



Samling af Afgørelser

DOMSTOLENS DOM (Første Afdeling)

1. august 2022*

»Præjudiciel forelæggelse – tilnærmelse af lovgivningerne – direktiv 2009/65/EF – institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) – direktiv 2011/61/EU – alternative investeringsfonde – aflønningspolitikker og -praksisser for ledelsen af et investeringsinstitut eller for en forvalter af alternative investeringsfonde – udbytte udloddet til visse medlemmer af ledelsen – begrebet »aflønning« – artikel 17, stk. 1, i Den Europæiske Unions charter om grundlæggende rettigheder – ejendomsret«

I sag C-352/20,

angående en anmodning om præjudiciel afgørelse i henhold til artikel 267 TEUF, indgivet af Kúria (øverste domstol, Ungarn) ved afgørelse af 2. juli 2020, indgået til Domstolen den 31. juli 2020, i sagen:

HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt.

mod

Magyar Nemzeti Bank,

har

DOMSTOLEN (Første Afdeling),

sammensat af afdelingsformanden, A. Arabadjiev, Domstolens præsident, K. Lenaerts, Domstolens vicepræsident, L. Bay Larsen, som fungerende dommer i Første Afdeling, og dommerne I. Ziemele (refererende dommer) og P.G. Xuereb,

generaladvokat: J. Kokott,

justitssekretær: fuldmægtig I. Illéssy,

på grundlag af den skriftlige forhandling og efter retsmødet den 28. oktober 2021,

efter at der er afgivet indlæg af:

- HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt. ved ügyvédek Á.P. Baráti, T. Fehér, P. Jalsovszky og B.D. Zsibrita,

* Processprog: ungarsk.

- Magyar Nemzeti Bank ved ügyvédek T. Kende og P. Sonnevend samt G. Subai, juridisk rådgiver,
- den ungarske regering ved M.Z. Fehér og G. Koós, som befuldmægtigede,
- den polske regering ved B. Majczyna, som befuldmægtiget,
- Europa-Kommissionen først ved L. Havas, J. Rius Riu og H. Tserepa-Lacombe, derefter ved V. Bottka, J. Rius Riu og H. Tserepa-Lacombe, som befuldmægtigede,
- Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed ved G. Filippa, som befuldmægtiget,

og efter at generaladvokaten har fremsat forslag til afgørelse i retsmødet den 16. december 2021, afsagt følgende

Dom

- 1 Anmodningen om præjudiciel afgørelse vedrører fortolkningen af artikel 14-14b i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (EUT 2009, L 302, s. 32), som ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/91/EU af 23. juli 2014 (EUT 2014, L 257, s. 186) (herefter »direktiv 2009/65«), af artikel 13, stk. 1, i og punkt 1 og 2 i bilag II til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010 (EUT 2011, L 174, s. 1, berigtiget i EUT 2012, L 115, s. 35) samt af artikel 2, nr. 5), i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/565 af 25. april 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU for så vidt angår de organisatoriske krav til og vilkårene for drift af investeringselskaber samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv (EUT 2017, L 87, s. 1).
- 2 Denne anmodning er blevet indgivet i forbindelse med en tvist mellem HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt. (herefter »HOLD«) og Magyar Nemzeti Bank (den ungarske nationalbank) vedrørende en afgørelse, hvorved sidstnævnte pålagde HOLD en sanktion for selskabets aflønningspraksisser.

Retsforskrifter

EU-retten

Direktiv 2009/65

3 Artikel 2, stk. 1, litra b), i direktiv 2009/65 bestemmer, at i dette direktiv forstås ved »administrationsselskab« et selskab, hvis almindelige virksomhed er administration af investeringsinstitutter i form af investeringsfonde eller investeringsselskaber (kollektiv porteføljeforvaltning for investeringsinstitutter).

4 Direktivets artikel 6, stk. 3 og 4, fastsætter:

»3. Uanset stk. 2 kan medlemsstaterne tillade, at administrationsselskaber ud over administrationen af investeringsinstitutter præsterer følgende tjenesteydelser:

a) administration af investeringsporteføljer, herunder pensionsfondes porteføljer, med en skønsbeføjelse fastlagt i de mandater, som investorerne har givet på individuelt grundlag, hvis disse porteføljer omfatter et eller flere af de instrumenter, der er anført i afdeling C i bilag I til [Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF og 93/6/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF (EUT 2004, L 145, s. 1)], og

b) som accessoriske tjenesteydelser:

- i) investeringsrådgivning om et eller flere af instrumenterne i afdeling C i bilag I til direktiv 2004/39/EF
- ii) opbevaring og forvaltning af andele i institutter for kollektiv investering.

[...]

4. Artikel 2, stk. 2, og artikel 12, 13 og 19 i direktiv 2004/39/EF finder anvendelse på administrationsselskabers præstation af de tjenesteydelser, der er omhandlet i stk. 3.«

5 Artikel 14, stk. 1, i direktiv 2009/65 har følgende ordlyd:

»Hver medlemsstat fastlægger regler for god forretningsskik, som administrationsselskaber, der er godkendt i den pågældende medlemsstat, til enhver tid skal overholde. Sådanne regler sikrer som minimum, at principperne i dette stykke gennemføres. Disse principper sikrer, at et administrationsselskab:

- a) handler ærligt og retfærdigt ved at udøve sin forretningsvirksomhed således, at det bedst muligt varetager interesserne for de investeringsinstitutter, det administrerer, og således at markedets integritet sikres
- b) handler med passende dygtighed, omhu og hurtighed, således at det bedst muligt varetager interesserne for de investeringsinstitutter, det administrerer, og således at markedets integritet sikres

- c) råder over og effektivt anvender de ressourcer og procedurer, som er nødvendige for en tilfredsstillende udøvelse af sin virksomhed
- d) forsøger at undgå interessekonflikter og, hvis de ikke kan undgås, sikrer, at de investeringsinstitutter, det administrerer, behandles retfærdigt, og
- e) overholder alle de lovgivningsmæssige krav, der gælder for udøvelsen af dets virksomhed, således at det bedst muligt fremmer investorernes interesser og markedets integritet.«

6 Dette direktivs artikel 14a fastsætter:

»1. Medlemsstaterne pålægger administrationsselskaber at fastlægge og anvende aflønningspolitikker og -praksisser, der er forenelige med og fremmer en forsvarlig og effektiv risikostyring, og som hverken tilskynder til at løbe risici, som er uforenelige med risikoprofilerne, reglerne eller vedtægterne for de investeringsinstitutter, som de administrerer, eller forhindrer administrationsselskabet i at overholde sin pligt til at handle i investeringsinstituttets interesse.

2. Aflønningspolitikker og -praksisser skal omfatte faste og variable aflønningskomponenter og skønmæssige pensioner.

3. Aflønningspolitikker og -praksisser finder anvendelse på disse medarbejderkategorier, herunder den øverste ledelse, risikotagere, kontrolfunktioner og enhver medarbejder, hvis samlede løn ligger inden for samme lønramme som den øverste ledelse, samt risikotagere, hvis arbejde har væsentlig indflydelse på administrationsselskabernes risikoprofil eller risikoprofilerne for de investeringsinstitutter, som de administrerer.

4. I overensstemmelse med artikel 16 i [Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/77/EF [EUT (2010, L 331, s. 84)] udsteder [Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA)] retningslinjer til kompetente myndigheder eller til deltagere på det finansielle marked om de personer, der er omhandlet i stk. 3 i nærværende artikel, og anvendelsen af de principper, der er nævnt i artikel 14b. I retningslinjerne tages der hensyn til de principper for forsvarlige aflønningspolitikker, som er fastsat i Kommissionens henstilling 2009/384/EF [af 30. april 2009 om aflønningspolitik i finanssektoren (EUT 2009, L 120, s. 22)], administrationsselskabets størrelse og de administrerede investeringsinstitutters størrelse samt deres interne organisation og arten, omfanget og kompleksiteten af deres aktiviteter. [...]]«

7 Det nævnte direktivs artikel 14b bestemmer:

»1. Når administrationsselskaber udformer og anvender aflønningspolitikker som omhandlet i artikel 14a, skal de overholde følgende principper på en måde og i et omfang, som svarer til deres størrelse og interne organisation og til arten, omfanget og kompleksiteten af deres aktiviteter:

- a) Aflønningspolitikkerne er forenelige med og fremmer en sund og effektiv risikostyring og tilskynder ikke til at løbe risici, som er uforenelige med risikoprofilerne, reglerne eller vedtægterne for de investeringsinstitutter, som administrationsselskabet administrerer.

b) Aflønningspolitikkerne er i overensstemmelse med forretningsstrategien, målsætningerne, værdierne og interesserne hos administrationsselskabet og de investeringsinstitutter, som det administrerer, og hos investorerne i disse investeringsinstitutter og indeholder foranstaltninger til undgåelse af interessekonflikter.

