



Jurisprudentie

ARREST VAN HET HOF (Eerste kamer)

1 augustus 2022 *

„Prejudiciële verwijzing – Harmonisatie van de wetgevingen – Richtlijn 2009/65/EG – Instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) – Richtlijn 2011/61/EU – Alternatieve beleggingsfondsen – Beleid en praktijk inzake de beloning van bestuurders van een icbe-beheermaatschappij of een beheerder van alternatieve beleggingsfondsen – Dividend dat wordt uitgekeerd aan bepaalde leidinggevendenden – Begrip 'beloning' – Artikel 17, lid 1, van het Handvest van de grondrechten van de Europese Unie – Eigendomsrecht”

In zaak C-352/20,

betreffende een verzoek om een prejudiciële beslissing krachtens artikel 267 VWEU, ingediend door de Kúria (hoogste rechterlijke instantie, Hongarije) bij beslissing van 2 juli 2020, ingekomen bij het Hof op 31 juli 2020, in de procedure

HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt.

tegen

Magyar Nemzeti Bank,

wijst

HET HOF (Eerste kamer),

samengesteld als volgt: A. Arabadjiev, kamerpresident, K. Lenaerts, president van het Hof, L. Bay Larsen, vicepresident van het Hof, waarnemend rechter van de Eerste kamer, I. Ziemele (rapporteur) en P. G. Xuereb, rechters,

advocaat-generaal: J. Kokott,

griffier: I. Illéssy, administrateur,

gezien de stukken en na de terechtzitting op 28 oktober 2021,

gelet op de opmerkingen van:

- HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt., vertegenwoordigd door Á. P. Baráti, T. Fehér, P. Jalsovszky en B. D. Zsibrita, ügyvédek,

* Procestaal: Hongaars.

- Magyar Nemzeti Bank, vertegenwoordigd door T. Kende en P. Sonnevend, ügyvéd, en G. Subai, juridisch adviseur,
- de Hongaarse regering, vertegenwoordigd door M. Z. Fehér en G. Koós als gemachtigden,
- de Poolse regering, vertegenwoordigd door B. Majczyna als gemachtigde,
- de Europese Commissie, aanvankelijk vertegenwoordigd door L. Havas, J. Rius Riu en H. Tserepa-Lacombe, vervolgens door V. Bottka, J. Rius Riu en H. Tserepa-Lacombe, als gemachtigden,
- de Europese Autoriteit voor effecten en markten, vertegenwoordigd door G. Filippa als gemachtigde,

gehoord de conclusie van de advocaat-generaal ter terechtzitting van 16 december 2021,

het navolgende

Arrest

- 1 Het verzoek om een prejudiciële beslissing betreft de uitlegging van de artikelen 14 tot en met 14 ter van richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) (PB 2009, L 302, blz. 32), zoals gewijzigd bij richtlijn 2014/91/EU van het Europees Parlement en de Raad van 23 juli 2014 (PB 2014, L 257, blz. 186) (hierna: „richtlijn 2009/65”), van artikel 13, lid 1, van richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010 (PB 2011, L 174, blz. 1) en van de punten 1 en 2 van bijlage II daarbij, en van artikel 2, punt 5, van gedelegeerde verordening (EU) 2017/565 van de Commissie van 25 april 2016 houdende aanvulling van richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de door beleggingsondernemingen in acht te nemen organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening en wat betreft de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn (PB 2017, L 87, blz. 1).
- 2 Dit verzoek is ingediend in het kader van een geding tussen HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt. (hierna: „HOLD”) en Magyar Nemzeti Bank (Nationale Bank van Hongarije) over een besluit waarbij deze instelling HOLD een sanctie heeft opgelegd wegens haar beloningspraktijk.

Toepasselijke bepalingen

Unierecht

Richtlijn 2009/65

3 Artikel 2, lid 1, onder b), van richtlijn 2009/65 bepaalt dat voor de toepassing van deze richtlijn onder „beheermaatschappij” wordt verstaan een maatschappij waarvan de normale werkzaamheden bestaan in het beheren van instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe’s) in de vorm van beleggingsfondsen of beleggingsmaatschappijen (collectief beheer van beleggingsportefeuilles van icbe’s).

4 Artikel 6 van deze richtlijn bepaalt in de leden 3 en 4:

„3. In afwijking van lid 2 kunnen de lidstaten beheermaatschappijen toestaan om naast het beheer van icbe’s, de volgende diensten te verrichten:

- a) het per cliënt en op discretionaire basis beheren van beleggingsportefeuilles, met inbegrip van die van pensioenfondsen, op grond van een door de belegger gegeven opdracht, voor zover die portefeuilles één of meer van de in deel C van bijlage I bij richtlijn 2004/39/EG [van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van richtlijn 93/22/EEG van de Raad (PB 2004, L 145, blz. 1)] genoemde instrumenten bevatten, en
- b) als nevendiensten:
 - i) het verstrekken van beleggingsadvies met betrekking tot een of meer van de in deel C van bijlage I bij richtlijn 2004/39/EG genoemde instrumenten;
 - ii) bewaarneming en administratie van rechten van deelneming in instellingen voor collectieve belegging.

[...]

4. Artikel 2, lid 2, en de artikelen 12, 13 en 19 van richtlijn 2004/39/EG zijn van toepassing op het verrichten van de in lid 3 van dit artikel bedoelde diensten door beheermaatschappijen.”

5 Artikel 14, lid 1, van richtlijn 2009/65 is geformuleerd als volgt:

„Elke lidstaat stelt gedragsregels op die doorlopend moeten worden nageleefd door de beheermaatschappijen waaraan in die lidstaat vergunning is verleend. In die gedragsregels wordt minimaal uitvoering gegeven aan de in dit lid beschreven beginselen. Krachtens deze beginselen moet een beheermaatschappij:

- a) zich bij haar bedrijfsuitoefening op een loyale en billijke wijze inzetten voor de belangen van de door haar beheerde icbe’s en de integriteit van de markt;
- b) zich met de nodige bekwaamheid, zorgvuldigheid en toewijding inzetten voor de belangen van de door haar beheerde icbe’s en de integriteit van de markt;

- c) beschikken over en doeltreffend gebruikmaken van de middelen en procedures die nodig zijn voor een deugdelijke bedrijfsuitoefening;
- d) belangenconflicten trachten te voorkomen en, wanneer deze onvermijdelijk zijn, ervoor zorgen dat de door haar beheerde icbe's op billijke wijze worden behandeld;
- e) voldoen aan alle voor de uitoefening van haar werkzaamheden geldende voorschriften teneinde de belangen van haar beleggers optimaal te behartigen en de integriteit van de markt te bevorderen."

6 In artikel 14 bis van deze richtlijn is bepaald:

„1. De lidstaten verplichten beheermaatschappijen een beloningsbeleid en beloningspraktijken vast te stellen en toe te passen die in overeenstemming zijn met en bijdragen aan een gezond en doeltreffend risicobeheer en die niet aanmoedigen tot het nemen van risico's die niet te verenigen zijn met het risicoprofiel, het reglement of de statuten van de icbe's die zij beheren, noch de beheermaatschappij beletten haar plicht na te leven om in het belang van de icbe's te handelen.

2. Het beloningsbeleid en de beloningspraktijken hebben ook betrekking op de vaste en variabele componenten van salarissen en uitkeringen uit hoofde van discretionaire pensioenen.

3. Het beloningsbeleid en de beloningspraktijken zijn van toepassing op die categorieën van medewerkers, met inbegrip van de hogere leidinggevende, risiconemende en controlefuncties en elke werknemer wiens totale beloning binnen dezelfde beloningsschaal valt als die van hogere leidinggevende medewerkers en risiconemende medewerkers van wie de beroepswerkzaamheden het risicoprofiel van de beheermaatschappij of van de door hen beheerde icbe's materieel beïnvloeden.

4. [De Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA)] geeft overeenkomstig artikel 16 van verordening (EU) nr. 1095/2010 [van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), tot wijziging van besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van besluit 2009/77/EG van de Commissie (PB 2010, L 331, blz. 84)] aan de bevoegde autoriteiten of aan financiële-marktdeelnemers richtsnoeren betreffende de in lid 3 van dit artikel bedoelde personen en de toepassing van de in artikel 14 ter bedoelde beginselen. In deze richtsnoeren wordt ook rekening gehouden met de beginselen voor een gezond beloningsbeleid die zijn vastgesteld in aanbeveling 2009/384/EG van de Commissie [van 30 april 2009 over het beloningsbeleid in de financiële sector (PB 2009, L 120, blz. 22)], alsmede met de omvang van de beheermaatschappijen en de door hen beheerde icbe's, hun interne organisatie en de aard, reikwijdte en complexiteit van hun werkzaamheden. [...]"

