



Zbiór Orzeczeń

WYROK TRYBUNAŁU (pierwsza izba)

z dnia 20 października 2022 r. *

Odesłanie prejudycjalne – Zbliżanie ustawodawstw – Dyrektywa 2009/65/WE – Przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) – Spółki zarządzające UCITS – Obowiązki dotyczące informacji, jakie mają być udostępniane inwestorom – Artykuł 72 – Obowiązek aktualizacji „zasadniczych elementów prospektu emisyjnego” – Zakres – Artykuł 69 ust. 2 – Informacje wymienione w tabeli A załącznika I – Skład organu spółki zarządzającej – Artykuł 99a lit. r) – Transpozycja do porządków prawnych państw członkowskich – Uregulowanie krajowe rozszerzające katalog sytuacji, w których naruszenie dotyczące aktualizacji prospektu emisyjnego może zostać stwierdzone i objęte sankcjami

W sprawie C-473/20

mającej za przedmiot wniosek o wydanie, na podstawie art. 267 TFUE, orzeczenia w trybie prejudycjalnym, złożony przez Sofijski rayonen sad (sąd rejonowy w Sofii, Bułgaria) postanowieniem z dnia 17 września 2020 r., które wpłynęło do Trybunału w dniu 30 września 2020 r., w postępowaniu:

„Invest Fund Management” AD

przeciwko

Komisja za finansov nadzor,

TRYBUNAŁ (pierwsza izba),

w składzie: A. Arabadjiev, prezes izby, L. Bay Larsen, wiceprezes Trybunału, pełniący obowiązki sędziego pierwszej izby, P. G. Xuereb, A. Kumin i I. Ziemele (sprawozdawczynie), sędziowie,

rzecznik generalny: A. M. Collins,

sekretarz: M. Siekierzyńska, administratorka,

uwzględniając pisemny etap postępowania i po przeprowadzeniu rozprawy w dniu 26 stycznia 2022 r.,

* Język postępowania: bułgarski.

rozważywszy uwagi, które przedstawili:

- w imieniu „Invest Fund Management” AD – I. Antov, S. Dobrev, I. Georgiev, B. Karadzhov, M. Mitkova, T. Nacheva, S. Nedev, B. Teknedzhiev i V. Tokushev, advokati,
- w imieniu Komisja za finansov nadzor – B. Gercheva, A. Giorchev, L. Valchovska i M. Vasileva,
- w imieniu rządu niemieckiego – J. Möller i S. Heimerl, w charakterze pełnomocników,
- w imieniu rządu włoskiego – G. Palmieri, w charakterze pełnomocnika, którą wspierał F. Meloncelli, avvocato dello Stato,
- w imieniu rządu luksemburskiego – A. Germeaux i T. Uri, w charakterze pełnomocników,
- w imieniu rządu polskiego – B. Majczyna, w charakterze pełnomocnika,
- w imieniu Komisji Europejskiej – C. Auvret, C. Georgieva, J. Rius Riu i H. Tserepa-Lacombe, w charakterze pełnomocników,
- w imieniu Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) – F. Barzanti, G. Filippa i R. Vasileva Hoff, w charakterze pełnomocników,

po zapoznaniu się z opinią rzecznika generalnego na posiedzeniu w dniu 31 marca 2022 r.,

wydaje następujący

Wyrok

- 1 Wniosek o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym dotyczy wykładni art. 69 ust. 2, art. 72 i art. 99a lit. r) dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) (Dz.U. 2009, L 302, s. 32), zmienionej dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/91/UE z dnia 23 lipca 2014 r. (Dz.U. 2014, L 257, s. 186), (zwanej dalej „dyrektywą 2009/65”).
- 2 Wniosek ten został złożony w ramach sporu pomiędzy „Invest Fund Management” AD (zwaną dalej „IFM”) a Komisja za finansov nadzor (komisją nadzoru finansowego, Bułgaria, zwaną dalej „KFN”) w przedmiocie kary pieniężnej nałożonej na IFM z powodu niespełnienia obowiązku aktualizacji prospektu emisyjnego dotyczącego przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS), którym IFM zarządza.

Ramy prawne

Prawo Unii

3 Motywy 3, 4, 15, 58, 59, 61 i 69 dyrektywy 2009/65 mają następujące brzmienie:

„(3) Ustawodawstwa krajowe regulujące przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania powinny zostać skoordynowane w celu zbliżenia warunków konkurencji między tymi przedsiębiorstwami na poziomie wspólnotowym, a jednocześnie w celu zapewnienia bardziej skutecznej i bardziej jednolitej ochrony posiadaczy jednostek uczestnictwa. Koordynacja taka ułatwi usunięcie ograniczeń swobodnego przepływu jednostek uczestnictwa w UCITS we Wspólnocie.

(4) Uwzględniając te cele, wskazane jest zapewnienie wspólnych podstawowych zasad dotyczących udzielania zezwoleń, nadzoru, struktury i działalności UCITS mających swoją siedzibę w państwach członkowskich oraz informacji, jakie są obowiązkowo publikować.

[...]

(15) Zgodnie z ogólnie przyjętą zasadą macierzyste państwo członkowskie powinno mieć możliwość ustanowienia przepisów bardziej restrykcyjnych niż przepisy ustanowione w niniejszej dyrektywie, w szczególności w odniesieniu do warunków uzyskania zezwolenia, wymogów ostrożnościowych i przepisów dotyczących sprawozdawczości i prospektu emisyjnego.

[...]

(58) Państwa członkowskie powinny dokonać jasnego rozdziału między informacjami reklamowymi a informacjami ujawnianymi obowiązkowo inwestorom, przewidzianymi w niniejszej dyrektywie. W skład informacji ujawnianych obowiązkowo inwestorom wchodzi: kluczowe informacje dla inwestorów, prospekt emisyjny oraz roczne i półroczne sprawozdania finansowe.

