεστικά μέλη και δεν ασκούν διαχειριστικά καθήκοντα και, αφετέρου, ότι παρανόμως της επιβλήθηκαν τα πέντε χρηματικά πρόστιμα, δεδομένου ότι είχε τελεσθεί, ενδεχομένως, μόνο μία παράβαση.

- 25 Η KFN υποστηρίζει, από πλευράς της, ότι κάθε μεταβολή προσώπων στη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου εταιρίας διαχειρίσεως συνιστά μεταβολή «ουσιωδών στοιχείων», στο μέτρο που τούτο εμπίπτει στο ελάχιστο απαιτούμενο περιεχόμενο των ενημερωτικών δελτίων, με αποτέλεσμα να καθίσταται υποχρεωτική η επικαιροποίησή τους. Επιπλέον, τα πέντε χωριστά χρηματικά πρόστιμα δεν επιβλήθηκαν παρανόμως, λαμβανομένου υπόψη ότι διαπιστώθηκε παράλειψη για κάθε έναν από τους πέντε ΟΣΕΚΑ τους οποίους διαχειρίζεται η IFM.
- 26 Υπό τις συνθήκες αυτές, το Sofiyski Rayonen sad (περιφερειακό δικαστήριο Σόφιας, Βουλγαρία) αποφάσισε να αναστείλει την ενώπιόν του διαδικασία και να υποβάλει στο Δικαστήριο τα ακόλουθα προδικαστικά ερωτήματα:
- «1) Ποια έννοια είχε σκοπό να προσδώσει ο νομοθέτης της Ένωσης στον όρο “ουσιώδη στοιχεία” του ενημερωτικού δελτίου, όπως αυτός χρησιμοποιείται στο άρθρο 72 της [οδηγίας 2009/65];
  - 2) Έχει η διάταξη του άρθρου 69, παράγραφος 2, της [οδηγίας 2009/65], την έννοια ότι κάθε τροποποίηση των στοιχείων που πρέπει να περιέχονται κατ’ ελάχιστον στα ενημερωτικά δελτία και προβλέπονται στο παράρτημα I, σχέδιο A, εμπίπτει πάντα στην έννοια των “ουσιωδών στοιχείων” κατά το άρθρο 72 της οδηγίας, με συνέπεια να είναι υποχρεωτική η έγκαιρη καταχώρισή της στο ενημερωτικό δελτίο;
  - 3) Σε περίπτωση αρνητικής απαντήσεως στο δεύτερο ερώτημα, εμπίπτουν στην έννοια των “ουσιωδών στοιχείων”, όπως ο όρος αυτός χρησιμοποιείται στο άρθρο 72 της [οδηγίας 2009/65] και οι πληροφορίες που αφορούν τις μεταβολές στη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου εταιρίας διαχείρισης με τον διορισμό σε αυτό μη εκτελεστικών μελών στα οποία δεν έχουν ανατεθεί διοικητικά καθήκοντα;
  - 4) Έχει η διάταξη του άρθρου 99α, στοιχείο ιη’, της [οδηγίας 2009/65], την έννοια ότι επιτρέπεται η επιβολή περισσότερων κυρώσεων εις βάρος της ίδιας εταιρίας διαχείρισης – για κάθε ένα από τα αμοιβαία κεφάλαια που αυτή διαχειρίζεται– μόνο στην περίπτωση που η τελευταία αθετεί επανειλημμένως τις σχετικές με την πληροφόρηση των επενδυτών υποχρεώσεις της, τις οποίες προβλέπουν οι εθνικές διατάξεις που θεσπίστηκαν κατ’ εφαρμογή των άρθρων 68 έως 82 της [οδηγίας 2009/65];»

### ***Επί των προδικαστικών ερωτημάτων***

#### **Επί του πρώτου και του δεύτερου προδικαστικού ερωτήματος**

- 27 Με το πρώτο και το δεύτερο προδικαστικό ερώτημα, τα οποία πρέπει να εξετασθούν από κοινού, το αιτούν δικαστήριο ζητεί, κατ’ ουσίαν, να διευκρινισθεί αν το άρθρο 72 της οδηγίας 2009/65 έχει την έννοια ότι οι σχετικές με εταιρία διαχειρίσεως πληροφορίες οι οποίες προβλέπονται στο σχέδιο A του παραρτήματος I της οδηγίας και τις οποίες πρέπει κατ’ ελάχιστον να περιλαμβάνει το ενημερωτικό δελτίο δυνάμει του άρθρου 69, παράγραφος 2, της οδηγίας εμπίπτουν στα «ουσιώδη στοιχεία του ενημερωτικού δελτίου» του εν λόγω άρθρου 72, οπότε πρέπει να επικαιροποιούνται.

