SENTENZA TAL-QORTI TAL-ĠUSTIZZJA (L-Ewwel Awla)

1 ta’ Awwissu 2022*

“Rinviju għal deċiżjoni preliminari – Approssimazzjoni tal-leġiżlazzjonijiet – Direttiva 2009/65/KE – Impriżi ta’ investiment kollettiv f’titoli trasferibbli (UCITS) – Direttiva 2011/61/UE – Fondi ta’ investiment alternattivi – Politiki u prattiki ta’ remunerazzjoni tal-maniġers ta’ kumpannija ta’ ġestjoni ta’ UCITS jew ta’ maniġer ta’ fondi ta’ investiment alternattiv – Dividendi mqassma lil ċerti membri tal-maniġment – Kunċett ta’ ‘remunerazzjoni’ – Artikolu 17(1) tal-Karta tad-Drittijiet Fundamentali tal-Unjoni Ewropea – Dritt għall-proprjetà”

Fil-Kawża C-352/20,

li għandha bħala suġġett talba għal deċiżjoni preliminari skont l-Artikolu 267 TFUE, imressqa mill-Kúria (il-Qorti Suprema, l-Ungerija), permezz ta’ deċiżjoni tat-2 ta’ Lulju 2020, li waslet fil-Qorti tal-Ġustizzja fil-31 ta’ Lulju 2020, fil-proċedura

Hold Alapkezelġ Befektetési Alapkezelġ Zrt.

vs

Magyar Nemzeti Bank,

IL-QORTI TAL-ĠUSTIZZJA (L-Ewwel Awla),

komposta minn A. Arabadjiev, President tal-Awla, K. Lenaerts, President tal-Qorti tal-Ġustizzja, L. Bay Larsen, Viċi President tal-Qorti tal-Ġustizzja, li qegħdin jaġixxu bħala Mħallfin tal-Ewwel Awla, I. Ziemele (Relatriċi) u P. G. Xuereb, Imħallfin,

Avukat Ġenerali: J. Kokott,

Reġistratur: I. Illéssy, Amministratur,

wara li rat il-proċedura bil-miktub u wara s-seduta tat-28 ta’ Ottubru 2021,

wara li kkunsidrat l-osservazzjonijiet ippreżentati:

– għal HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt., minn A. P. Baráti, T. Fehér, P. Jalsovszky u B. D. Zsibrita, ügyvédek,

* Lingwa tal-kawża: l-Ungeriż.

– għal Magyar Nemzeti Bank, minn T. Kende u P. Sonnevend, ügyvédek, kif ukoll minn G. Subai, konsulent legali,

– għall-Gvern Ungeriż, minn M. Z. Fehér u G. Koós, bħala aġenti,

– għall-Gvern Pollakk, minn B. Majczyna, bħala aġent,

– għall-Kummissjoni Ewropea, inizjalment minn L. Havas, J. Rius Riu u H. Tserepa-Lacombe, sussegwentement minn V. Bottka, J. Rius Riu u H. Tserepa-Lacombe bħala aġenti,

– għall-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq, minn G. Filippa, bħala aġent,

wara li semgħet il-konklużjonijiet tal-Avukata Ġenerali, ippreżentati fis-seduta tas-16 ta' Diċembru 2021,

tagħti l-preżenti

Sentenza

1 It-talba għal deċiżjoni preliminari tirrigwarda l-interpretazzjoni tal-Artikoli 14 sa 14b tad-Direttiva 2009/65/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tat-13 ta' Lulju 2009 dwar il-koordinazzjoni ta' liġijiet, regolamenti u dispożizzjonijiet amministrattivi fir-rigward tal-impriżi ta' investiment kollettiv f'titoli trasferibbli (UCITS) (ĠU 2009, L 302, p. 32), kif emendata bid-Direttiva 2014/91/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tat-23 ta' Lulju 2014 (ĠU 2014, L 257, p. 186, rettifika fil-ĠU 2016, L 52, p. 37) (iktar 'il quddiem id-"Direttiva 2009/65"), tal-Artikolu 13(1) kif ukoll tal-punti 1 u 2 tal-Anness II tad-Direttiva 2011/61/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tat-8 ta' Ġunju 2011 dwar Maniġers ta' Fondi ta' Investiment Alternattivi u li temenda d-Direttivi 2003/41/KE u 2009/65/KE u r-Regolamenti (KE) Nru 1060/2009 u (UE) Nru 1095/2010 (ĠU 2011, L 174, p. 1), u tal-punt 5 tal-Artikolu 2 tar-Regolament Delegat tal-Kummissjoni (UE) 2017/565 tal-25 ta' April 2016 li jissupplementa d-Direttiva 2014/65/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill dwar is-swieq fl-istrumenti finanzjarji f'dak li għandu x'jaqsam mal-istandards tekniċi regolatorji dwar id-dejta li għandha tiġi ppubblikata miċ-ċentri tal-eżekuzzjoni dwar il-kwalità tal-eżekuzzjoni tat-tranżazzjonijiet (ĠU 2017, L 87, p. 1).

2 Din it-talba tressqet fil-kuntest ta' tilwima bejn HOLD Alapkezelġ Befektetési Alapkezelġ Zrt. (iktar 'il quddiem "HOLD") u l-Magyar Nemzeti Bank (il-Bank Nazzjonali tal-Ungerija) dwar deċiżjoni li permezz tagħha dan tal-aħħar issanzjona lil HOLD għall-prattiki ta' remunerazzjoni tagħha.

Il-kuntest ġuridiku

Id-dritt tal-Unjoni

Id-Direttiva 2009/65

3 L-Artikolu 2(1)(b) tad-Direttiva 2009/65 jipprevdi li, għall-finijiet ta' din id-direttiva, b'"kumpanija tal-maniġment" tfisser kumpanija, li n-negozju regolari tagħha huwa l-immaniġġjar ta' impriżi ta' investiment kollettiv f'titoli trasferibbli (UCITS) fil-forma ta' fondi komuni u/jew ta' kumpanniji ta' investiment (maniġment kollettiv ta' portafoll ta' UCITS).

4 L-Artikolu 6(3) u (4) ta' din id-direttiva jipprovdi:

"3. B'deroga mill-paragrafu 2, l-Istati Membri jistgħu jawtorizzaw kumpaniji tal-maniġment biex jipprovdu, minbarra mmaniġġjar *tal-UCITS*, is-servizzi li ġejjin:

a) l-immaniġġjar ta' portafolji ta' investmenti, inklużi dawk fis-sjieda ta' fondi ta' pensjoni, skont il-mandati mogħtija minn investituri fuq bażi ta' diskrezzjoni, u klijent bi klijent, meta dawn il-portafolji jinkludu strument wieħed jew iktar elenkati fl-Anness I, it-Taqsima C tad-Direttiva 2004/39/KE [tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-21 ta' April 2004 dwar is-swieq fl-istrumenti finanzjarji li temenda d-Direttivi tal-Kunsill 85/611/KEE u 93/6/KEE u d-Direttiva 2000/12/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill u li tħassar id-Direttiva tal-Kunsill 93/22/KEE (ĠU Edizzjoni Speċjali bil-Malti, Kapitolu 6, Vol. 7, p. 263)]; u

b) bħala servizzi mhux ewlenija:
   i) pariri fuq investimenti li jikkonċernaw strument wieħed jew iktar elenkati fl-Anness I, it-Taqsima C tad-Direttiva 2004/39/KE
   ii) salvagwardja u amministrazzjoni fir-rigward ta' unitajiet ta' impriżi ta' investiment kollettiv.

[...]

4. L-Artikoli 2(2) u l-Artikoli 12, 13 u 19 tad-Direttiva 2004/39/KE għandhom japplikaw għall-provvediment tas-servizzi riferiti fil-paragrafu 3 ta' dan l-Artikolu mill-kumpaniji tal-maniġment."

5 L-Artikolu 14(1) tad-Direttiva 2009/65 huwa għalhekk ifformulat:

"Kull Stat Membru għandu jfassal regoli ta' kondotta li kumpaniji tal-maniġment awtorizzati f'dak l-Istat Membru għandhom josservaw f'kull ħin. Dawn ir-regoli għandhom jimplimentaw mill-inqas il-prinċipji stabbiliti f' dan il-paragrafu. Dawk il-prinċipji għandhom jiżguraw li kumpanija tal-maniġment:

a) taġixxi b'mod onest u ġust fl-iżvolġiment tal-attivitajiet tan-negozju tagħha fl-aħjar interessi tal-UCITS li timmaniġġja u l-integrità tas-suq;

b) taġixxi b'kapaċità, kura u diliġenza dovuta, fl-aħjar interessi tal-UCITS li timmaniġġja u l-integrità tas-suq;

c) għandha u timpjega effettivament ir-riżorsi u l-proċeduri li huma neċessarji għat-twettiq sewwa tal-attivitajiet tan-negozju tagħha;

d) tipprova tevita kunflitti ta' interessi u, meta dawn ma jistgħux jiġu evitati, tiżgura li l-UCITS li timmaniġġja huma ttrattati b'mod ġust; u

e) tikkonforma mar-rekwiżiti regolatorji kollha applikabbli għall-iżvolġiment tal-attivitajiet tan-negozju tagħha sabiex tippromwovi l-aħjar interessi tal-investituri tagħha u l-integrità tas-suq."

6 L-Artikolu 14a ta' din id-direttiva jipprovdi:

"1. L-Istati Membri għandhom jesiġu li l-kumpaniji tal-maniġment jistabbilixxu u japplikaw politiki u prassi tar-remunerazzjoni li jkunu konsistenti ma' u jippromwovu ġestjoni tajba u effikaċi tar-riskju u li la jinkoraġġixxu teħid ta' riskji inkonsistenti mal-profili tar-riskju, ir-regoli jew l-istrumenti ta' inkorporazzjoni tal-UCITS li jimmaniġġaw u lanqas ma jxekklu l-konformità mad-dmir tal-kumpanija tal-maniġment li taġixxi fl-aħjar interess tal-UCITS.

2. Il-politiki u prassi ta' remunerazzjoni għandhom jinkludu komponenti fissi u varjabbli tas-salarji u l-benefiċċji diskrezzjonali tal-pensjoni.

3. Il-politiki u prassi ta' remunerazzjoni għandhom japplikaw għal dawk il-kategoriji tal-persunal, fosthom il-maniġment superjuri, dawk li jieħdu r-riskji, il-funzjonijiet tal-kontroll u kwalunkwe impjegat li jirċievi remunerazzjoni totali li taqa' fil-faxx ta' remunerazzjoni tal-maniġment superjuri u dawk li jieħdu r-riskji u li l-attivitajiet professjonali tagħhom ikollhom impatt materjali fuq il-profili tar-riskju tal-kumpaniji tal-maniġment jew tal-UCITS li huma jimmaniġġaw.