[...]

g) Når aflønningen er resultatafhængig, fastsættes den samlede aflønning på grundlag af en samlet vurdering dels af den enkelte medarbejders og den pågældende afdelings eller det pågældende investeringsinstituts resultater, dels af deres risici og af administrationsselskabets samlede resultater, under hensyntagen til såvel finansielle som ikkefinansielle kriterier ved vurderingen af den enkelte medarbejders resultater.

h) Vurderingen af resultaterne sker inden for en flerårig ramme, der passer til den ihændehaberperiode, der anbefales for investorerne for de investeringsinstitutter, som administrationsselskabet administrerer, for at sikre, at vurderingen kommer til at gå på investeringsinstituttets resultater set over en længere periode og dets investeringsrisici, og at udbetalingen af resultatdelen af aflønningen spredes over den samme periode.

[...]

j) Der er en passende balance mellem faste og variable aflønningskomponenter, og den faste aflønningskomponent udgør en andel af den samlede aflønning, der er tilstrækkelig høj til at gøre det muligt at føre en helt igennem fleksibel politik for variable aflønningskomponenter, herunder eventuelt helt at undlade at udbetale variable aflønningskomponenter.

[...]

l) Målingen af de resultater, der danner grundlag for beregningen af de variable aflønningskomponenter eller puljer af variable aflønningskomponenter, indeholder en omfattende justeringsmekanisme, der tager hensyn til alle relevante typer af nuværende og fremtidige risici.

m) Med forbehold af investeringsinstituttets retlige struktur og dets fondsregler eller vedtægter består en væsentlig del og under alle omstændigheder mindst 50% af enhver variabel aflønningskomponent af andele i det pågældende investeringsinstitut, lignende ejerskabsinteresser eller instrumenter knyttet til kapitalandele eller tilsvarende ikkekontante instrumenter med lige så effektive incitamenter som enhver af de i dette litra omhandlede incitamenter, medmindre administrationen af investeringsinstitutkonti udgør mindre end 50% af den samlede portefølje, som administrationsselskabet administrerer, i hvilket fald minimumskravet på 50% ikke finder anvendelse.

De i dette litra omhandlede instrumenter er underlagt en passende tilbageholdelsespolitik, der sigter på at afstemme incitamenterne med interesserne for administrationsselskabet, de investeringsinstitutter, som det administrerer, og disse investeringsinstitutters investorer. Medlemsstaterne eller deres kompetente myndigheder kan pålægge begrænsninger med hensyn til arten og udformningen af sådanne instrumenter eller om nødvendigt helt forbyde visse af dem. Dette litra gælder både for den del af den variable aflønningskomponent, der udskydes i henhold til litra n), og den del af den variable aflønningskomponent, der ikke udskydes.

- n) En væsentlig del og under alle omstændigheder mindst 40% af den variable aflønningskomponent udskydes i en passende periode under hensyntagen til den ihændehaverperiode, der anbefales for investorerne for de pågældende investeringsinstitutter, og tilpasses korrekt efter arten af de risici, der er forbundet med de pågældende investeringsinstitutter.

Den i dette litra omhandlede periode skal være på mindst tre år; aflønning, der skal udbetales i henhold til en udskydelsesordning, kan ikke forfalde hurtigere end på proratabasis; såfremt den variable aflønningskomponent udgør et meget stort beløb, udskydes mindst 60% af beløbet.

- o) Den variable del af aflønningen, herunder den andel, der udskydes, udbetales eller forfalder kun, hvis den er bæredygtig i lyset af den økonomiske situation for administrationselskabet som helhed og er begrundet i afdelingens, investeringsinstituttets og den pågældende medarbejders resultater.

Den samlede variable aflønning bliver normalt betydeligt mindre, når der er tale om vigende eller negative økonomiske resultater for det pågældende administrationselskab eller det pågældende investeringsinstitut med hensyn til såvel den aktuelle aflønning som nedskæringer i udbetalingen af tidligere indtjente beløb, herunder i form af bonustab- eller tilbagebetalingsordninger.

[...]

- r) Variabel løn udbetales ikke gennem instrumenter eller metoder, der fremmer omgåelse af kravene fastsat i dette direktiv.

[...]

3. Principperne fastsat i stk. 1 finder anvendelse på alle former for aflønning, der udbetales af administrationselskabet, på ethvert beløb, der udbetales direkte af investeringsinstituttet, herunder resultatafhængige gebyrer, og på alle overførsler af andele eller aktier i investeringsinstituttet til de kategorier af medarbejdere, herunder den øverste ledelse, risikotagere, medarbejdere med kontrolfunktioner og enhver medarbejder med en samlet løn, der ligger inden for samme lønramme som for den øverste ledelse og risikotagere, hvis arbejde har væsentlig indflydelse på deres risikoprofil eller risikoprofilen for de investeringsinstitutter, som de administrerer.

[...]«

Direktiv 2014/91

- 8 Følgende fremgår af femte, syvende og tiende betragtning til direktiv 2014/91:

»(5) Ved anvendelsen af de principper for en forsvarlig aflønningspolitik og -praksis, som fastsættes ved dette direktiv, bør medlemsstaterne tage hensyn til principperne fastsat i [henstilling 2009/384], arbejdet i Rådet for Finansiell Stabilitet og G20-forpligtelserne til at mindske risikoen i sektoren for finansielle tjenesteydelser.

[...]

(7) Principperne for en forsvarlig aflønningspolitik bør også gælde for betalinger, som investeringsinstitutter foretager til administrationsselskaber eller investeringselskaber.

[...]

(10) Bestemmelserne om aflønning bør ikke berøre den uforbeholdne udøvelse af de grundlæggende rettigheder i overensstemmelse med [TEU] og [TEUF] samt Den Europæiske Unions charter om grundlæggende rettigheder (chartret), de generelle principper i den nationale aftaleret og arbejdsret, den gældende lovgivning om aktionærs rettigheder og deltagelse, de generelle ansvarsområder for det pågældende selskabs administrative organer og tilsynsorganer og heller ikke, hvor det er relevant, af arbejdsmarkedets parter ret til at indgå og håndhæve kollektive overenskomster i overensstemmelse med nationale love og national praksis.«

Direktiv 2011/61

9 26. og 28. betragtning til direktiv 2011/61 har følgende ordlyd:

»(26) De principper for en forsvarlig aflønningspolitik, som er fastsat i [henstilling 2009/384/], er forenelige med og supplerer dette direktivs principper.

[...]

(28) Bestemmelserne om aflønning berører ikke den uforbeholdne udøvelse af de grundlæggende rettigheder i overensstemmelse med traktaterne, navnlig artikel 153, stk. 5, [TEUF], de generelle principper i den nationale aftaleret og arbejdsmarkedsret, den gældende lovgivning om aktionærs rettigheder og deltagelse, de generelle ansvarsområder for den pågældende virksomheds administrative organer og tilsynsorganer og heller ikke arbejdsmarkedets parter ret til at indgå og håndhæve kollektive overenskomster i overensstemmelse med nationale love og traditioner.«

10 I henhold til artikel 1 i direktiv 2011/61 fastsætter dette direktiv regler for meddelelse af tilladelse, løbende driftsvilkår og gennemsigtighedskrav vedrørende forvaltere af alternative investeringsfonde, der forvalter og/eller markedsfører alternative investeringsfonde (herefter »AIF'er«) i Unionen.

11 Direktivets artikel 4, stk. 1, litra b), bestemmer, at der i dette direktiv forstås ved »FAIF'er« juridiske personer, hvis sædvanlige erhvervmæssige virksomhed består i forvaltning af en eller flere AIF'er.

12 Det nævnte direktivs artikel 6, stk. 4 og 6, fastsætter:

»4. Uanset stk. 2 kan medlemsstaterne tillade en ekstern FAIF at levere følgende ydelser:

a) forvaltning af investeringsporteføljer, herunder porteføljer ejet af pensionsfonde og arbejdsmarkedsrelaterede pensionskasser i overensstemmelse med artikel 19, stk. 1, i [Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/41/EF af 3. juni 2003 om arbejdsmarkedsrelaterede pensionskassers aktiviteter og tilsynet hermed (EUT 2003, L 235, s. 10)], i overensstemmelse med de mandater, som investorerne har givet på et skønsmæssigt individuelt grundlag

b) accessoriske tjenesteydelser, der omfatter:

- i) investeringsrådgivning
- ii) opbevaring og forvaltning i forbindelse med kapitalandele eller andele i institutter for kollektiv investering
- iii) modtagelse og formidling af ordrer vedrørende finansielle instrumenter.