(59) Kluczowe dla inwestorów informacje należy przekazywać im bezpłatnie, w formie osobnego dokumentu, z odpowiednim wyprzedzeniem przed subskrypcją jednostek uczestnictwa UCITS w celu wspomoczenia ich w podejmowaniu świadomych decyzji inwestycyjnych. Te kluczowe informacje dla inwestorów powinny zawierać jedynie elementy istotne dla podejmowania takich decyzji. Należy w pełni ujednoczyć rodzaj informacji znajdujących się wśród kluczowych informacji dla inwestorów w celu zapewnienia odpowiedniej ochrony inwestorów oraz porównywalności informacji. Kluczowe informacje dla inwestorów powinny być przedstawiane w skróconej formie. Najwłaściwszym sposobem osiągnięcia jasności i prostoty prezentacji wymaganej przez inwestorów detalicznych, umożliwiającym dokonywanie użytecznych porównań wszystkich danych – zwłaszcza kosztów i profilu ryzyka istotnych dla decyzji inwestycyjnej – jest pojedynczy dokument o ograniczonej długości, prezentujący informacje w określonej kolejności.

[...]

(61) Kluczowe informacje dla inwestorów powinny być przygotowywane dla wszystkich UCITS. Spółki zarządzające lub, w stosownych przypadkach, spółki inwestycyjne powinny dostarczać, zgodnie ze stosowaną metodą dystrybucji (sprzedaż bezpośrednia lub przez pośredników), kluczowe informacje dla inwestorów właściwym jednostkom. [...]

[...]

(69) Za konieczne uznaje się większe ujednoczenie uprawnień przysługujących właściwym organom w taki sposób, aby doprowadzić do jednolitego egzekwowania przepisów dyrektywy we wszystkich państwach członkowskich. Skuteczność nadzoru powinien zapewniać wspólny, minimalny zestaw uprawnień, spójny z uprawnieniami przyznanymi właściwym organom na mocy innych wspólnotowych przepisów w dziedzinie usług finansowych. Ponadto państwa członkowskie powinny ustanowić przepisy dotyczące sankcji, które mogą obejmować sankcje karne lub administracyjne, oraz przepisy administracyjne mające zastosowanie do naruszeń niniejszej dyrektywy. Państwa członkowskie powinny także przyjąć środki niezbędne do wdrożenia tych sankcji”.

4 Artykuł 1 ust. 7 tej dyrektywy przewiduje:

„Bez uszczerbku dla niniejszego rozdziału państwo członkowskie może stosować do UCITS mających siedzibę na jego terytorium surowsze i dodatkowe wymagania w stosunku do wymagań określonych w niniejszej dyrektywie, pod warunkiem że obowiązują one w stosunku do wszystkich podmiotów i nie są sprzeczne z przepisami niniejszej dyrektywy”.

5 Artykuł 2 ust. 1 lit. b) i s) wspomnianej dyrektywy ma następujące brzmienie:

„Do celów niniejszej dyrektywy stosuje się poniższe definicje:

[...]

b) »spółka zarządzająca« oznacza spółkę, której zasadniczy rodzaj działalności to zarządzanie UCITS w formie funduszy wspólnych lub spółek inwestycyjnych (zarządzanie zbiorowym portfelem UCITS);

[...]

s) »organ zarządzający« oznacza organ upoważniony do podejmowania ostatecznych decyzji w spółce zarządzającej, spółce inwestycyjnej lub u depozytariusza, sprawujący funkcje nadzorcze i kierownicze lub jedynie funkcje kierownicze, jeżeli obie te funkcje są rozdzielone. W przypadku gdy – zgodnie z prawem krajowym – spółka zarządzająca, spółka inwestycyjna lub depozytariusz posiadają różne organy, którym przypisano określone funkcje, wymogi określone w niniejszej dyrektywie nałożone na »organ zarządzający« lub »organ zarządzający w ramach swojej funkcji nadzorczej« mają również – lub alternatywnie – zastosowanie do tych członków innych organów spółki zarządzającej, spółki inwestycyjnej lub depozytariusza, którym mające zastosowanie prawo krajowe przypisuje odnośną odpowiedzialność;

[...]”.

6 Artykuł 68 ust. 1 lit. a) tej samej dyrektywy przewiduje:

„Spółka inwestycyjna oraz – w odniesieniu do każdego z funduszy wspólnych, którymi zarządza – spółka zarządzająca publikują następujące dokumenty:

a) prospekt emisyjny”.

7 Artykuł 69 ust. 1 i 2 dyrektywy 2009/65 ma następujące brzmienie:

„1. Prospekt emisyjny zawiera informacje niezbędne inwestorom w celu wyrobienia sobie poglądu na temat proponowanych im inwestycji i, w szczególności, ryzyka z nimi związanego.

Prospekt zawiera, niezależnie od instrumentów, w które dokonywane są inwestycje, jasne i zrozumiałe wyjaśnienie profilu ryzyka funduszu.

Prospekt emisyjny zawiera:

a) szczegółowe informacje na temat dotychczasowej polityki wynagrodzeń, w tym – choć nie tylko – opis sposobu obliczania wynagrodzeń i świadczeń, dane dotyczące tożsamości osób odpowiedzialnych za przyznawanie wynagrodzeń i świadczeń, w tym skład komitetu ds. wynagrodzeń, w przypadku gdy taki komitet istnieje; albo

b) skrótkowe przedstawienie polityki wynagrodzeń oraz oświadczenie wskazujące, że szczegółowe informacje na temat dotychczasowej polityki wynagrodzeń, w tym – choć nie tylko – opis sposobu obliczania wynagrodzeń i świadczeń, dane dotyczące tożsamości osób odpowiedzialnych za przyznawanie wynagrodzeń i świadczeń, w tym skład komitetu ds. wynagrodzeń, w przypadku gdy taki komitet istnieje, są dostępne na stronie internetowej, wraz z odniesieniem do takiej strony internetowej, oraz że egzemplarz papierowy zostanie udostępniony bezpłatnie na żądanie.

2. Prospekt emisyjny zawiera przynajmniej informacje przewidziane w załączniku I tabela A, o ile informacje te nie pojawiają się wcześniej w regulaminie funduszu lub dokumentach założycielskich, załączonych do prospektu emisyjnego zgodnie z art. 71 ust. 1”.

8 Artykuł 71 tej dyrektywy stanowi:

„1. Regulamin funduszu lub dokumenty założycielskie spółek inwestycyjnych stanowią integralną część prospektu emisyjnego i są do niego załączane.