4. F'konformità mal-Artikolu 16 tar-Regolament (UE) Nru 1095/2010 [tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-24 ta' Novembru 2010 li jistabbilixxi Awtorità Superviżorja Ewropea (Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq) u li jemenda d-Deċiżjoni Nru 716/2009/KE u jħassar id-Deċiżjoni tal-Kummissjoni 2009/77/KE (ĠU 2010, L 331, p. 84)], l-[Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq (ESMA)] għandha toħroġ linji gwida indirizzati lill-awtoritajiet kompetenti jew lill-parteċipanti tas-suq finanzjarju li jikkonċernaw il-persuni msemmija fil-paragrafu 3 ta' dan l-Artikolu u l-applikazzjoni tal-prinċipji msemmija fl-Artikolu 14b. Dawk il-linji gwida għandhom iqisu l-prinċipji dwar politiki sodi ta' remunerazzjoni stipulati fir-Rakkomandazzjoni tal-Kummissjoni 2009/384/KE [tat-30 ta' April 2009 dwar il-politiki ta' rimunerazzjoni fis-settur tas-servizzi finanzjarji (ĠU 2009, L 120, p. 22)], id-daqs tal-kumpanija tal-maniġment u d-daqs tal-UCITS li jimmaniġġaw, l-organizzazzjoni interna tagħhom u n-natura, l-ambitu u l-kumplessità tal-attivitajiet tagħhom. […]"

7 L-Artikolu 14b tal-imsemmija direttiva jipprovdi:

"1. Meta jistabbilixxu u japplikaw il-politiki tar-remunerazzjoni u prassi msemmija fl-Artikolu 14a, il-kumpaniji tal-maniġment għandhom jikkonformaw mal-prinċipji li ġejjin b'mod u sal-punt li jkun adattat għad-daqs tagħhom, l-organizzazzjoni interna u n-natura, l-ambitu u l-kumplessità tal-attivitajiet tagħhom:

a) il-politika ta' remunerazzjoni tkun konsistenti ma' u tippromwovi ġestjoni tajba u effettiva tar-riskju u ma tinkoraġġix teħid ta' riskji li mhuwiex konsistenti mal-profili tar-riskju, mar-regoli jew mal-istrumenti ta' inkorporazzjoni tal-UCITS li l-kumpanija tal-maniġment timmaniġġa;

b) il-politika ta' remunerazzjoni tkun konformi mal-istrateġija kummerċjali, mal-objettivi, mal-valuri u mal-interessi tal-kumpanija tal-maniġment u tal-UCITS li hija timmaniġġa u tal-investituri ta' dawn l-UCITS, u tinkludi miżuri biex jiġu evitati l-konflitti ta' interess;

[...]

g) fejn ir-remunerazzjoni tkun marbuta mal-prestazzjoni, l-ammont totali ta' remunerazzjoni jkun ibbażat fuq taħlita tal-valutazzjoni fir-rigward tal-prestazzjoni tal-individwu u tal-unità tan-negozju jew tal-UCITS ikkonċernata u fir-rigward tar-riskji tagħhom u tar-riżultati kumplessivi tal-kumpanija tal-maniġment meta tiġi vvalutata l-prestazzjoni individwali, b'kont meħud ta' kriterji finanzjarji u dawk mhux finanzjarji;

h) il-valutazzjoni tal-prestazzjoni tkun stabbilita f'qafas pluriennali adatt għall-perijodu ta' holding irrakkomandat lill-investituri tal-UCITS immaniġġat mill-kumpanija tal-maniġment sabiex jiġi żgurat li l-proċess tal-valutazzjoni ikun ibbażat fuq prestazzjoni aktar fit-tul tal-UCITS u r-riskji ta' investiment tagħha u li l-ħlas reali tal-komponenti tar-remunerazzjoni bbażati fuq il-prestazzjoni jkun mifrux fuq l-istess perijodu;

[...]

j) il-komponenti fissi u varjabbli tar-remunerazzjoni totali għandhom ikunu bbilanċjati b'mod xieraq u l-komponent fiss għandu jirrappreżenta proporzjon għoli biżżejjed tar-remunerazzjoni totali sabiex jippermetti l-operat ta' politika kompletament flessibbli dwar komponenti varjabbli tar-remunerazzjoni, inkluża l-possibbiltà li ma jitħallas ebda komponent varjabbli tar-remunerazzjoni;

[...]

l) il-kejl tal-prestazzjoni użat biex jiġu kkalkolati l-komponenti varjabbli tar-remunerazzjoni jew raggruppamenti ta' komponenti varjabbli tar-remunerazzjoni jinkludi mekkaniżmu ta' aġġustament komprensiv li jintegra t-tipi rilevanti kollha ta' riskji attwali u futuri;

m) soġġett għall-istruttura ġuridika tal-UCITS u għar-regoli tal-fond jew għall-istrumenti ta' inkorporazzjoni tagħha, porzjon sostanzjali, u fi kwalunkwe każ mill-inqas 50 %, ta' kwalunkwe komponent varjabbli ta' remunerazzjoni jikkonsisti f'unitajiet tal-UCITS ikkonċernata, jew f'interessi ta' sjieda ekwivalenti, jew fi strumenti marbuta mal-ishma jew fi strumenti ekwivalenti mhux ta' flus b'inċentivi ugwalment effettivi bħal kwalunkwe wieħed

mill-istrumenti msemmija f'dan il-punt, sakemm il-ġestjoni tal-kontijiet tal-UCITS ma tkoprix għal inqas minn 50 % tal-portafoll totali ġestit mill-kumpanija tal-maniġment, f'liema każ il-livell minimu ta' 50 % ma japplikax.

L-istrumenti msemmija f'dan il-punt għandhom ikunu soġġetti għal politika adatta ta' konteniment maħsuba biex l-inċentivi jiġu allinjati mal-interessi tal-kumpanija tal-maniġment u tal-UCITS li timmaniġġa, kif ukoll ma' tal-investituri f'dawn l-UCITS. L-Istati Membri jew l-awtoritajiet kompetenti tagħhom jistgħu jagħmlu restrizzjonijiet fuq it-tipi u d-disinji ta' dawk l-istrumenti, jew jipprojbixxu ċerti strumenti kif xieraq. Dan il-punt għandu japplika kemm għall-porzjon tal-komponent varjabbli tar-remunerazzjoni li ġie differit skont il-punt (n) kif ukoll għall-parti tal-komponent varjabbli tar-remunerazzjoni li ma ġietx differita;

n) porzjon sostanzjali, u fi kwalunkwe każ mill-inqas 40 %, tal-komponent varjabbli tar-remunerazzjoni, jiġi differit fuq perijodu li huwa xieraq fid-dawl tal-perijodu ta' holding irrakkomandat lill-investituri tal-UCITS ikkonċernata u jiġi allinjat b'mod korrett man-natura tar-riskji tal-UCITS inkwistjoni.

Il-perijodu msemmi f'dan il-punt għandu jkun mill-inqas ta' tliet snin; ir-remunerazzjoni pagabbli taħt arranġamenti ta' differiment ma għandhiex tvesti b'rata aktar mgħaġġla minn bażi prorata; fil-każ ta' komponent varjabbli tar-remunerazzjoni ta' ammont partikolarment għoli, għandu jiġi differit mill-inqas 60 % tal-ammont;

o) ir-remunerazzjoni varjabbli, inkluża l-parti differita, għandha titħallas jew tvesti biss jekk tkun sostenibbli skont is-sitwazzjoni finanzjarja tal-kumpanija tal-maniġment kollha, u ġġustifikata skont il-prestazzjoni tal-unità tan-negozju, l-UCITS u l-individwu kkonċernat.

Ir-remunerazzjoni varjabbli totali ġeneralment għandha titnaqqas b'mod konsiderevoli meta jkun hemm prestazzjoni finanzjarja baxxa jew negattiva tal-kumpanija tal-maniġment jew tal-UCITS ikkonċernata, filwaqt li għandhom jitqiesu kemm il-kumpens attwali kif ukoll it-tnaqqis fil-ħlasijiet ta' ammonti miksuba qabel, inkluż permezz ta' arranġamenti malus jew arranġamenti ta' restituzzjoni;

[…]

r) ir-remunerazzjoni varjabbli ma għandhiex titħallas permezz ta' vetturi jew metodi li jagħmluha faċli li r-rekwiżiti stipulati f' din id-Direttiva jiġu evitati.

[…]

3. Il-prinċipji stabbiliti fil-paragrafu 1 għandhom japplikaw għal kwalunkwe benefiċċju ta' kwalunkwe tip imħallsa mill-kumpaniji tal-maniġment, għal kwalunkwe ammont imħallas direttament mill-UCITS stess, inkluż onorarji ta' prestazzjoni, u għal kwalunkwe trasferiment ta' unitajiet jew ishma tal-UCITS, magħmula għall-benefiċċju ta' dawk il-kategoriji ta' persunal, inkluż il-maniġment superjuri, dawk li jieħdu r-riskji, il-funzjonijiet ta' kontroll u kwalunkwe impjegat li jirċievi remunerazzjoni totali li taqa' fil-kategorija ta' remunerazzjoni tal-maniġment superjuri u ta' dawk li jieħdu r-riskji, li l-attivitajiet professjonali tagħhom għandhom impatt materjali fuq il-profil tar-riskju tagħhom jew tal-profil tar-riskju tal-UCITS li jimmaniġġaw.

[…]"

Id-Direttiva 2014/91

8 Skont il-premessi 5, 7 u 10 tad-Direttiva 2014/91:

"(5) Meta japplikaw il-prinċipji li jirrigwardaw il-politiki u prassi sodi ta' remunerazzjoni stabbiliti minn din id-Direttiva, l-Istati Membri għandhom iqisu l-prinċipji stipulati fir-Rakkomandazzjoni [2009/384], l-ħidma tal-Bord ta' Stabbiltà Finanzjarja u l-impenji tal-G-20 biex jiġi moderat ir-riskju fis-settur tas-servizzi finanzjarji.

[...]

(7) Il-prinċipji dwar politiki tajbin ta' remunerazzjoni għandhom japplikaw ukoll għal ħlasijiet li jsiru mill-UCITS innifisha lill-kumpaniji tal-maniġment jew tal-investiment.

[...]

(10) Id-dispożizzjonijiet dwar ir-remunerazzjoni għandhom ikunu mingħajr preġudizzju għall-eżerċizzju sħiħ tad-drittijiet fundamentali ggarantiti mit-Trattat [TUE], mit-Trattat [TFUE] u l-Karta tad-Drittijiet Fundamentali tal-Unjoni Ewropea (Il-Karta), għall-prinċipji ġenerali tal-liġi u l-kuntratti tax-xogħol nazzjonali, il-leġislazzjoni applikabbli rigward id-drittijiet tal-azzjonisti u l-involviment u r-responsabbiltajiet ġenerali tal-korpi amministrattivi u superviżorji tal-kumpaniji konċernati, kif ukoll id-dritt, fejn applikabbli, tas-sħab soċjali li jikkonkludu u jeżegwixxu il-ftehimiet kollettivi, f'konformità mal-liġijiet u l-prassi nazzjonali."

Id-Direttiva 2011/61

9 Il-premessi 26 u 28 tad-Direttiva 2011/61 huma fformulati kif ġej:

"(26) Il-prinċipji rigward il-linji politiċi ta' rimunerazzjoni sodi stabbiliti fir-Rakkomandazzjoni [2009/384/KE] huma konsistenti mal-prinċipji ta' din id-Direttiva u jikkumplimentawha.

[...]

(28) Id-dispożizzjonijiet dwar ir-rimunerazzjoni għandhom ikunu mingħajr preġudizzju għall-eżerċizzju sħiħ tad-drittijiet fundamentali garantiti mit-Trattati, partikolarment id-dispożizzjonijiet tal-Artikolu 153(5) TFUE, il-prinċipji ġenerali tal-liġi nazzjonali dwar il-kuntratti u dwar ix-xogħol, il-leġiżlazzjoni applikabbli dwar id-drittijiet u l-involviment tal-partijiet interessati u r-responsabbiltajiet ġenerali tal-korpi amministrattivi u superviżorji tal-istituzzjoni kkonċernata, kif ukoll id-drittijiet, fejn japplikaw, tal-imsieħba soċjali biex jikkonkludu u jeżegwixxu ftehimiet kollettivi, f'konformità mal-liġi u mat-tradizzjonijiet nazzjonali."

10 Konformement mal-Artikolu 1 tagħha, id-Direttiva 2011/61 tistabbilixxi r-regoli għall-awtorizzazzjoni, l-operat kontinwu u t-trasparenza tal-maniġers ta' fondi ta' investiment alternattivi li jimmaniġġaw u/jew jikkummerċjalizzaw fondi ta' investiment alternattivi (iktar 'il quddiem AIFs) fl-Unjoni Ewropea.

11 L-Artikolu 4(1)(b) ta' din id-direttiva jipprevedi li, għall-finijiet tagħha, b'"maniġers" ifisser il-persuni ġuridiċi li n-negozju regolari tagħhom ikun l-immaniġġar ta' AIF wieħed jew iżjed.