[...]

6. Artikel 2, stk. 2, og artikel 12, 13 og 19, i direktiv [2004/39] finder anvendelse på FAIF'ers levering af de tjenesteydelser, der er omhandlet i denne artikels stk. 4.«

13 Artikel 13 i direktiv 2011/61 har følgende ordlyd:

»1. Medlemsstaterne kræver, at FAIF'er for de medarbejderkategorier, herunder ledelsen, risikotagere, kontrolfunktioner og enhver medarbejder, hvis samlede løn ligger inden for samme lønramme som ledelsen, samt risikotagere, hvis arbejde har væsentlig indflydelse på FAIF'ernes risikoprofil eller de forvaltede AIF'ers risikoprofiler, har aflønningspolitikker og -praksisser, som er forenelige med og fremmer en sund og effektiv risikostyring og ikke tilskynder til at løbe risici, som er uforenelige med risikoprofilerne, reglerne eller vedtægterne for de AIF'er, som de forvalter.

FAIF'erne skal fastlægge deres aflønningspolitikker og -praksisser i overensstemmelse med bilag II.

[...]«

14 Bilag II til dette direktiv med overskriften »Aflønningspolitik« fastsætter:

»1. Når FAIF'er udformer og anvender politikker for den samlede løn, inklusive løn og skønsmæssige pensioner, for de kategorier af medarbejdere – herunder for ledelse, risikotagere, medarbejdere med kontrolfunktioner og enhver medarbejder med en samlet løn, der placerer vedkommende i samme lønramme som ledelse og risikotagere – hvis arbejde har væsentlig indflydelse på FAIF'ernes risikoprofiler eller på de AIF'er, de forvalter, skal de overholde følgende principper på en måde og i et omfang, som svarer til deres størrelse og interne organisation og til arten, omfanget og kompleksiteten af deres aktiviteter:

- a) [A]flønningspolitikken er forenelig med og fremmer en sund og effektiv risikostyring og tilskynder ikke til at løbe risici, som er uforenelige med risikoprofilerne, reglerne eller vedtægterne for de AIF'er, som de forvalter.
- b) [A]flønningspolitikken er i overensstemmelse med forretningsstrategien, målsætningerne, værdierne og interesserne hos FAIF'en og de AIF'er, den forvalter, eller investorerne i disse AIF'er og indeholder foranstaltninger til undgåelse af interessekonflikter.

[...]

g) [N]år aflønningen er resultatafhængig, fastsættes den samlede aflønning på grundlag af en kombineret vurdering af den enkelte medarbejders og den pågældende afdelings eller AIF's resultater og af FAIF'ens samlede resultater, og ved vurderingen af den enkelte medarbejders resultater tages der hensyn til såvel finansielle som ikke-finansielle kriterier.

h) [V]urderingen af resultater sker inden for en flerårig ramme, der passer til livscyklussen for de AIF'er, som FAIF'en forvalter, for at sikre, at vurderingen kommer til at gå på resultaterne set over en længere periode, og at udbetalingen af resultatdelen af aflønningen spredes over en periode, der tager hensyn til indløsningspolitikken i de forvaltede AIF'er og til deres investeringsrisici.

[...]

j) [D]er er en passende balance mellem faste og variable aflønningskomponenter, og den faste aflønningskomponent udgør en andel af den samlede aflønning, der er tilstrækkelig høj til at gøre det muligt at føre en helt igennem fleksibel politik for variable aflønningskomponenter, herunder eventuelt helt at undlade at udbetale variable aflønningskomponenter.

[...]

l) [M]ålingen af de resultater, der danner grundlag for beregningen af de variable aflønningskomponenter eller puljer af variable aflønningskomponenter, indeholder en omfattende justeringsmekanisme, der tager hensyn til alle relevante typer af nuværende og fremtidige risici.

m) [M]ed forbehold af AIF'ens retlige struktur og dens fondsregler eller vedtægter skal en væsentlig del og under alle omstændigheder mindst 50% af enhver variabel aflønningskomponent bestå af andele eller kapitalandele i den pågældende AIF eller lignende ejerskabsinteresser, eller instrumenter knyttet til kapitalandele eller tilsvarende ikke-kontante instrumenter, medmindre forvaltningen af AIF-konti tegner sig for mindre end 50% af den samlede portefølje, som FAIF'en forvalter, i hvilket fald minimumskravet på 50% ikke finder anvendelse.

De i dette litra omhandlede instrumenter er underlagt en passende tilbageholdelsespolitik, der sigter på at afstemme incitamenterne med interesserne for FAIF'en, de AIF'er, den forvalter, og disse AIF'ers investorer. Medlemsstaterne eller deres kompetente myndigheder kan pålægge begrænsninger med hensyn til arten og udformningen af sådanne instrumenter eller om nødvendigt helt forbyde visse af dem. Dette litra gælder både for den del af den variable aflønningskomponent, der udskydes i henhold til litra n), og den del af den variable aflønningskomponent, der ikke udskydes.

n) [E]n væsentlig del og under alle omstændigheder mindst 40% af den variable aflønningskomponent udskydes i en passende periode under hensyntagen til den pågældende AIF's livscyklus og indløsningspolitik og tilpasses korrekt efter arten af de risici, der er forbundet med den pågældende AIF.

Den i dette litra omhandlede periode skal være på mindst tre til fem år, medmindre den pågældende AIF's livscyklus er kortere; aflønning, der skal udbetales i henhold til en udskydelsesordning, kan ikke forfalde hurtigere end på proratabasis; såfremt den variable aflønningskomponent udgør et meget stort beløb, udskydes mindst 60% af beløbet.

o) [D]en variable del af aflønningen, herunder den andel, der udskydes, udbetales eller forfalder kun, hvis den er bæredygtig i lyset af den økonomiske situation for FAIF'en som helhed og er begrundet i afdelingens, den pågældende AIF's og den pågældende medarbejders resultater.

Den samlede variable aflønning bliver normalt betydeligt mindre, når der er tale om vigende eller negative økonomiske resultater for den pågældende FAIF eller AIF med hensyn til såvel den aktuelle aflønning som nedskæringer i udbetalingen af tidligere indtjente beløb, herunder i form af bonustab- eller tilbagebetalingsordninger.

[...]

r) [V]ariabel løn udbetales ikke gennem instrumenter eller metoder, der fremmer omgåelse af kravene i dette direktiv.

2. Principperne i punkt 1 finder anvendelse på alle former for aflønning, der udbetales af en FAIF, på alle beløb, der udbetales direkte af AIF'en, herunder carried interest, og på alle overførsler af andele eller kapitalandele i AIF'en til de kategorier af medarbejdere – herunder ledelse, risikotagere, medarbejdere med kontrolfunktioner og enhver medarbejder med en samlet løn, der placerer vedkommende i samme lønramme som ledelse og risikotagere – hvis arbejde har væsentlig indflydelse på deres risikoprofil eller risikoprofilen for den AIF, de forvalter.

[...]«

Delegeret forordning 2017/565

15 Delegeret forordning 2017/565 bestemmer i artikel 1, stk. 1:

»Kapitel II og afdeling 1-4, artikel 59, stk. 4, artikel 60 og afdeling 6 og 8 i kapitel III samt, i det omfang de vedrører disse bestemmelser, kapitel I og afdeling 9 i kapitel III og kapitel IV i denne forordning finder anvendelse på administrationsselskaber i henhold til artikel 6, stk. 4, i direktiv [2009/65] og artikel 6, stk. 6, i [direktiv 2011/61].«

16 Denne delegerede forordnings artikel 2, nr. 5), der er indeholdt i forordningens kapitel I, der har overskriften »Anvendelsesområde og definitioner«, fastsætter:

»I denne forordning forstås ved:

[...]

5) »aflønning«: alle former for betalinger eller finansielle eller ikke-finansielle fordele leveret direkte eller indirekte af selskaber til relevante personer i forbindelse med levering af investerings- eller accessoriske tjenesteydelser til kunder

[...]«

Henstilling 2009/384

17 Følgende fremgår af første, anden og tredje betragtning til henstilling 2009/384:

»(1) Overdreven risikotagning i finanssektoren [...] har bidraget til, at mange finansvirksomheder er gået ned, og har skabt systemiske problemer i medlemsstaterne og på globalt plan. Disse problemer har bredt sig til resten af økonomien med store omkostninger for samfundet til følge.