- 28 Επιβάλλεται ευθύς εξαρχής η διαπίστωση ότι η οδηγία 2009/65 δεν περιέχει ορισμό της εννοίας των «ουσιωδών στοιχείων του ενημερωτικού δελτίου».
- 29 Συναφώς, πρέπει να υπομνησθεί ότι το γράμμα διατάξεως του δικαιού της Ένωσης που δεν περιέχει ρητή παραπομπή στο δίκαιο των κρατών μελών για τον προσδιορισμό της εννοίας και του περιεχομένου της πρέπει κανονικά να ερμηνεύεται, σε ολόκληρη την Ευρωπαϊκή Ένωση, κατά τρόπο αυτοτελή και ομοιόμορφο [απόφαση της 22ας Ιουνίου 2021, Latvijas Republikas Saeima (Βαθμοί ποινής), C-439/19, EU:C:2021:504, σκέψη 81 και εκεί μνημονευόμενη νομολογία].
- 30 Εν προκειμένω, η οδηγία 2009/65 δεν παραπέμπει στα εθνικά δίκαια όσον αφορά το περιεχόμενο της εννοίας των «ουσιωδών στοιχείων του ενημερωτικού δελτίου» του άρθρου 72, οπότε η έννοια αυτή πρέπει να ερμηνεύεται αυτοτελώς και ομοιόμορφα σε ολόκληρη την Ένωση, τούτο δε κατά μείζονα λόγο δεδομένου ότι, όπως επισημαίνει ο γενικός εισαγγελέας στο σημείο 31 των προτάσεών του, από την αιτιολογική σκέψη 3 της οδηγίας 2009/65 προκύπτει ότι σκοπός της είναι ο συντονισμός των εθνικών νομοθεσιών που διέπουν τους εν λόγω οργανισμούς, προκειμένου, αφενός, να υπάρξει, εντός της Ένωσης, προσέγγιση των όρων ανταγωνισμού μεταξύ των εν λόγω οργανισμών και, αφετέρου, να επιτευχθεί αποτελεσματικότερη και πιο ομοιόμορφη προστασία των μεριδιούχων.
- 31 Επιπλέον, στο μέτρο που, όπως επισημάνθηκε στη σκέψη 28 της παρούσας αποφάσεως, η οδηγία 2009/65 δεν ορίζει την έννοια των «ουσιωδών στοιχείων του ενημερωτικού δελτίου», αυτή πρέπει να ερμηνευθεί σύμφωνα με το σύννητες νόημα που έχουν στην καθημερινή γλώσσα οι όροι από τους οποίους αποτελείται, λαμβανομένων υπόψη του πλαισίου εντός του οποίου χρησιμοποιούνται οι όροι αυτοί και των σκοπών της ρυθμίσεως στην οποία εντάσσονται [απόφαση της 28ης Οκτωβρίου 2021, Magistrat der Stadt Wien (Κρικήτος – II), C-357/20, EU:C:2021:881, σκέψη 46 και εκεί μνημονευόμενη νομολογία]
- 32 Όσον αφορά, πρώτον, το σύννητες νόημα στην καθημερινή γλώσσα του όρου «ουσιώδης», επισημαίνεται ότι το επίθετο αυτό προσδιορίζει ένα απαραίτητο στοιχείο, εν αντιθέσει προς ένα παρεπόμενο ή δευτερεύον στοιχείο.
- 33 Επομένως, ως ουσιώδη στοιχεία του ενημερωτικού δελτίου πρέπει να θεωρούνται τα στοιχεία που είναι απαραίτητα για την εκπλήρωση της λειτουργίας του.
- 34 Όσον αφορά, δεύτερον, το πλαίσιο στο οποίο εντάσσεται το άρθρο 72 της οδηγίας 2009/65, επισημαίνεται ότι η διάταξη αυτή ανήκει στο επιγραφόμενο «Δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου και περιοδικών εκθέσεων» τμήμα 1 του κεφαλαίου IX της οδηγίας 2009/65, για τις σχετικές με την ενημέρωση των επενδυτών υποχρεώσεις, και ότι έπεται άμεσα διατάξεων οι οποίες διευκρινίζουν ποιες πληροφορίες πρέπει να περιλαμβάνονται στο ενημερωτικό δελτίο, και δη του άρθρου 69, παράγραφοι 1 και 2, της ανωτέρω οδηγίας, όπως επισήμανε ο γενικός εισαγγελέας στο σημείο 33 των προτάσεών του.
- 35 Ειδικότερα, πρέπει να υπομνησθεί, κατ' αρχάς, ότι το άρθρο 69, παράγραφος 1, πρώτο και δεύτερο εδάφιο, της εν λόγω οδηγίας προβλέπει ότι το ενημερωτικό δελτίο πρέπει να περιέχει τα απαραίτητα στοιχεία που θα επιτρέψουν στους επενδυτές να διαμορφώσουν τεκμηριωμένη γνώμη για την προτεινόμενη επένδυση, καθώς και, ειδικότερα, για τους σχετικούς κινδύνους, και ότι πρέπει να περιλαμβάνει, ασχέτως των μέσων στα οποία πραγματοποιούνται οι επενδύσεις, σαφή και εύληπτη επεξήγηση του βαθμού κινδύνου του κεφαλαίου.