2. Dokumenty określone w ust. 1 nie muszą jednakże być załączone do prospektu emisyjnego, pod warunkiem że inwestor zostanie poinformowany, że na jego żądanie dokumenty te zostaną mu przesłane lub będzie powiadomiony o miejscu, w którym – w każdym państwie członkowskim, w którym jednostki uczestnictwa są wprowadzane do obrotu – będzie miał do nich wgląd”.

9 Zgodnie z art. 72 wspomnianej dyrektywy:

„Zasadnicze elementy prospektu emisyjnego są aktualizowane”.

10 Artykuł 74 tej samej dyrektywy przewiduje:

„UCITS przesyłają właściwym organom macierzystego państwa członkowskiego UCITS swoje prospekty emisyjne i dane na temat zmian do nich wprowadzonych, jak również roczne i półroczne sprawozdania. Na wniosek UCITS przekazuje tę dokumentację właściwym organom macierzystego państwa członkowskiego spółki zarządzającej”.

11 Artykuł 75 ust. 1 i 2 dyrektywy 2009/65 stanowi:

„1. Prospekt emisyjny i ostatnie opublikowane roczne i półroczne sprawozdanie są na żądanie bezpłatnie udostępniane inwestorom.

2. Prospekt emisyjny może być udostępniany na trwałym nośniku informacji lub za pośrednictwem strony internetowej. Na wniosek inwestorom dostarczany jest nieodpłatnie egzemplarz drukowany”.

12 Zgodnie z art. 78 ust. 1–3 i 5 tej dyrektywy:

„1. Państwa członkowskie wymagają, by spółka inwestycyjna oraz – w odniesieniu do każdego z funduszy wspólnych, którymi zarządza – spółka zarządzająca sporządzały krótki dokument zawierający kluczowe informacje dla inwestorów. W niniejszej dyrektywie dokument ten jest określany jako »kluczowe informacje dla inwestorów«. Fraza »kluczowe informacje dla inwestorów« jest w wyraźny sposób umieszczona na tym dokumencie w jednym z języków, o których mowa w art. 94 ust. 1 lit. b).

2. Kluczowe informacje dla inwestorów zawierają odpowiednie informacje o podstawowych cechach danego UCITS, które muszą zostać przedstawione inwestorom, tak aby mogli oni zrozumieć charakter oraz ryzyko związane z oferowanym im produktem inwestycyjnym oraz, w konsekwencji, podjąć świadome decyzje inwestycyjne.

3. Kluczowe informacje dla inwestorów dostarczają informacje na temat następujących podstawowych cech w odniesieniu do danego UCITS:

- a) identyfikację UCITS oraz organu właściwego dla UCITS;
- b) krótki opis jego polityki inwestycyjnej i celów inwestycyjnych;
- c) przedstawienie dotychczasowych wyników lub, w stosownych przypadkach, scenariusz[ym] wyników;
- d) koszty i odnośne opłaty; oraz
- e) profil ryzyka/zysku inwestycji, w tym stosowne wskazówki dotyczące ryzyka związanego z inwestycjami w danym UCITS oraz odpowiednie ostrzeżenie.

Wspomniane kluczowe informacje powinny być podane w formie zrozumiałej dla inwestorów bez konieczności odniesień do innych dokumentów.

[...]

5. Kluczowe informacje dla inwestorów są napisane zwięźle, bez sformułowań z języka specjalistycznego. Są one przedstawiane w jednolitym formacie umożliwiającym porównanie oraz w sposób, który pozwala na ich zrozumienie przez inwestorów prywatnych”.

13 Artykuł 79 ust. 1 wspomnianej dyrektywy przewiduje:

„Kluczowe informacje dla inwestorów stanowią informacje udzielane przed zawarciem umowy. Są one uczciwe, jasne i niewprowadzające w błąd. Są one spójne z odpowiednimi częściami prospektu emisyjnego”.

14 Artykuł 82 tej samej dyrektywy stanowi:

„1. UCITS przesyłają dotyczące ich kluczowe informacje dla inwestorów oraz zmiany do nich do właściwych organów swojego macierzystego państwa członkowskiego.

2. Zasadnicze elementy kluczowych informacji dla inwestorów są aktualizowane”.

15 Artykuł 99 ust. 1 akapity pierwszy i trzeci oraz art. 99 ust. 6 dyrektywy 2009/65 ma następujące brzmienie:

„1. Bez uszczerbku dla uprawnień nadzorczych właściwych organów, o których mowa w art. 98, oraz prawa państw członkowskich do wprowadzania i nakładania sankcji karnych, państwa członkowskie ustanawiają przepisy dotyczące sankcji administracyjnych i innych środków administracyjnych nakładanych na spółki i osoby w odniesieniu do naruszeń przepisów krajowych transponujących niniejszą dyrektywę oraz podejmują wszystkie niezbędne środki, aby zapewnić wykonanie tych przepisów.

[...]

Sankcje administracyjne i inne środki administracyjne muszą być skuteczne, proporcjonalne i odstraszające.

[...]

6. Zgodnie z prawem krajowym państwa członkowskie zapewniają, aby we wszystkich przypadkach, o których mowa w ust. 1, sankcje administracyjne i inne środki administracyjne, które mogą zostać zastosowane, obejmowały co najmniej następujące elementy:

[...]

e) w przypadku osoby prawnej – maksymalne administracyjne sankcje finansowe równe co najmniej 5 000 000 EUR lub, w państwach członkowskich, w których walutą nie jest euro, równowartość tej kwoty w walucie krajowej na dzień 17 września 2014 r., lub równe 10% całkowitego rocznego obrotu tej osoby prawnej według ostatniego dostępnego sprawozdania finansowego zatwierdzonego przez organ zarządzający; [...]

[...]

g) na zasadzie alternatywy do lit. e) i f) – maksymalne administracyjne sankcje finansowe równe co najmniej dwukrotności kwoty korzyści uzyskanych w wyniku naruszenia, w przypadku gdy możliwe jest ustalenie kwoty uzyskanych korzyści, nawet jeśli kwota ta przekracza maksymalne kwoty określone w lit. e) i f)”.