- (2) Selv om det ikke er den væsentligste årsag til den finanskrisen, der bredte sig ud over verden i 2007 og 2008, er der udbredt enighed om, at en uhensigtsmæssig aflønningspraksis i finanssektoren gjorde sit til at fremme den overdrevne risikotagning og derved bidrog til betragtelige tab for større finansielle virksomheder.
- (3) Aflønningspraksissen har i en stor del af finanssektoren været i strid med effektiv og forsvarlig risikostyring. Den havde en tendens til at belønne kortsigtede gevinster og tilskynde medarbejderne til urimeligt risikofyldte aktiviteter, som gav højere indtjening på kort sigt, men samtidig gjorde virksomhederne sårbare for endnu større tab på længere sigt.«

ESMA's retningslinjer

- 18 ESMA's dokumenter med overskriften »Retningslinjer for forsvarlige aflønningspolitikker i henhold til direktivet om forvaltere af alternative investeringsfonde« (ESMA/2013/232) af 3. juli 2013 (herefter »FAIF-retningslinjerne«) og »Retningslinjer for forsvarlige aflønningspolitikker i henhold til [direktiv 2009/65/EF] (ESMA/2016/575) af 14. oktober 2016« (herefter »retningslinjerne for investeringsinstitutter«) finder anvendelse på henholdsvis forvaltere af alternative investeringsfonde (herefter »FAIF'er«) og administrationselskaber som defineret i artikel 2, stk. 1, litra b), i direktiv 2009/65 og kompetente myndigheder.
- 19 Punkt 10 og 17 i FAIF-retningslinjerne har følgende ordlyd:

»10. Ved aflønning forstås i retningslinjerne og bilag II til [direktiv 2011/61]

i) alle former for betalinger eller ydelser, der udbetales af [forvalteren af alternative investeringsfonde (FAIF'en)]

ii) alle beløb, der udbetales af AIF'en selv, herunder forrentning i form af såkaldt carried interest

[...]

til gengæld for professionelle tjenesteydelser, der leveres af FAIF'ens identificerede ansatte.

For så vidt angår stk. ii) under dette punkt, gælder det, at når betalinger, undtagen godtgørelser af omkostninger og udgifter, foretages direkte af AIF'en til FAIF'en til gavn for FAIF'ens relevante personalekategorier for leverede professionelle tjenesteydelser, som ellers kan medføre en omgåelse af de relevante aflønningsregler, bør de betragtes som aflønning i relation til retningslinjerne og bilag II til [direktiv 2011/61].

[...]

17. Der bør også rettes opmærksomhed mod partnerskabers og lignende strukturers position. Dividender eller lignende udlodninger, som partnere modtager som ejere af en FAIF, er ikke omfattet af disse retningslinjer, medmindre udbetalingen af disse dividender medfører en væsentlig omgåelse af de gældende aflønningsregler. I denne henseende er en eventuel hensigt om at omgå disse regler irrelevant.«

20 Punkt 11 og 15 i retningslinjerne for investeringsinstitutter har følgende ordlyd:

»11. Ved aflønning forstås i retningslinjerne og artikel 14b i [direktiv 2009/65] en eller flere af følgende

- i) alle former for betalinger eller ydelser, der udbetales af administrationselskabet
- ii) alle beløb, der udbetales af investeringsinstituttet selv, herunder enhver del af resultatafhængige gebyrer, der udbetales direkte eller indirekte til gavn for identificerede ansatte

[...]

til gengæld for professionelle tjenesteydelser, der leveres af administrationselskabets identificerede ansatte.

Når betalinger, undtagen godtgørelser af omkostninger og udgifter, foretages direkte af investeringsinstituttet til administrationselskabet til gavn for administrationselskabets relevante medarbejderkategorier eller direkte af investeringsinstituttet til administrationselskabets relevante medarbejderkategorier for leverede professionelle tjenesteydelser, som ellers kan medføre en omgåelse af de relevante aflønningsregler, bør de betragtes som aflønning i relation til retningslinjerne og artikel 14b i [direktiv 2009/65].

[...]

15. Der bør også rettes opmærksomhed mod partnerskabers og lignende strukturers position. Dividender eller lignende udlodninger, som partnere modtager som ejere af et administrationselskab, er ikke omfattet af disse retningslinjer, medmindre udbetalingen af disse dividender medfører en væsentlig omgåelse af de gældende aflønningsregler. I denne henseende er en eventuel hensigt om at omgå disse regler irrelevant.«

Ungarsk ret

Lov om kollektive investeringer

21 Direktiv 2009/65 og 2011/61 blev gennemført i ungarsk ret ved kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény (lov nr. XVI af 2014 om kollektive investeringsformer og forvaltere heraf og om ændring af visse love på finansområdet, herefter »lov om kollektive investeringsformer«). Denne lovs § 26/A fastsætter:

»Administrationselskabet gennemfører aflønningspolitikker og -praksisser, der er forenelige med og fremmer en forsvarlig og effektiv risikostyring, og som er i overensstemmelse med de principper, der er fastsat i bilag 13.«

22 Den nævnte lovs § 33 fastsætter:

»FAIF'en gennemfører aflønningspolitikker og -praksisser, der er forenelige med og fremmer en forsvarlig og effektiv risikostyring, og som er i overensstemmelse med principperne, der fastsat i bilag 13.«

23 Affattelsen af bilag 13 til lov om kollektive investeringsformer, der vedrører aflønningspolitikker, svarer med mindre ændringer til ordlyden af artikel 14b i direktiv 2009/65 og bilag II til direktiv 2011/61.

Den ungarske nationalbanks anbefalinger

24 L'a javadalmazási politika alkalmazásáról szóló 3/2017. (II. 9.) MNB ajánlás (den ungarske nationalbanks anbefaling nr. 3 af 9.2.2017 om gennemførelse af aflønningspolitikker) fastsætter i punkt 11:

»Hvis medarbejdere i en virksomhed, der er omfattet af aflønningspolitikken, samtidig er majoritetsaktionærer i denne virksomhed eller i et datterselskab til denne virksomhed, skal aflønningspolitikken fastlægges under hensyntagen til denne særlige omstændighed. Virksomheden skal over for enhver medarbejder sikre, at aflønningspolitikken er i overensstemmelse med kravene i de relevante bestemmelser i [lov nr. CCXXXVII af 2013 om kreditinstitutter og finansielle virksomheder] og i [lov nr. CXXXVIII af 2007 om investeringsselskaber og operatører af varebørser og de regler, der regulerer deres aktiviteter] og med indholdet af nærværende anbefaling.«

25 L'az alternatív befektetési alapkezelők által alkalmazandó javadalmazási politikáról szóló 4/2018. (I. 16.) MNB ajánlás (den ungarske nationalbanks anbefaling nr. 4 af 16.1.2018 om aflønningspolitikker, der gennemføres af forvaltere af alternative investeringsfond) bestemmer i punkt 8:

»De forventninger, der er fastsat i nærværende anbefaling, vedrører i princippet ikke udbytte, der udbetales til ejeren af FAIF'en, eller udbetalinger, der har karakter af udbytte, medmindre dette i praksis medfører en omgåelse af de relevante regler om aflønning, uanset om det var formålet med udbetalingen at omgå reglerne.«

Tvisten i hovedsagen og det præjudicielle spørgsmål

26 Sagsøgeren i hovedsagen, HOLD, er et selskab, som er akkrediteret af den ungarske nationalbank, og hvis sædvanlige kommercielle virksomhed består i at administrere investeringsinstitutter og forvalte AIF'er.

27 Siden den 20. marts 2014 har HOLD anvendt en aflønningspolitik på visse kategorier af selskabets medarbejdere. Blandt de medarbejdere, der var omfattet af denne politik, var personer, der udøvede funktioner som henholdsvis administrerende direktør, investeringsdirektør og forvalter af porteføljer, og som havde kapitalandele i HOLD i form af ordinære aktier og præferenceaktier med fortrinsret til udbytte. Endvidere var to af disse medarbejdere eneaktionærer i to aktieselskaber, der var indehavere af aktier udstedt af HOLD. I løbet af regnskabsårene 2015-2018 udbetalte HOLD udbytte til de pågældende medarbejdere og selskaber af præferenceaktierne med fortrinsret til udbytte og af de ordinære aktier.