12 L-Artikolu 6(4) u (6) tal-imsemmija direttiva jipprovdi:

"4. Permezz ta' deroga mill-paragrafu 2, l-Istati Membri jistgħu jawtorizzaw AIFM estern biex jipprovdi s-servizzi li ġejjin:

a) l-immaniġġar ta' portafolji ta' investimenti, inklużi dawk li jappartjenu lil fondi tal-pensjoni u istituzzjonijiet għall-provvediment ta' rtirar okkupazzjonali f'konformità mal-Artikolu 19(1) tad-Direttiva 2003/41/[tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tat-3 ta' Ġunju 2003 dwar l-attivitajiet u s-superviżjoni ta' istituzzjonijiet għall-provvista ta' irtirar okkupazzjonali (ĠU Edizzjoni Speċjali bil-Malti, Kapitolu 5, Vol. 4 p. 350)] f'konformità ma' mandati mogħtija minn investituri fuq bażi diskrezzjonali u individwalizzata;

b) servizzi awżiljarji li jinkludu:
   i) konsulenza dwar l-investiment;
   ii) żamma fis-sikur u amministrazzjoni fir-rigward ta' ishma jew unitajiet ta' impriżi ta' investiment kollettiv;
   iii) riċeviment u trasmissjoni ta' ordnijiet f'relazzjoni ma' strumenti finanzjarji.

[…]

6. L-Artikolu 2(2) u l-Artikoli 12, 13 u 19 tad-Direttiva [2004/39] għandhom japplikaw għall-provvista tas-servizzi msemmijin fil-paragrafu 4 ta' dan l-Artikolu min-naħa tal-AIFM."

13 L-Artikolu 13 tad-Direttiva 2011/61 huwa fformulat kif ġej:

"1. L-Istati Membri għandhom jeħtieġu li l-AIFMs ikollhom linji politiċi u prattiċi ta' rimunerazzjoni għal dawk il-kategoriji ta' persunal, inkluż il-kapijiet fl-amministrazzjoni, il-persuni li jieħdu r-riskju, funzjonijiet ta' kontroll, u kwalunkwe impjegat li jirċievi rimunerazzjoni totali li jpoġġihom fl-istess ammonti ta' rimunerazzjoni bħall-kapijiet fl-amministrazzjoni u l-persuni li jieħdu r-riskju, li l-attivitajiet professjonali tagħhom ikollhom impatt materjali fuq il-profili tar-riskju tal-AIFMs jew tal-AIFs li huma jimmaniġġaw, li jkunu konsistenti ma' u jippromwovu mmaniġġar effikaċi u soda tar-riskji u li ma jħeġġux it-teħid ta' riskji li ma jkunx konsistenti mal-profili tar-riskju, ir-regoli jew l-istrumenti ta' inkorporazzjoni tal-AIFs li huma jimmaniġġaw.

L-AIFMs għandhom jiddeterminaw il-linji politiċi u l-prattiċi ta' rimunerazzjoni f'konformità ma' dak li hemm stabbilit fl-Anness II.

[…]"

14 L-Anness II ta' din id-direttiva, intitolat "Politika dwar ir-rimunerazzjoni" jipprovdi:

"1. Meta jistabbilixxu u japplikaw il-linji politiċi ta' rimunerazzjoni totali, inklużivi ta' salarji u benefiċċji diskrezzjonali ta' pensjoni, għal dawk il-kategoriji tal-persunal, inklużi l-management l-għoli, dawk li jieħdu r-riskji, li jikkontrollow il-funzjonijiet u kull impjegat li jirċievi rimunerazzjonali totali li ddaħħalhom fl-istess faxxa retributtiva bħall-management l-għoli u dawk li jieħdu r-riskji, li l-attivitajiet professjonali tagħhom għandhom impatt materjali fuq

il-profil tar-riskju tal-AIFMs jew tal-AIFs li jimmaniġġaw, l-AIFMs għandhom jikkonformaw mal-prinċipji li ġejjin b'mod u safejn jkun xieraq għad-daqs, organizzazzjoni u natura interna, ambitu u komplessità tal-attivitajiet, tagħhom:

a) il-politika dwar ir-rimunerazzjoni hija konsistenti ma' u tippromwovi ġestjoni tajba u effettiva tar-riskju u ma tinkoraġġixxix teħid ta' riskji li huwa inkonsistenti mal-profili tar-riskju, ir-regoli dwar il-fondi jew l-istrumenti ta' inkorporazzjoni tal-AIF li huma jimmaniġġjaw;

b) il-politika dwar ir-rimunerazzjoni hija f'konformità mal-istrateġija tan-negozju, l-objettivi, il-valuri u l-interessi tal-ġestur tal-AIF u l-AIF li huwa jamministra jew l-investituri tal-AIsF, u tinkludi miżuri sabiex jiġu evitati konflitti ta' interess;

[…]

g) fejn ir-rimunerazzjoni tkun marbuta mal-prestazzjoni, l-ammont totali tar-rimunerazzjoni jkun ibbażat fuq taħlita tal-valutazzjoni tal-prestazzjoni tal-individwu u tal-unità tan-negozju kkonċernata jew tal-AIF ikkonċernat u tar-riżultati globali tal-AIFM, u meta tkun qed tiġi vvalutata l-prestazzjoni individwali, jittieħed kont ta' kriterji finanzjarji kif ukoll ta' dawk mhux finanzjarji;

h) il-valutazzjoni tal-prestazzjoni tkun stabbilita f'qafas pluriennali adatt għaċ-ċiklu tal-ħajja tal-AIFs amministrati mill-AIFM sabiex jiġi żgurat li l-proċess ta' valutazzjoni jkun ibbażat fuq prestazzjoni aktar fit-tul u li l-ħlas attwali tal-komponenti tar-rimunerazzjoni bbażati fuq il-prestazzjoni jkun mifrux fuq perijodu li jieħu kont tal-politika dwar it-tifdija tal-AIFs li huwa jamministra u r-riskji kummerċali tagħhom;

[…]

j) il-komponenti fissi u varjabbli tar-rimunerazzjoni totali jkunu bbilanċjati b'mod adatt u il-komponent fiss ikun jirrappreżenta proporzjon għoli biżżejjed tar-rimunerazzjoni totali sabiex jippermetti t-tħaddim ta' politika kompletament flessibbli dwar il-komponenti varjabbli tar-rimunerazzjoni, inkluża l-possibbiltà li ma jitħallas l-ebda komponent varjabbli tar-rimunerazzjoni;

[…]

l) il-kejl tal-prestazzjoni li jintuża sabiex jiġu kkalkulati l-komponenti varjabbli tar-rimunerazzjoni jew gruppi ta' komponenti varjabbli tar-rimunerazzjoni jkun jinkludi mekkaniżmu ta' aġġustament li jintegra t-tipi kollha ta' riskji preżenti u futuri rilevanti;

m) suġġett għall-istruttura ġuridika tal-AIF u r-regoli jew l-istrumenti ta' inkorporazzjoni tiegħu, porzjon sostanzjali, u fi kwalunkwe każ, mill-anqas 50 % ta' kwalunkwe rimunerazzjoni varjabbli, jikkonsisti f'unitajiet jew ishma tal-AIF kkonċernat, jew interessi ekwivalenti ta' sjieda, jew strumenti marbutin mal-ishma jew strumenti ekwivalenti li ma jkunux fi flus, sakemm il-ġestjoni tal-AIFs tkun tlaħħaq anqas minn 50 % tal-portafoll totali mmaniġġat mill-AIFM, f'liema każ il-minimu ta' 50 % ma japplikax.

L-istrumenti msemmijia f'dan il-punt għandhom ikunu suġġetti għal politika ta' retenzjoni xierqa maħsuba li tallinja l-inċentivi mal-interessi tal-AIFM u tal-AIF li timmaniġġah u l-investituri ta' tali AIFs. L-Istati Membri jew l-awtoritajiet kompetenti tagħhom jistgħu jqiegħdu restrizzjonijiet fuq it-tipi u t-tifsil ta' dawk l-istrumenti jew jipprojbixxu ċerti strumenti, skont ma jkun xieraq. Dan il-punt għandu jkun applikat kemm għall-porzjon tal-komponent tar-rimunerazzjoni varjabbli differit in linja mal-punt (n) u l-porzjon tal-komponent tar-rimunerazzjoni varjabbli mhux differit;

n) porzjon sostanzjali, u fi kwalunkwe każ, mill-anqas 40 % tal-komponent varjabbli tar-rimunerazzjoni jkun differit fuq perijodu li jkun adatt fid-dawl taċ-ċiklu tal-ħajja u l-politika dwar it-tifdija tal-AIF ikkonċernat u jkun allinjat b'mod korrett man-natura tar-riskji tal-AIF inkwistjoni.

Il-perijodu msemmi f'dan il-punt għandu jkun mill-anqas ta' tlieta sa ħames snin sakemm iċ-ċiklu tal-ħajja tal-AIF kkonċernat ma jkunx aqsar; ir-rimunerazzjoni pagabbli skont l-arranġamenti ta' differiment m'għandhiex tkun akkwistata aktar malajr minn fuq bażi pro-rata; fil-każ ta' komponent varjabbli tar-rimunerazzjoni ta' ammont partikolarment għoli, tal-anqas 60 % tal-ammont huwa differit;

o) ir-rimunerazzjoni varjabbli, inkluż il-porzjon differit, titħallas jew tkun dovuta biss jekk tkun sostenibbli skont is-sitwazzjoni finanzjarja tal-AIFM fl-intier tagħha, u tkun iġġustifikata skont il-prestazzjoni tal-unità tan-negozju, l-AIF u l-individwu kkonċernati.

Ir-rimunerazzjoni varjabbli totali għandha ġeneralment tiġi kkontrattata b'mod konsiderevoli meta jkun hemm il-performance finanzjarja mnaqqsa jew negattiva tal-AIFM jew tal-AIF kkonċernati, u jitqiesu kemm il-kumpensazzjoni u r-riduzzjonijiet kurrenti fil-pagamenti ta' ammonti maqlugħin preċedentement, inkluż permezz ta' arranġamenti malus jew claw back;

[…]

r) ir-rimunerazzjoni varjabbli ma tithallasx permezz ta' veikoli jew metodi li jiffaċilitaw l-evitar tar-rekwiżiti ta' din id-Direttiva.

2. Il-prinċipji msemmijin fil-paragrafu 1 għandhom japplikaw għar-rimunerazzjoni ta' kull tip imħallsa mill-AIFM, għal kull ammont imħallas mill-AIF innifsu, inkluż il-carried interest, u għal kull trasferiment ta' unitajiet jew ishma tal-AIF, li jsiru għall-benefiċċji ta' dawk il-kategoriji tal-persunal, inkluż il-management l-għoli, dawk li jieħdu r-riskji, jiżvolġu funzjonijiet ta' kontroll u kull impjegat li jirċievi rimunerazzjoni totali li ddaħħalhom fl-istess faxxa retributtiva bħall-management l-għoli u dawk li jieħdu r-riskji, li l-attivitajiet professjonali tagħhom għandhom impatt materjali fuq il-profil tagħhom tar-riskju jew il-profili ta' riskju tal-AIF li jimmaniġġaw.

[…]"

Ir-Regolament Delegat 2017/565

15 Ir-Regolament Delegat 2017/565 jipprevedi, fl-Artikolu 1(1) tiegħu:

Il-Kapitolu II u t-Taqsimiet 1 sa 4, l-Artikoli 59(4) u 60 u t-Taqsimiet 6 u 8 tal-Kapitolu III u, sa fejn jirrelataw għal dawk id-dispożizzjonijiet, il-Kapitolu I u t-Taqsima 9 tal-Kapitolu III u

l-Kapitolu IV ta' dan ir-Regolament għandhom japplikaw għal kumpaniji ta' ġestjoni skont l-Artikolu 6(4) tad-Direttiva [2009/65] u l-Artikolu 6(6) tad-Direttiva [2011/61].”

16 Il-punt 5 tal-Artikolu 2 ta' dan ir-regolament delegat, li jinsab fil-Kapitolu I tiegħu, intitolat “Kamp ta' applikazzjoni u definizzjonijiet” jipprovdi:

“Għall-finijiet ta' dan ir-Regolament, japplikaw id-definizzjonijiet li ġejjin:

[...]

5) ‘rimunerazzjoni’: tfisser il-forom kollha ta' pagamenti jew ta' benefiċċji finanzjarji jew non-finanzjarji pprovduti direttament jew indirettament minn ditti lil persuni rilevanti fil-provvediment ta' servizzi ta' investiment jew servizzi anċillari lill-klijenti;

[...]”.

