



Zbornik sudske prakse

PRESUDA SUDA (prvo vijeće)

20. listopada 2022. *

„Zahtjev za prethodnu odluku – Usklađivanje zakonodavstava – Direktiva 2009/65/EZ – Subjekti za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS) – Društva za upravljanje UCITS-ima – Obveze vezane uz podatke koje treba pružiti ulagateljima – Članak 72. – Obveza ažuriranja, bitnih elemenata prospekta’ – Doseg – Članak 69. stavak 2. – Podaci navedeni u dodatku A Priloga I. – Sastav tijela društva za upravljanje – Članak 99.a točka (r) – Prenošenje u pravni poredak država članica – Nacionalni propis koji proširuje situacije u kojima može biti utvrđena i sankcionirana povreda koja se odnosi na ažuriranje prospekta”

U predmetu C-473/20,

povodom zahtjeva za prethodnu odluku na temelju članka 267. UFEU-a, koji je uputio Sofijski Rajonen sad (Općinski sud u Sofiji, Bugarska), odlukom od 17. rujna 2020., koju je Sud zaprimio 30. rujna 2020., u postupku

„Invest Fund Management” AD

protiv

Komisija za finansov nadzor

SUD (prvo vijeće),

u sastavu: A. Arabadjiev, predsjednik vijeća, L. Bay Larsen, potpredsjednik Suda, u svojstvu suca prvog vijeća, P. G. Xuereb i A. Kumin i I. Ziemele (izvjestiteljica), suci,

nezavisni odvjetnik: A. M. Collins,

tajnik: M. Siekierzyńska, administratorica,

uzimajući u obzir pisani dio postupka i nakon rasprave održane 26. siječnja 2022.,

uzimajući u obzir očitovanja koja su podnijeli:

- za „Invest Fund Management” AD, I. Antov, S. Dobrev, I. Georgiev, B. Karadzhov, M. Mitkova, T. Nacheva, S. Nedev, B. Teknedzhiev i V. Tokushev, *advokati*,
- za Komisija za finansov nadzor, B. Gercheva, A. Giorchev, L. Valchovska i M. Vasileva,

* Jezik postupka: bugarski

- za njemačku vladu, J. Möller i S. Heimerl, u svojstvu agenata,
- za talijansku vladu, G. Palmieri, u svojstvu agenta, uz asistenciju M. F. Meloncellija, *avvocato dello Stato*,
- za luksemburšku vladu, A. Germeaux i T. Uri, u svojstvu agenata,
- za poljsku vladu, B. Majczyna, u svojstvu agenta,
- za Europsku komisiju, C. Auvret, C. Georgieva, J. Rius Riu i H. Tserepa-Lacombe, u svojstvu agenata,
- za Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA), F. Barzanti, G. Filippa i R. Vasileva Hoff, u svojstvu agenata,

saslušavši mišljenje nezavisnog odvjetnika na raspravi održanoj 31. ožujka 2022.,

donosi sljedeću

Presudu

- 1 Zahtjev za prethodnu odluku odnosi se na tumačenje članka 69. stavka 2., članka 72. i članka 99.a točke (r) Direktive 2009/65/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 13. srpnja 2009. o usklađivanju zakona i drugih propisa u odnosu na subjekte za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS) (SL 2009., L 302, str. 32.) (SL, posebno izdanje na hrvatskom jeziku, poglavlje 6., svezak 3., str. 213. i ispravci SL 2014., L 281, str. 10. i SL 2016., L 52, str. 37.), kako je izmijenjena Direktivom 2014/91/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 23. srpnja 2014. (SL 2014., L 257, str. 186., u daljnjem tekstu: Direktiva 2009/65).
- 2 Zahtjev je upućen u okviru spora između društva „Invest Fund Management” AD (u daljnjem tekstu: IFM) i Komisije za finansov nadzor (Komisija za financijski nadzor, Bugarska, u daljnjem tekstu: KFN) u pogledu novčane kazne izrečene IFM-u zbog nepoštovanja obveze ažuriranja prospekta o subjektu za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS) kojim to društvo upravlja.

Pravni okvir

Pravo Unije

- 3 Uvodne izjave 3., 4., 15., 58., 59., 61. i 69. Direktive 2009/65 glase:
 - „(3) Nacionalna prava koja se odnose na subjekte za zajednička ulaganja potrebno je uskladiti radi ujednačivanja uvjeta tržišnog natjecanja između tih subjekata na razini Zajednice, istovremeno osiguravajući učinkovitiju i ujednačeniju zaštitu imatelja udjela. Takvo usklađivanje olakšava ukidanje ograničenja slobodnog kretanja udjela UCITS-a u Zajednici.

- (4) Uzimajući u obzir te ciljeve, poželjno je utvrditi zajednička osnovna pravila za odobrenja za rad, nadzor, strukturu i djelatnosti UCITS-a osnovanih u državama članicama, kao i informacije koje moraju objavljivati.

[...]

- (15) Matična država članica trebala bi, u pravilu, odrediti stroža pravila od onih propisanih ovom Direktivom, posebno što se tiče uvjeta za dobivanje odobrenja za rad, zahtjeva nadzora i pravila izvješćivanja i prospekata.

[...]

- (58) Države članice trebale bi jasno razlikovati promidžbene sadržaje od obveznog objavljivanja podataka za ulagatelje propisanih ovom Direktivom. Obvezno objavljivanje podataka za ulagatelje uključuje ključne informacije za ulagatelje, prospekt te godišnja i polugodišnja izvješća.