- 28 Ved afgørelse af 11. april 2019 pålagde den ungarske nationalbank i sin egenskab af tilsynsmyndighed bl.a. HOLD at gennemføre aflønningspolitikker og -praksisser, der var forenelige med kravene i lov om kollektive investeringsformer. Den ungarske nationalbank fandt, at det udbytte, der var blevet udbetalt direkte og indirekte til de pågældende medarbejdere, kunne medføre, at disse personer havde en interesse i, at HOLD opnåede en kortsigtet gevinst, og således blev tilskyndet til at løbe risici, der ikke var forenelige med risikoprofilen for de investeringsfonde, som selskabet administrerede, eller med selskabets regler for forvaltning og interesserne hos indehaverne af andele i fondene, således at måden, hvorpå dette udbytte blev udbetalt, skulle anses for en måde at omgå reglerne om udskydelse af resultatbaseret aflønning. Følgelig pålagde den ungarske nationalbank HOLD en bøde.
- 29 Sidstnævnte anlagde sag ved Fővárosi Törvényszék (retten i første instans i Budapest, Ungarn) til prøvelse af denne afgørelse, idet selskabet gjorde gældende, at udbyttet ikke udgjorde en variabel aflønning, og at udbyttet ikke var omfattet af anvendelsesområdet for selskabets aflønningspolitik. Den variable aflønningskomponent var et vederlag, der blev betalt til medarbejderne for professionelle tjenesteydelser baseret på resultatkriterier, mens udbyttet var omfattet af aktionærens ejendomsret, og dette uafhængigt af den virksomhed, den pågældende udøvede for selskabet, den pågældendes stilling og den pågældendes individuelle resultater. Desuden havde de pågældende medarbejdere som majoritetsaktionærer en interesse i, at sagsøgeren i hovedsagens virksomhed opretholdtes på lang sigt, i modsætning til det af den ungarske nationalbank anførte, hvorefter udbetalingen af udbytte kunne tilskynde dem til at opnå en kortsigtet gevinst.
- 30 Fővárosi Törvényszék (retten i første instans i Budapest) forkastede søgsmålet med den begrundelse, at det udbytte, der blev udbetalt til de pågældende ansatte, kunne sidestilles med aflønning, selv om det formelt set ikke udgjorde et vederlag for leverede tjenesteydelser. Dette udbytte, der var betydeligt større end den faste og variable aflønning, gav disse medarbejdere en interesse i investeringsfondenes kortsigtede gevinst, hvilket tilskyndede en risikotagning, der var uforenelig med investorernes interesser, og udgjorde en udbetalingsmåde, der gjorde det muligt at omgå de gældende regler om aflønningspolitik.
- 31 Ifølge den nævnte ret burde HOLD have udskudt udbetalingen af mindst 40% af det udloddede udbytte på de omtvistede præferenceaktier ved at justere denne udbetaling til livscyklussen for de forvaltede investeringsfonde og til indløsningen af andelene i investeringsfondene, og ved at fordele udbetalingen over mindst tre år. Denne ret var desuden af den opfattelse, at aflønningspolitikken ligeledes fandt anvendelse på udbytte, der blev udbetalt til selskaber, der kontrolleredes af de pågældende medarbejdere, eftersom denne udbetaling også var i sidstnævntes formueinteresser.
- 32 Kúria (øverste domstol, Ungarn), for hvilken sagsøgeren i hovedsagen har iværksat appel, har anført, at det bl.a. påhviler denne ret at afgøre, om det udbytte, der blev udbetalt direkte og indirekte til de pågældende medarbejdere, er omfattet af aflønningspolitikken som omhandlet i bilag 13 til lov om kollektive investeringsformer. De berørte medarbejders »dobbelte« status – som både aktionærer og medarbejdere, der er ansvarlige for sagsøgeren i hovedsagens økonomiske effektivitet og gennemførelsen af dennes aflønningspolitik – er et afgørende forhold og rejser spørgsmålet om, hvorvidt det med henblik på at vurdere, om principperne for aflønningspolitikken er blevet overholdt, er nødvendigt i deres helhed at undersøge de beløb, der er udbetalt til de pågældende medarbejdere inden for rammerne af deres ansættelsesforhold, og de beløb, der er udbetalt til de pågældende medarbejdere direkte eller indirekte i henhold til deres status som aktionærer.

33 På denne baggrund har Kúria (øverste domstol) – idet denne ret finder det nødvendigt at få fortolket artikel 14-14b i direktiv 2009/65, 28. betragtning, artikel 13, stk. 1, punkt 1 og 2 i bilag II til direktiv 2011/61 og artikel 2, nr. 5, i delegeret forordning 2017/565 – besluttet at udsætte sagen og forelægge Domstolen følgende præjudicielle spørgsmål:

»[Er udbytte udbetalt af sagsøgeren i hovedsagen til de pågældende medarbejdere

a) direkte i henhold til deres status som indehavere af præferenceaktier med fortrinsret til udbytte fra forvalteren af investeringsfonde, og

b) indirekte gennem enkeltmandsaktieselskaber ejet af de pågældende medarbejdere, som besidder præferenceaktier med fortrinsret til udbytte udstedt af sagsøgeren i hovedsagen

omfattet af forvaltere af investeringsfondes aflønningspolitikker]?»

Retsforhandlingerne for Domstolen

34 Ved skrivelse fra Domstolens Justitskontor af 9. september 2021 blev ESMA i overensstemmelse med artikel 24, stk. 2, i statuten for Den Europæiske Unions Domstol opfordret til at deltage i retsmødet med henblik på at besvare de skriftlige spørgsmål, som Domstolen havde stillet. Som svar indgav ESMA skriftlige bemærkninger, som deltagerne i retsmødet har haft lejlighed til at udtale sig om.

Om det præjudicielle spørgsmål

35 Indledningsvis bemærkes, at den forelæggende rets spørgsmål bl.a. vedrører artikel 2, nr. 5), i delegeret forordning 2017/565. I denne henseende skal det bemærkes, at det følger af denne delegerede forordnings artikel 1, stk. 1, sammenholdt med artikel 6, stk. 4, i direktiv 2009/65 og artikel 6, stk. 6, i direktiv 2011/61, at den delegerede forordning kun finder anvendelse på administrationsselskaber og FAIF'er, i det omfang disse selskaber og forvaltere er godkendt til at præstere de tjenesteydelser, der er nævnt i henholdsvis artikel 6, stk. 3, i direktiv 2009/65 og artikel 6, stk. 4, i direktiv 2011/61.

36 Det fremgår imidlertid ikke af de sagsakter, som Domstolen råder over, at HOLD er godkendt til at præstere sådanne tjenesteydelser. Da delegeret forordning 2017/565 ikke har nogen forbindelse med genstanden for tvisten i hovedsagen, er det derfor ufornuddent at foretage en fortolkning af den delegerede forordning forordnings artikel 2, nr. 5).

37 Det skal således lægges til grund, at den forelæggende ret med sit spørgsmål nærmere bestemt ønsker oplyst, om artikel 14-14b i direktiv 2009/65, artikel 13, stk. 1, og punkt 1 og 2 i bilag II til direktiv 2011/61 skal fortolkes således, at bestemmelserne om aflønningspolitikker og -praksisser finder anvendelse på udbytte, som et selskab, hvis sædvanlige virksomhed består i at administrere investeringsinstitutter og AIF'er, direkte eller indirekte udbetaler til visse af dets medarbejdere – der udøvede funktioner som administrerende direktør, investeringsdirektør, og forvalter af porteføljer – i medfør af deres status som indehavere af aktier i dette selskab.

38 Det bemærkes, at medlemsstaterne i henhold til artikel 14a, stk. 1-3, i direktiv 2009/65 og artikel 13, stk. 1, i direktiv 2011/61 pålægger henholdsvis administrationsselskaber og FAIF'er at fastlægge og anvende aflønningspolitikker og -praksisser, der er forenelige med og fremmer en

forsvarlig og effektiv risikostyring, og som ikke tilskynder til at løbe risici, som er uforenelige med risikoprofilerne, reglerne eller vedtægterne for de investeringsinstitutter og de AIF'er, som de administrerer.

