



Zbiór Orzeczeń

WYROK TRYBUNAŁU (pierwsza izba)

z dnia 1 sierpnia 2022 r.*

Odesłanie prejudycjalne – Zbliżanie ustawodawstw – Dyrektywa 2009/65/WE – Przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) – Dyrektywa 2011/61/UE – Alternatywne fundusze inwestycyjne – Polityka i praktyki w zakresie wynagrodzeń osób kierujących spółką zarządzającą UCITS lub zarządzającego alternatywnym funduszem inwestycyjnym – Dywidendy wypłacane niektórym członkom zarządu – Pojęcie „wynagrodzenia” – Artykuł 17 ust. 1 Karty praw podstawowych Unii Europejskiej – Prawo własności

W sprawie C-352/20

mającej za przedmiot wniosek o wydanie, na podstawie art. 267 TFUE, orzeczenia w trybie prejudycjalnym, złożony przez Kúria (sąd najwyższy, Węgry) postanowieniem z dnia 2 lipca 2020 r., które wpłynęło do Trybunału w dniu 31 lipca 2020 r., w postępowaniu:

HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt.

przeciwko

Magyar Nemzeti Bank,

TRYBUNAŁ (pierwsza izba),

w składzie: A. Arabadjiev, prezes izby, K. Lenaerts, prezes Trybunału, L. Bay Larsen, wiceprezes Trybunału, pełniący funkcję sędziego pierwszej izby, I. Ziemele (sprawozdawczyni) i P.G. Xuereb, sędziowie,

rzecznik generalny: J. Kokott,

sekretarz: I. Illéssy, administrator,

uwzględniając pisemny etap postępowania i po przeprowadzeniu rozprawy w dniu 28 października 2021 r.,

rozważywszy uwagi, które przedstawili:

– w imieniu HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt. – Á.P. Baráti, T. Fehér, P. Jalsovszky i B.D. Zsibrita, ügyvéd,

* Język postępowania: węgierski.

- w imieniu Magyar Nemzeti Bank – T. Kende i P. Sonnevend, ügyvédek, a także G. Subai, doradca prawny,
- w imieniu rządu węgierskiego – M.Z. Fehér oraz G. Koós, w charakterze pełnomocników,
- w imieniu rządu polskiego – B. Majczyna, w charakterze pełnomocnika,
- w imieniu Komisji Europejskiej – początkowo L. Havas, J. Rius Riu oraz H. Tserepa-Lacombe, a następnie V. Bottka, J. Rius Riu oraz H. Tserepa-Lacombe, w charakterze pełnomocników,
- w imieniu Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych – G. Filippa, w charakterze pełnomocnika,

po zapoznaniu się z opinią rzecznika generalnego na posiedzeniu w dniu 16 grudnia 2021 r.,

wydaje następujący

Wyrok

- 1 Wniosek o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym dotyczy wykładni art. 14–14b dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) (Dz.U. 2009, L 302, s. 32), zmienionej dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/91/UE z dnia 23 lipca 2014 r. (Dz.U. 2014, L 257, s. 186) (zwanej dalej „dyrektywą 2009/65”), art. 13 ust. 1 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010 (Dz.U. 2011, L 174, s. 1), a także pkt 1 i 2 załącznika II do tej dyrektywy, jak również art. 2 pkt 5 rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy (Dz.U. 2017, L 87, s. 1).
- 2 Wniosek ten został przedstawiony w ramach sporu pomiędzy HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt. (zwaną dalej „HOLD”) a Magyar Nemzeti Bank (narodowym bankiem Węgier) w przedmiocie decyzji, na mocy której bank ten ukarał HOLD za jej praktyki w zakresie wynagrodzeń.

Ramy prawne

Prawo Unii

Dyrektywa 2009/65

3 Artykuł 2 ust. 1 lit. b) dyrektywy 2009/65 przewiduje, że do celów tej dyrektywy „spółka zarządzająca” oznacza spółkę, której zasadniczy rodzaj działalności to zarządzanie przedsiębiorstwami zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) w formie funduszy wspólnych lub spółek inwestycyjnych (zarządzanie zbiorowym portfelem UCITS).

4 Artykuł 6 ust. 3 i 4 tej dyrektywy stanowi:

„3. Na zasadzie odstępstwa od ust. 2 państwa członkowskie mogą zezwolić spółkom zarządzającym na świadczenie, obok zarządzania UCITS, następujących usług:

a) zarządzanie portfelami inwestycyjnymi, w tym portfelami należącymi do funduszy emerytalnych, na podstawie zleceń przyznanych przez inwestorów w sposób dyskrecyjny i zindywidualizowany ze względu na klienta, w przypadku gdy portfele te obejmują jeden lub kilka instrumentów wymienionych w załączniku I sekcja C do dyrektywy 2004/39/WE [Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych, zmieniającej dyrektywy Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG oraz dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2000/12/WE oraz uchylającą dyrektywę Rady 93/22/EWG (Dz.U. 2004, L 145, s. 1)]; oraz

b) jako usługi uboczne:

- (i) doradztwo inwestycyjne dotyczące jednego lub kilku instrumentów wymienionych w załączniku I sekcja C do dyrektywy 2004/39/WE;
- (ii) przechowywanie i administrowanie w odniesieniu do jednostek uczestnictwa przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania.

[...]

4. Artykuł 2 ust. 2 i art. 12, 13 oraz 19 dyrektywy 2004/39/WE stosuje się do świadczenia przez spółki zarządzające usług, o których mowa w ust. 3 niniejszego artykułu”.

5 Artykuł 14 ust. 1 dyrektywy 2009/65 brzmi następująco:

„Każde państwo członkowskie opracowuje zasady postępowania, które spółki zarządzające posiadające zezwolenie na działalność wydane w tym państwie członkowskim są obowiązane zawsze stosować. Zasady te muszą uwzględniać co najmniej zasady wymienione w niniejszym ustępie. Zasady te muszą zapewniać, aby spółka zarządzająca:

- a) prowadząc działalność gospodarczą, postępowała uczciwie i godziwie, w najlepszym interesie UCITS, którymi zarządza, oraz integralności rynku;
- b) postępowała z należytą fachowością, dbałością i starannością, w najlepszym interesie UCITS, którymi zarządza, oraz integralności rynku;

- c) posiadała i efektywnie stosowała środki i procedury, które są niezbędne do właściwego prowadzenia działalności gospodarczej;
- d) starała się unikać konfliktów interesów, a gdy nie da się ich uniknąć, zapewniała, aby UCITS, którymi zarządza, były odpowiednio godziwie traktowane; oraz
- e) przestrzegała wszelkich wymogów normatywnych stosowanych w odniesieniu do prowadzenia działalności gospodarczej, w celu wspierania osiągnięcia przez inwestorów największych korzyści i wspierania integralności rynku”.

6 Artykuł 14a tej dyrektywy przewiduje:

„1. Państwa członkowskie wymagają, aby spółki zarządzające ustanowiły i stosowały politykę i praktyki w zakresie wynagrodzeń, które są zgodne z rozsądnym i skutecznym zarządzaniem ryzykiem – oraz promowały takie zarządzanie – i które nie zachęcają do podejmowania ryzyka niezgodnego z profilami ryzyka, regulaminami lub dokumentami założycielskimi zarządzanych przez nie UCITS ani nie wpływają niekorzystnie na wypełnianie przez spółkę zarządzającą obowiązku działania w najlepszym interesie UCITS.