- 36 Εν συνεχεία, σύμφωνα με το άρθρο 69, παράγραφος 1, τρίτο εδάφιο, της οδηγίας 2009/65, το ενημερωτικό δελτίο πρέπει να περιέχει ορισμένες πληροφορίες σχετικά με την πολιτική αποδοχών.
- 37 Επομένως, από τον συνδυασμό του άρθρου 69, παράγραφος 1, και του άρθρου 72 της οδηγίας 2009/65 προκύπτει ότι είναι «ουσιώδη», κατά την έννοια της τελευταίας αυτής διατάξεως, τα στοιχεία του ενημερωτικού δελτίου που είναι απαραίτητα προκειμένου οι επενδυτές να διαμορφώσουν τεκμηριωμένη γνώμη για την προτεινόμενη επένδυση, καθώς και, ειδικότερα, για τους σχετικούς κινδύνους.
- 38 Τέλος, το άρθρο 69, παράγραφος 2, της οδηγίας 2009/65 ορίζει ότι το ενημερωτικό δελτίο πρέπει κατ' ελάχιστον να περιέχει τα στοιχεία που προβλέπονται στο σχέδιο Α του παραρτήματός της Ι, εφόσον τα στοιχεία αυτά δεν περιλαμβάνονται ήδη στον κανονισμό του αμοιβαίου κεφαλαίου ή στα καταστατικά έγγραφα που προσαρτώνται στο ενημερωτικό δελτίο, σύμφωνα με το άρθρο 71, παράγραφος 1, της ίδιας οδηγίας. Πρόκειται για πληροφορίες σχετικά με το αμοιβαίο κεφάλαιο, την εταιρία διαχείρισης και την εταιρία επενδύσεων, καθώς και για πληροφορίες σχετικά με τον θεματοφύλακα, για πληροφορίες σχετικά με τα γραφεία παροχής συμβουλών ή τους εξωτερικούς συμβούλους επενδύσεων, για πληροφορίες σχετικά με τα μέτρα που λαμβάνονται ώστε να πραγματοποιούνται οι πληρωμές στους μεριδιούχους, η εξαγορά ή η εξόφληση των μεριδίων, καθώς και η δημοσίευση των πληροφοριών που αφορούν τον ΟΣΕΚΑ, καθώς και για ορισμένες άλλες επενδυτικές και οικονομικές πληροφορίες.
- 39 Όπως επισήμανε ο γενικός εισαγγελέας στα σημεία 34 και 36 των προτάσεών του, η χρήση του όρου «τουλάχιστον» στο πλαίσιο της διατάξεως αυτής καταδεικνύει τη βούληση του νομοθέτη να αποτελούν οι πληροφορίες στις οποίες αναφέρεται το σχέδιο Α του παραρτήματος Ι της οδηγίας 2009/65 τις ελάχιστες πληροφορίες που πρέπει να περιέχει το ενημερωτικό δελτίο, μεταξύ των οποίων περιλαμβάνονται, σύμφωνα με το σημείο 1.8 του εν λόγω σχεδίου, η ταυτότητα και τα καθήκοντα στην εταιρία των μελών οργάνων διοίκησης, διεύθυνσης και εποπτείας, καθώς και οι κύριες δραστηριότητές τους εκτός της εταιρίας, εφόσον έχουν σημασία για την εταιρία.
- 40 Δεδομένου ότι τα अपαριθμούμενα στο σχέδιο Α στοιχεία θεωρήθηκαν από τον νομοθέτη της Ένωσης ως απαραίτητα προκειμένου το ενημερωτικό δελτίο να μπορεί να επιτελέσει τη λειτουργία του, ήτοι να παράσχει στους επενδυτές τη δυνατότητα να διαμορφώσουν τεκμηριωμένη γνώμη για την προτεινόμενη σε αυτούς επένδυση, πρέπει να γίνει δεκτό ότι τα εν λόγω στοιχεία εμπίπτουν στην έννοια των «ουσιωδών στοιχείων του ενημερωτικού δελτίου» του άρθρου 72 της οδηγίας 2009/65.
- 41 Πρέπει, εξάλλου, να επισημανθεί ότι ο νομοθέτης της Ένωσης δεν προέβη σε ιεράρχηση μεταξύ των απαραίτητων αυτών πληροφοριών, ούτε βάσει της σπουδαιότητάς τους για τον επενδυτή ούτε βάσει άλλου κριτηρίου.
- 42 Επομένως, το να γίνει δεκτό, όπως υποστήριξαν, κατ' ουσίαν, η IFM καθώς και η Γερμανική, η Λουξεμβουργιανή και η Πολωνική Κυβέρνηση με τις γραπτές παρατηρήσεις τους, ότι είναι «ουσιώδη», κατά την έννοια του άρθρου 72 της οδηγίας 2009/65, μόνον ορισμένα από τα απαραίτητα αυτά στοιχεία, όπως τα στοιχεία που μπορούν να επηρεάσουν σημαντικά τα οικονομικά συμφέροντα των επενδυτών ή να επηρεάσουν τις επενδυτικές αποφάσεις τους, ή ακόμη εκείνα που είναι ιδιαίτερος σημαντικά για τους επενδυτές προκειμένου να εκτιμήσουν τον