7 Artikel 14 ter van die richtlijn luidt:

„1. Bij de vaststelling en toepassing van het beloningsbeleid als bedoeld in artikel 14 bis nemen beheermaatschappijen de volgende beginselen in acht op een wijze en in de mate die aansluit bij hun omvang en interne organisatie en de aard, de reikwijdte en complexiteit van hun activiteiten:

- a) het beloningsbeleid is in overeenstemming met en draagt bij aan een gezond en effectief risicobeheer en het moedigt niet aan tot het nemen van risico's die niet te verenigen zijn met het risicoprofiel, het reglement of de statuten van de icbe's in het beheer van de beheermaatschappij;
- b) het beloningsbeleid strookt met de bedrijfsstrategie, de doelstellingen, de waarden en de belangen van de beheermaatschappij en de icbe die zij beheert en van de beleggers in deze icbe's, en behelst ook maatregelen die belangenconflicten moeten vermijden;

[...]

- g) indien de beloning prestatiegerelateerd is, is het totale bedrag van de beloning gebaseerd op een combinatie van de beoordeling van de prestaties van de betrokken persoon, het betrokken bedrijfsonderdeel of de betrokken icbe en hun risico's, en van de resultaten van de beheermaatschappij als geheel bij de beoordeling van de persoonlijke prestaties, waarbij zowel financiële als niet-financiële criteria in acht worden genomen;
- h) prestaties worden beoordeeld in een meerjarenkader dat aangepast is aan de duur van de deelneming die wordt aanbevolen aan de beleggers in de icbe's die door de beheermaatschappij worden beheerd, teneinde te garanderen dat het beoordelingsproces is gebaseerd op de langeretermijnprestaties van de icbe en haar beleggingsrisico's, en dat de effectieve betaling van prestatiegerelateerde beloningscomponenten is gespreid over dezelfde periode;

[...]

- j) vaste en variabele componenten van de totale beloning zijn evenwichtig verdeeld; het aandeel van de vaste component in het totale beloningspakket is groot genoeg voor het voeren van een volledig flexibel beleid inzake variabele beloningscomponenten, dat ook de mogelijkheid biedt geen variabele beloningscomponent uit te betalen;

[...]

- l) de beoordeling van prestaties, als basis voor variabele beloningscomponenten of pools van variabele beloningscomponenten, omvat een breed correctiemechanisme om rekening te kunnen houden met alle relevante soorten actuele en toekomstige risico's;
- m) afhankelijk van de rechtsvorm van de icbe en van het reglement of de statuten ervan, bestaat een substantieel deel, zijnde ten minste 50 % van elke variabele beloning, uit rechten van deelneming in de betrokken icbe, equivalente eigendomsbelangen of op aandelen gebaseerde instrumenten of vergelijkbare niet-liquide instrumenten met even doeltreffende prikkels als elk in dit punt genoemd instrument, tenzij het beheer van icbe's minder dan 50 % uitmaakt van de totale portefeuille die door de beheermaatschappij wordt beheerd, in welk geval het minimum van 50 % niet geldt.

Voor de in dit punt bedoelde instrumenten geldt een passend aanhoudbeleid om de prikkels te laten aansluiten op de belangen van de beheermaatschappij en de icbe's die zij beheert en de beleggers in die icbe's. De lidstaten of hun bevoegde autoriteiten kunnen beperkingen stellen aan de soorten en de opzet van die instrumenten of, indien van toepassing, bepaalde instrumenten verbieden. Dit punt is van toepassing op het gedeelte van de variabele beloningscomponent waarvan uitkering wordt uitgesteld overeenkomstig punt n) en op het gedeelte van de variabele beloningscomponent waarvan uitkering niet wordt uitgesteld;

- n) een aanzienlijk deel, zijnde ten minste 40 % van het variabele beloningsbestanddeel, wordt pas uitgekeerd na een periode die aangepast is aan de duur van de deelneming die aan de beleggers in de betrokken icbe wordt aanbevolen, en is correct op de aard van de risico's van de betrokken icbe afgestemd.

De in dit punt bedoelde periode bedraagt minstens drie jaar; beloning volgens een spreidingsregeling wordt niet sneller verworven dan een betaling naar rato; indien de variabele beloningscomponent een bijzonder hoog bedrag is, wordt daarvan minstens 60 % met uitstel uitgekeerd;

- o) de variabele beloning, inclusief het uitgestelde gedeelte, wordt alleen uitgekeerd of definitief verworven wanneer dit met de financiële toestand van de beheermaatschappij in haar geheel te verenigen is en door de prestaties van de bedrijfseenheid, de icbe en het betrokken individu te rechtvaardigen is.

De totale variabele beloning wordt over het geheel genomen aanzienlijk verlaagd als er sprake is van mindere of negatieve financiële prestaties van de beheermaatschappij of de betrokken icbe, zowel rekening houdend met de huidige beloning als met de vermindering van de uitbetalingen van eerder verdiende bedragen, onder meer door middel van malus- of terugvorderingsregelingen;

[...]

- r) variabele beloningen worden niet uitgekeerd door middel van vehikels of methoden die het ontwijken van de in deze richtlijn opgenomen voorschriften faciliteren.

[...]

3. De in lid 1 vervatte beginselen zijn van toepassing op alle soorten door de beheermaatschappij uitgekeerde voordelen, op alle rechtstreeks door de icbe uitgekeerde bedragen, met inbegrip van prestatievergoedingen, en op alle overdrachten van rechten van deelneming of aandelen in de icbe, ten gunste van de categorieën van medewerkers, inclusief hogere leidinggevende en risiconemende medewerkers en medewerkers met controlefuncties en elke werknemer wiens totale beloning binnen dezelfde beloningsschaal als die van hogere leidinggevend en risiconemers valt, wier beroepswerkzaamheden hun risicoprofiel en dat van de door hen beheerde icbe's materieel beïnvloeden.

[...]”

Richtlijn 2014/91

8 In de overwegingen 5, 7 en 10 van richtlijn 2014/91 staat te lezen:

„(5) Bij het toepassen van de bij deze verordening neergelegde beginselen voor een goed beloningsbeleid en goede beloningspraktijken dienen de lidstaten rekening te houden met de in aanbeveling [2009/384] vervatte beginselen, met de werkzaamheden van de Raad voor de financiële stabiliteit (Financial Stability Board – FSB) en met de afspraken in G20-verband om het risico in de financiële dienstverlening te beperken.

[...]

(7) De beginselen voor een goed beloningsbeleid moeten ook gelden voor betalingen die icbe's doen aan beheermaatschappijen of beleggingsmaatschappijen.

[...]

(10) De bepalingen inzake beloningen mogen geen afbreuk doen aan de volledige uitoefening van de grondrechten die door het [VEU], het [VWEU] en het Handvest van de grondrechten van de Europese Unie [...] worden gegarandeerd, de algemene beginselen van nationaal overeenkomstenrecht en arbeidsrecht, toepasselijke wetgeving inzake de rechten en de betrokkenheid van aandeelhouders en de algemene verantwoordelijkheden van de besturende en toezichtsorganen van de maatschappijen in kwestie, noch aan het eventuele recht van de sociale partners om collectieve arbeidsovereenkomsten te sluiten en te bekrachtigen, overeenkomstig de nationale wetgevingen en praktijken.”

Richtlijn 2011/61

9 In de overwegingen 26 en 28 van richtlijn 2011/61 is het volgende opgenomen:

„(26) De beginselen betreffende een goed beloningsbeleid in aanbeveling [2009/384] zijn consistent met en complementeren de beginselen van deze richtlijn.

[...]

(28) De bepalingen inzake beloningen doen geen afbreuk aan de volledige uitoefening van de fundamentele rechten die door de Verdragen worden gegarandeerd, met name artikel 153, lid 5, VWEU, de algemene beginselen van nationaal overeenkomstenrecht en arbeidsrecht, aan toepasselijke wetgeving inzake rechten van aandeelhouders en de algemene verantwoordelijkheden van de besturende en toezichtsorganen van de instelling in kwestie, noch aan het eventuele recht van de sociale partners om collectieve arbeidsovereenkomsten te sluiten en te bekrachtigen, overeenkomstig de nationale wetgevingen en tradities.”

10 Overeenkomstig artikel 1 van richtlijn 2011/61 worden in deze richtlijn regels vastgesteld voor de vergunningverlening aan, de dagelijkse bedrijfsuitoefening door en de transparantie van beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen die alternatieve beleggingsinstellingen (hierna: „abi's”) in de Europese Unie beheren en/of verhandelen.

11 Artikel 4, lid 1, onder b), van deze richtlijn bepaalt dat in deze richtlijn onder „abi-beheerders” wordt verstaan rechtspersonen waarvan de normale werkzaamheden bestaan in het beheren van een of meer abi’s.

12 In artikel 6, leden 4 en 6, van die richtlijn is bepaald:

„4. In afwijking van lid 2 kunnen de lidstaten een externe abi-beheerder toestaan de volgende diensten te verrichten:

a) het, op grond van een door de belegger gegeven opdracht, per cliënt en op discretionaire basis beheren van beleggingsportefeuilles, met inbegrip van die van pensioenfondsen of instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening in de zin van artikel 19, lid 1, van richtlijn 2003/41/EG [van het Europees Parlement en de Raad van 3 juni 2003 betreffende de werkzaamheden van en het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening (PB 2003, L 235, blz. 10)];

b) als nevendiensten:

i) beleggingsadvies;

ii) de bewaring of administratie van aandelen of rechten van deelneming in instellingen voor collectieve belegging;

iii) het ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot financiële instrumenten.