2. Polityka i praktyki w zakresie wynagrodzeń obejmują [w szczególności] stałe i zmienne składniki wynagrodzenia oraz uznaniowe świadczenia emerytalne.

3. Polityka i praktyki w zakresie wynagrodzeń mają zastosowanie do tych kategorii pracowników, w tym kadry kierowniczej wyższego szczebla, osób podejmujących ryzyko działalności, osób sprawujących kontrolę oraz wszelkich pracowników otrzymujących całkowite wynagrodzenie plasujące ich na tym samym szczeblu siatki płac co kadra kierownicza wyższego szczebla i osoby podejmujące ryzyko działalności, których działalność zawodowa ma istotny wpływ na profile ryzyka spółek zarządzających lub zarządzanych przez nie UCITS.

4. Zgodnie z art. 16 rozporządzenia [Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylenia decyzji Komisji 2009/77/WE (Dz.U. 2010, L 331, s. 84)] [Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA)] wydaje wytyczne skierowane do właściwych organów lub uczestników rynków finansowych, dotyczące osób, o których mowa w ust. 3 niniejszego artykułu, oraz stosowania zasad, o których mowa w art. 14b. W wytycznych tych uwzględnia się zasady rozsądnej polityki wynagrodzeń określone w zaleceniu Komisji 2009/384/WE [z dnia 30 kwietnia 2009 r. w sprawie polityki wynagrodzeń w sektorze usług finansowych (Dz.U. 2009, L 120, s. 22)], wielkość spółek zarządzających i zarządzanych przez nie UCITS, ich organizację wewnętrzną oraz charakter, zakres i stopień złożoności ich działalności [...]”.

7 Artykuł 14b owej dyrektywy stanowi:

„1. Ustanawiając i stosując politykę wynagrodzeń, o której mowa w art. 14a, spółki zarządzające przestrzegają następujących zasad, w sposób i w zakresie, jaki odpowiada ich wielkości, wewnętrznej organizacji oraz charakterowi, zakresowi i stopniowi złożoności ich działalności:

- a) polityka wynagrodzeń jest zgodna z rozsądnym i skutecznym zarządzaniem ryzykiem oraz promuje takie zarządzanie, a także nie zachęca do podejmowania ryzyka niezgodnego z profilami ryzyka, regulaminami lub dokumentami założycielskimi zarządzanego przez tę spółkę zarządzającą UCITS;
- b) polityka wynagrodzeń jest zgodna ze strategią biznesową, celami, wartościami i interesami spółki zarządzającej i zarządzanego przez nią UCITS oraz inwestorów takiego UCITS, a także obejmuje środki mające na celu uniknięcie konfliktu interesów;

[...]

g) w przypadku gdy wynagrodzenia zależą od wyników, całkowity wymiar wynagrodzenia opiera się na kombinacji oceny wyników indywidualnych i wyników danej jednostki gospodarczej lub danego UCITS, a także ich ryzyk oraz ogólnych wyników spółki zarządzającej podczas oceniania indywidualnych wyników, przy uwzględnieniu kryteriów finansowych i pozafinansowych;

h) ocenę wyników rozpatruje się w kontekście wieloletnim odpowiednim dla okresu posiadania zalecanego inwestorom UCITS zarządzanego przez spółkę zarządzającą w celu zapewnienia, aby proces oceny był oparty na wynikach UCITS i jego ryzykach inwestycyjnych w dłuższym okresie, a rzeczywista wypłata składników wynagrodzenia zależących od wyników była rozłożona w tym samym okresie;

[...]

j) stosunek stałych i zmiennych składników łącznego wynagrodzenia jest odpowiednio wyważony, a stałe składniki stanowią na tyle dużą część łącznego wynagrodzenia, aby możliwe było prowadzenie całkowicie elastycznej polityki dotyczącej zmiennych składników wynagrodzenia, w tym niewypłacanie zmiennych składników wynagrodzenia;

[...]

l) ocena wyników w celu obliczenia zmiennych składników wynagrodzenia lub grup zmiennych składników wynagrodzenia obejmuje kompleksowy mechanizm dostosowawczy służący uwzględnieniu wszystkich odnośnych rodzajów obecnego i przyszłego ryzyka;

m) w zależności od struktury prawnej UCITS oraz jego regulaminu lub dokumentów założycielskich, znaczna część, a w każdym razie co najmniej 50% jakiegokolwiek zmiennego składnika wynagrodzenia składa się z jednostek uczestnictwa danego UCITS, równoważnych tytułów własności lub instrumentów związanych z udziałami bądź równoważnych instrumentów niepieniężnych cechujących się równie skutecznymi zachętami jak którykolwiek z instrumentów, o których mowa w niniejszej literze, chyba że zarządzanie UCITS stanowi mniej niż 50% całkowitego portfela zarządzanego przez spółkę zarządzającą, w którym to przypadku minimalny próg 50% nie ma zastosowania.

Instrumenty, o których mowa w niniejszej literze, podlegają odpowiedniej polityce zatrzymania służącej dostosowaniu zachęć do interesów spółki zarządzającej i zarządzanych przez nią UCITS oraz inwestorów tych UCITS. Państwa członkowskie lub ich właściwe organy mogą wprowadzać ograniczenia co do rodzajów i formy tych instrumentów lub zakazać niektórych z nich w stosownych przypadkach. Niniejsza litera ma zastosowanie zarówno do części zmiennego składnika wynagrodzenia odroczonej zgodnie z lit. n), jak i do nieodroczonej części zmiennego składnika wynagrodzenia;

- n) znaczna część, a w każdym razie przynajmniej 40% zmiennych składników wynagrodzenia, jest odroczone w czasie odpowiednim z uwagi na okres posiadania zalecany inwestorom danego UCITS i jest odpowiednio dostosowana do charakteru ryzyk danego UCITS.

Okres, o którym mowa w niniejszej literze, wynosi co najmniej trzy lata; wynagrodzenie płatne w ramach uzgodnień o odroczeniu wypłaty przysługuje nie wcześniej niż to wynika z zasady proporcjonalności; w przypadku wyjątkowo wysokich zmiennych składników wynagrodzenia przynajmniej 60% kwoty podlega odroczeniu wypłaty;

- o) wynagrodzenie zmienne, w tym część odroczone, jest wypłacane lub przysługuje tylko wówczas, gdy jest to właściwe w sytuacji finansowej spółki zarządzającej jako całości i uzasadnione wynikami jednostki gospodarczej, UCITS i danej osoby.

Całkowite wynagrodzenie zmienne jest generalnie znacznie obniżane, w przypadku gdy wyniki finansowe spółki zarządzającej lub danego UCITS są niższe od oczekiwanych lub ujemne, z uwzględnieniem zarówno obecnych premii, jak i zmniejszenia wypłat kwot zarobionych wcześniej, w tym poprzez obniżenie wynagrodzenia lub cofnięcie wcześniej wypłaconej premii;

[...]

- r) wynagrodzenie zmienne nie jest wypłacane przy pomocy instrumentów bądź metod ułatwiających unikanie wypełnienia wymogów określonych w niniejszej dyrektywie.

[...]