16 Artykuł 99a tej dyrektywy przewiduje:

„Państwa członkowskie zapewniają, aby ich przepisy ustawowe, wykonawcze lub administracyjne transponujące niniejszą dyrektywę przewidywały sankcje, w szczególności gdy:

[...]

r) spółka inwestycyjna lub, dla każdego zarządzanego przez nią funduszu wspólnego, spółka zarządzająca, wielokrotnie nie przestrzega obowiązków dotyczących przekazywania informacji inwestorom, nałożonych zgodnie z przepisami krajowymi transponującymi art. 68–82;

[...]”.

17 Załącznik I do wspomnianej dyrektywy zawiera dwie tabele: A i B. Tabela A zawiera trzy kolumny, z których druga ma następujące brzmienie:

„1. Informacje dotyczące spółki zarządzającej, łącznie ze wskazaniem, czy spółka zarządzająca ma siedzibę w innym państwie członkowskim niż macierzyste państwo członkowskie UCITS.

[...]

1.8. Nazwiska i stanowiska zajmowane w spółce przez członków organów administracyjnych, zarządzających i nadzorczych. Szczegóły dotyczące ich głównej działalności poza spółką, w przypadku gdy mają one znaczenie dla spółki.

[...]”.

Prawo bułgarskie

18 Artykuł 1 Zakon za deynostta na kolektivnite investitsionni shemi i na drugi predpriyatiya za kolektivno investirane (ustawy o działalności podmiotów zbiorowego inwestowania i innych przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania, DV nr 77) z dnia 4 października 2011 r., w brzmieniu mającym zastosowanie do sporu w postępowaniu głównym, (zwanej dalej „ustawą o PZI”), stanowi:

„Niniejsza ustawa reguluje:

1) działalność podmiotów zbiorowego inwestowania i spółek zarządzających;

2) działalność innych przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania;

[...]”.

19 Artykuł 56 ust. 1 ustawy o PZI stanowi, że przy każdej zmianie zasadniczych elementów prospektu emisyjnego podmiotu zbiorowego inwestowania w 14-dniowym terminie od zaistnienia tej zmiany dokonuje się aktualizacji prospektu i w tym samym terminie przedstawia się go KFN.

20 Artykuł 273 tej ustawy ma następujące brzmienie:

„1. Kto narusza lub dopuszcza do popełnienia naruszenia:

[...]

10) [...] art. 56 ust. 1 [niniejszej ustawy] podlega karze grzywny w wysokości od 4000 do 5 000 000 BGN (lewów bułgarskich) [(od około 2000 do 2 500 000 EUR)];

[...]

5. Za popełnienie naruszeń określonych w ust. 1 osoby prawne i przedsiębiorcy indywidualni podlegają sankcji pieniężnej w następującej wysokości:

[...]

10) za popełnienie naruszeń określonych w ust. 1 pkt 10 – od 10 000 do 5 000 000 BGN [(od około 5000 do 2 500 000 EUR)], a w wypadku systematycznego naruszenia – od 20 000 do 10 000 000 BGN [(od około 10 000 do 5 000 000 EUR)]”.

Postępowanie główne i pytania prejudycjalne

21 IFM jest spółką akcyjną prawa bułgarskiego z siedzibą w Sofii (Bułgaria), posiadającą zezwolenie na prowadzenie działalności w charakterze spółki zarządzającej w rozumieniu art. 2 ust. 1 lit. b) dyrektywy 2009/65 i wpisaną do rejestru prowadzonego przez KFN. IFM kieruje i zarządza pięcioma odrębnymi UCITS.

22 Podczas przeprowadzanej kontroli pracownicy KFN stwierdzili, że skład zarządu IFM wskazany w bułgarskim rejestrze handlowym uległ w dniu 28 sierpnia 2019 r. zmianie poprzez wpis dwóch nowych członków niewykonawczych, którym nie powierzono żadnych funkcji zarządczych.

23 Wobec powyższego pracownicy KFN uznali, że IFM powinna była zaktualizować prospekt emisyjny każdego z pięciu zarządzanych przez nią UCITS w ustawowym terminie 14 dni, czyli najpóźniej do dnia 11 września 2019 r. Ponieważ aktualizacja nastąpiła w dniu 17 października 2019 r., KFN nałożyła na IFM, na podstawie pięciu odrębnych decyzji, sankcje administracyjne, a dokładnie pięć kar pieniężnych, każda w wysokości 10 000 BGN (około 5000 EUR).

24 IFM zaskarżyła te decyzje do sądu odsyłającego. Postępowanie główne dotyczy jednej z tych pięciu skarg. IFM twierdzi, po pierwsze, że informacje dotyczące zmiany składu zarządu spółki zarządzającej nie stanowią „zasadniczych elementów” w rozumieniu art. 56 ust. 1 ustawy o PZI, nakładającej obowiązek aktualizacji w przewidzianym terminie prospektów emisyjnych UCITS z tego względu, że nowo wybrani członkowie zarządu nie są członkami wykonawczymi i nie pełnią żadnej funkcji zarządczej, a po drugie, że pięć kar pieniężnych zostało nałożonych na nią niezgodnie z prawem, jako że doszło co najwyżej do jednego uchybienia.