- (59) Ključne informacije za ulagatelje trebale bi se besplatno dostavljati ulagateljima kao posebni dokument, pravodobno prije upisa udjela UCITS-a, kako bi im se pomoglo da donesu informirane odluke o ulaganju. Te ključne informacije za ulagatelje trebale bi sadržavati samo bitne elemente za donošenje takve odluke. Po svom sadržaju informacije koje se nalaze u ključnim informacijama za ulagatelje trebaju u potpunosti biti usklađene tako da se osigura adekvatna zaštita ulagatelja i usporedivost. Ključne informacije za ulagatelje trebaju biti prezentirane u kratkom obliku. Jedinstveni dokument ograničene duljine koji prezentira informacije određenim redoslijedom najprikladniji je način kojim se postižu jasnoća i jednostavnost prezentiranja koje zahtijevaju mali ulagatelji te koji bi trebao omogućiti korisnu usporedbu, posebice troškova i profila rizičnosti, što je relevantno za odluku o ulaganju.

[...]

- (61) Ključne informacije za ulagatelje trebalo bi izraditi za sve UCITS-e. Društva za upravljanje, ili, ovisno o slučaju, društva za investicije, trebala bi dostavljati ključne informacije za ulagatelje relevantnim subjektima, u skladu s korištenim načinom trgovanja (izravna prodaja ili prodaja preko posrednika). [...]

[...]

- (69) Potrebno je poboljšati usklađivanje ovlasti koje su na raspolaganju nadležnim tijelima kako bi se postigla jednaka provedba ove Direktive u svim državama članicama. Zajednički minimalni skup ovlasti, koje su u skladu s onima koje drugo zakonodavstvo Zajednice o financijskim uslugama daje nadležnim tijelima, trebao bi jamčiti učinkovitost nadzora. Osim toga, države članice morale bi propisati pravila za sankcije, koje mogu obuhvaćati kaznene ili upravne sankcije, te upravne mjere koje se primjenjuju u slučajevima kršenja ove Direktive. Države članice također bi trebale poduzeti mjere kako bi osigurale provedbu tih sankcija.”

4 Članak 1. stavak 7. te direktive propisuje:

„Ne dovodeći u pitanje ovo poglavlje, država članica može na UCITS osnovan na njezinom teritoriju primjenjivati strože ili dodatne zahtjeve u odnosu na one propisane ovom Direktivom, pod uvjetom da imaju opću primjenu, te da nisu u suprotnosti s odredbama ove Direktive.”

5 Članak 2. stavak 1. točke (b) i (s) navedene direktive glasi kako slijedi:

„Za potrebe ove Direktive, primjenjuju se sljedeće definicije:

[...]

(b) ‚društvo za upravljanje’ znači društvo čija je osnovna djelatnost upravljanje UCITS-ima koji imaju oblik investicijskih fondova ili društava za investicije (upravljanje zajedničkim portfeljem UCITS-a);

[...]

(s) ‚upravljačko tijelo’ znači tijelo s konačnom ovlasti odlučivanja u društvu za upravljanje, društvu za investicije ili kod depozitara koje obuhvaća nadzorne i upravljačke poslove, ili samo upravljačke poslove ako su te dvije vrste poslova odvojene. Kada društvo za upravljanje, društvo za investicije ili depozitar u skladu s nacionalnim pravom ima različita tijela za posebne poslove, zahtjevi utvrđeni u ovoj Direktivi upućeni upravljačkom tijelu ili upravljačkom tijelu u njegovoj nadzornoj funkciji primjenjuju se i na one članove drugih tijela društva za upravljanje, društva za investicije ili depozitara kojima važeće nacionalno pravo povjerava tu odgovornost, ili samo na njih;

[...]”

6 Članak 68. stavak 1. točka (a) te direktive propisuje:

„Društvo za investicije i društvo za upravljanje, za svaki investicijski fond kojim upravlja, objavljuje sljedeće:

(a) prospekt”.

7 Članak 69. stavci 1. i 2. Direktive 2009/65 glasi kako slijedi:

„Prospekt uključuje informacije potrebne ulagateljima da bi mogli steći utemeljeni sud o ulaganju koje im je predloženo te, posebno, o rizicima povezanim s njim.

Prospekt uključuje, neovisno o instrumentima u koje se ulaže, jasno i lako razumljivo objašnjenje profila rizičnosti fonda.

Prospekt uključuje:

(a) pojedinosti ažurirane politike nagrađivanja, uključujući, no ne ograničavajući se na, opis načina izračunavanja nagrada i naknada, identitet osoba odgovornih za dodjelu nagrada i naknada, kao i sastav odbora za nagrađivanje, ako takav odbor postoji; ili