κίνδυνο που ενέχουν οι επενδύσεις που τους προτείνονται, θα αντέβαινε στην επιλογή του νομοθέτη της Ένωσης να προσδώσει σε όλα τα στοιχεία που αναφέρονται στο άρθρο 69, παράγραφος 2, της οδηγίας 2009/65 εξίσου επιτακτικό χαρακτήρα.

- 43 Τρίτον, όσον αφορά τους σκοπούς που επιδιώκει η οδηγία 2009/65, από τις αιτιολογικές σκέψεις 3 και 4 της οδηγίας προκύπτει ότι, προκειμένου να διευκολυνθεί η κατάργηση των περιορισμών στην ελεύθερη κυκλοφορία των μεριδίων ΟΣΕΚΑ εντός της Ένωσης, η οδηγία αποσκοπεί στον συντονισμό των εθνικών νομοθεσιών που διέπουν τους εν λόγω οργανισμούς, ούτως ώστε, αφενός, να υπάρξει προσέγγιση, εντός της Ένωσης, των όρων ανταγωνισμού μεταξύ των εν λόγω οργανισμών και, αφετέρου, να διασφαλισθεί αποτελεσματικότερη και πλέον ομοιόμορφη προστασία των μεριδιούχων. Λαμβανομένων υπόψη των ως άνω στόχων, η εν λόγω οδηγία θεσπίζει ελάχιστους κοινούς κανόνες όσον αφορά την άδεια λειτουργίας, τον έλεγχο, τη δομή, τη δραστηριότητα και τις πληροφορίες που οφείλουν οι ΟΣΕΚΑ να δημοσιεύουν.
- 44 Κατ' αρχάς, δεν χωρεί αμφιβολία ότι η ταχεία ενημέρωση, κατόπιν της μεταβολής τους, των πληροφοριών που είναι απαραίτητο να ενσωματώνονται στο ενημερωτικό δελτίο ή στα έγγραφα που αποτελούν αναπόσπαστο μέρος του ανταποκρίνεται στον σκοπό της προστασίας των επενδυτών, στο μέτρο που μια τέτοια υποχρεωτική επικαιροποίηση τους εγγυάται την αξιοπιστία των πληροφοριών που περιέχει το εν λόγω ενημερωτικό δελτίο.
- 45 Η ερμηνεία αυτή είναι επίσης συμβατή με τον υπομνησθέντα στη σκέψη 43 της παρούσας αποφάσεως σκοπό, ο οποίος συνίσταται στη διευκόλυνση της καταργήσεως των περιορισμών στην ελεύθερη κυκλοφορία των μεριδίων των ΟΣΕΚΑ και στην προσέγγιση, εντός της Ένωσης, των όρων ανταγωνισμού μεταξύ των εν λόγω οργανισμών. Πράγματι, η υποχρέωση ενημέρωσης των πληροφοριών που είναι απαραίτητο να ενσωματώνονται στο ενημερωτικό δελτίο, η οποία εφαρμόζεται ομοιόμορφα στους ΟΣΕΚΑ και στις εταιρίες διαχειρίσεως, ανεξαρτήτως του κράτους μέλους καταγωγής ή εγκαταστάσεώς τους, συμβάλλει στην κατάργηση των περιορισμών και στην προσέγγιση των όρων ανταγωνισμού μεταξύ των εν λόγω οργανισμών.
- 46 Το συμπέρασμα που εκτίθεται στη σκέψη 40 της παρούσας αποφάσεως δεν αναιρείται από τα επιχειρήματα που προέβαλε με τις γραπτές παρατηρήσεις της η Γερμανική Κυβέρνηση, με την οποία συντάχθηκαν επί του σημείου αυτού κατά την επ' ακροατηρίου συζήτηση ενώπιον του Δικαστηρίου η IFM και η Λουξεμβουργιανή Κυβέρνηση, επιχειρήματα κατά τα οποία, κατ' ουσίαν, το περιεχόμενο του άρθρου 72 θα πρέπει να καθορισθεί με βάση το άρθρο 78 της οδηγίας 2009/65, το οποίο αφορά το έγγραφο με τίτλο «Βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές», το οποίο οι εταιρίες επενδύσεων και οι εταιρίες διαχείρισεως πρέπει να συντάσσουν, ούτως ώστε να πρέπει να θεωρούνται ως «ουσιώδη στοιχεία», κατά την έννοια του άρθρου 72 της οδηγίας 2009/65, μόνον τα στοιχεία που μνημονεύονται στο εν λόγω άρθρο 78.
- 47 Συναφώς, επισημαίνεται ότι το άρθρο 78, παράγραφοι 2 και 3, της οδηγίας 2009/65 διευκρινίζει το είδος των πληροφοριών που πρέπει να θεωρούνται «βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές», ήτοι τις ενδεδειγμένες πληροφορίες σχετικά με τα ουσιώδη χαρακτηριστικά του συγκεκριμένου ΟΣΕΚΑ, η δε παράγραφος 3 του άρθρου 78 απαριθμεί, επιπλέον, ορισμένες πληροφορίες που χαρακτηρίζονται ως «βασικά στοιχεία του συγκεκριμένου ΟΣΕΚΑ», οι οποίες πρέπει, ως εκ τούτου, να περιλαμβάνονται στο έγγραφο το οποίο αφορά η ως άνω διάταξη. Ωστόσο, το άρθρο 72 της οδηγίας 2009/65 δεν αφορά τα βασικά στοιχεία του συγκεκριμένου ΟΣΕΚΑ, αλλά του ενημερωτικού δελτίου. Όπως επισήμανε ο γενικός εισαγγελέας στο σημείο 41 των προτάσεών του, τα άρθρα 72 και 78 της οδηγίας 2009/65 δεν χρησιμοποιούν τον ίδιο όρο.