Ir-Rakkomandazzjoni 2009/384

17 Skont il-premessi 1 sa 3 tar-Rakkomandazzjoni 2009/384:

“(1) It-teħid ta' riskji eċċessivi fl-industrija tas-servizzi finanzjarji u b'mod partikolari f'banek u f'kumpaniji ta' investiment ikkontribwixxa għall-falliment ta' impriżi finanzjarji u għal problemi sistemiċi fl-Istati Membri u madwar iddinja kollha. Dawn il-problema nfirxu anke fil-bqija talekonomija u wasslu għal kost għoli għas-soċjetà.

(2) Minkejja li ma kinux il-kawża ewlenija tal-kriżi finanzjarja li żviluppat fl-2007 u [fl]-2008, hemm kunsens wiesa' li xi prattiċi mhux xierqa ta' rimunerazzjoni fl-industrija tas-servizzi finanzjarji kkaġunaw ukoll it-teħid ta' riskji eċċessivi u b'hekk ikkontribwixxew għal telf sinifikanti lil impriżi finanzjarji kbar.

(3) Fil-biċċa l-kbira tal-industrija tas-servizzi finanzjarji, il-prattiċi ta' rimunerazzjoni kienu qed jaħdmu kontra lġestjoni effettiva u għaqlija tar-riskji. Dawn il-prattiċi kellhom it-tendenza li jippreferu l-ksib ta' profitt fi żmien qasir u joffru inċentivi lill-membri tal-persunal biex jagħżlu attivitajiet riskjużi li jroddu dħul ogħla fi żmien qasir filwaqt li jesponu lill-impriżi finanzjarji għal potenzjal ta' telf akbar f'aktar tul ta' żmien.”

Il-Linji Gwida tal-ESMA

18 Id-dokumenti tal-ESMA intitolati “Linji gwida dwar il-politiki ta' remunerazzjoni applikabbli għall-maniġers ta' fondi ta' investiment alternattivi (ESMA/2013/232), tat-3 ta' Lulju 2013 (iktar 'il quddiem il-“Linji Gwida AIFMs”), u “Linji gwida dwar politiki tajba ta' remunerazzjoni skont id-Direttiva 2009/65/KE (ESMA/2016/575), tal-14 ta' Ottubru 2016 (iktar 'il quddiem il-“Linji Gwida UCITS”), japplikaw, rispettivament, għall-maniġers ta' fondi tal-investiment alternattivi (iktar 'il quddiem il-“AIFMs”) u għall-kumpanniji ta' ġestjoni fis-sens tal-Artikolu 2(1)(b) tad-Direttiva 2009/65 kif ukoll għall-awtoritajiet kompetenti.

19 Il-punti 10 u 17 tal-Linji Gwida AIFMs huma fformulati kif ġej:

“10. “Għall-finijiet biss tal-linji gwida u l-Anness II [tad-Direttiva 2011/61], ir-rimunerazzjoni tikkonsisti minn:

(i) l-forom kollha ta’ pagamenti jew benefiċċji mħallsin mill-AIFMs,

(ii) kull somma mħallsa mill-[fondi ta’ investiment alternattiv (FIA)] stess, inklużi ċerti tipi ta’ ‘*carried interest*’, u

[…]

fi skambju għal servizzi professjonali pprovduti mill-membri identifikati tal-persunal tal-AIFM.

Għall-fini tal-punt (ii) ta’ dan il-paragrafu, kull meta l-ħlasijiet, minbarra r-rimborsi tal-ispejjeż u l-infiq, isiru direttament mill-AIF lill-AIFM għall-benefiċċju tal-kategoriji rilevanti tal-persunal tal-AIFM għas-servizzi professjonali pprovduti, li altrimenti jistgħu jirriżultaw f’ċirkumvenzjoni tar-regoli tar-rimunerazzjoni rilevanti, huma għandhom jiġu kkunsidrati bħala rimunerazzjoni għall-fini tal-linji gwida u l-Anness II [tad-Direttiva 2011/61].

[…]

17. Għandha tingħata kunsiderazzjoni wkoll lill-pożizzjoni ta’ sħubiji u strutturi simili. Id-dividendi jew distribuzzjonijiet simili li jirċievu l-imsieħba bħala sidien ta’ AIFM ma humiex koperti minn dawn il-linji gwida, sakemm l-eżitu materjali tal-ħlas ta’ tali dividendi ma jirriżultax f’ċirkumvenzjoni tar-regoli rilevanti dwar ir-rimunerazzjoni, fejn kwalunkwe intenzjoni ta’ ċirkumvenzjoni ta’ tali regoli titqies bħala irrilevanti għal dan il-għan.”

20 Skont il-punti 11 u 15 tal-Linji Gwida UCITS:

“11. Għall-finijiet tal-linji gwida u tal-Artikolu 14b tad-Direttiva [2009/65] biss, ir-remunerazzjoni tikkonsisti f’wieħed jew iktar mill-elementi li ġejjin:

i) il-forom kollha ta’ ħlas jew ta’ benefiċċji mħallsa mill-kumpannija ta’ ġestjoni,

ii) kull ammont imħallas mill-UCITS stess, inkluż kull parti mill-kummissjoni ta’ sopravalutazzjoni mħallsa direttament jew indirettament lill-persunal identifikat, jew

[…]

bħala korrispettiv għas-servizzi professjonali pprovduti mill-persunal identifikat tal-kumpannija ta’ ġestjoni.

Kull darba li l-pagamenti, bl-esklużjoni tar-rimborsi tal-infiq u tal-ispejjeż, jitwettqu direttament mill-UCITS lill-kumpannija ta’ ġestjoni favur kategoriji rilevanti tal-persunal tal-kumpannija ta’ ġestjoni, jew direttament mill-UCITS għall-kategoriji rilevanti tal-persunal tal-kumpannija ta’ ġestjoni, bħala korrispettiv għal servizzi professjonali pprovduti, sabiex jiġi evitat li r-regoli applikabbli fil-qasam tar-remunerazzjoni jiġu evitati, dawn ser jitqiesu bħala remunerazzjoni għall-finijiet tal-Linji Gwida u tal-Artikolu 14b tad-Direttiva [2009/65].

[…]

15. Għandha tingħata kunsiderazzjoni wkoll lill-pożizzjoni ta' sħubiji u strutturi simili. Id-dividendi jew distribuzzjonijiet simili li jirċievu l-imsieħba bħala sidien ta' MFIA ma humiex koperti minn dawn il-linji gwida, sakemm l-eżitu materjali tal-ħlas ta' tali dividendi ma jirriżultax f'ċirkumvenzjoni tar-regoli rilevanti dwar ir-rimunerazzjoni, fejn kwalunkwe intenzjoni ta' ċirkumvenzjoni ta' tali regoli titqies bħala irrilevanti għal dan il-għan."

Id-dritt Ungeriż

Il-Liġi dwar l-Investimenti Kollettivi

21 Id-Direttivi 2009/65 u 2011/61 ġew trasposti fl-ordinament ġuridiku Ungeriż mill-a kollektív befektetési formákról és kezelġikrġl, valamint egyes penzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény (il-Liġi Nru XVI tal-2014, dwar l-Aġenziji ta' Investiment Kollettiv u l-Amministraturi tagħhom, u li temenda ċerti liġijiet fil-qasam tal-operazzjonijiet finanzjarji, iktar' il quddiem il-"Liġi dwar l-Investimenti Kollettivi"). L-Artikolu 26/A ta' din il-liġi jipprovdi:

"Il-maniġer tal-UCITS għandu jimplimenta politika u prattiki ta' remunerazzjoni li huma kompatibbli mal-ġestjoni effettiva u tajba tar-riskji u jiffavorixxu lil din tal-aħħar, u li huma konformi mal-prinċipji stabbiliti fl-Anness 13." [traduzzjoni mhux uffiċjali]

22 L-Artikolu 33 ta' din il-liġi jipprovdi:

"L-[AIFM] għandu jimplimenta politika u prattiċi ta' ħlas li huma kompatibbli mal-ġestjoni effettiva u tajba tar-riskji u li jippromwovu din il-politika u li huma konformi mal-prinċipji stabbiliti fl-Anness 13."

23 L-Anness 13 tal-Liġi dwar l-Investimenti Kollettivi, dwar il-politiki fil-qasam tar-remunerazzjoni, huwa fformulat f'termini li jikkorrispondu, b'emendi żgħar, għal dawk tal-Artikolu 14b tad-Direttiva 2009/65 u tal-Anness II tad-Direttiva 2011/61.

Ir-rakkomandazzjonijiet tal-Bank Nazzjonali tal-Ungerija

24 L-a javadalmazási politika alkalmazásáról szóló 3/2017. (II. 9.) MNB ajánlás (ir-Rakkomandazzjoni Nru 3 tal-Bank Nazzjonali tal-Ungerija, tad-9 ta' Frar 2017, dwar l-Implimentazzjoni tal-Politiki ta' Remunerazzjoni), tipprovdi, fil-punt 11 tagħha:

"Jekk l-impjegati ta' stabbiliment li jaqa' taħt il-politika ta' remunerazzjoni huma fl-istess ħin l-azzjonisti maġġoritarji ta' dan l-istabbiliment jew ta' sussidjarja tiegħu, il-politika ta' remunerazzjoni għandha tiġi kkonċepita billi tittieħed inkunsiderazzjoni din iċ-ċirkustanza speċjali. L-istituzzjoni għandha, fir-rigward ta' kull impjegat, tiżgura li l-politika ta' remunerazzjoni taqbel mar-rekwiżiti tad-dispożizzjonijiet rilevanti tal- [Liġi Nru CCXXXVII tal-2013, dwar l-istituzzjonijiet ta' kreditu u l-impriżi finanzjarji] u tal- [Liġi Nru CXXXVIII tal-2007, dwar l-impriżi ta' investiment u operaturi ta' boroż tal-kummerċ kif ukoll mar-regoli li jirregolaw l-attivitajiet tagħhom], u mal-kontenut ta' din ir-rakkomandazzjoni."

25 L-az alternatív befektetési alapkezelők által alkalmazandó javadalmazási politikáról szóló 4/2018. (I. 16.) MNB ajánlás (ir-Rakkomandazzjoni Nru 4 tal-Bank Nazzjonali tal-Ungerija, tas-16 ta’ Jannar 2018, dwar il-politika ta’ remunerazzjoni li għandha tiġi implementata mill-maniġers ta’ fondi ta’ investiment alternattivi) tipprevedi fil-punt 8 tagħha:

“L-aspettattivi fformulati f’din ir-rakkomandazzjoni ma jirrigwardawx, bħala prinċipju, id-dividendi mħallsa lill-proprjetarju tal-maniġer ta’ FIA jew il-pagamenti li għandhom in-natura ta’ dividendi, ħlief jekk dan jirriżulta fil-prattika li jiġu evitati r-regoli rilevanti fil-qasam tar-remunerazzjoni, indipendentement mill-kwistjoni dwar jekk ir-regoli kinux jikkostitwixxu l-għan ta’ ħlas.”

Il-kawża prinċipali u d-domanda preliminari

26 HOLD, ir-rikorrenti fil-kawża prinċipali, hija kumpannija li ġiet approvata mill-Bank Nazzjonali tal-Ungerija u li l-attività kummerċjali abitwali tagħha hija l-ġestjoni tal-UCITS u ta’ AIF.

27 Mill-20 ta’ Marzu 2014, HOLD tapplika politika ta’ remunerazzjoni għal ċerti kategoriji tal-persunal tagħha. Fost l-impjegati benefiċjarji ta’ din il-politika, impjegati li jeżerċitaw il-funzjonijiet, rispettivament, ta’ direttur ġenerali, ta’ direttur tal-investimenti u ta’ maniġer tal-portafolli jżommu ishma fil-kapital ta’ HOLD fil-forma ta’ azzjonijiet ordinarji u ta’ azzjonijiet b’dividend prijoritarju. Barra minn hekk, tnejn minn dawn l-impjegati huma azzjonisti uniċi ta’ żewġ kumpanniji pubbliċi b’responsabbiltà limitata li għandhom azzjonijiet maħruġa minn HOLD. Matul is-snin finanzjarji 2015 sa 2018, HOLD ħallset lill-impjegati u lill-kumpanniji kkonċernati dividendi fuq l-azzjonijiet b’dividend prijoritarju u fuq l-azzjonijiet ordinarji.