3. Zasady określone w ust. 1 mają zastosowanie do wszelkich rodzajów świadczeń wypłacanych przez spółkę zarządzającą, do każdej kwoty wypłacanej bezpośrednio przez samo UCITS, w tym opłat za wyniki, oraz do każdego przekazania jednostek uczestnictwa lub udziałów UCITS dokonanych na korzyść tych kategorii personelu, w tym kadry kierowniczej wyższego szczebla, osób podejmujących ryzyko działalności, osób sprawujących kontrolę oraz wszelkich pracowników otrzymujących całkowite wynagrodzenie plasujące ich na tym samym szczeblu siatki płac co kadra kierownicza wyższego szczebla i osoby podejmujące ryzyko działalności, których działalność zawodowa ma istotny wpływ na profil ryzyka tej spółki lub profil ryzyka zarządzanych przez nią UCITS.

[...]”.

Dyrektywa 2014/91

8 Zgodnie z motywami 5, 7 i 10 dyrektywy 2014/91:

„(5) Stosując zasady rozsądnej polityki i praktyk w zakresie wynagrodzeń ustanowione niniejszą dyrektywą, państwa członkowskie powinny uwzględniać zasady określone w zaleceniu [2009/384], prace Rady Stabilności Finansowej i zobowiązania grupy G-20 w zakresie ograniczania ryzyka w sektorze usług finansowych.

[...]

(7) Zasady rozsądnej polityki wynagrodzeń powinny mieć także zastosowanie do płatności dokonywanych z UCITS na rzecz spółek zarządzających lub spółek inwestycyjnych.

[...]

(10) Przepisy dotyczące wynagrodzeń powinny pozostawać bez uszczerbku dla pełnego wykonywania praw podstawowych gwarantowanych przez traktat [UE], traktat [FUE] oraz Kartę praw podstawowych Unii Europejskiej [...], ogólnych zasad krajowego prawa zobowiązań i prawa pracy, mających zastosowanie przepisów dotyczących praw i zaangażowania akcjonariuszy oraz ogólnych obowiązków organów administracyjnych i nadzorczych danej spółki, a także, w stosownych przypadkach, dla prawa partnerów społecznych do zawierania i egzekwowania układów zbiorowych zgodnie z prawem i praktykami krajowymi”.

Dyrektywa 2011/61

9 Motywy 26 i 28 dyrektywy 2011/61 mają następujące brzmienie:

„(26) Zasady rozsądnej polityki wynagrodzeń, o których mowa w zaleceniu [2009/384/WE], są zgodne z przepisami niniejszej dyrektywy i je uzupełniają.

[...]

(28) Przepisy dotyczące wynagrodzeń powinny pozostawać bez uszczerbku dla pełnego wykonywania praw podstawowych gwarantowanych przez traktaty, w szczególności art. 153 ust. 5 TFUE, ogólnych zasad krajowego prawa umów i prawa pracy, mających zastosowanie przepisów dotyczących praw i zaangażowania akcjonariuszy oraz ogólnych obowiązków organów administracyjnych i nadzorczych danej instytucji, a także w stosownym przypadku prawa partnerów społecznych do zawierania i egzekwowania układów zbiorowych zgodnie z tradycjami i przepisami krajowymi”.

10 Zgodnie z art. 1 dyrektywy 2011/61 ustanawia ona zasady dotyczące zezwoleń, bieżącej działalności i przejrzystości zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (ZAFI), którzy zarządzają alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (zwanymi dalej „AFI”) lub wprowadzają je do obrotu na terenie Unii Europejskiej.

11 Artykuł 4 ust. 1 lit. b) tej dyrektywy przewiduje, że do jej celów „ZAFI” oznacza osoby prawne, których stała działalność polega na zarządzaniu jednym lub większą liczbą AFI.

12 Artykuł 6 ust. 4 i 6 tej dyrektywy przewiduje:

„4. W drodze odstępstwa od ust. 2 państwa członkowskie mogą udzielić zewnętrznemu ZAFI zezwolenia na świadczenie następujących usług:

- a) zarządzanie portfelami inwestycyjnymi, w tym należącymi do funduszy emerytalnych i pracowniczych programów emerytalnych zgodnie z art. 19 ust. 1 dyrektywy 2003/41/WE [Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 3 czerwca 2003 r. w sprawie działalności instytucji pracowniczych programów emerytalnych oraz nadzoru nad takimi instytucjami (Dz.U. 2003, L 235, s. 10)], na podstawie uprawnień przekazanych przez inwestorów w ramach własnego uznania indywidualnie dla każdego klienta;
- b) w ramach usług pobocznych obejmujące:
 - (i) doradztwo inwestycyjne;
 - (ii) przechowywanie i administrowanie w odniesieniu do udziałów lub jednostek uczestnictwa przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania;
 - (iii) przyjmowanie i przekazywanie zleceń dotyczących jednego lub większej liczby instrumentów finansowych.

[...]

6. Artykuł 2 ust. 2 i art. 12, 13 i 19 dyrektywy [2004/39] mają zastosowanie do świadczenia przez ZAFI usług, o których mowa w ust. 4 niniejszego artykułu”.

13 Artykuł 13 dyrektywy 2011/61 brzmi następująco:

„1. Państwa członkowskie wymagają, aby ZAFI posiadali politykę i praktyki w zakresie wynagrodzeń dla tych kategorii personelu, w tym kadry kierowniczej wyższego szczebla, osób podejmujących decyzje obciążone ryzykiem, osób pełniących funkcje kontrolne, oraz wszelkich pracowników otrzymujących całkowite wynagrodzenie plasujące ich na tym samym szczeblu siatki płac co kadra kierownicza wyższego szczebla i osoby podejmujące decyzje obciążone ryzykiem, których działalność zawodowa ma istotny wpływ na profile ryzyka ZAFI lub profile ryzyka zarządzanych przez nich AFI; polityka i praktyki w zakresie wynagrodzeń muszą być zgodne z rozsądnym i skutecznym zarządzaniem ryzykiem i je propagować oraz nie mogą sprzyjać podejmowaniu ryzyka niezgodnego z profilami ryzyka, regulaminami lub dokumentami założycielskimi AFI, którymi zarządzają.

ZAFI określają politykę i praktyki w zakresie wynagrodzeń zgodnie z załącznikiem II.

[...]”.

14 Załącznik II do tej dyrektywy, zatytułowany „Polityka wynagrodzeń”, przewiduje:

„1. Ustanawiając i stosując politykę całkowitych wynagrodzeń, obejmującą wynagrodzenia i nieokreślone z góry [uznaniowe] świadczenia emerytalne, dla tych kategorii pracowników, w tym kadry kierowniczej wyższego szczebla, osób podejmujących ryzyko działalności oraz osób sprawujących kontrolę oraz wszelkich pracowników otrzymujących całkowite wynagrodzenie plasujące ich na tym samym szczeblu siatki płac co kadra kierownicza wyższego szczebla i osoby podejmujące ryzyko działalności, których działalność zawodowa ma istotny wpływ na ich profil

ryzyka lub profil ryzyka ZAFI lub AFI, którymi zarządzają, ZAFI przestrzegają następujących zasad, w taki sposób i w takim zakresie, który odpowiada ich wielkości, wewnętrznej organizacji oraz charakterowi, zakresowi i złożoności ich działalności:

- a) polityka wynagrodzeń jest zgodna z rozsądnym i skutecznym zarządzaniem ryzykiem oraz promuje je, a także nie zachęca do podejmowania ryzyka, które nie jest zgodne z profilami ryzyka, regulaminami funduszu lub dokumentami założycielskimi AFI, którymi zarządzają;
- b) polityka wynagrodzeń jest zgodna ze strategią biznesową, celami, wartościami i interesami ZAFI oraz AFI, którym dany ZAFI zarządza, lub inwestorów takich AFI, a także obejmuje środki mające na celu uniknięcie konfliktu interesów;

[...]