- 39) Hvad angår det personelle anvendelsesområde for de nævnte aflønningspolitikker og -praksisser foreskriver artikel 14a, stk. 3, i direktiv 2009/65 og artikel 13, stk. 1, i direktiv 2011/61, at de finder anvendelse på disse medarbejderkategorier, herunder den øverste ledelse, risikotagere, kontrolfunktioner og enhver medarbejder, hvis samlede løn ligger inden for samme lønramme som den øverste ledelse, samt risikotagere, hvis arbejde har væsentlig indflydelse på administrationsselskabernes og FAIF'ernes risikoprofil eller risikoprofilerne for de investeringsinstitutter og AIF'er, som de administrerer.
- 40) Den forelæggende ret har ikke givet udtryk for nogen tvivl vedrørende det forhold, at de pågældende medarbejdere inden for rammerne af hovedsagen er omfattet af det personelle anvendelsesområde for aflønningspolitikkerne og -praksisserne som defineret i artikel 14a, stk. 3, i direktiv 2009/65 og artikel 13, stk. 1, i direktiv 2011/61. Den forelæggende ret er derimod i tvivl om det materielle anvendelsesområde for disse aflønningspolitikker og -praksisser og navnlig hvad angår spørgsmålet om, hvorvidt der ved vurderingen af, om bestemmelserne om de nævnte aflønningspolitikker og -praksisser er overholdt, skal tages hensyn til de beløb, som selskabet, hvis sædvanlige virksomhed består i at administrere investeringsinstitutter og AIF'er, direkte eller indirekte udbetaler til disse medarbejdere i form af udbytte i henhold til deres status som indehavere af aktier i dette selskab.
- 41) Hvad i denne henseende angår fortolkningen af begrebet »aflønning« med henblik på anvendelsen af direktiv 2009/65 og 2011/61 bemærkes for det første, at ordlyden af en bestemmelse i EU-retten, som ikke indeholder nogen udtrykkelig henvisning til medlemsstaternes ret med henblik på at fastlægge dens betydning og rækkevidde, normalt skal undergives en selvstændig og ensartet fortolkning i hele Unionen (dom af 22.6.2021, Latvijas Republikas Saeima (Strafpoint), C-439/19, EU:C:2021:504, præmis 81 og den deri nævnte retspraksis).
- 42) For det andet skal der ved fortolkningen af en EU-retlig bestemmelse ikke blot tages hensyn til dennes ordlyd, men også til den sammenhæng, hvori den indgår, og de mål, der forfølges med den ordning, som den udgør en del af (dom af 15.3.2022, Autorité des marchés financiers, C-302/20, EU:C:2022:190, præmis 63).
- 43) Selv om direktiv 2009/65 og direktiv 2011/61 foreskriver, at medlemsstaterne pålægger henholdsvis administrationsselskaber og FAIF'er at fastlægge og anvende aflønningspolitikker og -praksisser, indeholder direktiv 2009/65 og 2011/61 ikke nogen henvisning til medlemsstaternes ret for så vidt angår rækkevidden af begrebet »aflønning«.
- 44) Hvad angår ordlyden af artikel 14a, stk. 1, i direktiv 2009/65 og artikel 13, stk. 1, i direktiv 2011/61 bemærkes, at begrebet »aflønning« ikke er defineret heri. Dette begreb betegner i henhold til dets almindelige betydning en penge- eller naturalydelse som modydelse for et arbejde eller en tjenesteydelse.
- 45) Artikel 14a, stk. 2, i direktiv 2009/65 foreskriver, at aflønningspolitikker og -praksisser skal omfatte faste og variable aflønningskomponenter og skønsmæssige pensioner. Det fremgår ligeledes af punkt 1 i bilag II til direktiv 2011/61, at de samlede aflønningspolitikker omfatter løn og skønsmæssige pensioner.

- 46 Angivelsen af disse to kategorier i ordlyden af disse bestemmelser udelukker imidlertid ikke anvendelsen af disse aflønningspolitikker og -praksisser på andre former for betalinger end aflønning og skønsmæssige pensioner.
- 47 For så vidt angår den sammenhæng, hvori disse bestemmelser indgår, skal det bemærkes, at det fremgår af artikel 14b, stk. 3, i direktiv 2009/65 og af punkt 2 i bilag II til direktiv 2011/61, at principperne vedrørende aflønningspolitikken finder anvendelse på enhver fordel og på alle former for aflønning, som udbetales af administrationsselskabet eller FAIF'en, herunder resultatafhængig provision, og på alle overførsler af andele eller kapitalandele i investeringsinstituttet samt carried interest og på alle overførsler af andele eller kapitalandele i AIF'en til de kategorier af medarbejdere, der er omfattet af disse aflønningspolitikkers personelle anvendelsesområde.
- 48 Aflønningspolitikkerne finder således anvendelse på alle former for aflønning eller enhver anden fordel, der udbetales som modydelse for professionelle tjenesteydelser leveret af medarbejdere i administrationsselskaber eller i FAIF'er, som er omfattet af disse aflønningspolitikkers personelle anvendelsesområde.
- 49 Udbytte som det i hovedsagen omhandlede udbetales ganske vist ikke som en sådan modydelse, men i henhold til en status som indehavere af aktier i selskabet, hvis sædvanlige virksomhed er at administrere investeringsinstitutter og AIF'er.
- 50 I henhold til artikel 14b, stk. 1, litra r), i direktiv 2009/65 og punkt 1, litra r), i bilag II til direktiv 2011/61 skal det undgås, at variabel løn udbetales gennem instrumenter eller metoder, der fremmer omgåelse af kravene i disse direktiver.
- 51 Det følger heraf, at bestemmelserne i direktiv 2009/65 og 2011/61 om aflønningspolitikker og -praksisser skal finde anvendelse på udbetaling af udbytte af kapitalandele, der, selv om det ikke er en modydelse for leverede professionelle tjenesteydelser, ikke desto mindre kan tilskynde de pågældende medarbejdere i administrationsselskabet eller i FAIF'en til at løbe risici, der er uforenelige med risikoprofilerne, reglerne eller vedtægterne for investeringsinstitutter eller AIF'erne, som dette administrationsselskab eller denne FAIF administrerer, eller skader disse investeringsinstitutters eller AIF'ers interesser, og således fremmer omgåelse af kravene, der følger af disse bestemmelser.
- 52 Som generaladvokaten i det væsentlige har anført i punkt 34 og 41 i forslaget til afgørelse, er en sådan fortolkning nødvendig, henset til formålene med disse direktiver, som består i at beskytte investorerne – navnlig når deres interesser kan komme i konflikt med fondsforvalternes interesser både henset til risikoen og til investeringsbeslutningers bæredygtighed – samt i at sikre det finansielle systems stabilitet.
- 53 Som det fremgår af første, anden og tredje betragtning til henstilling 2009/384, gjorde en u hensigtsmæssig aflønningspraksis i finanssektoren – som havde en tendens til at belønne kortsigtede gevinster og tilskynde medarbejderne til urimelige risikofyldte aktiviteter, som gav højere indtjening på kort sigt, men samtidig gjorde virksomhederne sårbare for endnu større tab på længere sigt – sit til at fremme den overdrevne risikotagning og derved bidrage til betragtelige tab for større finansielle virksomheder. I overensstemmelse med femte betragtning til direktiv 2014/91 og 26. betragtning til direktiv 2011/61 bør der tages hensyn til henstilling 2009/384 ved gennemførelsen af de aflønningspolitikker og -praksisser, der er fastsat i direktiv 2009/65 og 2011/61.

- 54 Som anført i denne doms præmis 38, har de aflønningspolitikker og -praksisser, der er reguleret ved direktiv 2009/65 og 2011/61, i denne sammenhæng til formål at fremme en forsvarlig og effektiv risikostyring samt ikke at tilskynde til at løbe risici, som er uforenelige med risikoprofilerne, reglerne eller vedtægterne for investeringsinstitutterne eller AIF'erne.
- 55 Med henblik på gennemførelsen af disse mål fastsætter direktiv 2009/65 og 2011/61 – nærmere bestemt det førstnævnte direktivs artikel 14b, stk. 1, litra m), og punkt 1, litra m), i bilag II til det sidstnævnte direktiv – at aflønningspolitikkerne skal indeholde mekanismer, der sigter på at afstemme incitamenterne med interesserne for henholdsvis administrationselskabet og de investeringsinstitutter, som det administrerer, eller FAIF'en og de AIF'er, som den forvalter, og med disses investeringsinstitutters eller AIF'ers investorer.
- 56 For det første fastsætter artikel 14b, stk. 1, litra j), i direktiv 2009/65 og punkt 1, litra j), i bilag II til direktiv 2011/61, uden at definere forholdet mellem variable og faste aflønningskomponenter, at der skal være en »passende balance« mellem disse, således at »den faste aflønningskomponent udgør en andel af den samlede aflønning, der er tilstrækkelig høj«, for ikke at favorisere en form for variabel aflønning, der kan tilskynde at søge kortsigtede resultater.
- 57 For det andet fastsætter artikel 14b, stk. 1, litra m), i direktiv 2009/65 og punkt 1, litra m), i bilag II til direktiv 2011/61, at en del på mindst 50% af den variable aflønningskomponent principielt skal bestå af andele i det pågældende investeringsinstitut eller AIF, idet disse andele i øvrigt er underlagt en passende tilbageholdelsespolitik.
- 58 Endelig bestemmer artikel 14b, stk. 1, litra n) og o), i direktiv 2009/65 og punkt 1, litra n) og o), i bilag II til direktiv 2011/61 dels, at mindst 40% af den variable aflønningskomponent skal udskydes i en »passende periode« på mindst tre år, dels at den variable del af aflønningen, herunder den andel, der udskydes, kun udbetales eller forfalder, hvis den er bæredygtig i lyset af den økonomiske situation i administrationselskabet eller i FAIF'en som helhed og er begrundet i afdelingens, investeringsinstitutts, AIF'ens og den pågældende medarbejders resultater.
- 59 I denne henseende tager disse bestemmelser, således som generaladvokaten har anført i punkt 62 og 63 i forslaget til afgørelse, sigte på, at interesserne hos medarbejderne tilnærmes investorernes interesser, og at det sikres, at medarbejderne også berøres af investeringsinstitutts eller AIF'ens eventuelle tab og ikke blot får del i gevinsterne. Disse bestemmelser har desuden til formål at sikre, at en kortsigtet værdistigning, som forsvinder igen inden for den ihændehaverperiode, der anbefales investeringsinstitutts investorer, eller den pågældende AIF's livscyklus og indløsningspolitik, ikke medfører en for tidlig – og følgelig ugrundet – fordel for medarbejderne i administrationselskabet eller FAIF'en.
- 60 Med henblik på at sikre såvel virkeliggørelsen af målene som den effektive virkning af direktiv 2009/65 og 2011/61 skal de bestemmelser heri, der regulerer aflønningspolitikker og -praksisser, finde anvendelse på enhver betaling eller fordel, som et administrationselskab eller en FAIF udbetaler til medarbejderne, der er omfattet af disse bestemmelser personelle anvendelsesområde, når denne betaling eller denne fordel, selv om den ikke udgør en aflønning, der betales som modydelse for leverede professionelle tjenesteydelser, ikke desto mindre kan tilskynde disse medarbejdere til at løbe risici som beskrevet i denne doms præmis 51 og til således at fremme omgåelse af kravene, der følger af disse bestemmelser.