28 Permezz ta’ deċiżjoni tal-11 ta’ April 2019, il-Bank Nazzjonali tal-Ungerija, fil-kwalità tiegħu ta’ awtorità tas-sorveljanza, b’mod partikolari, ordna lil HOLD timplimenta politika u prattiki ta’ remunerazzjoni konformi mar-rekwiżiti tal-Liġi dwar l-Investimenti Kollettivi. Dan ikkunsidra li d-dividendi mħallsa direttament u indirettament lill-impjegati kkonċernati setgħu, min-natura tagħhom, ikollhom bħala konsegwenza li dawn il-persuni jkollhom interess li HOLD tiġġenera profitti fuq żmien qasir u b’hekk ikunu mħeġġa jieħdu riskji mhux kompatibbli mal-profil ta’ riskju tal-fondi ta’ investiment ġestiti minnha, kif ukoll mar-regolazzjoni ta’ ġestjoni tagħha u mal-interessi tad-detenturi ta’ partijiet mill-fondi, b’tali mod li l-metodi ta’ ħlas ta’ dawn id-dividendi kellhom jitqiesu bħala mod li jiġu evitati r-regoli dwar il-ħlas pospost tar-remunerazzjoni marbuta mal-prestazzjoni. Konsegwentement, il-Bank Nazzjonali tal-Ungerija impona multa fuq HOLD.

29 Din tal-aħħar ippreżentat rikors quddiem il-Fgvárosi Törvényszék (il-Qorti tal-Belt ta’ Budapest, l-Ungerija) kontra din id-deċiżjoni, billi sostniet li d-dividendi ma jikkostitwixxux remunerazzjoni varjabbli u li ma jaqgħux fil-kamp ta’ applikazzjoni tal-politika ta’ remunerazzjoni tagħha. L-element varjabbli tar-remunerazzjoni huwa ħlas mogħti lill-impjegati għas-servizzi professjonali tagħhom abbażi ta’ kriterji ta’ prestazzjoni, filwaqt li d-dividend jaqa’ taħt id-dritt għall-proprjetà tal-azzjonist, u dan indipendentement mill-attività tiegħu mwettqa għall-kumpannija, mill-impjieg tiegħu u mill-prestazzjoni individwali tiegħu. Barra minn hekk, l-impjegati kkonċernati għandhom, bħala azzjonisti maġġoritarji, interess għaż-żamma fit-tul tat-tranżazzjonijiet tar-rikorrenti fil-kawża prinċipali, kuntrarjament għad-dikjarazzjoni tal-Bank Nazzjonali tal-Ungerija li tgħid li l-ħlas tad-dividendi seta’ jħeġġiġhom ifittxu profitt fuq żmien qasir.

30 Il-Fgvárosi Törvényszék (il-Qorti tal-Belt ta' Budapest) ċaħdet dan ir-rikors minħabba li d-dividendi mħallsa lill-impjegati kkonċernati huma simili għal remunerazzjoni, anki jekk, minn perspettiva formali, ma jikkostitwixxux ħlas għas-servizzi pprovduti. Dawn id-dividendi, li huma sinjifikattivament bħala ammonti ogħla minn remunerazzjonijiet fissi u varjabbli, joħolqu f'dawn l-impjegati interess fil-profitti fuq żmien qasir tal-fondi ta' investiment, li jħeġġu teħid ta' riskji inkompatibbli mal-interessi tal-investituri u li jikkostitwixxi metodu ta' ħlas li jippermetti li jiġu evitati r-regoli applikabbli fil-qasam tal-politika ta' remunerazzjoni.

31 Skont din il-qorti, HOLD kellha tipposponi l-ħlas ta' mill-inqas 40 % tad-dividendi mħallsa fuq l-azzjonijiet preferenzjali kkontestati, billi taġġusta l-imsemmi ħlas għaċ-ċiklu ta' ħajja tal-fondi ta' investiment ġestiti u għar-rimbors tal-partijiet minn fondi, u billi qassmitu fuq mill-inqas tliet snin. Barra minn hekk, l-imsemmija qorti tqis li l-politika ta' remunerazzjoni tapplika wkoll għad-dividendi mħallsa lill-kumpanniji kkontrollati mill-impjegati kkonċernati għaliex dan il-ħlas huwa wkoll fl-interess patrimonjali ta' dawn tal-aħħar.

32 Adita b'rikors tar-rikorrenti fil-kawża prinċipali, il-Kúria (il-Qorti Suprema, l-Ungerija) tindika li hija għandha tiddetermina, b'mod partikolari, jekk id-dividendi mħallsa direttament u indirettament lill-impjegati kkonċernati jaqgħux taħt il-politika ta' remunerazzjoni, fis-sens tal-Anness 13 tal-Liġi dwar l-Investimenti Kollettivi. L-istatus "doppju" tal-impjegati kkonċernati, kemm bħala azzjonisti kif ukoll bħala impjegati responsabbli mill-effiċjenza ekonomika tar-rikorrenti fil-kawża prinċipali kif ukoll mill-implimentazzjoni tal-politika ta' remunerazzjoni tagħha, huwa element determinanti u jqajjem il-kwistjoni dwar jekk, sabiex jiġi evalwat jekk il-prinċipji li jirregolaw il-politika ta' remunerazzjoni ġewx osservati, għandhomx jiġu eżaminati fl-intier tagħhom l-ammonti mħallsa lill-imsemmija impjegati fil-kuntest tar-relazzjoni ta' xogħol tagħhom u dawk li jitħallsu direttament jew indirettament lilhom bis-saħħa tal-kwalità tagħhom ta' azzjonisti.

33 F'dawn iċ-ċirkustanzi, peress li qieset li huwa neċessarju għaliha li tikseb interpretazzjoni tal-Artikoli 14 sa 14b tad-Direttiva 2009/65, tal-premessa 28, tal-Artikolu 13(1), tal-punti 1 u 2 tal-Anness II tad-Direttiva 2011/61 kif ukoll tal-punt 5 tal-Artikolu 2 tar-Regolament Delegat 2017/565, il-Kúria (il-Qorti Suprema) iddeċidiet li tissospendi l-proċeduri quddiemha u li tagħmel lill-Qorti tal-Ġustizzja d-domanda preliminari li ġejja:

"Jibqgħu rregolati mill-politika ta' remunerazzjoni tal-ġestjonarji ta' fondi ta' investiment id-dividendi mqassma lill-persuni [impjegati] inkwistjoni [tar-rikorrenti fil-kawża prinċipali]

a) direttament minħabba l-istatus tagħhom ta' detenturi ta' azzjonijiet ipprivileġġati bi dritt preferenzjali għal dividend [mill]-ġestjonarju ta' fondi ta' investiment, u

b) [indirettament] permezz ta' kumpanniji pubbliċi ta' responsabbiltà limitata b'membru wieħed li huma l-proprjetà tal-ġestjonarji inkwistjoni li għandhom azzjonijiet ipprivileġġati bi dritt preferenzjali [maħruġa mir-rikorrenti fil-kawża prinċipali] għal dividend f'dan il-ġestjonarju ta' fondi?"

Il-proċedura quddiem il-Qorti tal-Ġustizzja

34 Permezz ta' ittra tar-Reġistru tal-Qorti tal-Ġustizzja tad-9 ta' Settembru 2021, l-ESMA kienet ġiet mistiedna, konformement mat-tieni paragrafu tal-Artikolu 24 tal-Istatut tal-Qorti tal-Ġustizzja tal-Unjoni Ewropea, sabiex tipparteċipa fis-seduta sabiex twieġeb għall-mistoqsijiet bil-miktub magħmula mill-Qorti tal-Ġustizzja. Bħala tweġiba l-ESMA ppreżentat osservazzjonijiet bil-miktub, li dwarhom il-parteċipanti fis-seduta kellhom l-opportunità li jesprimu ruħhom.

Fuq id-domanda preliminari

35 Preliminarjament, għandu jiġi rrilevat li d-domanda magħmula mill-qorti tar-rinviju tirrigwarda, b'mod partikolari, il-punt 5 tal-Artikolu 2 tar-Regolament Delegat 2017/565. F'dan ir-rigward, għandu jiġi kkonstatat li minn qari flimkien tal-Artikolu 1(1) ta' dan ir-regolament delegat kif ukoll tal-Artikolu 6(4) tad-Direttiva 2009/65 u tal-Artikolu 6(6) tad-Direttiva 2011/61 jirriżulta li l-imsemmi regolament delegat huwa applikabbli għall-kumpanniji ta' ġestjoni ta' UCITS u għall-maniġers ta' AIF biss sa fejn dawn il-kumpanniji u maniġers huma awtorizzati jipprovdu s-servizzi msemmija, rispettivament, fl-Artikolu 6(3) tad-Direttiva 2009/65 u fl-Artikolu 6(4) tad-Direttiva 2011/61.

36 Issa, mill-proċess li għandha l-Qorti tal-Ġustizzja ma jirriżultax li HOLD kienet ġiet awtorizzata tipprovdi tali servizzi. Peress li r-Regolament Delegat 2017/565 ma għandux rabta mas-suġġett tal-kawża prinċipali, ma hemmx lok, għalhekk, li tingħata interpretazzjoni tal-punt 5 tal-Artikolu 2 tiegħu.

37 Għalhekk, għandu jinftiehem li, permezz tad-domanda tagħha, il-qorti tar-rinviju tistaqsi, essenzjalment, jekk l-Artikoli 14 sa 14b tad-Direttiva 2009/65, l-Artikolu 13(1) u l-punti 1 u 2 tal-Anness II tad-Direttiva 2011/61 għandhomx jiġu interpretati fis-sens li d-dispożizzjonijiet dwar il-politiki u l-prattiki ta' remunerazzjoni huma applikabbli għad-dividendi li kumpannija li l-attività abitwali tagħha hija l-ġestjoni ta' UCITS u ta' AIF tħallas direttament jew indirettament lil uħud mill-impjegati tagħha li jeżerċitaw il-funzjonijiet ta' direttur ġenerali, ta' direttur tal-investimenti jew ta' maniġer ta' portafolli skont id-dritt għall-proprjetà tagħhom fuq l-azzjonijiet ta' din il-kumpannija.

38 Għandu jitfakkar li, konformement mal-Artikolu 14a(1) sa (3) tad-Direttiva 2009/65 u mal-Artikolu 13(1) tad-Direttiva 2011/61, l-Istati Membri jeżiġu li, rispettivament, il-kumpanniji ta' ġestjoni u l-maniġers ifasslu u japplikaw politiki u prattiki ta' remunerazzjoni li jkunu kompatibbli ma' ġestjoni tajba u effettiva tar-riskji, jiffavorixxuha u ma jħeġġux teħid ta' riskju li jkun inkompatibbli mal-profili ta' riskju, mar-regolazzjoni jew mal-istrumenti ta' inkorporazzjoni tal-UCITS u tal-AIFs ġestiti.

39 Fir-rigward tal-kamp ta' applikazzjoni *ratione personae* tal-imsemmija politiki u tal-imsemmija prattiki ta' remunerazzjoni, l-Artikolu 14a(3) tad-Direttiva 2009/65 u l-Artikolu 13(1) tad-Direttiva 2011/61 jipprovdu li japplikaw għall-kategoriji ta' persunal, inkluż il-maniġment superjuri, dawk li jieħdu r-riskji, il-persuni li jeżerċitaw funzjoni ta' kontroll u kwalunkwe impjegat li jirċievi remunerazzjoni totali li taqa' taħt l-istess livell ta' remunerazzjoni bħall-maniġment superjuri u dawk li jieħdu r-riskji u li l-attivitajiet professjonali tagħhom ikollhom impatt materjali fuq il-profili tar-riskju tal-kumpanniji ta' ġestjoni jew tal-UCITS u tal-AIFs li huma jiġġestixxu.