- g) jeśli wynagrodzenia zależą od osiągnięć, całkowity wymiar wynagrodzenia jest oparty na kombinacji oceny osiągnięć indywidualnych i osiągnięć danej jednostki spółki lub AFI oraz ogólnych wyników ZAFI, a podczas oceniania indywidualnych osiągnięć bierze się pod uwagę kryteria finansowe i pozafinansowe;
- h) ocena osiągnięć jest rozpatrywana w wieloletnich ramach właściwych dla cyklu życia AFI zarządzanego przez ZAFI w celu zapewnienia, aby proces oceny był oparty na osiągnięciach w dłuższym okresie i rzeczywistą wypłatę składników wynagrodzenia zależących od osiągnięć rozłożoną w czasie uwzględniającym politykę umorzeń AFI zarządzanego przez ten ZAFI i jego ryzyko inwestycyjne;

[...]

- j) proporcja stałych i zmiennych składników łącznego wynagrodzenia jest odpowiednio wyważona, a stałe składniki stanowią na tyle dużą część łącznego wynagrodzenia, aby możliwe było prowadzenie całkowicie elastycznej polityki dotyczącej zmiennych składników wynagrodzenia, w tym niewypłacanie zmiennych składników wynagrodzenia;

[...]

- l) ocena wyników w celu obliczenia zmiennych składników wynagrodzenia lub grup zmiennych składników wynagrodzenia obejmuje kompleksowy mechanizm dostosowawczy służący uwzględnieniu wszystkich odnośnych rodzajów obecnego i przyszłego ryzyka;
- m) w zależności od struktury prawnej AFI oraz jego regulaminu lub dokumentów założycielskich znaczna część, a w każdym razie co najmniej 50% jakiegokolwiek zmiennego wynagrodzenia składa się z jednostek uczestnictwa lub udziałów danego AFI lub odpowiadających im tytułów własności, lub instrumentów z nimi związanych, lub odpowiadających im instrumentów niepieniężnych, chyba że zarządzanie AFI stanowi poniżej 50% całkowitego portfela zarządzanego przez ZAFI, w którym to przypadku minimalny próg 50% nie ma zastosowania.

Instrumenty, o których mowa w niniejszej literze, podlegają właściwej polityce wstrzymywania służącej dostosowaniu zachęć do interesów ZAFI i AFI, którym on zarządza, oraz inwestorów tych AFI. Państwa członkowskie lub ich właściwe organy mogą wprowadzać ograniczenia co do rodzajów i formy tych instrumentów lub zakazać niektórych z nich w stosownych

przypadkach. Niniejsza litera ma zastosowanie zarówno do części odroczonego składnika wynagrodzenia zmiennego zgodnie z lit. n), jak i do części nieodroczonego wynagrodzenia zmiennego;

- n) znaczna część, a w każdym razie przynajmniej 40% zmiennych składników wynagrodzenia, jest rozłożona we właściwym czasie z uwagi na cykl życia i politykę umorzeń danego AFI i jest właściwie dostosowana do charakteru ryzyka danego AFI.

Okres, o którym mowa w niniejszej literze, wynosi co najmniej trzy do czterech [pięciu] lat, chyba że cykl życia danego AFI jest krótszy; wynagrodzenie płatne w ramach uzgodnień o odroczeniu wypłaty przysługuje nie wcześniej niż wynika to z zasady proporcjonalności; w przypadku wyjątkowo wysokich zmiennych składników wynagrodzenia przynajmniej 60% kwoty wypłacane jest w ramach uzgodnień o odroczeniu wypłaty;

- o) zmienne wynagrodzenie, w tym część wypłacana w ramach uzgodnień o odroczeniu wypłaty, jest wypłacane jedynie wówczas, jeśli jest to właściwe w sytuacji finansowej ZAFI jako całości i uzasadnione osiągnięciami jednostki spółki, AFI i danej osoby.

Całkowite zmienne wynagrodzenie jest znacznie obniżane, gdy wyniki finansowe ZAFI lub danego AFI są niższe od oczekiwanych lub ujemne, z uwzględnieniem zarówno obecnych premii, jak i zmniejszenia wypłat kwot zarobionych wcześniej, między innymi poprzez system kar lub wycofanie aktywów;

[...]

- r) wynagrodzenie zmienne nie jest wypłacane przy pomocy kanałów bądź metod ułatwiających niewypełnienie wymogów niniejszej dyrektywy.

2. Zasady określone w ust. 1 mają zastosowanie do wszelkich typów wynagrodzeń wypłacanych przez ZAFI, do wszelkich kwot wypłacanych bezpośrednio przez sam AFI, w tym wynagrodzenia dodatkowego, oraz do każdego przekazania jednostek uczestnictwa lub udziałów AFI dokonanych na korzyść tych kategorii personelu, w tym wyższych kadr kierowniczych, osób podejmujących ryzyko działalności oraz osób sprawujących kontrolę oraz wszelkich pracowników otrzymujących całkowite wynagrodzenie plasujące ich na tym samym szczeblu siatki płac co kadra kierownicza wyższego szczebla i osoby podejmujące ryzyko działalności, których działalność zawodowa ma istotny wpływ na ich profil ryzyka lub profile ryzyka AFI, którymi zarządzają.

[...]”.

Rozporządzenie delegowane 2017/565

- 15 Rozporządzenie delegowane 2017/565 przewiduje w art. 1 ust. 1:

„Rozdział II oraz rozdział III sekcje 1–4, art. 59 ust. 4 i art. 60 oraz sekcje 6 i 8, a także – w zakresie, w jakim odnoszą się do wyżej wymienionych przepisów – rozdział I, rozdział III sekcja 9 i rozdział IV niniejszego rozporządzenia mają zastosowanie do spółek zarządzających w przypadku, gdy spółki te świadczą usługi zgodnie z art. 6 ust. 4 dyrektywy [2009/65] i art. 6 ust. 6 dyrektywy [2011/61]”.

- 16 Artykuł 2 pkt 5 tego rozporządzenia delegowanego, znajdujący się w jego rozdziale I, zatytułowanym „Zakres stosowania i definicje”, stanowi:

„Do celów niniejszego rozporządzenia stosuje się następujące definicje:

[...]

5) »wynagrodzenie« oznacza wszystkie formy płatności lub korzyści pieniężnych lub niepieniężnych przekazywanych przez firmy bezpośrednio lub pośrednio osobom zaangażowanym przy świadczeniu usług inwestycyjnych lub dodatkowych na rzecz klientów;

[...]”.

Zalecenie 2009/384

- 17 Zgodnie z motywami 1–3 zalecenia 2009/384:

„(1) Podejmowanie nadmiernego ryzyka w branży usług finansowych [...] przyczyniło się do bankructw przedsiębiorstw finansowych i do problemów systemowych w państwach członkowskich oraz na poziomie ogólnosiwiatowym. Problemy te rozprzestrzeniły się na resztę gospodarki, obciążając społeczeństwo wysokimi kosztami.

(2) Mimo iż niewłaściwe praktyki w zakresie wynagrodzeń w branży usług finansowych nie były główną przyczyną kryzysu finansowego, do którego doszło w latach 2007–2008, istnieje powszechna zgoda co do tego, że nakłaniały one również do podejmowania nadmiernego ryzyka, a tym samym przyczyniły się do znacznych strat wiodących przedsiębiorstw finansowych.