- 61 En sådan fortolkning understøttes i øvrigt af FAIF-retningslinjernes punkt 17 og af retningslinjerne for investeringsinstitutters punkt 15, hvorefter dividender eller lignende udlodninger, som partnere modtager som ejere af en FAIF eller et investeringsinstitut, ikke er omfattet af disse retningslinjer, medmindre udbetalingen af disse dividender medfører en væsentlig omgåelse af de gældende aflønningsregler. I denne henseende er en eventuel hensigt om at omgå disse regler irrelevant.
- 62 Det følger heraf, at når medarbejdere i et selskab, hvis sædvanlige virksomhed består i at administrere investeringsinstitutter og AIF'er, som er omfattet af det personelle anvendelsesområde for bestemmelserne i direktiv 2009/65 og 2011/61 om aflønning, direkte eller indirekte modtager udbytte fra dette selskab, skal det undersøges, om politikken for udbetaling af dette udbytte er af en sådan art som den, der er omhandlet i denne doms præmis 60.
- 63 Hvad angår udbytte, der udbetales af et selskab, hvis sædvanlige virksomhed består i at administrere investeringsinstitutter og AIF'er, til dets medarbejdere, som ejer aktier i dette selskab, og som er erhvervet ved en investering og ikke som modydelse til leverede professionelle tjenesteydelser, skal det bemærkes, at den omstændighed, at dette selskabs overskud påvirkes af overskuddet i de investeringsinstitutter og AIF'er, som dette selskab administrerer, ikke i sig selv er tilstrækkelig til at fastslå, således som generaladvokaten har anført i punkt 48 og 49 i forslaget til afgørelse, at disse medarbejdere vil blive tilskyndet til at træffe beslutninger, der ikke er forenelige med en forsvarlig og balanceret administrering af disse investeringsfonde eller med interesserne for de personer, der har investeret i disse investeringsfonde.
- 64 Det skal derimod undersøges, om der mellem det overskud, der er optjent af investeringsinstitutterne og AIF'erne, det overskud, der er optjent af selskabet, hvis sædvanlige virksomhed består i at administrere investeringsinstitutter og AIF'er, og de beløb, som sidstnævnte selskab udbetaler til sine medarbejdere i form af udbytte af aktier, som disse medarbejdere har i dette selskab, er en sådan forbindelse, at disse medarbejdere har en interesse i, at investeringsinstitutterne og AIF'erne på kort sigt opnår den størst mulige gevinst.
- 65 Dette gælder bl.a. for en mekanisme, der foreskriver, at investeringsinstituttet eller AIF'en udbetaler en resultatprovision til det selskab, hvis sædvanlige virksomhed består i at administrere investeringsinstitutter og AIF'er, så snart et mål for afkastet er overskredet i en given referenceperiode, og at denne resultatprovision helt eller delvist genudloddes af dette selskab i form af udbytte til de pågældende medarbejdere eller til selskaber, der kontrolleres af disse, uafhængigt af de resultater, som investeringsinstituttet eller AIF'en opnåede efter denne referenceperiode, og navnlig de tab som investeringsinstituttet eller AIF'en har lidt. En sådan mekanisme kan nemlig tilskynde de nævnte medarbejdere til at træffe beslutninger som dem, der er nævnt i denne doms præmis 63.
- 66 Det tilkommer den forelæggende ret i hovedsagen at vurdere, om der foreligger en sådan forbindelse som omhandlet i denne doms præmis 64, og – i lyset af bl.a. denne eventuelle forbindelse, men også af omfanget af de andele, som de pågældende medarbejdere besidder direkte eller gennem selskaber, der kontrolleres af disse, i kapitalen i det selskab, hvis sædvanlige virksomhed består i at administrere investeringsinstitutter og AIF'er, de stemmerettigheder, der er knyttet til disse andele, typen af kapitalandele, der besiddes i det nævnte selskab, politikken og beslutningsprocessen vedrørende udlodning af dette selskabs overskud, samt den eventuelle beskedne karakter af den faste aflønning udbetalt af dette selskab til dets medarbejdere henset til

de leverede professionelle tjenesteydelser – om disse medarbejdere tilskyndes til en overdreven risikotagning som beskrevet i præmis 51 i denne dom, hvilket ville fremme omgåelse af kravene i direktiv 2009/65 og 2011/61 om aflønningspolitikker og -praksisser.

- 67 Hvis det i lyset af de kriterier, der er nævnt i den foregående præmis, viser sig, at den politik, der føres af det selskab, hvis sædvanlige virksomhed består i at administrere investeringsinstitutter og AIF'er, for udbetaling af udbytte til dets medarbejdere, der er omfattet af det personelle anvendelsesområde for bestemmelserne i direktiv 2009/65 og 2011/61 om aflønning, medfører en sådan tilskyndelse, skal denne udbetaling underlægges principperne for aflønningspolitikkerne og -praksisserne, og bl.a. dem, der er anført i denne doms præmis 56-58, idet det præciseres, at i overensstemmelse med syvende betragtning til direktiv 2014/91 kan disse principper også gælde for betalinger, som investeringsinstitutter foretager til det selskab, som administrerer investeringsinstituttet.
- 68 Under påberåbelse af tiende betragtning til direktiv 2014/91 og 28. betragtning til direktiv 2011/61 har HOLD i det væsentlige gjort gældende, at den ovenstående fortolkning er i strid med aktionærernes ejendomsret som fastsat i artikel 17, stk. 1, i Den Europæiske Unions charter om grundlæggende rettigheder (herefter »chartret«).
- 69 Det skal bemærkes, at chartrets bestemmelser i henhold til dets artikel 51, stk. 1, er rettet til Unionens institutioner, organer, kontorer og agenturer under iagttagelse af nærhedsprincippet samt til medlemsstaterne, dog kun når de gennemfører EU-retten. Fortolkningen af direktiv 2009/65 og 2011/61 skal derfor for det første være i overensstemmelse med chartret. For det andet og henset til, at de nationale myndigheders kontrol med, at et selskab, hvis sædvanlige aktivitet består i at administrere investeringsinstitutter og AIF'er, overholder de principper, der er fastsat i den nationale lovgivning, der gennemfører disse direktiver, som fastsætter rammerne for aflønningspolitikker og -praksisser, udgør en gennemførelse af EU-retten som omhandlet i chartrets artikel 51, finder chartret anvendelse i hovedsagen.
- 70 I denne henseende bemærkes, at i henhold til chartrets artikel 17, stk. 1, har enhver ret til at besidde lovligt erhvervet ejendom, at anvende den, at træffe dispositioner hermed og at lade den gå i arv. Ingen må berøves sin ejendom, medmindre det skønnes nødvendigt i samfundets interesse, og det sker i de tilfælde og på de betingelser, der er fastsat ved lov, og mod rimelig og rettidig erstatning for tabet. Anvendelsen af ejendommen kan reguleres ved lov, i det omfang det er nødvendigt af hensyn til almenvellet.
- 71 I overensstemmelse med chartrets artikel 52, stk. 1, kan der desuden indføres begrænsninger i udøvelsen af de rettigheder og friheder, der er sikret ved chartret, såsom ejendomsretten, forudsat, at disse begrænsninger er fastlagt i lovgivningen, respekterer disse rettigheders og friheders væsentligste indhold, og de under iagttagelse af proportionalitetsprincippet er nødvendige og faktisk svarer til mål af almen interesse, der er anerkendt af Unionen, eller et behov for beskyttelse af andres rettigheder og friheder.
- 72 Hvad for det første angår spørgsmålet om, hvorvidt chartrets artikel 17, stk. 1, finder anvendelse på ejendomsretten til aktier og på retten til at modtage det udbytte, der er forbundet til denne ejendomsret, bemærkes, at den beskyttelse, som denne bestemmelse giver, vedrører rettigheder, der har en formueværdi, og som i henhold til den pågældende retsorden medfører en erhvervet retsstilling, der gør det muligt for indehaveren selvstændigt at udøve disse rettigheder til sin fordel (dom af 5.5.2022, BPC Lux 2 m.fl., C-83/20, EU:C:2022:346, præmis 39 og den deri nævnte retspraksis).