[...]

6. Artikel 2, lid 2, en de artikelen 12, 13 en 19 van richtlijn [2004/39], zijn van toepassing op de verlening van diensten door de abi-beheerder zoals bedoeld in lid 4 van onderhavig artikel.”

13 Artikel 13 van richtlijn 2011/61 luidt:

„1. De lidstaten schrijven voor dat abi-beheerders voor de categorieën van medewerkers – inclusief de medewerkers die een hogere leidinggevende, risiconemende en controlefunctie uitoefenen, en alle medewerkers wier totale beloning hen in dezelfde beloningsschaal plaatst als de hogere leidinggevende en risiconemende medewerkers – van wie de beroepswerkzaamheden een wezenlijke impact hebben op het risicoprofiel van de abi-beheerders of van de door hen beheerde abi’s, moeten beschikken over beloningsregelingen en -praktijken die in overeenstemming zijn met en bijdragen tot een degelijk en doeltreffend risicobeheer en niet aanmoedigen tot het nemen van risico’s die onverenigbaar zijn met het risicoprofiel, het reglement of de statuten van de abi’s in hun beheer.

De abi-beheerders leggen de beloningsregelingen en -praktijken vast in overeenstemming met bijlage II.

[...]”

14 Bijlage II bij deze richtlijn heeft als opschrift „Verloningsbeleid” en bepaalt:

„1. Bij de vaststelling en toepassing van het totale verloningsbeleid, met inbegrip van salarissen en uitkeringen uit hoofde van discretionaire pensioenen, voor de categorieën van medewerkers, inclusief de hogere leidinggevende, risiconemende en controlefuncties, en elke werknemer wiens totale verloning hem in dezelfde verloningsschaal plaatst als die van hogere leidinggevende medewerkers of risiconemende medewerkers, wier beroepswerkzaamheden het risicoprofiel van

de abi-beheerders of de risicoprofielen van de abi's die zij beheren, materieel beïnvloeden, nemen kredietinstellingen de volgende beginselen in acht op een wijze en in een mate die aansluit bij hun omvang en hun interne organisatie en bij de aard, reikwijdte en complexiteit van hun activiteiten:

- a) het verloningsbeleid is in overeenstemming met en draagt bij aan een gezond en doeltreffend risicobeheer en moedigt niet aan tot het nemen van risico's die niet te verenigen zijn met het risicoprofiel, het reglement of de statuten van de abi's in hun beheer;
- b) het verloningsbeleid strookt met de bedrijfsstrategie, de doelstellingen, de waarden en de belangen van de abi-beheerder, de abi's in zijn beheer of de beleggers van deze abi's, en behelst ook maatregelen die belangenconflicten moeten vermijden;

[...]

- g) wanneer de verloning prestatiegerelateerd is, is het totale bedrag van de verloning gebaseerd op een combinatie van de beoordeling van de prestaties van de betrokken persoon, het betrokken bedrijfsonderdeel of de betrokken abi, en de resultaten van de abi-beheerder als geheel en bij de beoordeling van de persoonlijke prestaties worden zowel financiële als niet-financiële criteria gehanteerd;
- h) prestaties worden beoordeeld in een meerjarenkader dat aangepast is aan de levenscyclus van de abi's in het beheer van de abi-beheerder, teneinde te garanderen dat het beoordelingsproces op prestaties op langere termijn is gebaseerd en dat de effectieve betaling van prestatiegerelateerde verloningscomponenten is gespreid over een periode die strookt met het terugbetalingsbeleid en de beleggingsrisico's van de abi's in het beheer van de abi-beheerder;

[...]

- j) vaste en variabele componenten van de totale verloning zijn evenwichtig verdeeld; het aandeel van de vaste component in het totale verloningspakket is groot genoeg voor het voeren van een volledig flexibel beleid inzake variabele verloningscomponenten, dat ook de mogelijkheid biedt geen variabele verloningscomponent uit te betalen;

[...]

- l) de beoordeling van prestaties, als basis voor variabele verloningscomponenten of pools van variabele verloningscomponenten, omvat een breed correctiemechanisme om rekening te kunnen houden met alle relevante soorten actuele en toekomstige risico's;
- m) afhankelijk van de rechtsvorm van de abi en van het reglement of de statuten ervan, bestaat een substantieel deel, zijnde ten minste 50 % van welke variabele verloning ook, uit rechten van deelneming of aandelen in de abi of equivalente eigendomsbelangen of uit aan aandelen verbonden instrumenten of equivalente niet-geldelijke instrumenten, tenzij het beheer van abi's slechts goed is voor minder dan 50 % van de totale portefeuille die door de abi-beheerder wordt beheerd, in welk geval het minimum van 50 % niet geldt.

Voor de in dit punt bedoelde instrumenten geldt een passend aanhoudbeleid om de stimulansen te laten aansluiten op de belangen van de abi-beheerder en de abi's die hij beheert en de beleggers in de abi's. De lidstaten of hun bevoegde autoriteiten kunnen beperkingen stellen aan de soorten en de opzet van deze instrumenten of, indien van

toepassing, bepaalde instrumenten verbieden. Dit punt is van toepassing op het gedeelte van de variabele verloningscomponent waarvan uitkering wordt uitgesteld overeenkomstig punt n) en op het gedeelte van de variabele verloningscomponent waarvan uitkering niet wordt uitgesteld;

- n) een aanzienlijk deel, zijnde ten minste 40 % van het variabele verloningsbestanddeel, wordt pas uitgekeerd na een periode die aangepast is aan de levenscyclus en het terugbetalingsbeleid van de betrokken abi, en is correct op de aard van de risico's van de betrokken abi afgestemd.

De in dit punt bedoelde periode moet minimum drie tot vijf jaar bedragen, tenzij de levenscyclus van de abi in kwestie korter is; verloning volgens een spreidingsregeling wordt niet sneller verworven dan een betaling naar rato; indien de variabele verloningscomponent een bijzonder hoog bedrag is, wordt daarvan minstens 60 % met uitstel uitgekeerd;

- o) de variabele verloning, en ook het uitgestelde deel ervan, wordt alleen uitgekeerd of definitief verworven als het houdbaar is volgens de financiële situatie van de abi-beheerder als geheel, en is billijk gelet op de prestaties van de bedrijfseenheid, de abi en de persoon in kwestie.

De totale variabele verloning wordt over het geheel genomen aanzienlijk verlaagd als er sprake is van mindere of negatieve financiële prestaties van de abi-beheerder of de betrokken abi, zowel rekening houdend met de huidige verloning als met de vermindering van de uitbetalingen van eerder verdiende bedragen, onder meer door middel van malus- of terugvorderingsregelingen;

[...]

- r) variabele verloningen worden niet uitgekeerd door middel van vehikels of methoden die het ontwijken van de eisen van deze richtlijn vergemakkelijken.

2. De in lid 1 vermelde beginselen zijn van toepassing op alle soorten door de abi-beheerder uitgekeerde verloningen, op alle door de abi zelf uitgekeerde bedragen, met inbegrip van 'carried interest', en op alle overdrachten van rechten van deelneming of aandelen in de abi, ten gunste van de categorieën van medewerkers, inclusief hogere leidinggevende en risiconemende medewerkers en medewerkers met [...] controlefuncties en elke werknemer wiens totale beloning hem in dezelfde beloningsschaal als hogere leidinggevend en risiconemers plaatst, wier beroepswerkzaamheden het risicoprofiel van de abi-beheerder of van de abi's in zijn beheer materieel beïnvloeden.

[...]”

Gedelegeerde verordening 2017/565

- 15 Artikel 1, lid 1, van gedelegeerde verordening 2017/565 luidt:

„Hoofdstuk II, en afdelingen 1 tot en met 4, artikelen 59, lid 4, en 60 en afdelingen 6 en 8 van hoofdstuk III en, voor zover zij betrekking hebben op die bepalingen, hoofdstuk I en afdeling 9 van hoofdstuk III en hoofdstuk IV van deze verordening zijn van toepassing op beheermaatschappijen in overeenstemming met artikel 6, lid 4, van richtlijn [2009/65] en artikel 6, lid 6, van richtlijn [2011/61].”

- 16 Artikel 2 van deze gedelegeerde verordening, dat is opgenomen in hoofdstuk I („Toepassingsgebied en definities”), bepaalt in punt 5:

„Voor de toepassing van deze verordening wordt verstaan onder:

[...]

5. ‚beloning’: alle vormen van betalingen of financiële of niet-financiële voordelen die door ondernemingen direct of indirect aan relevante personen worden verstrekt bij het verlenen van beleggings- of nevendiensten aan cliënten;”

Aanbeveling 2009/384

- 17 De overwegingen 1 tot en met 3 van aanbeveling 2009/384 luiden als volgt:

- „(1) Excessief risicogedrag in de sector van de financiële dienstverlening [...] ligt mee aan de basis van de neergang van financiële ondernemingen en van systeemproblemen in de lidstaten en wereldwijd. Deze problemen hebben zich naar de andere sectoren van de economie verspreid en hoge maatschappelijke kosten veroorzaakt.
- (2) Er heerst een breed gedragen consensus dat een ongepaste beloningscultuur in de financiële sector, ofschoon deze niet de hoofdoorzaak was van de financiële crisis die zich in 2007 en 2008 heeft ontwikkeld, mede heeft aangezet tot het nemen van buitensporige risico’s en aldus heeft bijgedragen tot de omvangrijke verliezen bij grote financiële ondernemingen.
- (3) In tal van financiële ondernemingen heeft er een spanning bestaan tussen het beloningsbeleid en een doeltreffende en gezonde risicobeheersing. Dit beleid beloofde gewoonlijk het streven naar winst op de korte termijn en gaf medewerkers prikkels om onnodig risicovolle activiteiten te ontplooiën die op de korte termijn hogere winsten opleverden maar op de langere termijn de financiële ondernemingen aan hogere potentiële verliezen blootstelden.”