- 25 KFN twierdzi z kolei, że każda zmiana osobowa w składzie zarządu spółki zarządzającej stanowi zmianę „zasadniczych elementów”, ponieważ okoliczność ta wchodzi w zakres minimalnej wymaganej treści prospektu emisyjnego, co sprawia, że ich aktualizacja jest obowiązkowa. Ponadto pięć odrębnych kar pieniężnych nie zostało w przekonaniu KFN nałożonych niezgodnie z prawem, biorąc pod uwagę fakt, że uchybienie stwierdzono w odniesieniu do każdego z pięciu UCITS zarządzanych przez IFM.
- 26 W tych okolicznościach Sofijski rayonen sad (sąd rejonowy w Sofii, Bułgaria) postanowił zawiesić postępowanie i zwrócić się do Trybunału z następującymi pytaniami prejudycjalnymi:
- „1) Jakie jest nadane przez prawodawcę znaczenie pojęcia »zasadniczych elementów« prospektów, wskazanego w art. 72 [dyrektywy 2009/65]?
- 2) Czy art. 69 ust. 2 [dyrektywy 2009/65] należy interpretować w ten sposób, że każda zmiana minimalnych wymaganych informacji w prospektach, przewidzianych w tabeli A załącznika I, zawsze jest objęta pojęciem »zasadniczych elementów«, określonym w art. 72 tej dyrektywy, co wymaga aktualizacji tych informacji we właściwym czasie?
- 3) W przypadku udzielenia odpowiedzi przeczącej na pytanie drugie – czy należy przyjąć, że informacja dotycząca zmiany składu osobowego członków rady dyrektorów danej spółki zarządzającej, którzy nie są członkami wykonawczymi i którym nie powierzono funkcji zarządzania, jest objęta zakresem pojęcia »zasadniczych elementów«, wskazanego w art. 72 [dyrektywy 2009/65]?
- 4) Czy art. 99a lit. r) [dyrektywy 2009/65] należy interpretować w ten sposób, że nałożenie sankcji na spółkę zarządzającą – w odniesieniu do każdego z zarządzanych przez nią funduszy inwestycyjnych – jest dopuszczalne jedynie w wypadkach systematycznego nieprzestrzegania obowiązków związanych z udzielanymi inwestorom informacjami, nałożonych zgodnie z krajowymi przepisami mającymi na celu transpozycję art. 68–82 [dyrektywy 2009/65]?”.

W przedmiocie pytań prejudycjalnych

W przedmiocie pytań pierwszego i drugiego

- 27 Poprzez pytania pierwsze i drugie, które należy rozpatrzyć łącznie, sąd odsyłający dąży w istocie do ustalenia, czy art. 72 dyrektywy 2009/65 należy interpretować w ten sposób, że informacje dotyczące spółki zarządzającej, przewidziane w tabeli A załącznika I do tej dyrektywy, które stanowią minimalne informacje, jakie prospekt emisyjny powinien zawierać na podstawie art. 69 ust. 2 tej dyrektywy, wchodzi w zakres pojęcia „zasadniczych elementów prospektu emisyjnego” w rozumieniu wspomnianego art. 72, a zatem powinny one być aktualne.
- 28 Na wstępie należy stwierdzić, że dyrektywa 2009/65 nie zawiera definicji pojęcia „zasadniczych elementów prospektu emisyjnego”.

- 29 W tym względzie należy przypomnieć, że treści przepisu prawa Unii, który nie zawiera wyraźnego odesłania do prawa państw członkowskich dla określenia swego znaczenia i zakresu, należy zwykle nadać w całej Unii Europejskiej autonomiczną i jednolitą wykładnię [wyrok z dnia 22 czerwca 2021 r., Latvijas Republikas Saeima (Punkty karne), C-439/19, EU:C:2021:504, pkt 81 i przytoczone tam orzecznictwo].
- 30 W niniejszym przypadku dyrektywa 2009/65 nie zawiera odesłania do prawa krajowego w odniesieniu do zakresu pojęcia „zasadniczych elementów prospektu emisyjnego” w rozumieniu jej art. 72, w związku z czym pojęcie to powinno być interpretowane w sposób autonomiczny i jednolity w całej Unii, tym bardziej że – jak wskazał rzecznik generalny w pkt 31 opinii – z motywu 3 dyrektywy 2009/65 wynika, że ma ona na celu koordynację ustawodawstw krajowych regulujących przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania, po pierwsze, z myślą o zbliżeniu w Unii warunków konkurencji między nimi, a po drugie, z myślą o zapewnieniu bardziej skutecznej i bardziej jednolitej ochrony inwestorów.
- 31 Ponadto, jako że – jak wynika z pkt 28 niniejszego wyroku – pojęcie „zasadniczych elementów prospektu emisyjnego” nie zostało zdefiniowane w dyrektywie 2009/65, należy je interpretować zgodnie ze zwykłym znaczeniem w języku potocznym tworzących je wyrazów, przy jednoczesnym uwzględnieniu kontekstu, w którym wyrazy te zostały użyte, i celów uregulowania, którego owe wyrazy są częścią [wyrok z dnia 28 października 2021 r., Magistrat der Stadt Wien (Grand Hamster – II), C-357/20, EU:C:2021:881, pkt 46 i przytoczone tam orzecznictwo].
- 32 Co się tyczy, po pierwsze, zwykłego znaczenia w języku potocznym wyrazu „zasadniczy”, należy zauważyć, że przymiotnik ten oznacza element niezbędny, w odróżnieniu od elementu dodatkowego lub drugorzędowego.
- 33 Za zasadnicze elementy prospektu emisyjnego należy zatem uznać elementy niezbędne do tego, by dokument ten mógł spełniać swoją funkcję.
- 34 Jeśli chodzi, po drugie, o kontekst, w jaki wpisuje się art. 72 dyrektywy 2009/65, należy zauważyć, że przepis ten stanowi część sekcji 1, zatytułowanej „Publikacja prospektu emisyjnego i sprawozdań okresowych”, rozdziału IX dyrektywy 2009/65, dotyczącego obowiązków w zakresie informowania inwestorów, i że następuje on bezpośrednio – jak zauważył rzecznik generalny w pkt 33 opinii – po przepisach precyzujących, jakie informacje powinny być zawarte w prospekcie emisyjnym, w szczególności po art. 69 ust. 1 i 2 tej dyrektywy.
- 35 W szczególności należy przede wszystkim przypomnieć, że art. 69 ust. 1 akapity pierwszy i drugi wspomnianej dyrektywy przewiduje, iż prospekt emisyjny powinien zawierać informacje niezbędne do tego, aby inwestorzy mogli ocenić z pełną znajomością stanu rzeczy proponowaną im inwestycję, a w szczególności ryzyko nierozzerwalnie z nią związane oraz że musi on zawierać jasny i łatwy do zrozumienia opis profilu ryzyka funduszu, niezależnie od instrumentów, w które inwestorzy inwestują.
- 36 Następnie zgodnie z art. 69 ust. 1 akapit trzeci dyrektywy 2009/65 prospekt emisyjny powinien zawierać określone informacje na temat polityki wynagrodzeń.
- 37 Z łącznej lektury art. 69 ust. 1 dyrektywy 2009/65 i jej art. 72 wynika zatem, że „zasadnicze” w rozumieniu tego ostatniego przepisu są elementy prospektu emisyjnego, które są niezbędne do tego, aby inwestorzy mogli ocenić z pełną znajomością rzeczy proponowaną im inwestycję, a w szczególności ryzyko nierozzerwalnie z nią związane.