- 48 Επιπλέον, μολονότι τα άρθρα 69, 72 και 78 της οδηγίας 2009/65 περιλαμβάνονται στο ίδιο κεφάλαιο ΙΧ αυτής, τα δύο πρώτα άρθρα περιλαμβάνονται στο τμήμα 1 του ανωτέρω κεφαλαίου, με τίτλο «Δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου και περιοδικών εκθέσεων», ενώ το άρθρο 78 της οδηγίας περιλαμβάνεται στο τμήμα 3 του εν λόγω κεφαλαίου, με τίτλο «Βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές». Το τμήμα 3 περιλαμβάνει διατάξεις σχετικές με το έγγραφο που περιέχει τις πληροφορίες αυτές, μεταξύ των οποίων περιλαμβάνεται το άρθρο 82 της οδηγίας 2009/65, με το οποίο ολοκληρώνεται το εν λόγω τμήμα 3 και το οποίο προβλέπει υποχρέωση ενημερώσεως των ουσιαστών στοιχείων των βασικών πληροφοριών για τους επενδυτές.
- 49 Επομένως, τα άρθρα 72 και 82 της οδηγίας 2009/65 βαίνουν παράλληλα, έκαστο δε εξ αυτών επιβάλλει, και δη κατά τρόπο σαφώς διακριτό, υποχρέωση επικαιροποιήσεως του ενημερωτικού δελτίου, αφενός, και των βασικών πληροφοριών για τους επενδυτές, αφετέρου.
- 50 Όπως επισήμανε ο γενικός εισαγγελέας στο σημείο 42 των προτάσεών του, το εύρος των πληροφοριών που παρέχουν τα δύο αυτά έγγραφα διαφέρει, δεδομένου ότι οι «βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές» σχεδιάστηκαν ως ένα πολύ συνοπτικό έγγραφο τυποποιημένου περιεχομένου, το οποίο παρέχεται δωρεάν, εγκαίρως πριν από την εγγραφή στον εκάστοτε ΟΣΕΚΑ, όπως τούτο προκύπτει από τις αιτιολογικές σκέψεις 59 και 61 της οδηγίας 2009/65, προκειμένου να διευκολυνθεί η σύγκριση μεταξύ διαφόρων προτάσεων, στην οποία προβαίνουν ιδίως οι ιδιώτες επενδυτές, όπως προκύπτει από το άρθρο 78, παράγραφος 5, της ανωτέρω οδηγίας. Αντιθέτως, το ενημερωτικό δελτίο απευθύνεται σε κάθε τύπο επενδυτή, και περιέχει περισσότερο λεπτομερείς και εξαντλητικές πληροφορίες.
- 51 Επομένως, τυχόν ερμηνεία του άρθρου 72 της οδηγίας 2009/65 κατά την οποία μόνον τα βασικά στοιχεία σχετικά με τον συγκεκριμένο ΟΣΕΚΑ, κατά την έννοια του άρθρου 78, παράγραφοι 2 και 3, της οδηγίας 2009/65, συνιστούν τα ουσιαστικά στοιχεία του ενημερωτικού δελτίου θα ισοδυναμούσε με εξομίωση δύο διαφορετικών εγγράφων, ήτοι, αφενός, των «βασικών πληροφοριών για τους επενδυτές» και, αφετέρου, του ενημερωτικού δελτίου.
- 52 Λαμβανομένου υπόψη του συνόλου των προεκτεθέντων, στο πρώτο και στο δεύτερο προδικαστικό ερώτημα προσήκει η απάντηση ότι το άρθρο 72 της οδηγίας 2009/65 έχει την έννοια ότι οι σχετικές με εταιρία διαχειρίσεως πληροφορίες οι οποίες προβλέπονται στο σχέδιο Α του παραρτήματος Ι της οδηγίας και τις οποίες πρέπει κατ' ελάχιστον να περιλαμβάνει το ενημερωτικό δελτίο δυνάμει του άρθρου 69, παράγραφος 2, της οδηγίας εμπίπτουν στα «ουσιώδη στοιχεία του ενημερωτικού δελτίου» του εν λόγω άρθρου 72, οπότε πρέπει να επικαιροποιούνται.