Richtsnoeren van ESMA

- 18 De documenten van ESMA met als titel „Richtsnoeren voor een goed beloningsbeleid in het kader van [richtlijn 2011/61]” (ESMA/2013/232) van 3 juli 2013 (hierna: „richtsnoeren inzake abi-beheerders”) en „Richtsnoeren voor een goed beloningsbeleid in het kader van [richtlijn 2009/65]” (ESMA/2016/575) van 14 oktober 2016 (hierna: „icbe-richtsnoeren”) zijn van toepassing op respectievelijk de beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (hierna: „abi-beheerders”) en op de beheermaatschappijen in de zin van artikel 2, lid 1, onder b), van richtlijn 2009/65, alsook op de bevoegde autoriteiten.
- 19 De punten 10 en 17 van de richtsnoeren inzake abi-beheerders luiden als volgt:
- „10. Uitsluitend voor de toepassing van de richtsnoeren en bijlage II [bij richtlijn 2011/61] bestaat de beloning uit:
- (i) alle betalingen en verstrekkingen door de abi-beheerder;

- (ii) alle door de [alternatieve beleggingsinstelling (abi)] zelf betaalde bedragen, met inbegrip van lucratieve belangen, en

[...]

in ruil voor de door de geïdentificeerde medewerkers van de abi-beheerder verleende professionele diensten.

Voor de toepassing van bovenstaand punt (ii) moeten betalingen, met uitzondering van onkostenvergoedingen, die direct door de abi aan de abi-beheerder worden gedaan in verband met door de relevante categorieën medewerkers van de abi-beheerder verleende professionele diensten, en die anders zouden kunnen leiden tot een omzeiling van de betreffende beloningsregels, voor de toepassing van de richtsnoeren en bijlage II [bij richtlijn 2011/61] worden opgevat als beloning.

[...]

17. De positie van vennootschappen en vergelijkbare structuren moet ook in ogenschouw worden genomen. Dividend en andere, vergelijkbare vormen van uitkeringen die worden gedaan aan vennoten uit hoofde van hun eigenaarschap van een abi-beheerder worden niet door deze richtsnoeren gereguleerd, tenzij het materiële resultaat van de uitbetaling van dergelijk dividend neerkomt op een omzeiling van de relevante beloningsregels, waarbij het niet relevant is of het al dan niet de bedoeling was deze regels te omzeilen.”

- 20 In de punten 11 en 15 van de icbe-richtsnoeren is uiteengezet:

„11. Uitsluitend voor de toepassing van deze richtsnoeren en artikel 14 ter van [richtlijn 2009/65] bestaat beloning uit een of meer van het volgende:

- (i) alle vormen van betaling of voordelen, betaald en verstrekkingen door de beheermaatschappij,
- (ii) elk bedrag dat door de icbe zelf wordt betaald, met inbegrip van ieder deel van de prestatievergoedingen die direct of indirect worden betaald ten behoeve van geïdentificeerde medewerkers, of

[...]

in ruil voor de door de geïdentificeerde medewerkers van de beheermaatschappijen verleende professionele diensten.

Betalingen, met uitzondering van onkostenvergoedingen, die direct door de icbe aan de beheermaatschappij worden gedaan ten behoeve van de relevante categorieën medewerkers van de beheermaatschappij, of die rechtstreeks door de icbe worden gedaan aan de relevante categorieën medewerkers van de beheermaatschappij, voor verleende professionele diensten, en die anders zouden kunnen leiden tot een omzeiling van de betreffende beloningsregels, worden voor de toepassing van de richtsnoeren en artikel 14 ter van [richtlijn 2009/65] opgevat als beloning.

[...]

15. De positie van vennootschappen en vergelijkbare structuren moet ook in ogenschouw worden genomen. Dividend en andere, vergelijkbare vormen van uitkeringen die worden gedaan aan vennoten uit hoofde van hun eigenaarschap van een beheermaatschappij worden niet door deze richtsnoeren gereguleerd, tenzij het materiële resultaat van de uitbetaling van dergelijk dividend neerkomt op een omzeiling van de relevante beloningsregels, waarbij het niet relevant is of het al dan niet de bedoeling was deze regels te omzeilen.”

Hongaars recht

Wet op de collectieve beleggingen

- 21 De richtlijnen 2009/65 en 2011/61 zijn in de Hongaarse rechtsorde omgezet bij a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény (wet nr. XVI van 2014 betreffende vormen van collectieve belegging en de beheerders ervan en tot wijziging van bepaalde wetten op het gebied van de financiën; hierna: „wet op de collectieve beleggingen”). § 26/A van deze wet bepaalt:

„De beheerder van icbe’s past een beloningsbeleid en -praktijk toe die in overeenstemming zijn met en bijdragen aan een gezond en doeltreffend risicobeheer en die stroken met de in bijlage 13 neergelegde beginselen.”

- 22 § 33 van die wet bepaalt:

„De abi-beheerder past een beloningsbeleid en -praktijk toe die in overeenstemming zijn met en bijdragen aan een gezond en doeltreffend risicobeheer en die stroken met de in bijlage 13 neergelegde beginselen.”

- 23 Bijlage 13 bij de wet op de collectieve beleggingen betreft het beloningsbeleid en is geformuleerd in bewoordingen die, afgezien van kleine wijzigingen, overeenkomen met die van artikel 14 ter van richtlijn 2009/65 en bijlage II bij richtlijn 2011/61.

Aanbevelingen van de Nationale Bank van Hongarije

- 24 A javadalmazási politika alkalmazásáról szóló 3/2017. (II. 9.) MNB ajánlás (aanbeveling nr. 3 van de Nationale Bank van Hongarije van 9 februari 2017 betreffende de uitvoering van het beloningsbeleid) vermeldt in punt 11:

„Indien de onder het beloningsbeleid vallende werknemers van een instelling tegelijkertijd meerderheidsaandeelhouders van die instelling of van een dochteronderneming van die instelling zijn, moet bij de opstelling van het beloningsbeleid met deze bijzondere omstandigheid rekening worden gehouden. De instelling moet erop toezien dat het beloningsbeleid voor elke werknemer in overeenstemming is met de vereisten van de relevante bepalingen van [wet nr. CCXXXVII van 2013 inzake kredietinstellingen en financiële ondernemingen] en [wet nr. CXXXVIII van 2007 inzake beleggingsondernemingen en effectenbeursexploitanten en de regels betreffende hun activiteiten], alsook met de inhoud van deze aanbeveling.”

- 25 Punt 8 van az alternatív befektetési alapkezelők által alkalmazandó javadalmazási politikáról szóló 4/2018. (I. 16.) MNB ajánlás (aanbeveling nr. 4 van de Nationale Bank van Hongarije van 16 januari 2018 inzake het beloningsbeleid dat door abi-beheerders moet worden gevoerd) is geformuleerd als volgt:

„De in deze aanbeveling geformuleerde voorschriften hebben in beginsel geen betrekking op dividenden die aan de eigenaar van de abi-beheerder worden uitgekeerd of op betalingen die het karakter van dividend hebben, tenzij dit in de praktijk leidt tot het omzeilen van de toepasselijke regels inzake beloning, ongeacht of het de bedoeling was om met de betaling de regels te omzeilen.”