(3) Praktyki w zakresie wynagrodzeń pozostawały w dużej części branży usług finansowych w sprzeczności z zasadami efektywnego i rozsądnego zarządzania ryzykiem. Skłaniały one do wynagradzania zysków krótkoterminowych i motywowały pracowników do podejmowania działań obarczonych nieuzasadnionym ryzykiem, które zapewniały wyższe dochody w krótkim okresie, narażając jednocześnie przedsiębiorstwa finansowe na potencjalnie wyższe straty w perspektywie długoterminowej”.

Wytyczne ESMA

- 18 Dokumenty ESMA zatytułowane „Wytyczne dotyczące polityki wynagradzania mających zastosowanie do zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (ESMA/2013/232) z dnia 3 lipca 2013 r. (zwane dalej „wytycznymi ZAFI”) oraz „Wytyczne dotyczące prawidłowej polityki wynagrodzeń na mocy dyrektywy 2009/65/WE (ESMA/2016/575) z dnia 14 października 2016 r. (zwane dalej „wytycznymi UCITS”) mają zastosowanie, odpowiednio, do zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (zwanymi dalej „ZAFI”) i do spółek zarządzających w rozumieniu art. 2 ust. 1 lit. b) dyrektywy 2009/65, a także do właściwych organów.

19 Punkty 10 i 17 wytycznych ZAFI mają następujące brzmienie:

„10. Wyłącznie do celów wytycznych i załącznika II do dyrektywy [2011/61] wynagrodzenie składa się z:

- (i) wszelkich form płatności lub świadczeń wypłacanych przez ZAFI;
- (ii) wszelkich kwot wypłacanych przez sam [alternatywny fundusz inwestycyjny (AFI)], w tym wynagrodzenia dodatkowego; oraz

[...]

w zamian za profesjonalne usługi świadczone przez określony personel ZAFI.

Do celów ppkt (ii) niniejszego punktu w każdym przypadku, gdy płatności (z wyjątkiem zwrotu kosztów i wydatków) są przekazywane ZAFI bezpośrednio przez AFI na rzecz odpowiednich kategorii pracowników ZAFI w zamian za świadczone profesjonalne usługi, co w przeciwnym wypadku mogłoby skutkować obejściem odpowiednich zasad dotyczących wynagrodzenia, należy je uznać za wynagrodzenie do celów wytycznych i załącznika II do dyrektywy [2011/61].

[...]

17. Należy także uwzględnić pozycję spółek osobowych i podobnych struktur. Dywidendy lub podobne wypłaty, które wspólnicy otrzymują jako właściciele ZAFI, nie są objęte niniejszymi wytycznymi, chyba że rzeczywistym rezultatem wypłaty takich dywidend jest obejście odpowiednich przepisów dotyczących wynagrodzeń, przy czym jakikolwiek zamiar obejścia takich przepisów nie ma znaczenia”.

20 Zgodnie z pkt 11 i 15 wytycznych UCITS:

„11. Wyłącznie dla celów niniejszych wytycznych i art. 14b dyrektywy [2009/65] wynagrodzenie składa się z jednego lub więcej następujących elementów:

- i) wszelkich form płatności lub świadczeń wypłacanych przez spółkę zarządzającą;
- ii) wszelkich kwot wypłacanych przez samo UCITS, włącznie z jakąkolwiek częścią opłat za wyniki wypłacanych bezpośrednio lub pośrednio na rzecz określonego personelu; lub

[...]

w zamian za profesjonalne usługi świadczone przez określony personel spółki zarządzającej.

W każdym przypadku gdy płatności, z wyłączeniem zwrotu kosztów i wydatków, są przekazywane bezpośrednio przez UCITS spółce zarządzającej na rzecz odpowiednich kategorii pracowników spółki zarządzającej lub bezpośrednio przez UCITS odpowiednim kategoriom pracowników spółki zarządzającej za wyświadczone usługi profesjonalne, które w przeciwnym wypadku skutkowałyby obejściem odpowiednich zasad dotyczących wynagrodzeń, należy je uznać za wynagrodzenie dla celów niniejszych wytycznych i art. 14b dyrektywy [2009/65].

[...]

15. Należy także uwzględnić pozycję spółek osobowych i podobnych struktur. Dywidendy lub podobne wypłaty, które wspólnicy otrzymują jako właściciele spółki zarządzającej, nie są objęte niniejszymi wytycznymi, chyba że rzeczywistym rezultatem wypłaty takich dywidend jest obejście odpowiednich przepisów dotyczących wynagrodzeń, przy czym jakkolwiek zamiar obejścia takich przepisów nie ma znaczenia”.

Prawo węgierskie

Ustawa o zbiorowym inwestowaniu

- 21 Dyrektywy 2009/65 i 2011/61 zostały transponowane do węgierskiego porządku prawnego przez kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény (ustawę nr XVI z 2014 r. o przedsiębiorstwach zbiorowego inwestowania i zarządzających takimi przedsiębiorstwami oraz o zmianie niektórych ustaw w dziedzinie transakcji finansowych, zwaną dalej „ustawą o zbiorowym inwestowaniu”). Paragraf 26/A tej ustawy przewiduje:

„Zarządzający UCITS wprowadza politykę i praktyki w zakresie wynagrodzeń, które są zgodne ze skutecznym i rozsądnym zarządzaniem ryzykiem i promują takie zarządzanie oraz które są zgodne z zasadami określonymi w załączniku 13”.

- 22 Paragraf 33 owej ustawy stanowi:

„[ZAFI] wprowadza politykę i praktyki w zakresie wynagrodzeń, które są zgodne ze skutecznym i rozsądnym zarządzaniem ryzykiem i promują takie zarządzanie oraz które są zgodne z zasadami określonymi w załączniku 13”.

- 23 Załącznik 13 do ustawy o zbiorowym inwestowaniu, dotyczący polityki w zakresie wynagrodzeń, został sformułowany w sposób odpowiadający, z drobnymi zmianami, brzmieniu art. 14b dyrektywy 2009/65 i załącznika II do dyrektywy 2011/61.

Zalecenia narodowego banku Węgier

- 24 Javadalmazási politika alkalmazásáról szóló 3/2017. (II.9.) MNB ajánlás (zalecenie nr 3 narodowego banku Węgier z dnia 9 lutego 2017 r. w sprawie wprowadzenia polityki wynagrodzeń) stanowi w pkt 11:

„Jeżeli pracownicy zakładu objętego polityką wynagrodzeń są jednocześnie większościami udziałowcami tego zakładu lub jego filii, polityka wynagrodzeń musi być opracowana z uwzględnieniem tej szczególnej okoliczności. Zakład musi zapewnić wobec każdego pracownika, aby polityka wynagrodzeń odpowiadała wymogom odpowiednich przepisów [ustawy nr CCXXXVII z 2013 r. o instytucjach kredytowych i przedsiębiorstwach finansowych] oraz [ustawy nr CXXXVIII z 2007 r. o przedsiębiorstwach inwestycyjnych i przedsiębiorcach giełdowych, a także zasadach regulujących ich działalność] oraz treści niniejszego zalecenia”.

- 25 Alternatív befektetési alapkezelők által alkalmazandó javadalmazási politikáról szóló 4/2018. (I. 16.) MNB ajánlás (zalecenie nr 4 narodowego banku Węgier z dnia 16 stycznia 2018 r. w sprawie polityki wynagrodzeń, jaką mają realizować zarządzający alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi) przewiduje w pkt 8:

„Oczekiwania sformułowane w niniejszym zaleceniu nie dotyczą co do zasady dywidend wypłacanych właścicielowi ZAFI lub wypłat mających charakter dywidend, chyba że rzeczywistym tego rezultatem jest obejście odpowiednich przepisów dotyczących wynagrodzeń, przy czym jakikolwiek zamiar obejścia takich przepisów nie ma znaczenia”.