40 Il-qorti tar-rinviju ma għandha ebda dubju dwar il-fatt li l-impjegati kkonċernati jaqgħu, fil-kuntest tal-kawża prinċipali, taħt il-kamp ta' applikazzjoni *ratione personae* tal-politiki u tal-prattiki ta' remunerazzjoni bħal dak iddefinit fl-Artikolu 14(a)(3) tad-Direttiva 2009/65 u fl-Artikolu 13(1) tad-Direttiva 2011/61. Min-naħa l-oħra, hija tistaqsi dwar il-kamp ta' applikazzjoni *ratione materiae* ta' dawn il-politiki u ta' dawn il-prattiki, u, b'mod partikolari, fuq il-kwistjoni jekk, sabiex tiġi evalwata l-osservanza tad-dispożizzjonijiet dwar l-imsemmija politiki u l-imsemmija prattiki, għandhomx jittieħdu inkunsiderazzjoni l-ammonti li l-kumpannija li l-attività abitwali tagħha hija l-ġestjoni ta' UCITS u ta' AIF tħallas lill-imsemmija impjegati, direttament jew indirettament, fil-forma ta' dividendi skont id-dritt għall-proprjetà tagħhom fuq l-azzjonijiet ta' din il-kumpannija.

41 F'dan ir-rigward, fid-dawl tal-interpretazzjoni tal-kunċett ta' "remunerazzjoni" għall-finijiet tal-applikazzjoni tad-Direttivi 2009/65 u 2011/61, għandu jitfakkar, minn naħa, li l-kliem ta' dispożizzjoni tad-dritt tal-Unjoni li ma jkun fih l-ebda riferiment espliċitu għad-dritt tal-Istati Membri sabiex jiġi stabbilit is-sens u l-portata tagħha għandu normalment jingħata, fl-Unjoni Ewropea kollha, interpretazzjoni awtonoma u uniformi (sentenza tat-22 ta' Ġunju 2021, Latvijas Republikas Saeima (Punti ta' penalità, C-439/19, EU:C:2021:504, punt 81 u l-ġurisprudenza ċċitata).

42 Min-naħa l-oħra, l-interpretazzjoni ta' dispożizzjoni tad-dritt tal-Unjoni teħtieġ li jittieħdu inkunsiderazzjoni mhux biss il-kliem tagħha, iżda wkoll il-kuntest li tagħmel parti minnu kif ukoll l-għanijiet u l-iskop li għandu jintlaħaq mill-att li tagħmel parti minnu (sentenza tal-15 ta' Marzu 2022, Autorité des marchés financiers, C-302/20, EU:C:2022:190, punt 63).

43 Filwaqt li jipprevedu li l-Istati Membri jeżiġu li l-kumpanniji ta' ġestjoni ta' UCITS u tal-AIFMs jelaboraw u japplikaw politiki u prattiki ta' remunerazzjoni, id-Direttivi 2009/65 u d-Direttiva 2011/61 ma jinkludu ebda riferiment għal-liġijiet nazzjonali f'dak li jirrigwarda l-portata tal-kelma "remunerazzjoni".

44 Fir-rigward tal-formulazzjoni tal-Artikolu 14a(1) tad-Direttiva 2009/65 u tal-Artikolu 13(1) tad-Direttiva 2011/61, għandu jiġi kkonstatat li l-kunċett ta' "remunerazzjoni" ma huwiex iddefinit fiha. Skont is-sens ordinarju tiegħu, dan il-kunċett madankollu jirreferi għal provvista fi flus jew in natura bħala korrispettiv ta' xogħol jew ta' servizz.

45 L-Artikolu 14a(2) tad-Direttiva 2009/65 jipprevedi li l-politika u l-prattiki ta' remunerazzjoni jirrigwardaw il-komponenti fissi u varjabbli tas-salarji u tal-benefiċċji diskrezzjonali ta' pensjoni. Mill-punt 1 tal-Anness II tad-Direttiva 2011/61 jirriżulta wkoll li l-politika ta' remunerazzjoni globali tinkludi s-salarji u l-benefiċċji diskrezzjonali ta' pensjoni.

46 Madankollu d-dikjarazzjoni ta' dawn iż-żewġ kategoriji fil-formulazzjoni ta' dawn id-dispożizzjonijiet ma teskludix l-applikazzjoni ta' din il-politiki u ta' dawn il-prattiki għal forom oħra ta' ħlas bħas-salarji u l-benefiċċji diskrezzjonali ta' pensjoni.

47 F'dak li jirrigwarda l-kuntest li fih jaqgħu dawn id-dispożizzjonijiet, għandu jiġi rrilevat li mill-Artikolu 14b(3) tad-Direttiva 2009/65 u mill-punt 2 tal-Anness II tad-Direttiva 2011/61 jirriżulta li l-prinċipji relatati mal-politika ta' remunerazzjoni japplikaw, rispettivament, għal kull tip ta' vantaġġ u għal kull tip ta' remunerazzjoni mħallsa mill-kumpannija ta' ġestjoni tal-UCITS jew mill-AIFM u għal kull ammont imħallas direttament mill-UCITS jew mill-AIF stess, inklużi l-kummissjonijiet ta' prestazzjoni, u kull trasferiment ta' ishma jew ta' azzjonijiet tal-UICITS kif

ukoll għall-kumpens għal prestazzjoni u għal kull trasferiment ta' ishma jew ta' azzjonijiet tal-AIF imwettqa favur kategoriji ta' persunal li jaqgħu taħt il-kamp ta' applikazzjoni *ratione personae* tal-imsemmija politika.

48 Il-politika ta' remunerazzjoni hija għalhekk intiża sabiex tapplika għal kull ħlas jew għal kull vantaġġ ieħor imħallas bħala korrispettiv tas-servizzi professjonali pprovduti mill-impjegati tal-kumpanniji ta' ġestjoni tal-UCITS jew tal-AIFMs li jaqgħu taħt il-kamp ta' applikazzjoni *ratione personae* tal-imsemmija politiki.

49 Ċertament, dividendi bħal dawk inkwistjoni fil-kawża prinċipali jitħallsu mhux abbażi ta' tali korrispettiv, iżda skont dritt għall-proprjetà fuq l-azzjonijiet tal-kumpannija li l-attività abitwali tagħha hija l-ġestjoni ta' UCITS u ta' AIF.

50 Madankollu, konformement mal-Artikolu 14b(1)(r) tad-Direttiva 2009/65 u mal-punt 1(r) tal-Anness II tad-Direttiva 2011/61, għandu jiġi evitat li r-remunerazzjoni varjabbli titħallas permezz ta' strumenti jew ta' metodi li jiffaċilitaw l-evitar tar-rekwiżiti ta' dawn id-direttivi.

51 Isegwi li d-dispożizzjonijiet tad-Direttivi 2009/65 u 2011/61 dwar il-politiki u l-prattiki ta' remunerazzjoni għandhom japplikaw għall-ħlas ta' dividendi ta' azzjonijiet li, minkejja li ma huwiex il-korrispettiv ta' servizzi professjonali pprovduti, madankollu huwa ta' natura li jħeġġeġ lill-impjegati kkonċernati tal-kumpannija ta' ġestjoni tal-UCITS jew tal-AIFM li jieħdu riskji inkompatibbli mal-profili ta' riskju, mar-regolazzjoni jew mal-istrumenti ta' inkorporazzjoni tal-UCITS jew tal-AIFs ġestiti minn din il-kumpannija jew minn dan il-maniġer, jew dannużi għall-interessi ta' dawn l-UCITS jew ta' dawn l-AIFs u ta' persuni li jkunu investew fihom, u li għalhekk jiffaċilita l-evitar tar-rekwiżiti li jirriżultaw minn dawn id-dispożizzjonijiet.

52 Hekk kif irrilevat l-Avukata Ġenerali essenzjalment fil-punti 34 u 41 tal-konklużjonijiet tagħha, tali interpretazzjoni tapplika fid-dawl tal-għanijiet ta' dawn id-direttivi li jikkonsistu fil-protezzjoni tal-investituri, b'mod partikolari meta l-interessi tagħhom jistgħu jidħlu f'kunflitt ma' dawk tal-maniġers ta' fondi kemm mill-perspettiva tar-riskju kif ukoll tas-sostenibbiltà tad-deċiżjonijiet ta' investiment, kif ukoll f'li tiġi ggarantita l-istabbiltà tas-sistema finanzjarja.

53 Barra minn hekk, hekk kif jirriżulta mill-premessi 1 sa 3 tar-Rakkomandazzjoni 2009/384, il-prattiki mhux adattati segwiti fil-qasam ta' remunerazzjoni fis-settur tas-servizzi finanzjarji, li kienu intiżi sabiex jikkumpensaw il-benefiċċji fuq żmien qasir u kienu jħeġġu lill-persunal tal-impriżi finanzjarji sabiex jibdew attivitajiet eżaġeratament riskjużi li ċertament jiġġeneraw dħul ogħla fuq żmien qasir, iżda esponew lill-istabbilimenti inkwistjoni għal telf potenzjali ogħla fuq żmien twil, wasslu għal teħid ta' riskju eċċessiv u kkontribwixxew, b'dan il-fatt, għal telf sinjifikattiv sostnut minn impriżi finanzjarji kbar. Konformement mal-premessa 5 tad-Direttiva 2014/91 u mal-premessa 26 tad-Direttiva 2011/61, ir-Rakkomandazzjoni 2009/384 għandha tittieħed inkunsiderazzjoni fl-implimentazzjoni ta' politiki u ta' prattiki ta' remunerazzjoni stabbiliti mid-Direttivi 2009/65 u 2011/61.

54 Hekk kif tfakkar fil-punt 38 ta' din is-sentenza, il-politiki u l-prattiki ta' remunerazzjoni ddefiniti mid-Direttivi 2009/65 u 2011/61 huma intiżi, f'dan il-kuntest, sabiex jiffavorixxu l-ġestjoni tajba u effettiva tar-riskji, kif ukoll li ma jiġix imħeġġeġ teħid ta' riskju inkompatibbli mal-profili ta' riskju, mar-regolazzjoni jew mal-istrumenti ta' inkorporazzjoni tal-UCITS jew tal-AIFs.

55 Sabiex jiġu implimentati dawn l-għanijiet, id-Direttivi 2009/65 u 2011/61 jipprevedu, b'mod iktar partikolari fl-Artikolu 14b(1)(m) tal-ewwel direttiva u fil-punt 1(m) tal-Anness II tat-tieni direttiva, li l-politiki ta' remunerazzjoni għandhom jinkludu mekkaniżmi intiżi li jallinjaw il-ħeġġa fuq l-interessi, rispettivament, tal-kumpannija ta' ġestjoni u tal-UCITS ġestiti minnha, jew tal-AIFM u tal-AIFs ġestiti minnu, kif ukoll fuq l-interessi tal-investituri f'dawn l-UCITS jew AIF.

56 Għalhekk, qabelxejn, sabiex ma jiġix ipprivileġġat metodu ta' remunerazzjoni varjabbli li jista' jħeġġeġ l-għan ta' prestazzjonijiet fuq żmien qasir, l-Artikolu 14b(1)(j) tad-Direttiva 2009/65 u l-punt 1(j) tal-Anness II tad-Direttiva 2011/61, mingħajr ma jiddefinixxu proporzjon bejn il-komponenti varjabbli u fissi tar-remunerazzjoni globali, jipprevedu li "bilanċ xieraq" jiġi stabbilit bejniethom, b'tali mod li "l-komponent fiss għandu jirrappreżenta proporzjon għoli biżżejjed tar-remunerazzjoni totali".

57 Sussegwentement, l-Artikolu 14b(1)(m) tad-Direttiva 2009/65 u l-punt 1(m) tal-Anness II tad-Direttiva 2011/61 jipprevedu li mill-inqas parti ugwali għal 50 % tal-komponent varjabbli tar-remunerazzjoni tikkonsisti, bħala prinċipju, f'ishma tal-UCITS jew tal-AIF ikkonċernat, peress li dawn huma barra minn hekk suġġetti għal politika ta' konteniment xierqa.

58 Fl-aħħar nett, l-Artikolu 14b(1)(n) u (o) tad-Direttiva 2009/65 u l-punt 1(n) u (o) u tal-Anness II tad-Direttiva 2011/61 jipprevedu li, minn naħa, mill-inqas 40 % tal-komponent varjabbli tar-remunerazzjoni għandu jiġi pospost għal "perijodu li huwa xieraq" ta' mill-inqas tliet snin u, min-naħa l-oħra, ir-remunerazzjoni varjabbli, inkluża l-parti posposta, titħallas jew tinkiseb biss jekk tkun kompatibbli mas-sitwazzjoni finanzjarja tal-kumpannija ta' ġestjoni jew tal-maniġer kollha kemm hi u jekk hija ġġustifikata mill-prestazzjonijiet tal-unità operattiva, tal-UCITs, tal-AIF u tal-persuna kkonċernata.