Hoofdgeding en prejudiciële vraag

- 26 HOLD, verzoekster in het hoofdgeding, is een vennootschap die een vergunning van de Nationale Bank van Hongarije heeft verkregen en waarvan de normale werkzaamheden bestaan in het beheer van icbe's en abi's.
- 27 Sinds 20 maart 2014 hanteert HOLD een beloningsbeleid voor een specifieke kring van personen onder haar personeelsleden. Tot die kring behoren werknemers met de functie van respectievelijk algemeen directeur, directeur beleggingen en portfoliobeheerder, die deelnemingen aanhouden in het kapitaal van HOLD in de vorm van gewone en preferente aandelen. Twee van deze werknemers zijn bovendien enig aandeelhouder van twee naamloze vennootschappen die aandelen van HOLD bezitten. In de boekjaren 2015 tot en met 2018 heeft HOLD aan de betrokken werknemers en vennootschappen dividenden uitgekeerd over de preferente en de gewone aandelen.
- 28 Bij besluit van 11 april 2019 heeft de Nationale Bank van Hongarije als toezichthoudende autoriteit HOLD gesommeerd om onder meer haar beloningsbeleid en -praktijk in overeenstemming te brengen met de vereisten van de wet op de collectieve beleggingen. Volgens de Nationale Bank van Hongarije konden de direct en indirect aan de betrokken werknemers betaalde dividenden er gezien hun aard toe leiden dat deze personen er belang bij hebben dat HOLD snelle winsten maakt en dat zij er aldus toe worden aangezet risico's te nemen die onverenigbaar zijn met het risicoprofiel van de door haar beheerde fondsen, met haar beheersreglement en met de belangen van de houders van deelnemingsrechten in de fondsen, zodat de regeling voor de uitkering van deze dividenden moest worden beschouwd als een manier om de regels inzake gespreide betaling van prestatiegerelateerde beloningen te omzeilen. Bijgevolg heeft de Nationale Bank van Hongarije aan HOLD een geldboete opgelegd.
- 29 HOLD heeft tegen dit besluit beroep ingesteld bij de Fővárosi Törvényszék (rechter voor de agglomeratie Boedapest, Hongarije), waarbij zij aanvoerde dat de dividenden geen variabele beloning vormden en niet onder haar beloningsbeleid vielen. Haars inziens is de variabele beloningscomponent een vergoeding die aan de werknemers voor hun professionele diensten wordt betaald op basis van prestatiecriteria, terwijl het dividend deel uitmaakt van het eigendomsrecht van de aandeelhouder, los van zijn voor de vennootschap uitgeoefende werkzaamheden, zijn dienstverband en zijn individuele prestatie. Bovendien hebben de betrokken werknemers er als meerderheidsaandeelhouders belang bij dat verzoekster in het hoofdgeding haar activiteiten op de lange termijn kan voortzetten, in tegenstelling tot de bewering van de Nationale Bank van Hongarije dat de betaling van dividenden hen ertoe kan aanzetten om kortetermijnwinsten na te streven.

- 30 De Fővárosi Törvényszék heeft dit beroep verworpen op grond dat de aan de betrokken werknemers uitgekeerde dividenden kunnen worden gelijkgesteld met een beloning, ook al gaat het formeel gezien niet om een vergoeding voor verrichte diensten. De dividenden, die aanzienlijk hoger zijn dan de vaste en de variabele beloning, zorgen ervoor dat deze werknemers er belang bij hebben dat de beleggingsinstellingen winsten op korte termijn behalen, wat hen aanzet tot het nemen van risico's die niet te verenigen zijn met de belangen van de beleggers. Het is een betalingswijze waarmee de toepasselijke regels inzake het beloningsbeleid kunnen worden omzeild.
- 31 Volgens die rechter had HOLD ten minste 40 % van de over de betrokken preferente aandelen uitgekeerde dividenden met uitstel moeten uitbetalen, gespreid over minstens drie jaar en aangepast aan de levenscyclus van de beheerde beleggingsfondsen en de verzilvering van de rechten van deelneming in het fonds. Voorts geldt het beloningsbeleid ook voor dividenden die worden betaald aan de vennootschappen die in handen zijn van de betrokken werknemers omdat die betaling ook het vermogen van de werknemers ten goede komt.
- 32 Verzoekster in het hoofdgeding heeft zich tot de Kúria (hoogste rechterlijke instantie, Hongarije) gewend, die uiteenzet dat met name moet worden bepaald of de direct en indirect aan de betrokken werknemers uitgekeerde dividenden onder het beloningsbeleid in de zin van bijlage 13 bij de wet op de collectieve beleggingen vallen. De „dubbele” status van de betrokken werknemers – zij zijn tegelijkertijd aandeelhouders en werknemers die verantwoordelijk zijn voor het kostenefficiënte beheer van verzoekster in het hoofdgeding en de uitvoering van haar beloningsbeleid – is van doorslaggevend belang en doet de vraag rijzen of bij de beoordeling of de aan het beloningsbeleid ten grondslag liggende beginselen in acht zijn genomen, de bedragen die aan deze werknemers in het kader van hun dienstverband zijn betaald en die welke hun direct of indirect op grond van hun hoedanigheid van aandeelhouder zijn betaald, in hun geheel moeten worden onderzocht.
- 33 Gelet op het voorgaande en op de noodzaak om een uitlegging te verkrijgen van de artikelen 14 tot en met 14 ter van richtlijn 2009/65, overweging 28 en artikel 13, lid 1, van richtlijn 2011/61 en bijlage II, punten 1 en 2, daarbij, alsook van artikel 2, punt 5, van gedelegeerde verordening 2017/565, heeft de Kúria de behandeling van de zaak geschorst en het Hof verzocht om een prejudiciële beslissing over de volgende vraag:

„Vallen dividenden die aan de betrokken werknemers [van verzoekster in het hoofdgeding]

- a) direct zijn uitgekeerd over preferente aandelen die zij in de maatschappij voor beleggingsbeheer bezitten, dan wel
- b) indirect via de eenpersoonsvennootschappen die zij in handen hebben, zijn uitgekeerd over preferente aandelen die deze vennootschappen [in verzoekster in het hoofdgeding] bezitten,

onder het beloningsbeleid van de beheermaatschappij?”

Procedure bij het Hof

- 34 Bij brief van de griffie van het Hof van 9 september 2021 is ESMA overeenkomstig artikel 24, tweede alinea, van het Statuut van het Hof van Justitie van de Europese Unie verzocht om deel te nemen aan de terechtzitting teneinde de door het Hof gestelde schriftelijke vragen te beantwoorden. In antwoord daarop heeft ESMA schriftelijke opmerkingen ingediend, waarop de deelnemers aan de terechtzitting konden reageren.

Beantwoording van de prejudiciële vraag

- 35 Om te beginnen moet worden opgemerkt dat de vraag van de verwijzende rechter met name betrekking heeft op artikel 2, punt 5, van gedelegeerde verordening 2017/565. In dit verband moet worden vastgesteld dat deze gedelegeerde verordening blijkt uit artikel 1, lid 1, ervan, gelezen in samenhang met artikel 6, lid 4, van richtlijn 2009/65 en artikel 6, lid 6, van richtlijn 2011/61, slechts op icbe-beheermaatschappijen en abi-beheerders van toepassing is voor zover deze maatschappijen en beheerders een vergunning hebben om de in artikel 6, lid 3, van richtlijn 2009/65 respectievelijk artikel 6, lid 4, van richtlijn 2011/61 bedoelde diensten te verrichten.
- 36 Uit het dossier waarover het Hof beschikt, blijkt echter niet dat HOLD een vergunning voor het verrichten van dergelijke diensten heeft verkregen. Aangezien gedelegeerde verordening 2017/565 niet relevant is voor het voorwerp van het hoofdgeding, hoeft artikel 2, punt 5, van die verordening dus niet te worden uitgelegd.
- 37 Aldus moet ervan worden uitgegaan dat de verwijzende rechter met zijn vraag in essentie wenst te vernemen of de artikelen 14 tot en met 14 ter van richtlijn 2009/65, artikel 13, lid 1, van richtlijn 2011/61 en de punten 1 en 2 van bijlage II daarbij aldus moeten worden uitgelegd dat de bepalingen over beloningsbeleid en beloningspraktijk van toepassing zijn op dividenden die een vennootschap waarvan de normale werkzaamheden bestaan in het beheren van icbe's en abi's, direct of indirect uitkeert aan sommige van haar werknemers – die de functie van algemeen directeur, directeur beleggingen of portfoliobeheerder bekleden – op grond van hun eigendomsrecht op de aandelen van deze vennootschap.
- 38 Overeenkomstig artikel 14 bis, leden 1 tot en met 3, van richtlijn 2009/65 en artikel 13, lid 1, van richtlijn 2011/61 verplichten de lidstaten beheermaatschappijen respectievelijk beheerders om een beloningsbeleid en -praktijk vast te stellen en toe te passen die in overeenstemming zijn met en bijdragen aan een gezond en doeltreffend risicobeheer en die niet aanmoedigen tot het nemen van risico's die niet te verenigen zijn met het risicoprofiel, het reglement of de statuten van de icbe's en de abi's die zij beheren.
- 39 Wat de personele werkingssfeer van dit beloningsbeleid en deze beloningspraktijk betreft, bepalen artikel 14 bis, lid 3, van richtlijn 2009/65 en artikel 13, lid 1, van richtlijn 2011/61 dat zij van toepassing zijn op die categorieën van medewerkers, met inbegrip van de hogere leidinggevende, risiconemende en controlefuncties en elke werknemer wiens totale beloning binnen dezelfde beloningsschaal valt als die van hogere leidinggevende medewerkers en risiconemende medewerkers, van wie de beroepswerkzaamheden het risicoprofiel van de beheermaatschappij of beheerder of van de door hen beheerde icbe's of abi's materieel beïnvloeden.