### **Επί του τρίτου προδικαστικού ερωτήματος**

- 53 Λαμβανομένης υπόψη της απαντήσεως που δόθηκε στο πρώτο και στο δεύτερο προδικαστικό ερώτημα, παρέλκει η απάντηση στο τρίτο ερώτημα.

### **Επί του τετάρτου προδικαστικού ερωτήματος**

- 54 Με το τέταρτο προδικαστικό ερώτημα, το αιτούν δικαστήριο ζητεί, κατ' ουσίαν, να διευκρινισθεί αν το άρθρο 99α, στοιχείο ιη', της οδηγίας 2009/65 έχει την έννοια ότι αντιτίθεται σε εθνική ρύθμιση δυνάμει της οποίας σε εταιρία διαχειρίσεως η οποία δεν τήρησε, εντός της προθεσμίας που επιβάλλει η εθνική ρύθμιση, την υποχρέωση σχετικά με την επικαιροποίηση του ενημερωτικού δελτίου, την οποία προβλέπουν τα άρθρα 68 έως 82 της οδηγίας, σε σχέση με

πλείονες ΟΣΕΚΑ, επιβάλλεται διοικητική κύρωση για κάθε έναν από τους οργανισμούς αυτούς, μολονότι η μεταβολή για την οποία έπρεπε να υπάρξει επικαιροποίηση των εν λόγω ενημερωτικών δελτίων αφορούσε ένα μόνο στοιχείο σχετικό με τη σύνθεση οργάνου της εταιρίας διαχείρισεως.