59 F'dan ir-rigward, hekk kif tirrileva l-Avukata Ġenerali fil-punt 62 u 63 tal-konklużjonijiet tagħha, dawn id-dispożizzjonijiet huma intiżi sabiex japprossimaw l-interessi tal-impjegati ma' dawk tal-investituri u sabiex jiġi żgurat li l-impjegati jiġu wkoll affettwati minn telf eventwali tal-UCITS u tal-AIFs u li mhux sempliċement jipparteċipaw fil-profitti. Barra minn hekk, dawn id-dispożizzjonijiet huma intiżi sabiex jiggarantixxu li żieda fil-valur fuq żmien qasir li tisparixxi mill-ġdid matul il-perijodu rrakkomandat ta' żamma lill-investituri tal-UCITS jew taċ-ċiklu tal-ħajja u tal-politika ta' rimbors tal-AIF ikkonċernata ma tagħtix b'mod prematur, u għalhekk b'mod mhux iġġustifikat, vantaġġ lill-impjegati tal-kumpannija ta' ġestjoni tal-UCITS jew tal-AIFM.

60 Sabiex jiġu ggarantiti kemm it-twettiq tal-għanijiet kif ukoll l-effett utli tad-Direttivi 2009/65 u 2011/61, id-dispożizzjonijiet tagħhom li jirregolaw il-politiki u l-prattiki ta' remunerazzjoni għandhom ikunu applikabbli għal kull ħlas jew għal kull vantaġġ li kumpannija ta' ġestjoni ta' UCITS jew AIFM tħallas lil impjegati li jaqgħu taħt il-kamp ta' applikazzjoni *ratione personae* ta' dawn id-dispożizzjonijiet meta dan il-ħlas jew dan il-vantaġġ, minkejja li ma jikkostitwixxix remunerazzjoni mħallsa bħala korrispettiv għas-servizzi professjonali mogħtija, xorta waħda huwa ta' natura li jħeġġeġ lil dawn l-impjegati sabiex jieħdu riskji bħal dawk deskritti fil-punt 51 ta' din is-sentenza u għalhekk li jiġi ffaċilitat l-evitar tar-rekwiżiti li jirriżultaw minn dawn l-istess dispożizzjonijiet.

61 Barra minn hekk, tali interpretazzjoni hija kkorroborata mill-punt 17 tal-Linji Gwida AIFMs u mill-punt 15 tal-Linji Gwida UCITS, li skont dawn id-dividendi jew it-tqassim simili miġbura mill-azzjonisti inkwantu proprjetarji ta' ishma jew ta' azzjonijiet ta' AIFM jew ta' kumpannija ta'

ġestjoni ta' UCITS ma humiex imsemmija mill-imsemmija linji gwida, ħlief jekk ir-riżultat effettiv li jirriżulta mill-ħlas ta' dawn id-dividendi jwassal għal evitar tal-leġiżlazzjoni dwar ir-remunerazzjoni applikabbli, fejn kull intenzjoni li jiġu evitati dawn ir-regoli hija mingħajr skop għal dan il-għan.

62 Isegwi li, meta impjegati ta' kumpannija li l-attività abitwali tagħha hija l-ġestjoni ta' UCITS u ta' AIF, li jaqgħu taħt il-kamp ta' applikazzjoni *ratione personae* tad-dispożizzjonijiet tad-Direttivi 2009/65 u 2011/61 fil-qasam ta' remunerazzjoni, jirċievu, direttament jew indirettament, dividendi ta' din il-kumpannija, għandu jiġi vverifikat jekk il-politika ta' ħlas ta' dawn id-dividendi hijiex ta' natura bħal dik imsemmija fil-punt 60 ta' din is-sentenza.

63 Fir-rigward ta' dividendi mħallsa minn kumpannija li l-attività abitwali tagħha hija l-ġestjoni ta' UCITS u ta' AIF lill-impjegati tagħha li jżommu azzjonijiet tagħha akkwistati abbażi ta' investiment u mhux bħala korrispettiv għal servizzi professjonali mogħtija, għandu jiġi enfasizzat li s-sempliċi fatt li l-profitti ta' din il-kumpannija jiġu influwenzati mill-profitti tal-UCITS u tal-AIFs ġestiti minnha ma jistax, bħala tali, ikun suffiċjenti, hekk kif tenfasizza l-Avukata Ġenerali fil-punti 48 u 49 tal-konklużjonijiet tagħha, sabiex jiġi kkunsidrat li dawn l-impjegati jiġu mħeġġa jadottaw deċiżjonijiet ta' natura li jippreġudikaw ġestjoni tajba u bbilanċjata ta' dawn il-fondi ta' investiment kif ukoll l-interessi tal-persuni li jkunu investew fihom.

64 Min-naħa l-oħra, għandu jiġi vverifikat jekk teżistix, bejn il-profitti magħmula mill-UCITS u mill-AIF, il-profitti magħmula mill-kumpannija li l-attività abitwali tagħha hija l-ġestjoni ta' UCITS u ta' AIF u l-ammonti mħallsa minn din tal-aħħar lill-impjegati tagħha bħala dividendi annessi mal-azzjonijiet miżmuma minnhom fl-imsemmija kumpannija, rabta tali li dawn l-impjegati għandhom interess sabiex l-UCITS u l-AIFs iwettqu, fuq żmien qasir, l-iżjed profitti possibbli.

65 Għalhekk dan japplika, b'mod partikolari, għal mekkaniżmu li jipprevedi li tariffa għal prestazzjoni titħallas mill-UCITS jew mill-AIF lill-kumpannija li l-attività abitwali tagħha hija l-ġestjoni tal-UCITS u ta' AIF mill-qbiż ta' rendiment immirat matul perijodu ta' referenza partikolari u li din it-tariffa titqassam mill-ġdid, totalment jew parzjalment, minn din il-kumpannija, fil-forma ta' dividendi, lill-impjegati kkonċernati jew lill-kumpanniji kkontrollati minnhom, indipendentement mir-riżultati miksuba mill-UCITS jew mill-AIF wara dan il-perijodu, u, b'mod partikolari, mit-telf sostnut mill-UCITS jew mill-AIF. Fil-fatt, tali mekkaniżmu huwa ta' natura li jħeġġeġ lill-imsemmija impjegati jadottaw deċiżjonijiet bħal dawk imsemmija fil-punt 63 ta' din is-sentenza.

66 Hija l-qorti tar-rinviju li għandha tevalwa, fil-kawża prinċipali, l-eżistenza ta' rabta bħal dik imsemmija fil-punt 64 ta' din is-sentenza, kif ukoll li tivverifika, fid-dawl, b'mod partikolari, ta' din ir-rabta possibbli, iżda wkoll tal-portata tal-ishma miżmuma mill-impjegati kkonċernati, direttament jew permezz ta' kumpanniji kkontrollati minnhom, fil-kapital tal-kumpannija li l-attività abitwali tagħha hija l-ġestjoni ta' UCITS u ta' AIF, drittijiet tal-vot marbuta ma' dawn l-ishma, tat-tip ta' azzjonijiet miżmuma fl-imsemmija kumpannija, tal-politika u tal-proċess deċiżjonali ta' distribuzzjoni ta' profitti ta' din tal-aħħar, kif ukoll tan-natura possibbilment modesta, fir-rigward tas-servizzi professjonali mogħtija, tal-ammont tar-remunerazzjoni fissa mħallsa minn din l-istess kumpannija lil dawn l-impjegati, jekk dawn tal-aħħar għalhekk isibu ruħhom imħeġġa sabiex jieħdu riskji eċċessivi bħal dawk deskritti fil-punt 51 ta' din is-sentenza, li għalhekk ikun ta' natura li jiffaċilita l-evitar tar-rekwiżiti tad-Direttivi 2009/65 u 2011/61 fil-qasam ta' politika u ta' prattiki ta' remunerazzjoni.

67 Jekk, fid-dawl tal-kriterji msemmija fil-punt preċedenti, jirriżulta li l-politika ta' ħlas, mill-kumpannija li l-attività abitwali tagħha hija l-ġestjoni tal-UCITS u ta' AIF, ta' dividendi lill-impjegati tagħha li jaqgħu taħt il-kamp ta' applikazzjoni *ratione personae* tad-dispożizzjonijiet tad-Direttivi 2009/65 u 2011/61 fil-qasam ta' remunerazzjoni tinvolvi tali inċentiv, dan il-ħlas għandu jkun suġġett għall-prinċipji li jfasslu l-politiki u l-prattiki ta' remunerazzjoni, u b'mod partikolari, għal dawk imfakkra fil-punti 56 sa 58 ta' din is-sentenza, filwaqt li huwa ppreċiżat li, konformement mal-premessa 7 tad-Direttiva 2014/91, dawn il-prinċipji jistgħu jiġu applikati għall-ħlasijiet imwettqa minn UCITS lejn il-kumpannija li tiġġestixxihom.

68 Filwaqt li tinvoka l-premessa 10 tad-Direttiva 2014/91 u l-premessa 28 tad-Direttiva 2011/61, HOLD issostni, essenzjalment, li l-interpretazzjoni preċedenti tmur kontra d-dritt għall-proprjetà tal-azzjonisti, stabbilit fl-Artikolu 17(1) tal-Karta tad-Drittijiet Fundamentali tal-Unjoni Ewropea (iktar 'il quddiem il-"Karta").

69 Għandu jitfakkar li, skont l-Artikolu 51(1) tal-Karta, id-dispożizzjonijiet ta' din il-Karta huma intiżi għall-istituzzjonijiet, għall-korpi u għall-aġenziji tal-Unjoni fl-osservanza tal-prinċipju ta' sussidjarjetà u għall-Istati Membri wkoll biss meta jkunu qed jimplimentaw il-liġi tal-Unjoni. Għaldaqstant, minn naħa, l-interpretazzjoni tad-Direttivi 2009/65 u 2011/61 għandha tkun konformi mal-Karta. Min-naħa l-oħra, u peress li l-kontroll mill-awtoritajiet nazzjonali tal-osservanza, minn kumpannija li l-attività abitwali tagħha hija l-ġestjoni tal-UCITS u ta' FIA, tal-prinċipji stabbiliti mil-leġiżlazzjoni nazzjonali li jittrasponu dawn id-direttivi, li jirregolaw il-politika u l-prattiki ta' remunerazzjoni, jikkostitwixxi implimentazzjoni tad-dritt tal-Unjoni, fis-sens tal-Artikolu 51 tal-Karta, din hija applikabbli fil-kuntest tal-kawża prinċipali.

70 F'dan ir-rigward, għandu jiġi rrilevat li, skont l-Artikolu 17(1) tal-Karta, kull persuna għandha d-dritt li tgawdi mill-proprjetà tal-beni tagħha li tkun akkwistat legalment, li tużahom, li tiddisponi minnhom u li tħallihom bħala wirt. L-ebda persuna ma tista' tiġi mċaħħda mill-proprjetà tagħha, ħlief fl-interess pubbliku u fil-każijiet u skont il-kundizzjonijiet previsti fil-liġi, bi ħlas ta' kumpens xieraq fi żmien xieraq għal dak li tkun tilfet. L-użu tal-beni jista' jiġi rregolat bil-liġi sa fejn ikun meħtieġ għall-interess pubbliku.

71 Barra minn hekk, konformement mal-Artikolu 52(1) tal-Karta, jistgħu jiġu introdotti limitazzjonijiet għall-eżerċizzju tad-drittijiet u tal-libertajiet irrikonoxxuti minnha, bħalma huma d-dritt għall-proprjetà, sa fejn dawn il-limitazzjonijiet ikunu previsti mil-liġi, josservaw il-kontenut essenzjali ta' dawn id-drittijiet u ta' dawn il-libertajiet u li, fl-osservanza tal-prinċipju ta' proporzjonalità, ikunu neċessarji u jissodisfaw effettivament għanijiet ta' interess ġenerali rikonoxxuti mill-Unjoni jew il-ħtieġa li jiġu protetti d-drittijiet u l-libertajiet ta' oħrajn.