- 40 De verwijzende rechter twijfelt er niet aan dat de betrokken werknemers in het kader van het hoofdgeding binnen de personele werkingssfeer van het beloningsbeleid en de beloningspraktijk vallen, als omschreven in artikel 14 bis, lid 3, van richtlijn 2009/65 en artikel 13, lid 1, van richtlijn 2011/61. Hij vraagt zich daarentegen af wat de materiële werkingssfeer van dit beleid en deze praktijk is, en met name of bij de beoordeling of de bepalingen over dat beleid en die praktijk zijn nageleefd, rekening moet worden gehouden met de bedragen die door de vennootschap waarvan de normale werkzaamheden bestaan in het beheren van icbe's en abi's, direct of indirect als dividenden aan die werknemers worden uitgekeerd op grond van hun eigendomsrecht op de aandelen van deze vennootschap.
- 41 Wat de uitlegging van het begrip „beloning” voor de toepassing van de richtlijnen 2009/65 en 2011/61 betreft, dient eraan te worden herinnerd dat de bewoordingen van een Unierechtelijke bepaling die voor de betekenis en de draagwijdte ervan niet uitdrukkelijk verwijst naar het recht van de lidstaten, normaal gesproken in de gehele Europese Unie autonoom en uniform moeten worden uitgelegd [arrest van 22 juni 2021, *Latvijas Republikas Saeima* (Strafpunten), C-439/19, EU:C:2021:504, punt 81 en aldaar aangehaalde rechtspraak].
- 42 Verder moet bij de uitlegging van een Unierechtelijke bepaling niet alleen rekening worden gehouden met haar bewoordingen, maar ook met haar context en met de doelstellingen en het oogmerk van de regeling waarvan zij deel uitmaakt (arrest van 15 maart 2022, *Autorité des marchés financiers*, C-302/20, EU:C:2022:190, punt 63).
- 43 De richtlijnen 2009/65 en 2011/61 verplichten icbe-beheermaatschappijen en abi-beheerders weliswaar om een beloningsbeleid en -praktijk vast te stellen en toe te passen, maar bevatten geen enkele verwijzing naar het nationale recht wat de reikwijdte van het begrip „beloning” betreft.
- 44 Aangaande de bewoordingen van artikel 14 bis, lid 1, van richtlijn 2009/65 en artikel 13, lid 1, van richtlijn 2011/61 moet worden vastgesteld dat het begrip „beloning” daarin niet wordt gedefinieerd. Volgens zijn gewone betekenis verwijst dit begrip evenwel naar een betaling in geld of in natura in ruil voor arbeid of dienstverlening.
- 45 Artikel 14 bis, lid 2, van richtlijn 2009/65 bepaalt dat het beloningsbeleid en de beloningspraktijk betrekking hebben op vaste en variabele componenten van salarissen en uitkeringen uit hoofde van discretionaire pensioenen. Uit punt 1 van bijlage II bij richtlijn 2011/61 volgt ook dat het totale beloningsbeleid de salarissen en de uitkeringen uit hoofde van discretionaire pensioenen omvat.
- 46 De vermelding van beide categorieën in de bewoordingen van deze bepalingen sluit echter niet uit dat dit beleid en deze praktijk worden toegepast op andere vormen van betalingen dan salarissen en uitkeringen uit hoofde van discretionaire pensioenen.
- 47 Wat de context van deze bepalingen betreft, moet worden opgemerkt dat uit artikel 14 ter, lid 3, van richtlijn 2009/65 en punt 2 van bijlage II bij richtlijn 2011/61 volgt dat de beginselen voor het beloningsbeleid van toepassing zijn op respectievelijk alle soorten door de icbe-beheermaatschappij of abi-beheerder uitgekeerde voordelen, op alle rechtstreeks door de icbe of de abi uitgekeerde bedragen, met inbegrip van prestatievergoedingen, en op alle overdrachten van rechten van deelneming of aandelen in de icbe en op lucratieve belangen evenals op alle overdrachten van rechten van deelneming of aandelen in de abi, ten gunste van de categorieën van medewerkers die binnen de personele werkingssfeer van genoemd beleid vallen.

- 48 Het beloningsbeleid moet derhalve worden toegepast op alle betalingen of andere voordelen die worden uitgekeerd als tegenprestatie voor professionele diensten die zijn verricht door werknemers van icbe-beheermaatschappijen of abi-beheerders die binnen de personele werkingssfeer van dat beleid vallen.
- 49 Het is duidelijk dat dividenden als die welke in het hoofdgeding aan de orde zijn, niet op basis van een dergelijke tegenprestatie worden uitgekeerd, maar op basis van een eigendomsrecht op de aandelen van de vennootschap waarvan de normale werkzaamheden bestaan in het beheren van icbe's en abi's.
- 50 Overeenkomstig artikel 14 ter, lid 1, onder r), van richtlijn 2009/65 en punt 1, onder r), van bijlage II bij richtlijn 2011/61 moet echter worden voorkomen dat de variabele beloningen worden uitgekeerd door middel van vehikels of methoden die het ontwijken van de in deze richtlijnen opgenomen voorschriften faciliteren.
- 51 Hieruit volgt dat de bepalingen van de richtlijnen 2009/65 en 2011/61 over het beloningsbeleid- en de beloningspraktijk moeten worden toegepast op de betaling van dividenden over aandelen die weliswaar niet de tegenprestatie vormt voor verleende professionele diensten, maar de betrokken werknemers van de icbe-beheermaatschappij of abi-beheerder niettemin kan aanmoedigen om risico's te nemen die niet te verenigen zijn met het risicoprofiel, het reglement of de statuten van de icbe's en de abi's die deze maatschappij of deze beheerder beheren, of die de belangen van deze icbe's of abi's en van beleggers daarin aantasten, en aldus het ontwijken van de uit deze bepalingen voortvloeiende voorschriften faciliteert.
- 52 Zoals de advocaat-generaal in wezen in de punten 34 en 41 van haar conclusie opmerkt, is een dergelijke uitlegging geboden in het licht van de doelstellingen van deze richtlijnen om ten eerste beleggers te beschermen, met name wanneer hun belangen, zowel wat betreft risico als wat betreft beleggingsbeslissingen op de lange termijn, in conflict kunnen komen met die van de beheerders, en ten tweede de stabiliteit van het financiële stelsel te waarborgen.
- 53 Voorts blijkt uit de overwegingen 1 tot en met 3 van aanbeveling 2009/384 dat een ongepaste beloningscultuur in de financiële sector – die gewoonlijk het streven naar winst op de korte termijn beloonde en medewerkers prikkels gaf om onnodig risicovolle activiteiten te ontplooiën die op de korte termijn hogere winsten opleverden maar op de langere termijn de financiële ondernemingen aan hogere potentiële verliezen blootstelden – heeft aangezet tot het nemen van buitensporige risico's en er aldus aan heeft bijgedragen dat grote financiële ondernemingen omvangrijke verliezen hebben geleden. Overeenkomstig overweging 5 van richtlijn 2014/91 en overweging 26 van richtlijn 2011/61 moet bij de uitvoering van beloningsbeleid en beloningspraktijken in de zin van de richtlijnen 2009/65 en 2011/61 rekening worden gehouden met aanbeveling 2009/384.
- 54 Zoals in punt 38 van dit arrest in herinnering is gebracht, beogen het beloningsbeleid en de beloningspraktijken die in de richtlijnen 2009/65 en 2011/61 zijn geregeld, in dit verband bij te dragen aan een gezond en effectief risicobeheer en te voorkomen dat het nemen van risico's wordt aangemoedigd die niet te verenigen zijn met het risicoprofiel, het reglement of de statuten van de icbe's of de abi's.