- 38 Wreszcie art. 69 ust. 2 dyrektywy 2009/65 stanowi, że prospekt emisyjny powinien zawierać przynajmniej informacje przewidziane w tabeli A załącznika I do tej dyrektywy, o ile informacje te nie pojawiają się wcześniej w regulaminie funduszu lub dokumentach założycielskich, załączonych do prospektu emisyjnego zgodnie z art. 71 ust. 1 wspomnianej dyrektywy. Chodzi tu o informacje dotyczące funduszu wspólnego, spółki zarządzającej i spółki inwestycyjnej, a także o informacje dotyczące depozytariusza, informacje o zewnętrznych przedsiębiorstwach doradczych lub zewnętrznych doradcach inwestycyjnych, informacje dotyczące ustaleń w celu dokonania wypłat na rzecz posiadaczy jednostek uczestnictwa, odkupu lub umorzenia jednostek i udostępniania informacji dotyczących UCITS oraz o niektóre inne informacje dotyczące inwestycji i informacje ekonomiczne.
- 39 Jak zauważył rzecznik generalny w pkt 34 i 36 opinii, użycie w tym przepisie wyrażenia „przynajmniej” wskazuje na zamiar prawodawcy, by informacje, do których odnosi się tabela A załącznika I do dyrektywy 2009/65, stanowiły minimalne informacje, które prospekt emisyjny powinien zawierać, a wśród których znajdują się, zgodnie z pkt 1.8 tej tabeli, nazwiska i stanowiska zajmowane w spółce przez członków organów administracyjnych, zarządzających i nadzorczych oraz szczegóły ich głównej działalności poza spółką, w przypadku gdy ma ona znaczenie dla spółki.
- 40 Ponieważ elementy wymienione w tej tabeli A zostały w ten sposób uznane przez prawodawcę Unii za niezbędne, aby prospekt emisyjny mógł pełnić swoją funkcję polegającą na umożliwieniu inwestorom dokonania z pełną znajomością rzeczy oceny zaproponowanej im inwestycji, należy uznać, że wchodzi one w zakres pojęcia „zasadniczych elementów prospektu emisyjnego” w rozumieniu art. 72 dyrektywy 2009/65.
- 41 Należy ponadto zauważyć, że prawodawca Unii nie ustanowił hierarchii tych niezbędnych informacji ani w zależności od ich znaczenia dla inwestora, ani na podstawie innego kryterium.
- 42 W związku z tym uznanie – jak sugerowały co do istoty w uwagach na piśmie IFM oraz rządy niemiecki, luksemburski i polski – za „zasadnicze” w rozumieniu art. 72 dyrektywy 2009/65 tylko niektórych z tych niezbędnych elementów, takich jak elementy, które mogą w istotny sposób wpływać na interesy ekonomiczne inwestorów lub wpływać na ich decyzje inwestycyjne, czy też tych, które są szczególnie istotne dla inwestorów przy ocenie ryzyka nierozzerwalnie związanego z proponowanymi im inwestycjami, byłoby sprzeczne z dokonaniem przez prawodawcę Unii wyborem polegającym na przyznaniu wszystkim elementom, o których mowa w art. 69 ust. 2 dyrektywy 2009/65, wiążącego w takim samym stopniu charakteru.
- 43 Po trzecie, co się tyczy celów realizowanych przez dyrektywę 2009/65, z jej motywów 3 i 4 wynika, że dla ułatwienia zniesienia ograniczeń w swobodnym przepływie jednostek uczestnictwa UCITS w obrębie Unii dyrektywa ta zmierza do koordynacji ustawodawstw krajowych regulujących działalność tych przedsiębiorstw w taki sposób, aby, po pierwsze, doprowadzić do zbliżenia warunków konkurencji między tymi przedsiębiorstwami na poziomie Unii, a po drugie, zapewnić bardziej skuteczną i bardziej jednolitą ochronę posiadaczy jednostek uczestnictwa. W świetle tych celów wspomniana dyrektywa ustanawia wspólne minimalne zasady w odniesieniu do zezwoleń, kontroli, struktury, działalności UCITS oraz informacji, które muszą one publikować.