- 55 Συναφώς, επισημαίνεται, κατά πρώτον, ότι το άρθρο 99α, στοιχείο ιη', της οδηγίας 2009/65 ορίζει ότι τα κράτη μέλη μεριμνούν ώστε οι νομοθετικές, κανονιστικές και διοικητικές τους διατάξεις για τη μεταφορά της οδηγίας στο εθνικό τους δίκαιο να προβλέπουν κυρώσεις, ιδίως δε όταν εταιρία επενδύσεων ή, για καθένα από τα αμοιβαία κεφάλαια τα οποία διαχειρίζεται, εταιρία διαχείρισεως επανειλημμένως αθετεί τις υποχρεώσεις της σχετικά με την πληροφόρηση των επενδυτών τις οποίες προβλέπουν οι εθνικές διατάξεις που θεσπίζονται κατ' εφαρμογήν των άρθρων 68 έως 82 της εν λόγω οδηγίας.
- 56 Επομένως, από το γράμμα της διατάξεως αυτής και, ειδικότερα, από τη χρήση του όρου «ιδίως» προκύπτει ότι, μολονότι τα κράτη μέλη υποχρεούνται να προβλέπουν κυρώσεις για τη συμπεριφορά που μνημονεύεται στο άρθρο 99α, στοιχείο ιη', της οδηγίας, εντούτοις η διάταξη αυτή ουδόλως τους απαγορεύει να επιβάλλουν κυρώσεις και για άλλες συμπεριφορές.
- 57 Κατά δεύτερον, η ανωτέρω ερμηνεία επιρρωννύεται από το πλαίσιο στο οποίο εντάσσεται η συγκεκριμένη διάταξη. Πράγματι, επισημαίνεται ότι, σύμφωνα με το άρθρο 99, παράγραφος 1, πρώτο εδάφιο, της οδηγίας 2009/65, σε συνδυασμό με την αιτιολογική σκέψη 69, τα κράτη μέλη υποχρεούνται, υπό την επιφύλαξη του δικαιώματός τους να επιβάλλουν ποινικές κυρώσεις, αφενός, να θεσπίζουν κανόνες όσον αφορά τις διοικητικές κυρώσεις και τα άλλα διοικητικά μέτρα που πρέπει να επιβάλλονται σε εταιρίες και πρόσωπα για παραβάσεις των εθνικών διατάξεων μεταφοράς της εν λόγω οδηγίας στην εσωτερική έννομη τάξη και, αφετέρου, να λαμβάνουν όλα τα απαραίτητα μέτρα ώστε να διασφαλίζεται η εφαρμογή τους.
- 58 Επιπλέον, από το άρθρο 1, παράγραφος 7, της εν λόγω οδηγίας, ερμηνευόμενο υπό το πρίσμα της αιτιολογικής σκέψεως 15, προκύπτει ότι τα κράτη μέλη μπορούν να θεσπίζουν κανόνες αυστηρότερους από εκείνους της οδηγίας, ιδίως όσον αφορά τους κανόνες σχετικά με τις περιοδικές εκθέσεις και το ενημερωτικό δελτίο, υπό την προϋπόθεση ότι οι αυστηρότεροι αυτοί κανόνες είναι γενικής εφαρμογής και δεν συγκρούονται με τις διατάξεις της ίδιας οδηγίας.
- 59 Επομένως, όπως επισήμανε ο γενικός εισαγγελέας στο σημείο 56 των προτάσεών του, η οδηγία 2009/65 δεν προβλέπει σε πλήρη εναρμόνιση των νομοθεσιών των κρατών μελών, οπότε τα κράτη μέλη είναι αρμόδια να επιλέγουν τις κυρώσεις που θεωρούν ενδεδειγμένες.
- 60 Εντεύθεν συνάγεται ότι τα κράτη μέλη μπορούν να θεσπίζουν κυρώσεις για παραβάσεις της νομοθεσίας περί μεταφοράς της οδηγίας 2009/65 στην εσωτερική έννομη τάξη συνιστάμενες σε συμπεριφορές διαφορετικές από εκείνες που προβλέπονται, μεταξύ άλλων, στο άρθρο 99α, στοιχείο ιη', της εν λόγω οδηγίας, οι δε τιαυτές κυρώσεις μπορούν επίσης να είναι αυστηρότερες από τις προβλεπόμενες στην οδηγία 2009/65.
- 61 Πρέπει, ωστόσο, να διευκρινισθεί ότι από το άρθρο 99, παράγραφος 1, τρίτο εδάφιο, της οδηγίας 2009/65 προκύπτει ότι οι διοικητικές κυρώσεις πρέπει να είναι αποτελεσματικές, αναλογικές και αποτρεπτικές.
- 62 Η γραμματική ερμηνεία του άρθρου 99α, στοιχείο ιη', της οδηγίας 2009/65, όπως προκύπτει από τη σκέψη 56 της παρούσας αποφάσεως, συνάδει επίσης προς τους σκοπούς που επιδιώκει η εν λόγω οδηγία, οι οποίοι διατυπώνονται στην αιτιολογική σκέψη της 3, ήτοι, μεταξύ άλλων, να

επιτευχθεί αποτελεσματικότερη και πιο ομοιόμορφη προστασία των μεριδιούχων και, ως εκ τούτου, να διευκολυνθεί η άρση των περιορισμών στην ελεύθερη κυκλοφορία των μεριδίων των ΟΣΕΚΑ στην Ένωση.