Postępowanie główne i pytanie prejudycjalne

- 26 HOLD, skarżąca w postępowaniu głównym, jest spółką, która została zatwierdzona przez narodowy bank Węgier i której zasadniczy rodzaj działalności polega na zarządzaniu UCITS i AFI.
- 27 Od dnia 20 marca 2014 r. HOLD stosowała politykę wynagrodzeń do niektórych kategorii swego personelu. Wśród pracowników korzystających z tej polityki pracownicy pełniący funkcje, odpowiednio, dyrektora generalnego, dyrektora inwestycyjnego i zarządzającego portfelami posiadają udziały kapitałowe w HOLD w postaci akcji zwykłych i akcji uprzywilejowanych co do dywidendy. Ponadto dwaj z tych pracowników są jedynymi akcjonariuszami dwóch spółek akcyjnych posiadających akcje wyemitowane przez HOLD. W latach obrotowych 2015–2018 HOLD wypłacała zainteresowanym pracownikom i spółkom dywidendy z tytułu akcji uprzywilejowanych co do dywidendy i akcji zwykłych.
- 28 Decyzją z dnia 11 kwietnia 2019 r. narodowy bank Węgier, działając w charakterze organu nadzoru, między innymi zobowiązał HOLD do wprowadzenia polityki i praktyk w zakresie wynagrodzeń zgodnych z wymogami ustawy o zbiorowym inwestowaniu. Uznał on, że dywidendy wypłacane bezpośrednio i pośrednio zainteresowanym pracownikom mogą ze swej natury skutkować tym, że osoby te będą miały interes w tym, aby HOLD osiągała zyski krótkoterminowe, i będą w ten sposób zachęcane do ponoszenia ryzyka niezgodnego z profilem ryzyka funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez nią, a także z jej regulaminem zarządzania i interesami posiadaczy jednostek uczestnictwa w funduszach, w związku z czym zasady wypłaty tych dywidend należy uznać za sposób obejścia zasad dotyczących odroczonej wypłaty wynagrodzenia za wyniki. W konsekwencji narodowy bank Węgier nałożył na HOLD grzywnę.
- 29 Spółka ta wniosła do Fővárosi Törvényszék (sądu dla miasta stołecznego Budapeszt, Węgry) skargę na tę decyzję, podnosząc, że dywidendy nie stanowią wynagrodzenia zmiennego i nie są objęte zakresem stosowania jej polityki wynagrodzeń. Zmienny składnik wynagrodzenia stanowi wynagrodzenie płacone pracownikom za ich profesjonalne usługi na podstawie kryteriów wyników, podczas gdy dywidenda podlega prawu własności akcjonariusza, i to niezależnie od jego działalności wykonywanej na rzecz spółki, jego zatrudnienia i indywidualnego wyniku. Ponadto zainteresowani pracownicy, jako akcjonariusze większościowi, mieli interes w długoterminowym utrzymaniu transakcji skarżącej w postępowaniu głównym, wbrew twierdzeniu narodowego banku Węgier, zgodnie z którym wypłata dywidend mogła zachęcić ich do poszukiwania krótkoterminowego zysku.
- 30 Fővárosi Törvényszék (sąd dla miasta stołecznego Budapeszt) oddalił ową skargę na tej podstawie, że dywidendy wypłacane zainteresowanym pracownikom można zrównać z wynagrodzeniem, nawet jeśli z formalnego punktu widzenia nie stanowią wynagrodzenia za świadczone usługi.

Dywidendy te, o wielkości znacznie wyższej niż stała i zmienna wysokość wynagrodzeń, tworzą u tych pracowników krótkoterminowe zainteresowanie funduszami inwestycyjnymi, co zachęca do podejmowania ryzyka niezgodnego z interesami inwestorów i stanowi sposób płatności pozwalający na obejście zasad obowiązujących w dziedzinie polityki wynagrodzeń.

- 31 Zdaniem tego sądu spółka HOLD powinna była odroczyć wypłatę co najmniej 40% dywidend wypłaconych ze spornych akcji uprzywilejowanych, dostosowując tę płatność do okresu inwestycyjnego zarządzanych funduszy inwestycyjnych i do umarzania jednostek uczestnictwa w funduszach i rozkładając ją na co najmniej trzy lata. Sąd ten uważa ponadto, że polityka wynagrodzeń ma również zastosowanie do dywidend wypłacanych spółkom kontrolowanym przez zainteresowanych pracowników, ponieważ taka wypłata leży również w ich interesie majątkowym.
- 32 Kúria (sąd najwyższy, Węgry), do którego skarżąca w postępowaniu głównym wniosła skargę, wskazuje, że do niego należy ustalenie w szczególności, czy dywidendy wypłacane bezpośrednio i pośrednio zainteresowanym pracownikom są objęte polityką wynagrodzeń w rozumieniu załącznika 13 do ustawy o zbiorowym inwestowaniu. „Podwójny” status zainteresowanych pracowników, będących jednocześnie akcjonariuszami i pracownikami odpowiedzialnymi za efektywność ekonomiczną skarżącej w postępowaniu głównym, a także za wprowadzenie jej polityki wynagrodzeń, jest elementem rozstrzygającym i rodzi pytanie, czy w celu dokonania oceny, czy przestrzegane były zasady regulujące politykę wynagrodzeń, należy zbadać w całości kwoty wypłacane tym pracownikom w ramach ich stosunku pracy oraz kwoty wypłacone im bezpośrednio lub pośrednio na podstawie ich statusu akcjonariuszy.
- 33 W tych okolicznościach, uznając, że konieczne jest uzyskanie wykładni art. 14–14b dyrektywy 2009/65, motywu 28 i art. 13 ust. 1 dyrektywy 2011/61 oraz pkt 1 i 2 załącznika II do niej, a także art. 2 pkt 5 rozporządzenia delegowanego 2017/565, Kúria (sąd najwyższy) postanowił zawiesić postępowanie i zwrócić się do Trybunału z następującym pytaniem prejudycjalnym:

„Czy [...] dywidendy wypłacane danym członkom kadry kierowniczej [skarżącej w postępowaniu głównym]:

- a) bezpośrednio, ze względu na to, że posiadają w zarządzającym funduszami inwestycyjnymi akcje uprzywilejowane, z którymi wiąże się prawo pierwszeństwa do dywidendy; oraz
- b) [pośrednio, za pośrednictwem] jednoosobowych spółek akcyjnych będących własnością [danych członków kadry kierowniczej], posiadających w tych jednoosobowych spółkach [wydane przez skarżącą w postępowaniu głównym] akcje uprzywilejowane, z którymi wiąże się prawo do dywidendy;

[wchodzą w zakres polityki wynagrodzeń zarządzających funduszami inwestycyjnymi]?”.

Postępowanie przed Trybunałem

- 34 Pismem sekretariatu Trybunału z dnia 9 września 2021 r. ESMA została wezwana, zgodnie z art. 24 akapit drugi statutu Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej, do wzięcia udziału w rozprawie w celu udzielenia odpowiedzi na pytania zadane przez Trybunał na piśmie. W odpowiedzi ESMA przedstawiła uwagi na piśmie, do których uczestnicy rozprawy mieli możliwość się ustosunkować.