- (b) sažetak politike nagrađivanja i izjavu da su pojedini ažiurirane politike nagrađivanja, uključujući, no ne ograničavajući se na, opis načina izračunavanja nagrada i naknada, identitet osoba odgovornih za dodjelu nagrada i naknada, kao i sastav odbora za nagrađivanje, ako takav odbor postoji, dostupne na internetskoj stranici – uključujući upućivanje na tu internetsku stranicu – te da će se primjerak u papirnatom obliku na zahtjev besplatno staviti na raspolaganje.
2. Prospekt mora sadržavati barem informacije koje su propisane dodatkom A. Priloga I., ukoliko se te informacije već ne pojavljuju u pravilima fonda ili u dokumentima o osnivanju, koji se prilažu uz prospekt u skladu s člankom 71. stavkom 1.”
- 8 Članak 71. te direktive određuje:
- „1. Pravila fonda ili dokumenti o osnivanju društva za investicije čine sastavni dio prospekta i njemu se prilažu.
2. Međutim, za dokumente navedene u stavku 1. ne zahtijeva se da budu priloženi prospektu, pod uvjetom da ulagatelj bude obaviješten da će mu, na zahtjev, biti poslani ti dokumenti ili da bude obaviješten o mjestu, u svakoj državi članici u kojoj se trguje udjelima, na kojem može proučiti te dokumente.”
- 9 U skladu s člankom 72. navedene direktive:
- „Bitni elementi prospekta moraju se stalno ažurirati.”
- 10 Članak 74. te direktive glasi:
- „UCITS šalje svoj prospekt i sve njegove izmjene, kao i svoja godišnja i polugodišnja izvješća, nadležnim tijelima matične države članice UCITS-a. UCITS mora, na zahtjev, dostaviti tu dokumentaciju nadležnim tijelima matične države članice društva za upravljanje.”
- 11 Članak 75. stavci 1. i 2. Direktive 2009/65 glasi:
- „1. Prospekt i posljednje objavljeno godišnje i polugodišnje izvješće dostavljaju se ulagateljima, na zahtjev i besplatno.
2. Prospekt može biti dostavljen na trajnom mediju ili dostupan na internetskoj stranici. Tiskano izdanje dostavlja se ulagateljima na zahtjev i besplatno.”
- 12 U skladu s člankom 78. stavcima 1., 2., 3. i 5. te direktive:
- „1. Države članice zahtijevaju da svako društvo za investicije i društvo za upravljanje, za svaki investicijski fond kojim upravlja, sastave kratki dokument koji sadrži ključne informacije za ulagatelje. Taj se dokument u ovoj Direktivi naziva ‚ključne informacije za ulagatelje’. Riječi ‚ključne informacije za ulagatelje’ moraju jasno biti navedene u tom dokumentu, na jednom od jezika navedenih u članku 94. stavku 1. točki (b).
2. Ključne informacije za ulagatelje uključuju odgovarajuće informacije o bitnim obilježjima dotičnog UCITS-a te omogućuju ulagateljima da shvate vrstu i rizike investicijskog proizvoda koji im se nudi, te da na temelju toga mogu naposljetku donijeti informiranu odluku o ulaganju.

3. Ključne informacije za ulagatelje sadrža[va]ju informacije o sljedećim bitnim elementima dotičnog UCITS:

- (a) identifikacija UCITS-a i nadležnog tijela UCITS-a;
- (b) kratak opis njegovih investicijskih ciljeva i investicijske politike;
- (c) prikaz povijesnih prinosa ili, ovisno o slučaju, scenarije uspješnosti;
- (d) troškovi i povezane naknade; i
- (e) profil rizičnosti/uspješnosti ulaganja, uključujući odgovarajuće smjernice i upozorenja u vezi s rizicima povezane s ulaganjima u dotični UCITS.

Ti bitni elementi moraju biti razumljivi ulagateljima bez bilo kakvog upućivanja na druge dokumente.

[...]

5. Ključne informacije za ulagatelje pišu se na sažeti način i na opće razumljivom jeziku. Sastavljaju se u jedinstvenom obliku koji omogućuje usporedbu, te se prikazuju na način za koji je vjerojatno da će biti razumljiv malim ulagateljima.”

13 Članak 79. stavak 1. navedene direktive propisuje:

„Ključne informacije za ulagatelje predstavljaju predugovorne podatke. Oni moraju biti istiniti, jasni i nedvosmisleni. Moraju biti u skladu s odgovarajućim dijelovima prospekta.”

14 Članak 82. te direktive glasi:

„1. UCITS šalje ključne informacije za ulagatelje i sve njihove izmjene nadležnim tijelima njegove matične države članice.

2. Bitni dijelovi ključnih informacija za ulagatelje stalno se ažuriraju.”

15 Članak 99. stavak 1. prvi i treći podstavak te članak 99. stavak 6. Direktive 2009/65 glase kako slijedi:

„1. Ne dovodeći u pitanje nadzorne ovlasti nadležnih tijela iz članka 98. i pravo država članica na predviđanje i izricanje kaznenih sankcija, države članice utvrđuju pravila o upravnim sankcijama i drugim upravnim mjerama koje se izriču za trgovačka društva i osobe s obzirom na kršenja nacionalnih odredaba kojima se prenosi ova Direktiva te poduzimaju sve potrebne mjere kako bi osigurale njihovu provedbu

[...]

Upravne sankcije i druge upravne mjere učinkovite su, proporcionalne i odvraćajuće.

[...]

6. U skladu s nacionalnim pravom, države članice osiguravaju da, u svim slučajevima iz stavka 1., upravne sankcije i druge upravne mjere koje je moguće primijeniti uključuju barem sljedeće:

[...]

(e) u slučaju pravne osobe, najviše upravne novčane kazne u visini od najmanje 5 000 000 EUR ili, u državama članicama čija valuta nije euro, odgovarajuće vrijednosti u nacionalnoj valuti na 17. rujna 2014., ili 10 % ukupnog godišnjeg prometa pravne osobe prema posljednjim dostupnim računima koje je odobrilo upravljačko tijelo; [...]

[...]

(g) kao alternativu točkama (e) i (f), najviše upravne novčane kazne u visini od najmanje dvostrukog iznosa koristi ostvarene kršenjem, kada je tu korist moguće utvrditi, čak i ako ona prelazi najviše iznose iz točaka (e) i (f).”