- 73 Kapitalandele i et selskab, hvis sædvanlige virksomhed består i at administrere investeringsinstitutter og AIF'er som de i hovedsagen omhandlede, har en formueværdi og giver indehaveren en erhvervet retsstilling, der gør det muligt selvstændigt at udøve de rettigheder, der følger heraf. Disse kapitalandele er derfor omfattet af anvendelsesområdet for chartrets artikel 17, stk. 1.
- 74 For det andet bemærkes, at den fortolkning af direktiv 2009/65 og 2011/61, der følger af denne doms præmis 41-67, ikke indebærer, at der rejses tvivl om de pågældende medarbejders ejendomsret til kapitalandelene i selskabet, hvis sædvanlige aktivitet består i at administrere investeringsinstitutter og AIF'er, for hvilket selskab de pågældende personer arbejder, og derfor ikke udgør berøvelse af ejendom som omhandlet i chartrets artikel 17, stk. 1, andet punktum.
- 75 Det forholder sig ikke desto mindre således, at en anvendelse svarende til denne fortolkning af de principper, der er nævnt i denne doms præmis 67, på udbytte af kapitalandele udgør en regulering af anvendelsen af ejendommen som omhandlet i chartrets artikel 17, stk. 1, tredje punktum, der kan gøre indgreb i udøvelsen af denne ejendomsret, og navnlig muligheden for de pågældende medarbejderaktionærer for at drage fordel af denne ejendom, bl.a. henset til de regler om tilbageholdelse og udskydelse af udbetaling, der er nævnt i denne doms præmis 57 og 58.
- 76 I denne henseende fremgår det af chartrets artikel 17, stk. 1, tredje punktum, sammenholdt med artikel 52, stk. 1, at anvendelsen af ejendommen kan reguleres ved lov, i det omfang det er nødvendigt af hensyn til almenvellet og under overholdelse af de betingelser, der er fastsat i den sidstnævnte af disse bestemmelser, og som er anført i denne doms præmis 71.
- 77 I det foreliggende tilfælde følger de begrænsninger af aktionærernes rettigheder – der består i, at der på udbetaling af udbytte fra et selskab, hvis sædvanlige virksomhed er administration af investeringsinstitutter og AIF'er, til visse af selskabets medarbejdere, anvendes principper, der indrammer aflønningspolitikkerne og -praksisserne – af direktiv 2009/65 og 2011/61 samt af den nationale lovgivning til gennemførelse heraf. Begrænsningerne er derfor fastlagt i lovgivningen som omhandlet i chartrets artikel 52, stk. 1.
- 78 Eftersom anvendelsen af de regler om tilbageholdelse og udskydelse af udbetaling, der er nævnt i denne doms præmis 57 og 58, ikke medfører en berøvelse af ejendom, men udgør en regulering af anvendelsen af ejendommen, således som det er anført i denne doms præmis 74 og 75, kan den ikke gøre indgreb i ejendomsrettens centrale indhold (jf. i denne retning dom af 5.5.2022, BPC Lux 2 m.fl., C-83/20, EU:C:2022:346, præmis 53).
- 79 Hvad angår de formål, der forfølges med bestemmelserne i direktiv 2009/65 og 2011/61 vedrørende aflønningspolitikker og -praksisser, og navnlig med disse regler om tilbageholdelse og udskydelse, er det i denne doms præmis 52 anført, at disse formål består i at beskytte investorerne og at sikre det finansielle systems stabilitet. Overdreven risikotagning, som disse bestemmelser har til formål at afskrække, kan nemlig ikke alene være til skade for investeringsinstituttets eller AIF'ens interesser, men ligeledes give anledning til systemiske udfordringer i finanssektoren.
- 80 Det skal i denne forbindelse bemærkes, at i henhold til Domstolens praksis udgør beskyttelsen af investorerne et formål af almen interesse, der forfølges af Unionen (jf. i denne retning dom af 5.5.2022, Banco Santander, C-410/20, EU:C:2022:351, præmis 36 og den deri nævnte retspraksis). Det samme gælder formålene om at sikre stabiliteten i bank- og finanssystemet og at undgå en systemisk risiko (dom af 16.7.2020, Adusbef m.fl., C-686/18, EU:C:2020:567, præmis 92 og den deri nævnte retspraksis).

- 81 Begrænsningerne i aktionærernes udøvelse af deres rettigheder – der består i, at der på udbetaling af udbytte fra et selskab, hvis sædvanlige virksomhed er administration af investeringsinstitutter og AIF'er, til visse af selskabets medarbejdere, anvendes principper, der indrammer aflønningspolitikkerne og -praksisserne – svarer følgelig faktisk til mål af almen interesse, der er anerkendt af Unionen, i den forstand, hvori dette udtryk anvendes i chartrets artikel 17, stk. 1, tredje punktum og artikel 52, stk. 1.
- 82 For så vidt som en sådan anvendelse er begrænset til situationer, hvor politikken for udbetaling af aktieudbytte til medarbejdere, der er omfattet af det personelle anvendelsesområde for bestemmelserne i direktiv 2009/65 og 2011/61 om aflønningspolitikker og -praksisser, kan tilskynde disse medarbejdere til en overdreven risikotagning, som er skadelig for de pågældende investeringsinstitutters og AIF'ers interesser samt interesserne for investorerne i disse, og dermed kan fremme omgåelse af kravene, der følger af disse bestemmelser, synes disse begrænsninger forholdsmæssige i forhold til de formål, der forfølges med de nævnte bestemmelser.
- 83 Henset til det ovenstående skal det præjudicielle spørgsmål besvares med, at artikel 14, 14a, og 14b i direktiv 2009/65, artikel 13, stk. 1, i samt punkt 1 og 2 i bilag II til direktiv 2011/61 skal fortolkes således, at bestemmelserne vedrørende aflønningspolitikker og -praksisser finder anvendelse på udbytte, som et selskab, hvis sædvanlige virksomhed består i at administrere investeringsinstitutter og AIF'er, direkte eller indirekte udbetaler til visse af dets medarbejdere – der udøver funktioner som administrerende direktør, investeringsdirektør, og forvalter af porteføljer – i henhold til deres status som indehavere af aktier i dette selskab, når politikken for udbetaling af dette udbytte kan tilskynde disse medarbejdere til en overdreven risikotagning, som er skadelig for interesserne for de investeringsinstitutter og AIF'er, som selskabet administrerer, samt interesserne for investorerne i disse, og dermed kan fremme omgåelse af de krav, der følger af disse bestemmelser.

Sagsomkostninger

- 84 Da sagens behandling i forhold til hovedsagens parter udgør et led i den sag, der verserer for den forelæggende ret, tilkommer det denne at træffe afgørelse om sagsomkostningerne. Bortset fra de nævnte parters udgifter kan de udgifter, som er afholdt i forbindelse med afgivelse af indlæg for Domstolen, ikke erstattes.

På grundlag af disse præmisser kender Domstolen (Første Afdeling) for ret:

Artikel 14, 14a, og 14b Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter), som ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/91/EU af 23. juli 2014, artikel 13, stk. 1, i samt punkt 1 og 2 i bilag II til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010,

skal fortolkes således, at

bestemmelserne vedrørende aflønningspolitikker og -praksisser finder anvendelse på udbytte, som et selskab, hvis sædvanlige virksomhed består i at administrere institutter for

kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) og alternative investeringsfonde (AIF'er), direkte eller indirekte udbetalinger til visse af dets medarbejdere – der udøver funktioner som administrerende direktør, investeringsdirektør og forvalter af porteføljer – i henhold til deres status som indehavere af aktier i dette selskab, når politikken for udbetaling af dette udbytte kan tilskynde disse medarbejdere til en overdreven risikotagning, som er skadelig for interesserne for de investeringsinstitutter og AIF'er, som selskabet administrerer, samt interesserne for investorerne i disse, og dermed kan fremme omgåelse af de krav, der følger af disse bestemmelser.

Underskrifter