W przedmiocie pytania prejudycjalnego

- 35 Na wstępie należy zauważyć, że pytanie przedstawione przez sąd odsyłający dotyczy między innymi art. 2 pkt 5 rozporządzenia delegowanego 2017/565. W tym względzie należy stwierdzić, że z łącznej lektury art. 1 ust. 1 tego rozporządzenia delegowanego oraz art. 6 ust. 4 dyrektywy 2009/65 i art. 6 ust. 6 dyrektywy 2011/61 wynika, że wspomniane rozporządzenie delegowane ma zastosowanie do spółek zarządzających UCITS i do ZAFI jedynie w zakresie, w jakim te spółki i ZAFI są uprawnione do świadczenia usług wymienionych, odpowiednio, w art. 6 ust. 3 dyrektywy 2009/65 i w art. 6 ust. 4 dyrektywy 2011/61.
- 36 Tymczasem z akt sprawy, którymi dysponuje Trybunał, nie wynika, aby HOLD była uprawniona do świadczenia takich usług. Ponieważ rozporządzenie delegowane 2017/565 nie ma związku z przedmiotem sporu w postępowaniu głównym, nie ma potrzeby dokonywania wykładni jego art. 2 pkt 5.
- 37 Należy zatem rozumieć, że poprzez swoje pytanie sąd odsyłający zmierza zasadniczo do ustalenia, czy art. 14–14b dyrektywy 2009/65, a także art. 13 ust. 1 dyrektywy 2011/61 oraz pkt 1 i 2 załącznika II do niej należy interpretować w ten sposób, że przepisy dotyczące polityki i praktyk w zakresie wynagrodzeń mają zastosowanie do dywidend, jakie spółka, której zasadniczy rodzaj działalności polega na zarządzaniu UCITS i AFI, wypłaca bezpośrednio lub pośrednio niektórym ze swych pracowników, sprawującym funkcje dyrektora zarządzającego, dyrektora inwestycyjnego lub zarządzającego portfelami, z racji przysługującego im prawa własności akcji tej spółki.
- 38 Należy przypomnieć, że zgodnie z art. 14a ust. 1–3 dyrektywy 2009/65 i art. 13 ust. 1 dyrektywy 2011/61 państwa członkowskie wymagają, aby, odpowiednio, spółki zarządzające i ZAFI ustanowili i stosowali politykę i praktyki w zakresie wynagrodzeń, które są zgodne z rozsądnym i skutecznym zarządzaniem ryzykiem, oraz promowali takie zarządzanie i nie zachęcali do podejmowania ryzyka niezgodnego z profilami ryzyka, regulaminami lub dokumentami założycielskimi zarządzanych przez nich UCITS i AFI.
- 39 W odniesieniu do podmiotowego zakresu stosowania wspomnianych polityki i praktyk w zakresie wynagrodzeń art. 14a ust. 3 dyrektywy 2009/65 oraz art. 13 ust. 1 dyrektywy 2011/61 przewidują, że mają one zastosowanie do tych kategorii pracowników, w tym kadry kierowniczej wyższego szczebla, osób podejmujących ryzyko działalności, osób sprawujących kontrolę oraz wszelkich pracowników otrzymujących całkowite wynagrodzenie plasujące ich na tym samym szczeblu siatki płac co kadra kierownicza wyższego szczebla i osoby podejmujące ryzyko działalności, których działalność zawodowa ma istotny wpływ na profile ryzyka spółek zarządzających lub zarządzanych przez nie UCITS i AFI.
- 40 Sąd odsyłający nie wyraził żadnych wątpliwości co do tego, że zainteresowani pracownicy objęci są w ramach sporu w postępowaniu głównym podmiotowym zakresem stosowania polityk i praktyk w zakresie wynagrodzeń zdefiniowanym w art. 14a ust. 3 dyrektywy 2009/65 i w art. 13 ust. 1 dyrektywy 2011/61. Sąd ten zastanawia się natomiast nad przedmiotowym zakresem stosowania tych polityk i praktyk, a w szczególności nad kwestią, czy w celu dokonania oceny przestrzegania przepisów dotyczących wspomnianych polityk i praktyk należy uwzględnić kwoty, jakie spółka, której zasadniczy rodzaj działalności polega na zarządzaniu UCITS i AFI, wypłaca tym pracownikom, bezpośrednio lub pośrednio, w formie dywidend z tytułu ich prawa własności do akcji tej spółki.

- 41 W tym względzie, co się tyczy wykładni pojęcia „wynagrodzenia”, dla celów stosowania dyrektyw 2009/65 i 2011/61, należy przypomnieć, po pierwsze, że treści przepisu prawa Unii, który nie zawiera wyraźnego odesłania do prawa państw członkowskich dla określenia swego znaczenia i zakresu, należy zwykle nadać w całej Unii Europejskiej autonomiczną i jednolitą wykładnię [wyrok z dnia 22 czerwca 2021 r., Latvijas Republikas Saeima (Punkty karne), C-439/19, EU:C:2021:504, pkt 81 i przytoczone tam orzecznictwo].
- 42 Po drugie, wykładnia przepisu prawa Unii wymaga uwzględnienia nie tylko jego brzmienia, ale także kontekstu, w jaki się on wpisuje, oraz celów realizowanych przez akt, którego jest on częścią (wyrok z dnia 15 marca 2022 r., Autorité des marchés financiers, C-302/20, EU:C:2022:190, pkt 63).
- 43 Stanowiąc, że państwa członkowskie wymagają, aby spółki zarządzające UCITS i ZAFI opracowywały i stosowały polityki i praktyki w zakresie wynagrodzeń, dyrektywy 2009/65 i 2011/61 nie zawierają jednak żadnego odesłania do prawa krajowego w odniesieniu do zakresu terminu „wynagrodzenia”.
- 44 Jeżeli chodzi o brzmienie art. 14a ust. 1 dyrektywy 2009/65 i art. 13 ust. 1 dyrektywy 2011/61, należy stwierdzić, że pojęcie „wynagrodzenia” nie zostało tam zdefiniowane. Zgodnie z jego zwykłym znaczeniem pojęcie to oznacza jednak świadczenie pieniężne lub w naturze w zamian za pracę lub usługę.
- 45 Artykuł 14a ust. 2 dyrektywy 2009/65 przewiduje, że polityka i praktyki w zakresie wynagrodzeń obejmują stałe i zmienne składniki wynagrodzenia oraz uznaniowe świadczenia emerytalne. Z pkt 1 załącznika II do dyrektywy 2011/61 wynika również, że polityka całkowitych wynagrodzeń obejmuje wynagrodzenia i uznaniowe świadczenia emerytalne.
- 46 Sformułowanie tych dwóch kategorii w treści owych przepisów nie wyklucza jednak stosowania tych polityki i praktyk do form płatności innych niż wynagrodzenia oraz uznaniowe świadczenia emerytalne.
- 47 Co się tyczy kontekstu, w jaki wpisują się te przepisy, należy zauważyć, że z art. 14b ust. 3 dyrektywy 2009/65 i pkt 2 załącznika II do dyrektywy 2011/61 wynika, iż zasady dotyczące polityki wynagrodzeń mają zastosowanie, odpowiednio, do wszelkich rodzajów świadczeń i wszelkiego rodzaju wynagrodzenia wypłacanych przez spółkę zarządzającą UCITS lub przez ZAFI oraz do każdej kwoty wypłacanej bezpośrednio przez UCITS lub przez samo AFI, w tym opłat za wyniki, oraz do każdego przekazania jednostek uczestnictwa lub udziałów UCITS, w tym wynagrodzenia dodatkowego, oraz do każdego przekazania jednostek uczestnictwa lub udziałów AFI dokonanych na korzyść tych kategorii personelu, które wchodzą w podmiotowy zakres stosowania tych polityk.
- 48 Polityka w zakresie wynagrodzeń ma zatem mieć zastosowanie do wszelkich płatności lub innych korzyści przekazywanych w zamian za profesjonalne usługi świadczone przez pracowników spółek zarządzających UCITS lub ZAFI, które wchodzą w podmiotowy zakres stosowania tych polityk.
- 49 Prawdą jest, że dywidendy takie jak będące przedmiotem postępowania głównego są wypłacane nie z tytułu takiego wynagrodzenia, lecz na podstawie prawa własności akcji spółki, której zasadniczy rodzaj działalności polega na zarządzaniu UCITS i AFI.