16 Članak 99.a te direktive određuje:

„Države članice osiguravaju da njihovi zakoni i drugi propisi kojima se ova Direktiva prenosi predviđaju sankcije, posebno kada:

[...]

(r) društvo za investicije ili, za svaki od zajedničkih fondova kojima upravlja, društvo za upravljanje opetovano ne poštuje obveze koje se odnose na informacije koje treba pružiti ulagateljima određene u skladu s nacionalnim odredbama kojima se prenose članci od 68. do 82.;

[...]”

17 Prilog I. navedenoj direktivi sadržava dva dodatka, A i B. Dodatak A sastoji se od tablice podijeljene u tri stupca od kojih drugi stupac glasi kako slijedi:

„1. Podaci o društvu za upravljanje, uključujući i naznaku je li društvo za upravljanje osnovano u državi članici koja nije matična država članica UCITS-a

[...]

1.8. Imena i položaj članova upravnih, upravljačkih i nadzornih tijela društva. Pojediniosti o njihovim glavnim djelatnostima izvan društva ako su značajne za društvo.

[...]”

Bugarsko pravo

- 18 Članak 1. zakona za dejnostta na kolektivnite investicionni shemi i na drugi predprijetija za kolektivno investirane (Zakon o djelatnostima subjekata za zajednička ulaganja i drugih društava za zajednička ulaganja, DV br. 77), od 4. listopada 2011., u verziji koja se primjenjuje u glavnom postupku (u daljnjem tekstu: Zakon o SZU-ovima), predviđa:

„Ovim se zakonom uređuje:

1. djelatnost subjekata za zajednička ulaganja i društava za upravljanje

2. djelatnost drugih društava za zajednička ulaganja;

[...]”

- 19 Članak 56. stavak 1. Zakona o SZU-ovima određuje da se prospekt mora ažurirati u roku od 14 dana od bilo koje izmjene bitnih elemenata sadržanih u prospektu subjekta za zajednička ulaganja i dostaviti KFN-u u tom istom roku.

- 20 Članak 273. tog zakona glasi kako slijedi:

„(1) Tko počini ili dopusti počinjenje povrede:

[...]

10. [...] članak 56. stavka 1. [ovog zakona] kaznit će se novčanom kaznom u iznosu od 4 000 do 5 000 000 bugarskih leva (BGN) [(oko 2 000 do 2 500 000 eura)];

[...]

(5) Za povrede iz stavka 1. pravne osobe i trgovci pojedinci kaznit će se novčanom kaznom u sljedećem iznosu:

[...]

10. za povrede iz stavka 1. točke 10.: u iznosu od 10 000 do 5 000 000 BGN [(oko 5 000 do 2 500 000 eura)] a u slučaju, ponavljanja, 20 000 do 10 000 000 BGN [(oko 10 000 do 5 000 000 eura)].”

Glavni postupak i prethodna pitanja

- 21 IFM dioničko je društvo bugarskog prava sa sjedištem u Sofiji (Bugarska), koje ima odobrenje za obavljanje djelatnosti društva za upravljanje, u smislu članka 2. stavka 1. točke (b) Direktive 2009/65 te je upisano u registar koji vodi KFN. IFM organizira pet različitih UCITS-ova i upravlja njima.
- 22 Prilikom provođenja nadzora službenici KFN-a utvrdili su da je sastav upravnog odbora IFM-a, kako je naveden u bugarskom trgovačkom registru, izmijenjen 28. kolovoza 2019. upisom dvaju novih članova koji ne obavljaju izvršne funkcije niti ikakve upravljačke poslove u upravnom odboru IFM-a.

- 23 Službenici KFN-a stoga su smatrali da je IFM morao ažurirati prospekte svih pet UCITS-ova kojima to društvo upravlja u zakonskom roku od 14 dana, a najkasnije 11. rujna 2019. Budući da su oni ažurirani 17. listopada 2019., KFN je s pet različitih odluka izrekao upravne kazne IFM-u, tj. pet novčanih kazni od kojih je svaka iznosila 10 000 BGN (oko 5000 eura).
- 24 IFM je pobijao te odluke pred sudom koji je uputio zahtjev. Glavni postupak odnosi se na jednu od tih pet tužbi. IFM tvrdi, s jedne strane, da informacije koje se odnose na promjenu sastava upravnog odbora društva za upravljanje nisu „bitne informacije” u smislu članka 56. stavka 1. Zakona o SZU-ovima, kojim se nalaže ažuriranje prospekata UCITS-ova u zadanim rokovima, s obzirom na to da novoizabrani članovi upravnog odbora nisu izvršni članovi i ne obavljaju nikakve upravljačke poslove i, s druge strane, da mu je pet novčanih kazni izrečeno nezakonito jer je eventualno počinjena samo jedna povreda.
- 25 KFN pak tvrdi da svaka promjena osoba u sastavu upravnog odbora društva za upravljanje predstavlja izmjenu „bitnih informacija”, s obzirom na to da je ta okolnost obuhvaćena minimalnim sadržajem koji se zahtijeva prospektom, što čini njihovo ažuriranje obveznim. Usto, pet različitih novčanih sankcija nije izrečeno nezakonito, uzimajući u obzir činjenicu da je u odnosu na svih pet UCITS-ova kojima je upravljao IFM utvrđen propust.
- 26 U tim je okolnostima Sofijski Rajonen sad (Općinski sud u Sofiji, Bugarska) odlučio prekinuti postupak i postaviti Sudu sljedeća prethodna pitanja:
- „1. Koje je značenje europski zakonodavac želio pridati izrazu ‚bitni elementi’ prospekta, kako se upotrebljava u članku 72. Direktive [2009/65]?
 2. Treba li odredbu članka 69. stavka 2. Direktive [2009/65] tumačiti na način da je svaka minimalnih informacija u prospektima koje su propisane dodatkom A. Priloga I. uvijek obuhvaćena pojmom ‚bitnih elemenata” u skladu s člankom 72. te direktive, tako da ih je potrebno pravodobno ažurirati?
 3. Treba li u slučaju niječnog odgovora na drugo prethodno pitanje smatrati da je informacija o kadrovskoj promjeni u okviru upravnog odbora određenog društva za upravljanje koji nisu izvršni članovi i kojima se nisu dodijelile zadaće upravljanja obuhvaćena pojmom ‚bitnih elemenata’, kako se upotrebljava u članku 72. Direktive [2009/65]?
 4. Treba li odredbu članka 99.a točke (r) Direktive [2009/65] tumačiti na način da je društvu za upravljanje dopušteno izreći sankciju za svaki od zajedničkih fondova kojima upravlja samo u slučaju opetovane povrede obveza koje se odnose na informacije koje treba pružiti ulagateljima određene u skladu s nacionalnim odredbama kojima se prenose članci od 68. do 82. Direktive [2009/65]?