- 44 Tymczasem przede wszystkim nie ulega wątpliwości, że szybka aktualizacja, w następstwie ich zmiany, informacji, których włączenie do prospektu emisyjnego lub do dokumentów stanowiących jego integralną część jest niezbędne, odpowiada celowi ochrony inwestorów, ponieważ taka obowiązkowa aktualizacja gwarantuje im wiarygodność informacji zawartych w prospekcie emisyjnym.
- 45 Taka wykładnia jest również zgodna z celem przypomnianym w pkt 43 niniejszego wyroku, jakim jest ułatwienie zniesienia ograniczeń w swobodnym przepływie jednostek uczestnictwa UCITS i zbliżenie – na poziomie Unii – warunków konkurencji między tymi przedsiębiorstwami. Obowiązek aktualizowania informacji, których włączenie do prospektu emisyjnego jest niezbędne, mający jednolite zastosowanie do UCITS i spółek zarządzających, niezależnie od ich państwa członkowskiego pochodzenia lub siedziby, przyczynia się bowiem do zniesienia ograniczeń i zbliżenia warunków konkurencji między takimi przedsiębiorstwami.
- 46 Wniosku sformułowanego w pkt 40 niniejszego wyroku nie mogą podważyć argumenty przedstawione przez rząd niemiecki w uwagach na piśmie, podzielone w tym względzie podczas rozprawy przed Trybunałem przez IFM i rząd luksemburski, zgodnie z którymi co do zasady zakres art. 72 powinien być ustalany z uwzględnieniem art. 78 dyrektywy 2009/65 – dotyczącego dokumentu zatytułowanego „Kluczowe informacje dla inwestorów”, który spółki inwestycyjne i zarządzające mają obowiązek sporządzić – w taki sposób, że za „zasadnicze elementy” w rozumieniu art. 72 dyrektywy 2009/65 należy uznać wyłącznie elementy, o których mowa w owym art. 78.
- 47 W tym względzie należy zauważyć, że art. 78 ust. 2 i 3 dyrektywy 2009/65 uściśla rodzaj informacji, które należy uznać za „kluczowe informacje dla inwestorów”, czyli odpowiednie informacje o podstawowych cechach danego UCITS, przy czym ust. 3 tego artykułu wymienia ponadto pewną liczbę informacji zakwalifikowanych jako „podstawowe cechy w odniesieniu do danego UCITS”, które powinny z tego tytułu znajdować się w dokumencie, o którym mowa w tym przepisie. Tymczasem art. 72 dyrektywy 2009/65 dotyczy zasadniczych elementów nie danego UCITS, lecz prospektu emisyjnego. Jak zauważył rzecznik generalny w pkt 41 opinii, art. 72 i 78 dyrektywy 2009/65 nie posługują się tym samym pojęciem.
- 48 Ponadto, o ile art. 69, 72 i 78 dyrektywy 2009/65 znajdują się w tym samym rozdziale IX, o tyle dwa pierwsze artykuły należą do sekcji 1 tego rozdziału, zatytułowanej „Publikacja prospektu emisyjnego i sprawozdań okresowych”, podczas gdy art. 78 tej dyrektywy znajduje się w sekcji 3 tego rozdziału, zatytułowanej „Kluczowe informacje dla inwestorów”. Owa sekcja 3 obejmuje przepisy dotyczące dokumentu zawierającego te informacje, do których należy art. 82 dyrektywy 2009/65, zamykający wspomnianą sekcję 3 i przewidujący obowiązek aktualizowania zasadniczych elementów kluczowych informacji dla inwestorów.
- 49 Istnieje zatem paralelizm art. 72 i art. 82 dyrektywy 2009/65, które ustanawiają, każdy w sposób wyraźnie odrębny, obowiązek aktualizacji prospektu emisyjnego, z jednej strony, oraz kluczowych informacji dla inwestorów, z drugiej strony.
- 50 Jak wskazał rzecznik generalny w pkt 42 opinii, zakres informacji podanych przez te dwa dokumenty jest różny, ponieważ dokument „kluczowe informacje dla inwestorów” został pomyślany jako bardzo krótki dokument o standardowej treści, udostępniany nieodpłatnie, w odpowiednim czasie przed subskrypcją każdego UCITS, jak wynika to z motywów 59 i 61 dyrektywy 2009/65, i ma na celu ułatwienie porównania ze sobą różnych propozycji

inwestycyjnych, w szczególności przez inwestorów prywatnych, co wynika z art. 78 ust. 5 tej dyrektywy. Prospekt emisyjny jest natomiast adresowany do każdego rodzaju inwestora i zawiera bardziej szczegółowe i bardziej wyczerpujące informacje.

- 51 Wynika z tego, że wykładnia art. 72 dyrektywy 2009/65, zgodnie z którą jedynie zasadnicze elementy dotyczące danego UCITS w rozumieniu art. 78 ust. 2 i 3 dyrektywy 2009/65 stanowią zasadnicze elementy prospektu emisyjnego, sprowadzałyby się do zrównania dwóch odrębnych dokumentów, a mianowicie, po pierwsze, „kluczowych informacji dla inwestorów”, a po drugie, prospektu emisyjnego.
- 52 Mając na względzie powyższe rozważania, odpowiedź na pytania pierwsze i drugie brzmi następująco: art. 72 dyrektywy 2009/65 należy interpretować w ten sposób, że informacje dotyczące spółki zarządzającej, przewidziane w tabeli A załącznika I do tej dyrektywy, które stanowią minimalne informacje, jakie prospekt emisyjny powinien zawierać na podstawie art. 69 ust. 2 owej dyrektywy, wchodzą w zakres pojęcia „zasadniczych elementów prospektu emisyjnego” w rozumieniu wspomnianego art. 72, a zatem powinny one być aktualne.

W przedmiocie pytania trzeciego

- 53 Zważywszy na odpowiedź udzieloną na pytania pierwsze i drugie, nie zachodzi potrzeba udzielenia odpowiedzi na pytanie trzecie.

W przedmiocie pytania czwartego

- 54 Poprzez pytanie czwarte sąd odsyłający dąży w istocie do ustalenia, czy art. 99a lit. r) dyrektywy 2009/65 należy interpretować w ten sposób, że stoi on na przeszkodzie uregulowaniu krajowemu, zgodnie z którym spółka zarządzająca, która nie spełniła, w terminie przewidzianym przez to uregulowanie krajowe, przewidzianego w art. 68–82 tej dyrektywy obowiązku aktualizacji prospektu emisyjnego, w stosunku do kilku UCITS, podlega sankcji administracyjnej w odniesieniu do każdego z tych przedsiębiorstw, w sytuacji gdy zmiana, która miała być przedmiotem tej aktualizacji prospektów emisyjnych, dotyczyła jednego elementu, odnoszącego się do składu organu spółki zarządzającej.
- 55 W tym względzie należy zauważyć, w pierwszej kolejności, że zgodnie z art. 99a lit. r) dyrektywy 2009/65 państwa członkowskie zapewniają, aby ich przepisy ustawowe, wykonawcze lub administracyjne transponujące tę dyrektywę przewidywały sankcje, w szczególności gdy spółka inwestycyjna lub, dla każdego zarządzanego przez nią funduszu wspólnego, spółka zarządzająca wielokrotnie nie przestrzega obowiązków dotyczących przekazywania informacji inwestorom, nałożonych zgodnie z przepisami krajowymi transponującymi art. 68–82 tej dyrektywy.
- 56 Tak więc z brzmienia tego przepisu, a zwłaszcza z użycia wyrażenia „w szczególności” wynika, że o ile państwa członkowskie są zobowiązane przewidzieć sankcje za zachowanie, o którym mowa w art. 99a lit. r) tej dyrektywy, o tyle przepis ten nie zakazuje im w żaden sposób karania innych zachowań.
- 57 W drugiej kolejności taką wykładnię potwierdza kontekst, w jaki wpisuje się ten przepis. Należy bowiem zauważyć, że zgodnie z art. 99 ust. 1 akapit pierwszy dyrektywy 2009/65 w związku z jej motywem 69 państwa członkowskie są zobowiązane, bez uszczerbku dla ich prawa do nakładania sankcji karnych, po pierwsze, ustanowić system sankcji administracyjnych i innych środków

administracyjnych, które mają być stosowane wobec spółek i osób w przypadku naruszenia przepisów krajowych transponujących tę dyrektywę do wewnętrznego porządku prawnego, a po drugie, do podjęcia wszelkich środków niezbędnych do zapewnienia ich wykonania.