- 55 Ter verwezenlijking van deze doelstellingen verlangen de richtlijnen 2009/65 en 2011/61, meer bepaald artikel 14 ter, lid 1, onder m), van richtlijn 2009/65 en punt 1, onder m), van bijlage II bij richtlijn 2011/61, dat het beloningsbeleid voorziet in regelingen om de stimulansen te laten aansluiten op de belangen van respectievelijk de beheermaatschappij en de icbe's die zij beheert of de abi-beheerder en de abi's die hij beheert, en de beleggers in die icbe's of abi's.
- 56 Zo bepalen allereerst artikel 14 ter, lid 1, onder j)), van richtlijn 2009/65 en punt 1, onder j)), van bijlage II bij richtlijn 2011/61, zonder een verhouding tussen de vaste en variabele componenten vast te leggen, dat deze „evenwichtig verdeeld” moeten zijn, zodat „het aandeel van de vaste component in het totale verloningspakket [...] groot genoeg [is]”, teneinde geen methode van variabele beloning te bevorderen die het nastreven van kortetermijnprestaties kan aanmoedigen.
- 57 Vervolgens is in artikel 14 ter, lid 1, onder m), van richtlijn 2009/65 en in punt 1, onder m), van bijlage II bij richtlijn 2011/61 bepaald dat ten minste 50 % van elke variabele beloning in beginsel bestaat uit rechten van deelneming in de betrokken icbe of abi, waarvoor bovendien een passend aanhoudbeleid geldt.
- 58 Tot slot bepalen artikel 14 ter, lid 1, onder n) en o), van richtlijn 2009/65 en punt 1, onder n) en o), van bijlage II bij richtlijn 2011/61 dat ten minste 40 % van het variabele beloningsbestanddeel pas wordt uitgekeerd na een „periode die aangepast is” en die minstens drie jaar bedraagt, en dat de variabele verloning, en ook het uitgestelde deel ervan, alleen wordt uitgekeerd of definitief wordt verworven als het houdbaar is volgens de financiële situatie van de beheermaatschappij of beheerder als geheel, en billijk is gelet op de prestaties van de bedrijfseenheid, de icbe, de abi en de persoon in kwestie.
- 59 Zoals de advocaat-generaal in de punten 62 en 63 van haar conclusie opmerkt, beogen deze bepalingen de belangen van de werknemers en die van de beleggers in overeenstemming te brengen en ervoor te zorgen dat de werknemers niet alleen delen in de winst, maar ook worden getroffen door eventuele verliezen in de icbe of abi. Daarenboven moeten deze bepalingen garanderen dat een waardestijging op korte termijn die tijdens de voor beleggers in icbe's aanbevolen duur van deelneming of tijdens de levenscyclus en het terugbetalingsbeleid van de betrokken abi weer verdampt, geen vervroegd en dus ongerechtvaardigd voordeel oplevert voor de werknemers van de icbe-beheermaatschappij of de abi-beheerder.
- 60 Om zowel de verwezenlijking van de doelstellingen als de nuttige werking van de richtlijnen 2009/65 en 2011/61 te waarborgen, moeten de in deze richtlijnen opgenomen bepalingen over het beloningsbeleid en de beloningspraktijk toepassing vinden op alle betalingen en voordelen die een icbe-beheermaatschappij of een abi-beheerder uitkeert aan werknemers die binnen de personele werkingssfeer van deze bepalingen vallen, wanneer die betalingen en voordelen – die weliswaar geen beloning voor verstrekte professionele diensten vormen – deze werknemers er toch toe kunnen aanzetten risico's te nemen als beschreven in punt 51 van dit arrest, en aldus het ontwijken van de uit deze bepalingen voortvloeiende voorschriften kunnen faciliteren.
- 61 Een dergelijke uitlegging wordt bovendien ondersteund door punt 17 van de richtsnoeren inzake abi-beheerders en punt 15 van de icbe-richtsnoeren, volgens welke dividend en andere, vergelijkbare vormen van uitkeringen die worden gedaan aan vennoten uit hoofde van hun eigenaarschap van een abi-beheerder of een icbe-beheermaatschappij niet door die richtsnoeren worden gereguleerd, tenzij het materiële resultaat van de uitbetaling van dergelijk dividend neerkomt op een omzeiling van de toepasselijke beloningsregels, waarbij het niet relevant is of het al dan niet de bedoeling was deze regels te omzeilen.

- 62 Hieruit volgt dat wanneer werknemers van een vennootschap waarvan de normale werkzaamheden bestaan in het beheren van icbe's en abi's en die binnen de personele werkingssfeer van de in de richtlijnen 2009/65 en 2011/61 opgenomen bepalingen over beloning vallen, direct of indirect dividenden ontvangen van deze vennootschap, moet worden nagegaan of het beleid inzake de uitkering van deze dividenden overeenstemt met het in punt 60 van dit arrest beschreven beleid.
- 63 Met betrekking tot dividenden die door een vennootschap waarvan de normale werkzaamheden bestaan in het beheren van icbe's en abi's worden uitgekeerd aan haar werknemers die aandelen van deze vennootschap bezitten die zijn verworven als belegging en niet als tegenprestatie voor verrichte professionele diensten, moet worden benadrukt dat de enkele omstandigheid dat de winst van deze vennootschap wordt beïnvloed door de winst van de door haar beheerde icbe's en abi's, als zodanig niet kan volstaan voor de vaststelling dat deze werknemers er aldus toe zouden worden gebracht om beslissingen te nemen die afbreuk kunnen doen aan een gezond en evenwichtig beheer van deze beleggingsfondsen en aan de belangen van de personen die erin hebben belegd, zoals de advocaat-generaal in de punten 48 en 49 van haar conclusie benadrukt.
- 64 Wel moet worden onderzocht of er tussen de winst van de icbe's en de abi's, de winst van de vennootschap waarvan de normale werkzaamheden bestaan in het beheren van icbe's en abi's, en de bedragen die door deze vennootschap aan haar werknemers worden uitgekeerd als dividenden over de aandelen die zij in deze vennootschap bezitten, een band bestaat op grond waarvan deze werknemers er belang bij zouden hebben dat de icbe's en de abi's op korte termijn zoveel mogelijk winst behalen.
- 65 Dit zou met name het geval zijn voor een mechanisme dat erin voorziet dat de vennootschap waarvan de normale werkzaamheden bestaan in het beheren van icbe's en abi's een prestatiebeloning ontvangt van de icbe of de abi zodra binnen een bepaalde periode een streefrendement wordt overschreden en deze beloning geheel of gedeeltelijk als dividend door deze vennootschap wordt uitgekeerd aan de betrokken werknemers of aan de door hen gecontroleerde vennootschappen, ongeacht welke resultaten de icbe of de abi na deze periode behaalt, en in het bijzonder ongeacht welke verliezen de icbe of de abi lijdt. Een dergelijk mechanisme zou die werknemers er immers toe kunnen aanzetten om beslissingen als bedoeld in punt 63 van dit arrest te nemen.
- 66 Het is de taak van de verwijzende rechter om in het hoofdgeding te beoordelen of er sprake is van een band als bedoeld in punt 64 hierboven, en om – meer bepaald in het licht van deze eventuele band, maar ook van de omvang van de deelnemingen die de betrokken werknemers direct of via door hen gecontroleerde vennootschappen aanhouden in het kapitaal van de vennootschap waarvan de normale werkzaamheden bestaan in het beheren van icbe's en abi's, de aan deze deelnemingen verbonden stemrechten, het type aandelen dat via deze vennootschap wordt aangehouden, het beleid en het besluitvormingsproces inzake de winstverdeling van die vennootschap, alsmede van het eventueel bescheiden karakter, in verhouding tot de verrichte professionele diensten, van het bedrag van de vaste beloning die deze vennootschap aan deze werknemers betaalt – na te gaan of de werknemers aldus worden aangezet tot het nemen van buitensporige risico's als bedoeld in punt 51 van dit arrest, hetgeen dan het ontwijken van de in de richtlijnen 2009/65 en 2011/61 opgenomen voorschriften inzake het beloningsbeleid en de beloningspraktijk zou kunnen faciliteren.

- 67 Indien in het licht van de in het vorige punt genoemde criteria blijkt dat het beleid dat de vennootschap waarvan de normale werkzaamheden bestaan in het beheren van icbe's of abi's, hanteert voor de dividenduitkering aan haar werknemers die binnen de personele werkingssfeer van de bepalingen inzake beloning van de richtlijnen 2009/65 en 2011/61 vallen, aanzet tot het nemen van zulke risico's, moet die uitkering worden onderworpen aan de beginselen voor het beloningsbeleid en de beloningspraktijk, met name de beginselen die in de punten 56 tot en met 58 van dit arrest in herinnering zijn gebracht, met dien verstande dat deze beginselen overeenkomstig overweging 7 van richtlijn 2014/91 kunnen worden toegepast op betalingen van icbe's aan de vennootschap die hen beheert.
- 68 Onder verwijzing naar overweging 10 van richtlijn 2014/91 en overweging 28 van richtlijn 2011/61 betoogt HOLD, kort samengevat, dat de hierboven gegeven uitlegging in strijd is met het eigendomsrecht van de aandeelhouders, dat is neergelegd in artikel 17, lid 1, van het Handvest van de grondrechten van de Europese Unie (hierna: „Handvest”).
- 69 Er zij aan herinnerd dat de bepalingen van het Handvest krachtens artikel 51, lid 1, ervan gericht zijn aan de instellingen, organen en instanties van de Unie met inachtneming van het subsidiariteitsbeginsel, alsmede, uitsluitend wanneer zij het recht van de Unie ten uitvoer brengen, aan de lidstaten. Derhalve moet ten eerste de uitlegging van de richtlijnen 2009/65 en 2011/61 in overeenstemming zijn met het Handvest. Ten tweede is het Handvest van toepassing op het hoofdgeding, aangezien de nationale autoriteiten het recht van de Unie ten uitvoer brengen in de zin van artikel 51 van het Handvest wanneer zij toezicht uitoefenen op de naleving van de beginselen die zijn neergelegd in de nationale wetgeving tot omzetting van deze richtlijnen, welke het beloningsbeleid en de beloningspraktijk regelen, door een vennootschap waarvan de normale werkzaamheden bestaan in het beheren van icbe's en abi's.
- 70 Dienaangaande zij opgemerkt dat volgens artikel 17, lid 1, van het Handvest eenieder het recht heeft de goederen die hij rechtmatig heeft verkregen, in eigendom te bezitten en te gebruiken alsook over die goederen te beschikken en ze te vermaken. Niemand mag zijn eigendom worden ontnomen, behalve in het algemeen belang, in de gevallen en onder de voorwaarden waarin de wet voorziet en mits het verlies tijdig op billijke wijze wordt vergoed. Het gebruik van de goederen kan bij wet worden geregeld, voor zover het algemeen belang dit vereist.
- 71 Voorts kunnen overeenkomstig artikel 52, lid 1, van het Handvest beperkingen worden gesteld op de uitoefening van de in het Handvest neergelegde rechten en vrijheden, zoals het eigendomsrecht, mits deze beperkingen bij wet worden gesteld, de wezenlijke inhoud van die rechten en vrijheden eerbiedigen en, met inachtneming van het evenredigheidsbeginsel, noodzakelijk zijn en daadwerkelijk beantwoorden aan door de Unie erkende doelstellingen van algemeen belang of aan de eisen van de bescherming van de rechten en vrijheden van anderen.
- 72 In de eerste plaats geldt wat betreft de vraag of artikel 17, lid 1, van het Handvest van toepassing is op het recht op eigendom op aandelen en op het recht om de daaraan verbonden dividenden te innen, dat de bij die bepaling verleende bescherming rechten met een vermogenswaarde betreft waaruit vanuit het oogpunt van de betrokken rechtsorde een verworven rechtspositie voortvloeit op basis waarvan deze rechten door en ten gunste van de houder ervan autonoom kunnen worden uitgeoefend (arrest van 5 mei 2022, BPC Lux 2 e.a., C-83/20, EU:C:2022:346, punt 39 en aldaar aangehaalde rechtspraak).