O prethodnim pitanjima

Prvo i drugo pitanje

- 27 Svojim prvim i drugim pitanjem, koja valja ispitati zajedno, sud koji je uputio zahtjev u bitnome pita treba li članak 72. Direktive 2009/65 tumačiti na način da su minimalne informacije o društvu za upravljanje, predviđene dodatkom A Priloga I. toj direktivi, koje prospekt mora sadržavati na temelju njezina članka 69. stavka 2., obuhvaćene pojmom „bitni elementi prospekta” u smislu navedenog članka 72. tako da ih valja ažurirati.
- 28 Uvodno valja utvrditi da Direktiva 2009/65 ne sadržava definiciju pojma „bitni elementi prospekta”.
- 29 U tom pogledu treba podsjetiti na to da pojmovi iz odredbe prava Unije koja ne sadržava nikakvo izričito upućivanje na pravo država članica radi utvrđivanja svojeg smisla i dosega u pravilu trebaju u cijeloj Europskoj uniji imati autonomno i ujednačeno tumačenje (presuda od 22. lipnja 2021., Latvijas Republikas Saeima (Kazneni bodovi), C-439/19, EU:C:2021:504, t. 81. i navedena sudska praksa).
- 30 U predmetnom slučaju, Direktiva 2009/65 ne sadržava upućivanje na nacionalna prava što se tiče dosega pojma „bitni elementi prospekta” u smislu njezina članka 72. tako da taj pojam valja tumačiti autonomno i ujednačeno u cijeloj Uniji i to tim više kada, kao što je istaknuo nezavisni odvjetnik u točki 31. svojega mišljenja, iz uvodne izjave 3. Direktive 2009/65 proizlazi da se njome nastoji uskladiti nacionalna zakonodavstva koja se odnose na te subjekte kako bi se, s jedne strane, ujednačili uvjeti tržišnog natjecanja između navedenih subjekata na razini Unije i, s druge strane, osigurala učinkovitija i ujednačenija zaštita imatelja udjela.
- 31 Usto, budući da, kao što proizlazi iz točke 28. ove presude, pojam „bitni elementi prospekta” nije definiran Direktivom 2009/65, treba ga tumačiti u skladu s uobičajenim značenjem izraza od kojih se sastoji u svakodnevnom jeziku, uzimajući u obzir kontekst u kojem se ti izrazi upotrebljavaju i ciljeve koji se nastoje postići propisom čiji su navedeni izrazi dio (presuda od 28. listopada 2021., Magistrat der Stadt Wien (Europski hrčak – II), C-357/20, EU:C:2021:881, t. 46. i navedena sudska praksa).
- 32 Prvo, kad je riječ o uobičajenom značenju izraza „bitan” u svakodnevnom jeziku valja istaknuti da taj pridjev označava element koji je neophodan, za razliku od dopunskog ili sporednog elementa.
- 33 Stoga bitnim elementima prospekta valja smatrati elemente koji su neophodni za to da taj dokument može ispuniti svoju funkciju.
- 34 Drugo, što se tiče konteksta u kojem se nalazi članak 72. Direktive 2009/65, valja istaknuti da je ta odredba dio odjeljka 1. naslovljenog „Objava prospekta i periodičnih izvješća” Poglavlja IX. Direktive 2009/65, koje se odnosi na obveze vezane uz informacije koje treba pružiti ulagateljima, i da ona neposredno slijedi odredbama u kojima je pobliže određeno koje informacije trebaju biti sadržane u prospektu, osobito članku 69. stavcima 1. i 2., te direktive, kao što je istaknuo nezavisni odvjetnik u točki 33. svojega mišljenja.