- 58 Ponadto z art. 1 ust. 7 wspomnianej dyrektywy w związku z jej motywem 15 wynika, że państwa członkowskie mogą ustanowić bardziej rygorystyczne zasady niż zasady określone w tej dyrektywie, w szczególności w odniesieniu do wymogów dotyczących sprawozdań i prospektów emisyjnych, pod warunkiem że te bardziej rygorystyczne zasady mają zastosowanie ogólne i nie są sprzeczne z samą dyrektywą.
- 59 Co za tym idzie, jak zauważył rzecznik generalny w pkt 56 opinii, dyrektywa 2009/65 nie dokonuje pełnej harmonizacji ustawodawstw państw członkowskich, w związku z czym państwa członkowskie zachowują kompetencję do dokonania wyboru sankcji, które uznają za odpowiednie.
- 60 Wynika z tego, że państwa członkowskie mogą wprowadzić sankcje za naruszenia przepisów transponujących dyrektywę 2009/65 do wewnętrznego porządku prawnego, na które składają się inne zachowania niż te, o których mowa w szczególności w art. 99a lit. r) tej dyrektywy, przy czym sankcje takie mogą również być surowsze niż sankcje przewidziane w dyrektywie 2009/65.
- 61 Należy jednak wyjaśnić, że z art. 99 ust. 1 akapit trzeci dyrektywy 2009/65 wynika, że sankcje administracyjne muszą być skuteczne, proporcjonalne i odstrasżające.
- 62 Wykładnia literalna art. 99a lit. r) dyrektywy 2009/65, wynikająca z pkt 56 niniejszego wyroku, jest zgodna także z celami tej dyrektywy sformułowanymi w jej motywie 3, polegającymi między innymi na zapewnieniu bardziej skutecznej i bardziej jednolitej ochrony posiadaczy jednostek uczestnictwa, a w konsekwencji – na ułatwieniu zniesienia ograniczeń swobodnego przepływu jednostek uczestnictwa w UCITS w Unii.
- 63 Wynika z tego, że uregulowanie krajowe może przewidywać, iż w przypadku pojedynczego naruszenia nałożonych na mocy przepisów krajowych dokonujących transpozycji art. 68–82 tej dyrektywy obowiązków dotyczących informowania inwestorów, na spółkę zarządzającą można nałożyć sankcje administracyjne w odniesieniu do każdego zarządzanego przez nią funduszu inwestycyjnego, pod warunkiem że sankcje te są skuteczne, proporcjonalne i odstrasżające.
- 64 W konsekwencji odpowiedź na pytanie czwarte brzmi następująco: art. 99a lit. r) dyrektywy 2009/65 należy interpretować w ten sposób, że nie stoi on na przeszkodzie uregulowaniu krajowemu, zgodnie z którym spółka zarządzająca, która nie spełniła, w terminie przewidzianym przez to uregulowanie krajowe, przewidzianego w art. 68–82 tej dyrektywy obowiązku aktualizacji prospektu emisyjnego, w stosunku do kilku UCITS, podlega sankcji administracyjnej w odniesieniu do każdego z tych przedsiębiorstw, w sytuacji gdy zmiana, która miała być przedmiotem tej aktualizacji prospektów emisyjnych dotyczyła jednego elementu, odnoszącego się do składu organu spółki zarządzającej, pod warunkiem że sankcja administracyjna jest nie tylko skuteczna i odstrasżająca, ale i proporcjonalna.

W przedmiocie kosztów

- 65 Dla stron w postępowaniu głównym niniejsze postępowanie ma charakter incydentalny, dotyczy bowiem kwestii podniesionej przed sądem odsyłającym, do niego zatem należy rozstrzygnięcie o kosztach. Koszty poniesione w związku z przedstawieniem uwag Trybunałowi, inne niż koszty stron w postępowaniu głównym, nie podlegają zwrotowi.

Z powyższych względów Trybunał (pierwsza izba) orzeka, co następuje:

- 1) Artykuł 72 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS), zmienionej dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/91/UE z dnia 23 lipca 2014 r.,

należy interpretować w ten sposób, że:

informacje dotyczące spółki zarządzającej, przewidziane w tabeli A załącznika I do tej dyrektywy, które stanowią minimalne informacje, jakie prospekt emisyjny powinien zawierać na podstawie art. 69 ust. 2 owej dyrektywy, wchodzą w zakres pojęcia „zasadniczych elementów prospektu emisyjnego” w rozumieniu wspomnianego art. 72, a zatem powinny one być aktualne.

- 2) Artykuł 99a lit. r) dyrektywy 2009/65, zmienionej dyrektywą 2014/91,

należy interpretować w ten sposób, że:

nie stoi on na przeszkodzie uregulowaniu krajowemu, zgodnie z którym spółka zarządzająca, która nie spełniła, w terminie przewidzianym przez to uregulowanie krajowe, przewidzianego w art. 68–82 tej dyrektywy obowiązku aktualizacji prospektu emisyjnego, w stosunku do kilku przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe, podlega sankcji administracyjnej w odniesieniu do każdego z tych przedsiębiorstw, w sytuacji gdy zmiana, która miała być przedmiotem tej aktualizacji prospektów emisyjnych, dotyczyła jednego elementu, odnoszącego się do składu organu spółki zarządzającej, pod warunkiem że sankcja administracyjna jest nie tylko skuteczna i odstraszająca, ale i proporcjonalna.

Podpisy