- 63 Συνεπώς, εθνική ρύθμιση μπορεί να προβλέπει ότι, σε περίπτωση μη τήρησης των υποχρεώσεων που αφορούν την πληροφόρηση των επενδυτών και επιβάλλονται δυνάμει των εθνικών διατάξεων για τη μεταφορά στην εθνική έννομη τάξη των άρθρων 68 έως 82 της εν λόγω οδηγίας, είναι δυνατόν να επιβληθούν σε εταιρία διαχείρισεως διοικητικές κυρώσεις για καθένα από τα αμοιβαία κεφάλαια τα οποία διαχειρίζεται, υπό την προϋπόθεση ότι οι κυρώσεις αυτές είναι αποτελεσματικές, αναλογικές και αποτρεπτικές.
- 64 Κατά συνέπεια, στο τέταρτο προδικαστικό ερώτημα προσήκει η απάντηση ότι το άρθρο 99α, στοιχείο ιη', της οδηγίας 2009/65 έχει την έννοια ότι δεν αντιτίθεται σε εθνική ρύθμιση δυνάμει της οποίας σε εταιρία διαχείρισεως η οποία δεν τήρησε, εντός της προθεσμίας που επιβάλλει η εθνική ρύθμιση, την υποχρέωση σχετικά με την επικαιροποίηση του ενημερωτικού δελτίου, την οποία προβλέπουν τα άρθρα 68 έως 82 της οδηγίας, σε σχέση με πλείονες ΟΣΕΚΑ, επιβάλλεται διοικητική κύρωση για κάθε έναν από τους οργανισμούς αυτούς, μολονότι η μεταβολή για την οποία έπρεπε να υπάρξει επικαιροποίηση των εν λόγω ενημερωτικών δελτίων αφορούσε ένα μόνο στοιχείο σχετικό με τη σύνθεση οργάνου της εταιρίας διαχείρισεως, υπό την προϋπόθεση ότι η διοικητική κύρωση είναι αφενός μεν αποτελεσματική και αποτρεπτική, αφετέρου δε αναλογική.

#### *Επί των δικαστικών εξόδων*

- 65 Δεδομένου ότι η παρούσα διαδικασία έχει ως προς τους διαδίκους της κύριας δίκης τον χαρακτήρα παρεμπίπτοντος που ανέκυψε ενώπιον του αιτούντος δικαστηρίου, σ' αυτό εναπόκειται να αποφανθεί επί των δικαστικών εξόδων. Τα έξοδα στα οποία υποβλήθηκαν όσοι υπέβαλαν παρατηρήσεις στο Δικαστήριο, πλην των ως άνω διαδίκων, δεν αποδίδονται.

Για τους λόγους αυτούς, το Δικαστήριο (πρώτο τμήμα) αποφαινεται:

- 1) Το άρθρο 72 της οδηγίας 2009/65/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 13ης Ιουλίου 2009, για τον συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες, όπως τροποποιήθηκε από την οδηγία 2014/91/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 23ης Ιουλίου 2014,

έχει την έννοια ότι:

οι σχετικές με εταιρία διαχείρισεως πληροφορίες οι οποίες προβλέπονται στο σχέδιο Α του παραρτήματος Ι της οδηγίας και τις οποίες πρέπει κατ' ελάχιστον να περιλαμβάνει το ενημερωτικό δελτίο δυνάμει του άρθρου 69, παράγραφος 2, της οδηγίας, εμπίπτουν στα «ουσιώδη στοιχεία του ενημερωτικού δελτίου» του εν λόγω άρθρου 72, οπότε πρέπει να επικαιροποιούνται.

- 2) Το άρθρο 99α, στοιχείο ιη', της οδηγίας 2009/65, όπως τροποποιήθηκε με την οδηγία 2014/91,



**έχει την έννοια ότι:**

**δεν αντιτίθεται σε εθνική ρύθμιση δυνάμει της οποίας σε εταιρία διαχείρισεως η οποία δεν τήρησε, εντός της προθεσμίας που επιβάλλει η εθνική ρύθμιση, την υποχρέωση σχετικά με την επικαιροποίηση του ενημερωτικού δελτίου, την οποία προβλέπουν τα άρθρα 68 έως 82 της οδηγίας, σε σχέση με πλείονες ΟΣΕΚΑ, επιβάλλεται διοικητική κύρωση για κάθε έναν από τους οργανισμούς αυτούς, μολονότι η μεταβολή για την οποία έπρεπε να υπάρξει επικαιροποίηση των εν λόγω ενημερωτικών δελτίων αφορούσε ένα μόνο στοιχείο σχετικό με τη σύνθεση οργάνου της εταιρίας διαχείρισεως, υπό την προϋπόθεση ότι η διοικητική κύρωση είναι αφενός μεν αποτελεσματική και αποτρεπτική, αφετέρου δε αναλογική.**

(υπογραφές)