- 35 Osobito, najprije valja podsjetiti na to da članak 69. stavak 1. prvi i drugi podstavak navedene direktive predviđaju da prospekt mora sadržavati informacije koje su ulagateljima potrebne kako bi donijeli informiranu odluku o ulaganju koje im je predloženo te, posebno, o rizicima povezanim s njim te neovisno o instrumentima u koje se ulaže, jasno i lako razumljivo objašnjenje profila rizičnosti fonda.
- 36 Nadalje, u skladu s člankom 69. stavkom 1. trećim podstavkom Direktive 2009/65, prospekt mora sadržavati određen broj informacija o politici nagrađivanja.
- 37 Stoga iz zajedničkog tumačenja članka 69. stavka 1. Direktive 2009/65 i njezina članka 72. proizlazi da su „bitni” u smislu potonje odredbe elementi prospekta koji su neophodni kako bi ulagatelji mogli donijeti informiranu odluku o ulaganju koje im je predloženo, a posebno o rizicima povezanim s njim. Riječ je o informacijama koje se odnose na investicijski fond, društvo za upravljanje i društvo za investicije te informacije koje se odnose na depozitara, informacije o savjetničkim društvima ili vanjskim investicijskim savjetnicima, informacije o postupcima plaćanja imateljima udjela, otkupa ili isplate udjela i stavljanja na raspolaganje podataka vezanih uz UCITS te određene druge informacije koje se odnose na plaćanja i ekonomske informacije.
- 38 Naposljetku, članak 69. stavak 2. Direktive 2009/65 određuje da prospekt mora sadržavati barem informacije koje su propisane dodatkom A. njezina Priloga I., ukoliko se te informacije već ne pojavljuju u pravilima fonda ili u dokumentima o osnivanju, koji se prilažu uz prospekt u skladu s člankom 71. stavkom 1. te direktive. Riječ je o informacijama koje se odnose na investicijski fond, društvo za upravljanje i društvo za investicije te informacije koje se odnose na depozitara, informacije o savjetničkim društvima ili vanjskim investicijskim savjetnicima, informacije o postupcima plaćanja imateljima udjela, otkupa ili isplate udjela i stavljanja na raspolaganje podataka vezanih uz UCITS te određene druge informacije koje se odnose na ulaganja i ekonomske informacije.
- 39 Kao što je nezavisni odvjetnik istaknuo u točkama 34. i 36. svojega mišljenja, upotreba izraza „barem” u toj odredbi dokazuje zakonodavčevu namjeru da informacije na koje upućuje dodatak A. odjeljka I. Direktive 2009/65 predstavljaju minimalne informacije koje prospekt mora sadržavati, među kojima su, u skladu s točkom 1.8 tog dodatka, imena i položaj članova upravnih, upravljačkih i nadzornih tijela društva te njihove glavne djelatnosti izvan društva ako su značajne za društvo.
- 40 Budući da je te elemente navedene u tom dodatku A zakonodavac Unije tako smatrao neophodnima za to da prospekt ispuni svoju funkciju omogućavanja ulagateljima da donesu informiranu odluku o ulaganju koje im je predloženo, valja smatrati da su one obuhvaćene pojmom „bitni elementi prospekta” u smislu članka 72. Direktive 2009/65.
- 41 Usto, valja istaknuti da zakonodavac Unije nije utvrdio hijerarhiju između tih neophodnih informacija ni s obzirom na njihovu važnost za ulagatelja ni na temelju drugog kriterija.
- 42 Stoga, smatrati, kako su u bitnome predložili IFM te njemačka, luksemburška i poljska vlada u svojim pisanim očitovanjima, da su „bitni” u smislu članka 72. Direktive 2009/65 samo neki od tih neophodnih elemenata, poput elemenata koji mogu znatno utjecati na ekonomske interese ulagatelja ili utjecati na njihove odluke o ulaganju ili koji su usto osobito važni kada ulagatelji ocjenjuju rizik svojstven ulaganjima koja su im predložena, bilo bi u suprotnosti s izborom zakonodavca Unije da sve elemente iz članka 69. stavka 2. Direktive 2009/65 učini jednako obvezujućima.