72 Fl-ewwel lok, fir-rigward tal-kwistjoni dwar jekk l-Artikolu 17(1) tal-Karta huwiex applikabbli għall-proprjetà ta' azzjonijiet u għad-dritt li jitħallsu dividendi li huma marbuta magħhom, għandu jiġi rrilevat li l-protezzjoni mogħtija minn din id-dispożizzjoni tirrigwarda drittijiet li għandhom valur patrimonjali li minnhom tirriżulta, fid-dawl tal-ordinament ġuridiku kkonċernat, pożizzjoni legali kweżita li tippermetti eżerċizzju awtonomu ta' dawn id-drittijiet minn u favur id-detentur tagħhom (sentenza tal-5 ta' Mejju 2022, BPC Lux *et*, C-83/20, EU:C:2022:346, punt 39 kif ukoll il-ġurisprudenza ċċitata).

73 L-azzjonijiet ta' kumpannija li l-attività abitwali tagħha hija l-ġestjoni ta' UCITS u ta' AIF, bħal dawk inkwistjoni fil-kawża prinċipali, għandhom valur patrimonjali u jagħtu lid-detentur tagħhom pożizzjoni legali kweżita li tippermetti l-eżerċizzju awtonomu tad-drittijiet li jirriżultaw minnha. Għalhekk dawn jaqgħu taħt il-kamp ta' applikazzjoni tal-Artikolu 17(1) tal-Karta.

74 Fit-tieni lok, għandu jiġi rrilevat li l-interpretazzjoni tad-Direttivi 2009/65 u 2011/61 li tirriżulta mill-punti 41 sa 67 ta' din is-sentenza ma għandhiex l-effett li tqajjem dubju dwar id-dritt għall-proprjetà tal-impjegati kkonċernati fuq l-azzjonijiet tal-kumpannija li l-attività abitwali tagħha hija l-ġestjoni ta' UCITS u ta' AIF li jaħdmu għaliha u, għaldaqstant, ma tikkostitwixxix ċaħda ta' proprjetà, fis-sens tat-tieni sentenza tal-Artikolu 17(1) tal-Karta.

75 Xorta jibqa' l-fatt li l-applikazzjoni, korrelattiva għal din l-interpretazzjoni, tal-prinċipji msemmija fil-punt 67 ta' din is-sentenza għal dividendi ta' azzjonijiet tikkostitwixxi regolazzjoni tal-użu tal-beni, fis-sens tat-tielet sentenza tal-Artikolu 17(1) tal-Karta, li tista' tippreġudika l-eżerċizzju ta' dan id-dritt għall-proprjetà, u, b'mod partikolari, il-possibbiltà għall-impjegati azzjonisti kkonċernati li jibbenefikaw minn din il-proprjetà, fid-dawl, b'mod partikolari, tar-regoli ta' konteniment u ta' posponiment ta' ħlas imsemmija fil-punti 57 u 58 ta' din is-sentenza.

76 F'dan ir-rigward, minn qari flimkien tat-tielet sentenza tal-Artikolu 17(1) u tal-Artikolu 52(1) tal-Karta jirriżulta li l-użu tal-beni jista' jiġi rregolat mil-liġi sa fejn huwa neċessarju għall-interess pubbliku u fl-osservanza tal-kundizzjonijiet stabbiliti mit-tieni waħda minn dawn id-dispożizzjonijiet u mfakkra fil-punt 71 ta' din is-sentenza.

77 F'dan il-każ, il-limitazzjonijiet għad-drittijiet tal-azzjonisti li jirriżultaw mill-applikazzjoni, għall-ħlas ta' dividendi minn kumpannija li l-attività abitwali tagħha hija l-ġestjoni ta' UCITS u ta' AIF, għal uħud mill-impjegati tagħha, tal-prinċipji li jfasslu l-politiki u l-prattiki ta' remunerazzjoni jirriżultaw mid-Direttivi 2009/65 u 2011/61 kif ukoll mil-leġiżlazzjoni nazzjonali li tittrasponihom. Għalhekk dawn huma previsti mil-liġi, fis-sens tal-Artikolu 52(1) tal-Karta.

78 Peress li l-applikazzjoni tar-regoli ta' konteniment u ta' posponiment tal-ħlas imsemmija fil-punti 57 u 58 ta' din is-sentenza ma twassalx għal ċaħda ta' proprjetà, iżda tikkostitwixxi regolazzjoni tal-użu tal-beni, hekk kif ġie rrilevat fil-punti 74 u 75 ta' din is-sentenza, din ma tistax titqies li tippreġudika s-sustanza stess tad-dritt għall-proprjetà (ara, f'dan is-sens, is-sentenza tal-5 ta' Mejju 2022, BPC Lux 2 *et*, C-83/20, EU:C:2022:346, punt 53).

79 Fir-rigward tal-għanijiet li għandhom jintlaħqu mid-dispożizzjonijiet tad-Direttivi 2009/65 u 2011/61 fil-qasam tal-politiki u tal-prattiki ta' remunerazzjoni, u, b'mod partikolari, minn dawn ir-regoli ta' konteniment u ta' posponiment, ġie rrilevat fil-punt 52 ta' din is-sentenza li dawn jikkonsistu fil-protezzjoni tal-investituri kif ukoll fil-garanzija tal-istabbiltà tas-sistema finanzjarja. Fil-fatt, teħid eċċessiv ta' riskji, li dawn id-dispożizzjonijiet huma intiżi li jiddisswadu, jista' mhux biss jippreġudika l-interessi tal-UCITS jew tal-AIF, iżda wkoll joħloq diffikultajiet sistemiċi fis-settur finanzjarju.

80 F'dan ir-rigward, għandu jitfakkar li, skont il-ġurisprudenza tal-Qorti tal-Ġustizzja, il-protezzjoni tal-investituri tikkostitwixxi għan ta' interess ġenerali li għandu jintlaħaq mill-Unjoni (ara, f'dan is-sens, is-sentenza tal-5 ta' Mejju 2022, Banco Santander (Riżoluzzjoni bankarja Banco Popular), C-410/20, EU:C:2022:351, punt 36 u l-ġurisprudenza ċċitata). L-istess japplika għal għanijiet li jikkonsistu f'li tiġi żgurata l-istabbiltà tas-sistema bankarja u finanzjarja kif ukoll f'li jiġi evitat riskju sistemiku (sentenza tas-16 ta' Lulju 2020, Adusbef *et*, C-686/18, EU:C:2020:567, punt 92 kif ukoll il-ġurisprudenza ċċitata).

81 Għaldaqstant, il-limitazzjonijiet għall-eżerċizzju tad-drittijiet tal-azzjonisti li jirriżultaw mill-applikazzjoni għall-ħlas ta' dividendi minn kumpannija li l-attività abitwali tagħha hija l-ġestjoni tal-UCITS u ta' AIF, għal uħud mill-impjegati tagħha, tal-prinċipji li jfasslu l-politiki u l-prattiki ta' remunerazzjoni effettivament jissodisfaw għanijiet ta' interess ġenerali rikonoxxuti mill-Unjoni, fis-sens tat-tielet sentenza tal-Artikolu 17(1) u tal-Artikolu 52(1) tal-Karta.

82 Fl-aħħar nett, sa fejn tali applikazzjoni hija ristretta għas-sitwazzjonijiet li fihom il-politika ta' ħlas ta' dividendi ta' azzjonijiet lil impjegati li jaqgħu taħt il-kamp ta' applikazzjoni *ratione personae* tad-dispożizzjonijiet tad-Direttivi 2009/65 u 2011/61 dwar il-politika u l-prattiki ta' remunerazzjoni hija ta' natura li tħeġġeġ lil dawn l-impjegati li jieħdu riskji eċċessivi, ta' ħsara għall-interessi tal-UCITS u tal-AIF ikkonċernati kif ukoll għal dawk tal-investituri fihom, u tista', għaldaqstant, tiffaċilita l-evitar tar-rekwiżiti li jirriżultaw minn dawn id-dispożizzjonijiet, dawn il-limitazzjonijiet jidhru proporzjonati fir-rigward tal-għanijiet li għandhom jintlaħqu mill-imsemmija dispożizzjonijiet.

83 Fid-dawl tal-kunsiderazzjonijiet preċedenti, id-domanda preliminari għandha tiġi risposta li l-Artikoli 14 sa 14b tad-Direttiva 2009/65, l-Artikolu 13(1), u l-punti 1 u 2 tal-Anness II tad-Direttiva 2011/61 għandhom jiġu interpretati fis-sens li d-dispożizzjonijiet dwar il-politiki u l-prattiki ta' remunerazzjoni huma applikabbli għad-dividendi li kumpannija li l-attività abitwali tagħha hija l-ġestjoni ta' UCITS u ta' AIF tħallas direttament jew indirettament lil uħud mill-impjegati tagħha li jeżerċitaw il-funzjonijiet ta' direttur ġenerali, ta' direttur tal-investimenti jew ta' maniġer tal-portafolli skont id-dritt għall-proprjetà tagħhom fuq l-azzjonijiet ta' din il-kumpannija, meta l-politika ta' ħlas ta' dawn id-dividendi hija ta' natura li tħeġġeġ lil dawn l-impjegati li jieħdu riskji dannużi għall-interessi tal-UCITS jew tal-AIFs ġestiti mill-imsemmija kumpannija kif ukoll għal dawk tal-investituri fihom u għalhekk tiffaċilita l-evitar tar-rekwiżiti li jirriżultaw minn dawn id-dispożizzjonijiet.

Fuq l-ispejjeż

84 Peress li l-proċedura għandha, fir-rigward tal-partijiet fil-kawża prinċipali, in-natura ta' kwistjoni mqajma quddiem il-qorti tar-rinviju, hija din il-qorti li tiddeċiedi fuq l-ispejjeż. L-ispejjeż sostnuti għas-sottomissjoni tal-osservazzjonijiet lill-Qorti tal-Ġustizzja, barra dawk tal-imsemmija partijiet, ma jistgħux jitħallsu lura.

Għal dawn il-motivi, Il-Qorti tal-Ġustizzja (L-Ewwel Awla) taqta' u tiddeċiedi:

L-Artikoli 14 sa 14b tad-Direttiva 2009/65/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tat-13 ta' Lulju 2009 dwar il-koordinazzjoni ta' liġijiet, regolamenti u dispożizzjonijiet amministrattivi fir-rigward tal-impriżi ta' investiment kollettiv f'titoli trasferibbli (UCITS), kif emendata bid-Direttiva 2014/91/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tat-23 ta' Lulju 2014, l-Artikolu 13(1), u l-punti 1 u 2 tal-Anness II tad-Direttiva 2011/61/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tat-8 ta' Ġunju 2011 dwar Maniġers ta' Fondi ta' Investiment Alternattivi u li temenda d-Direttivi 2003/41/KE u 2009/65/KE u r-Regolamenti (KE) Nru 1060/2009 u (UE) Nru 1095/2010,

għandhom jiġu interpretati fis-sens li:

id-dispożizzjonijiet dwar il-politiki u l-prattiki ta' remunerazzjoni huma applikabbli għad-dividendi li kumpannija li l-attività abitwali tagħha hija l-ġestjoni ta' impriżi ta'

investiment kollettiv f'titoli trasferibbli (UCITS) u ta' fondi ta' investiment alternattivi (AIFs) tħallas direttament jew indirettament lil uħud mill-impjegati tagħha li jeżerċitaw il-funzjonijiet ta' direttur ġenerali, ta' direttur tal-investimenti jew ta' maniġer tal-portafolli skont id-dritt għall-proprjetà tagħhom fuq l-azzjonijiet ta' din il-kumpannija, meta l-politika ta' ħlas ta' dawn id-dividendi hija ta' natura li tħeġġeġ lil dawn l-impjegati li jieħdu riskji dannużi għall-interessi tal-UCITS jew tal-AIFs ġestiti mill-imsemmija kumpannija kif ukoll għal dawk tal-investituri fihom u għalhekk tiffaċilita l-evitar tar-rekwiżiti li jirriżultaw minn dawn id-dispożizzjonijiet.

Firem