- 73 De aandelen van een vennootschap waarvan de normale werkzaamheden bestaan in het beheren van icbe's en abi's, zoals die welke in het hoofdgeding aan de orde zijn, hebben een vermogenswaarde en verlenen hun houder een verworven rechtspositie op basis waarvan de eruit voortvloeiende rechten autonoom kunnen worden uitgeoefend. Zij vallen dus binnen de werkingssfeer van artikel 17, lid 1, van het Handvest.
- 74 In de tweede plaats heeft de uit de punten 41 tot en met 67 hierboven voortvloeiende uitlegging van de richtlijnen 2009/65 en 2011/61 niet tot gevolg dat afbreuk wordt gedaan aan het eigendomsrecht van de betrokken werknemers op aandelen van de vennootschap waarvan de normale werkzaamheden bestaan in het beheren van icbe's en abi's waarvoor zij werken, en vormt zij dus geen ontneming van eigendom in de zin van artikel 17, lid 1, tweede volzin, van het Handvest.
- 75 Niettemin vormt de toepassing, in samenhang met deze uitlegging, van de in punt 67 van dit arrest genoemde beginselen op dividenden uit aandelen een regeling van het gebruik van de goederen in de zin van artikel 17, lid 1, derde volzin, van het Handvest die afbreuk kan doen aan de uitoefening van dit eigendomsrecht en in het bijzonder aan de mogelijkheid voor de betrokken werknemers-aandeelhouders om, met name gelet op de in de punten 57 en 58 van dit arrest genoemde regels inzake inhouding en uitstel van betaling, de vruchten van die eigendom te plukken.
- 76 In dit verband volgt uit artikel 17, lid 1, derde volzin, juncto artikel 52, lid 1, van het Handvest dat het gebruik van de goederen bij wet kan worden geregeld voor zover dit noodzakelijk is voor het algemeen belang en de in artikel 52, lid 1, van het Handvest gestelde en in punt 71 van dit arrest in herinnering gebrachte voorwaarden in acht worden genomen.
- 77 In casu vloeien de beperkingen van de rechten van de aandeelhouders die het gevolg zijn van het feit dat een vennootschap waarvan de normale werkzaamheden bestaan in het beheren van icbe's en abi's, de beginselen voor het beloningsbeleid en de beloningspraktijk toepast op dividenduitkeringen aan bepaalde van haar werknemers, voort uit de richtlijnen 2009/65 en 2011/61 en uit de nationale wetgeving tot omzetting van die richtlijnen. De beperkingen zijn dus bij wet gesteld in de zin van artikel 52, lid 1, van het Handvest.
- 78 Aangezien de toepassing van de in de punten 57 en 58 van het onderhavige arrest vermelde regels inzake inhouding en uitstel van betaling geen ontneming van eigendom meebrengt maar, zoals is vastgesteld in de punten 74 en 75 van dit arrest, een regeling van het gebruik van de goederen is, kan zij niet worden geacht het recht op eigendom in zijn kern aan te tasten (zie in die zin arrest van 5 mei 2022, BPC Lux 2 e.a., C-83/20, EU:C:2022:346, punt 53).
- 79 Wat betreft de doelstellingen die worden nagestreefd met de bepalingen van de richtlijnen 2009/65 en 2011/61 over het beloningsbeleid en de beloningspraktijk, en in het bijzonder met die regels inzake inhouding en uitstel, is in punt 52 van het onderhavige arrest vastgesteld dat deze doelstellingen erin bestaan, beleggers te beschermen en de stabiliteit van het financiële stelsel te verzekeren. Excessief risicogedrag, dat deze bepalingen beogen te ontmoedigen, kan immers niet alleen de belangen van de icbe of de abi aantasten, maar ook systeemproblemen in de financiële sector veroorzaken.
- 80 In dit verband zij eraan herinnerd dat de bescherming van beleggers volgens de rechtspraak van het Hof een door de Unie nagestreefde doelstelling van algemeen belang is [zie in die zin arrest van 5 mei 2022, Banco Santander (Kredietinstelling in afwikkeling Banco Popular), C-410/20,

EU:C:2022:351, punt 36 en aldaar aangehaalde rechtspraak]. Hetzelfde geldt voor de doelstellingen om de stabiliteit van het bankstelsel en het financiële stelsel te waarborgen en een systeemrisico te voorkomen (arrest van 16 juli 2020, Adusbef e.a., C-686/18, EU:C:2020:567, punt 92 en aldaar aangehaalde rechtspraak).

- 81 Derhalve beantwoorden de aan de rechten van de aandeelhouders gestelde beperkingen die het gevolg zijn van het feit dat een vennootschap waarvan de normale werkzaamheden bestaan in het beheren van icbe's en abi's, de beginselen voor het beloningsbeleid en de beloningspraktijk toepast op dividenduitkeringen aan bepaalde van haar werknemers, wel degelijk aan de door de Unie erkende doelstellingen van algemeen belang in de zin van artikel 17, lid 1, derde volzin, en artikel 52, lid 1, van het Handvest.
- 82 Daar, ten slotte, een dergelijke toepassing beperkt is tot situaties waarin het beleid voor de uitkering van dividenden over aandelen aan werknemers die binnen de personele werkingssfeer van de bepalingen van de richtlijnen 2009/65 en 2011/61 over het beloningsbeleid en de beloningspraktijk vallen, deze werknemers kan aanzetten tot het nemen van buitensporige risico's die de belangen van de betrokken icbe's en abi's en van de beleggers daarin aantasten, en dus het ontwijken van de uit deze bepalingen voortvloeiende voorschriften faciliteert, zijn deze beperkingen evenredig aan de met die bepalingen nagestreefde doelstellingen.
- 83 Gelet op een en ander dient op de prejudiciële vraag te worden geantwoord dat de artikelen 14 tot en met 14 ter van richtlijn 2009/65, artikel 13, lid 1, van richtlijn 2011/61 en de punten 1 en 2 van bijlage II daarbij aldus moeten worden uitgelegd dat de bepalingen over beloningsbeleid en beloningspraktijk van toepassing zijn op dividenden die een vennootschap waarvan de normale werkzaamheden bestaan in het beheren van icbe's en abi's, direct of indirect uitkeert aan sommige van haar werknemers – die de functie van algemeen directeur, directeur beleggingen of portfoliobeheerder bekleden – op grond van hun eigendomsrecht op de aandelen van deze vennootschap, wanneer het beleid voor de uitkering van deze dividenden deze werknemers kan aanzetten tot het nemen van risico's die de belangen van de door deze vennootschap beheerde icbe's of abi's en van de beleggers daarin aantasten, en aldus het ontwijken van de uit deze bepalingen voortvloeiende voorschriften faciliteert.

Kosten

- 84 Ten aanzien van de partijen in het hoofdgeding is de procedure als een aldaar gerezen incident te beschouwen, zodat de verwijzende rechter over de kosten heeft te beslissen. De door anderen wegens indiening van hun opmerkingen bij het Hof gemaakte kosten komen niet voor vergoeding in aanmerking.

Het Hof (Eerste kamer) verklaart voor recht:

De artikelen 14 tot en met 14 ter van richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's), zoals gewijzigd bij richtlijn 2014/91/EU van het Europees Parlement en de Raad van 23 juli 2014, artikel 13, lid 1, van richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010, en de punten 1 en 2 van bijlage II daarbij,

moeten aldus worden uitgelegd dat:

de bepalingen over beloningsbeleid en beloningspraktijk van toepassing zijn op dividenden die een vennootschap waarvan de normale werkzaamheden bestaan in het beheren van instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) en alternatieve beleggingsinstellingen (abi's), direct of indirect uitkeert aan sommige van haar werknemers – die de functie van algemeen directeur, directeur beleggingen of portfoliobeheerder bekleden – op grond van hun eigendomsrecht op de aandelen van deze vennootschap, wanneer het beleid voor de uitkering van deze dividenden deze werknemers kan aanzetten tot het nemen van risico's die de belangen van de door deze vennootschap beheerde icbe's of abi's en van de beleggers daarin aantasten, en aldus het ontwijken van de uit deze bepalingen voortvloeiende voorschriften faciliteert.

ondertekeningen