- 43 Treće, kad je riječ o ciljevima koji se nastoje postići Direktivom 2009/65, iz njezinih uvodnih izjava 3. i 4. proizlazi da, radi olakšavanja ukidanja ograničenja slobodnog kretanja udjela UCITS-a u Uniji, ta direktiva nastoji uskladiti nacionalna zakonodavstva koja uređuju te subjekte, tako da, s jedne strane, ujednači uvjete tržišnog natjecanja između tih subjekata na razini Unije i, s druge strane, osigura učinkovitiju i ujednačeniju zaštitu imatelja udjela. S obzirom na te ciljeve, navedena direktiva utvrđuje minimalna zajednička pravila kad je riječ o odobrenju za rad, nadzoru, strukturi i djelatnosti UCITS-ova i informacijama koje oni moraju objavljivati.
- 44 Najprije, nema sumnje da je brzo ažuriranje, nakon njihove izmjene, informacija čije je umetanje u prospekt ili dokumente koji su njegov sastavni dio neophodno, u skladu s ciljem zaštite ulagatelja, u mjeri u kojoj im takvo obvezno ažuriranje jamči vjerodostojnost informacija koje taj prospekt sadržava.
- 45 Takvo je tumačenje također usklađeno s ciljem, kako je naveden u točki 43. ove presude, olakšavanja ukidanja ograničenja slobodnog kretanja udjela UCITS-a i ujednačavanja uvjeta tržišnog natjecanja između tih subjekata na razini Unije. Naime, obveza ažuriranja informacija čije je uključivanje u prospekt neophodno, koje se ujednačeno primjenjuje na UCITS-ove i na društva za upravljanje, neovisno o tome koja je njihova matična država članica ili ona u kojoj se nalazi njihovo sjedište, doprinosi ukidanju ograničavanja i ujednačavanju uvjeta tržišnog natjecanja između tih subjekata.
- 46 Zaključak sadržan u točki 40. ove presude ne može biti doveden u pitanje argumentima koje je njemačka vlada iznijela u svojim pisanim očitovanjima, kojoj su se u tom pogledu na raspravi pred Sudom priklonili IFM i luksemburška vlada, u skladu s kojima u bitnome doseg članka 72. treba odrediti uzimajući u obzir članak 78. Direktive 2009/65, koji se odnosi na dokument naslovljen „ključne informacije za ulagatelje”, a koji su društva za investicije i društva za upravljanje dužna sastaviti tako da se samo elemente na koje se odnosi taj članak 78. treba smatrati „bitnim elementima” u smislu članka 72. Direktive 2009/65.
- 47 U tom pogledu valja istaknuti da je u članku 78. stavcima 2. i 3. Direktive 2009/65 pobliže određena vrsta informacija koje treba smatrati „ključnim informacijama za ulagatelje”, odnosno odgovarajućim informacijama o bitnim obilježjima dotičnog UCITS-a, pri čemu je u stavku 3. članka 78. usto naveden određen broj informacija označenih kao „bitna obilježja dotičnog UCITS-a” koje na tom temelju moraju biti sadržane u dokumentu na koji se odnosi ta odredba. Članak 72. Direktive 2009/65 odnosi se na bitne elemente ne dotičnog UCITS-a, nego prospekta. Kao što je istaknuo nezavisni odvjetnik u točki 41. svojega mišljenja, članci 72. i 78. Direktive 2009/65 ne koriste isti pojam.
- 48 Usto, iako su članci 69., 72. i 78. Direktive 2009/65 sadržani u njezinu istom poglavlju IX., prva dva članka dio su odjeljka 1. tog poglavlja, koji je naslovljen „Objava prospekta i periodičnih izvješća”, dok se članak 78. te direktive nalazi u odjeljku 3. navedenog poglavlja, koji je naslovljen „Ključne informacije za ulagatelja”. Taj odjeljak 3. objedinjuje odredbe koje se odnose na dokument koji sadržava te informacije, među kojima se nalazi članak 82. Direktive 2009/65 kojim se završava navedeni odjeljak 3. time što predviđa obvezu ažuriranja bitnih elemenata ključnih informacija za ulagatelja.
- 49 Stoga postoji paralelizam između članaka 72. i 82. Direktive 2009/65 koji, svaki zasebno i vrlo različito, utvrđuju obveze ažuriranja prospekta, s jedne strane, i ključnih informacija za investitora, s druge strane.

- 50 Kao što je naveo nezavisni odvjetnik u točki 42. svojega mišljenja, doseg informacija koje pružaju ta dva dokumenta razlikuje se, s obzirom na to da su „ključne informacije za ulagatelja” osmišljene kao vrlo kratak dokument standardiziranog sadržaja koji se besplatno i pravodobno dostavlja prije upisa bilo kojeg UCITS-a, kao što proizlazi iz uvodnih izjava 59. i 61. Direktive 2009/65, a čija je svrha olakšati usporedbu različitih prijedloga, kojem se osobito priklanjanju mali ulagatelji, kao što proizlazi iz članka 78. stavka 5. te direktive. Za razliku od toga, prospekt je upućen svim ulagateljima i sadržava detaljnije i iscrpnije informacije.
- 51 Iz toga proizlazi da bi tumačenje članka 72. Direktive 2009/65 u skladu s kojim samo bitni elementi koji se odnose na dotični UCITS, u smislu članka 78. stavaka 2. i 3. Direktive 2009/65, predstavljaju bitne elemente prospekta značilo izjednačavanje dvaju različitih dokumenata, odnosno, s jedne strane, „ključne informacije za ulagatelja” i, s druge strane, prospekt.
- 52 Uzimajući u obzir prethodna razmatranja, na prvo i drugo pitanje valja odgovoriti tako da članak 72. Direktive 2009/65 treba tumačiti na način da su minimalne informacije o društvu za upravljanje, predviđene dodatkom A Priloga I. toj direktivi, koje prospekt mora sadržavati na temelju njezina članka 69. stavka 2. obuhvaćene pojmom „bitni elementi prospekta” u smislu navedenog članka 72. tako da ih valja ažurirati.

Treće pitanje

- 53 Uzevši u obzir odgovor dan na prvo i drugo pitanje, nije potrebno odgovoriti na treće pitanje.

Četvrto pitanje

- 54 Svojim četvrtim pitanjem sud koji je uputio zahtjev u bitnome pita treba li članak 99.a točku (r) Direktive 2009/65 tumačiti na način da mu se protivi nacionalni propis na temelju kojega se društvu za upravljanje koje u roku propisanom tim nacionalnim propisom nije ispunilo obvezu ažuriranja prospekta, koja je predviđena člancima 68. do 82. te direktive u pogledu nekoliko UCITS-ova, može izreći upravna kazna u odnosu na svaki od tih subjekata, iako se izmjena zbog koje su ti prospekti trebali biti ažurirani odnosila na jedan element o sastavu tijela društva za upravljanje.
- 55 U tom pogledu valja podsjetiti na to, kao prvo, da članak 99.a točka (r) Direktive 2009/65 predviđa da države članice osiguravaju da njihovi zakoni i drugi propisi kojima se ta direktiva prenosi predviđaju sankcije, posebno kada društvo za investicije ili, za svaki od zajedničkih fondova kojima upravlja, društvo za upravljanje opetovano ne poštuje obveze koje se odnose na informacije koje treba pružiti ulagateljima određene u skladu s nacionalnim odredbama kojima se prenose članci od 68. do 82. navedene direktive.
- 56 Tako iz teksta te odredbe, a osobito upotrebe izraza „posebno”, proizlazi da su države članice dužne predvidjeti sankcije za postupanje opisano u članku 99.a točki (r) te direktive, pri čemu im ta odredba ni na koji način ne zabranjuje da sankcioniraju i druga postupanja.
- 57 Kao drugo, takvo tumačenje potvrđeno je kontekstom u kojem se nalazi ta odredba. Naime, valja istaknuti da su, u skladu s člankom 99. stavkom 1. prvim podstavkom Direktive 2009/65, u vezi s njezinom uvodnom izjavom 69., države članice, ne dovodeći u pitanje njihovo pravo primjene kaznenih sankcija, dužne, s jedne strane, utvrditi pravila o upravnim sankcijama i drugim

upravnim mjerama koje se izriču za trgovačka društva i osobe s obzirom na kršenja nacionalnih odredaba kojima se navedena direktiva prenosi u unutarnji pravni poredak i, s druge strane, utvrditi sve potrebne mjere kako bi osigurale njihovu provedbu.

- 58 Usto, iz članka 1. stavka 7. navedene direktive, u vezi s njezinom uvodnom izjavom 15., proizlazi da države članice mogu odrediti pravila koja su stroža od onih propisanih tom direktivom, osobito kad je riječ o pravilima o izvješćima i prospektima, pod uvjetom da ta stroža pravila imaju opću primjenu te da nisu u suprotnosti s tom direktivom.
- 59 Stoga, kao što je istaknuo nezavisni odvjetnik u točki 56. svojega mišljenja, Direktiva 2009/65 u cijelosti ne usklađuje prava država članica tako da potonje mogu izabrati sankcije koje im se čine prikladne.
- 60 Iz toga proizlazi da države članice mogu utvrditi sankcije za povrede zakonodavstva kojim se Direktiva 2009/65 prenosi u unutarnji pravni poredak, a koje se sastoje od postupanja koja nisu ona koja su predviđena osobito njezinim člankom 99.a točkom (r), pri čemu te sankcije mogu isto tako biti strože od onih predviđenih Direktivom 2009/65.
- 61 Međutim, potrebno je pojasniti da iz članka 99. stavka 1. trećeg podstavka Direktive 2009/65 proizlazi da upravne sankcije moraju biti učinkovite, proporcionalne i odvraćajuće.
- 62 Doslovno tumačenje članka 99.a točke (r) Direktive 2009/65, kako proizlazi iz točke 56. ove presude, potvrđeno je i ciljevima koji se nastoje postići tom direktivom, sadržanima u njezinoj uvodnoj izjavi 3., odnosno osobito osiguranjem učinkovitije i ujednačenije zaštite imatelja udjela i stoga ukidanjem ograničenja slobodnog kretanja udjela UCITS-a u Uniji.
- 63 Iz toga slijedi da nacionalni propis može predvidjeti da se, u slučaju jednokratnog neispunjenja obveza koje se odnose na informacije ulagatelja naloženih na temelju nacionalnih odredbi kojima se prenose članci 68. do 82. navedene direktive, društvu za upravljanje mogu izreći upravne kazne za svaki od investicijskih fondova kojima upravlja, pod uvjetom da te kazne budu učinkovite, odvraćajuće i proporcionalne.
- 64 Slijedom toga, na četvrto pitanje valja odgovoriti tako da članak 99.a točku (r) Direktive 2009/65 treba tumačiti na način da mu se ne protivi nacionalni propis, na temelju kojega se društvu za upravljanje koje u roku propisanom tim nacionalnim propisom nije ispunilo obvezu ažuriranja prospekta, koja je predviđena člancima 68. do 82. te direktive u pogledu nekoliko UCITS-ova, može izreći upravna kazna u odnosu na svaki od tih subjekata, iako se izmjena zbog koje su ti prospekti trebali biti ažurirani odnosila na jedan element o sastavu tijela društva za upravljanje pod uvjetom da upravna kazna bude učinkovita, odvraćajuća i proporcionalna.

Troškovi

- 65 Budući da ovaj postupak ima značaj prethodnog pitanja za stranke glavnog postupka pred sudom koji je uputio zahtjev, na tom je sudu da odluči o troškovima postupka. Troškovi podnošenja očitovanja Sudu, koji nisu troškovi spomenutih stranaka, ne nadoknađuju se.

Slijedom navedenog, Sud (prvo vijeće) odlučuje:

1. **Članak 72. Direktive 2009/65/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 13. srpnja 2009. o usklađivanju zakona i drugih propisa u odnosu na subjekte za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire, kako je izmijenjena Direktivom 2014/91/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 23. srpnja 2014.**

treba tumačiti na način da su:

minimalne informacije o društvu za upravljanje, predviđene dodatkom A Priloga I. toj direktivi, koje prospekt mora sadržavati na temelju njezina članka 69. stavka 2. obuhvaćene pojmom „bitni elementi prospekta” u smislu navedenog članka 72. tako da ih valja ažurirati.

2. **Članak 99.a točku (r) Direktive 2009/65, kako je izmijenjena Direktivom 2014/91,**

treba tumačiti na način da mu se:

ne protivi nacionalni propis, na temelju kojega se društvu za upravljanje koje u roku propisanom tim nacionalnim propisom nije ispunilo obvezu ažuriranja prospekta, koja je predviđena člancima 68. do 82. te direktive u pogledu nekoliko UCITS-ova, može izreći upravna kazna u odnosu na svaki od tih subjekata, iako se izmjena zbog koje su ti prospekti trebali biti ažurirani odnosila na jedan element o sastavu tijela društva za upravljanje pod uvjetom da upravna kazna bude učinkovita, odvratajuća i proporcionalna.

Potpisi