- 50 Jednakże zgodnie z art. 14b ust. 1 lit. r) dyrektywy 2009/65 i pkt 1 lit. r) załącznika II do dyrektywy 2011/61 należy unikać wypłacania wynagrodzenia zmiennego przy pomocy instrumentów bądź metod ułatwiających unikanie spełnienia wymogów tych dyrektyw.
- 51 Z powyższego wynika, że przepisy dyrektyw 2009/65 i 2011/61 dotyczące polityki i praktyk w zakresie wynagrodzeń powinny mieć zastosowanie do wypłaty dywidend z tytułu akcji, która wprawdzie nie stanowi wynagrodzenia za świadczone profesjonalne usługi, jednak może zachęcać zainteresowanych pracowników spółki zarządzającej UCITS lub ZAFI do podejmowania ryzyka niezgodnego z profilami ryzyka, regulaminami lub dokumentami założycielskimi UCITS lub AFI zarządzanych przez tę spółkę lub zarządzającego lub szkodliwego dla interesów tych UCITS lub AFI i osób, które w nie zainwestowały, a tym samym ułatwiać unikanie wymogów wynikających z tych przepisów.
- 52 Jak zauważyła w istocie rzecznik generalna w pkt 34 i 41 opinii, taka wykładnia narzuca się w świetle celów tych dyrektyw polegających na ochronie inwestorów, w szczególności gdy ich interesy mogą kolidować z interesami zarządzających funduszami zarówno z punktu widzenia ryzyka, jak i trwałości decyzji inwestycyjnych, a także zapewnienia stabilności systemu finansowego.
- 53 Ponadto, jak wynika z motywów 1–3 zalecenia 2009/384, niewłaściwe praktyki w zakresie wynagrodzeń w branży usług finansowych, które zmierzały do wynagradzania zysków krótkoterminowych i motywowały pracowników do podejmowania działań obarczonych nieuzasadnionym ryzykiem, które zapewniały wyższe dochody w krótkim okresie, narażając jednocześnie przedsiębiorstwa finansowe na potencjalnie wyższe straty w perspektywie długoterminowej, nakłaniały również do podejmowania nadmiernego ryzyka, a tym samym przyczyniły się do znacznych strat wiodących przedsiębiorstw finansowych. Zgodnie z motywem 5 dyrektywy 2014/91 i motywem 26 dyrektywy 2011/61 zalecenie 2009/384 należy brać pod uwagę przy stosowaniu polityki i praktyk w zakresie wynagrodzeń ustanowionych w dyrektywach 2009/65 i 2011/61.
- 54 Jak przypomniano w pkt 38 niniejszego wyroku, polityka i praktyki w zakresie wynagrodzeń określone w dyrektywach 2009/65 i 2011/61 mają w tym kontekście na celu promowanie rozsądnego i skutecznego zarządzania ryzykiem oraz niezachęcanie do podejmowania ryzyka niezgodnego z profilami ryzyka, regulaminami lub dokumentami założycielskimi UCITS i AFI.
- 55 W celu realizacji tych celów dyrektywy 2009/65 i 2011/61 przewidują, w szczególności w art. 14b ust. 1 lit. m) pierwszej z tych dyrektyw i w pkt 1 lit. m) załącznika II do drugiej z tych dyrektyw, że polityki wynagrodzeń powinny obejmować mechanizmy służące dostosowaniu zachęt do interesów spółki zarządzającej i zarządzanych przez nią UCITS lub ZAFI i zarządzanego przez niego AFI, a także interesów inwestorów w tych UCITS lub AFI.
- 56 I tak, przede wszystkim, aby nie uprzywilejowywać zmiennego sposobu wynagrodzenia mogącego zachęcać do poszukiwania krótkoterminowych wyników, art. 14b ust. 1 lit. j) dyrektywy 2009/65 i pkt 1 lit. j) załącznika II do dyrektywy 2011/61, bez określenia proporcji pomiędzy zmiennym i stałym składnikiem wynagrodzenia ogólnego, przewidują, że stosunek między tymi elementami jest „odpowiednio wyważony”, tak że „stałe składniki stanowią na tyle [wystarczająco] dużą część łącznego wynagrodzenia”.

- 57 Z kolei art. 14b ust. 1 lit. m) dyrektywy 2009/65 i pkt 1 lit. m) załącznika II do dyrektywy 2011/61 przewidują, że co najmniej 50% zmiennego składnika wynagrodzenia co do zasady składa się z jednostek uczestnictwa danego UCITS lub AFI, które ponadto podlegają odpowiedniej polityce zatrzymania.
- 58 Wreszcie art. 14b ust. 1 lit. n) i o) dyrektywy 2009/65 oraz pkt 1 lit. n) i o) załącznika II do dyrektywy 2011/61 przewidują, że po pierwsze, przynajmniej 40% zmiennych składników wynagrodzenia powinno zostać odroczone w „czasie odpowiednim” co najmniej trzech lat, a po drugie, wynagrodzenie zmienne, w tym część odroczone, jest wypłacane lub przysługuje tylko wówczas, gdy jest to właściwe w sytuacji finansowej spółki zarządzającej lub podmiotu zarządzającego jako całości i uzasadnione wynikami zainteresowanych: jednostki gospodarczej, UCITS, AFI i danej osoby.
- 59 W tym względzie, jak zauważyła rzecznik generalna w pkt 62 i 63 opinii, przepisy te mają na celu zbliżenie interesów pracowników i interesów inwestorów oraz zapewnienie, by ewentualne straty UCITS i AFI dotyczyły również pracowników i by nie ograniczali się oni do udziału w zyskach. Ponadto przepisy te mają zagwarantować, by krótkoterminowy wzrost wartości, który znika ponownie w zalecanym inwestorom UCITS okresie posiadania akcji lub w okresie inwestycyjnym i w czasie trwania polityki spłaty danego AFI, nie przynosił przedwcześnie, a zatem w sposób nieuzasadniony, korzyści pracownikom spółki zarządzającej UCITS lub ZAFI.
- 60 W celu zagwarantowania zarówno realizacji celów, jak i skuteczności dyrektyw 2009/65 i 2011/61, ich przepisy regulujące politykę i praktyki w zakresie wynagrodzeń powinny mieć zastosowanie do wszelkich płatności lub korzyści, jakie spółki zarządzające UCITS lub ZAFI wypłacają pracownikom objętym podmiotowym zakresem stosowania tych przepisów, w sytuacji gdy ta płatność lub korzyść, pomimo że nie stanowią one wynagrodzenia wypłacanego w zamian za świadczone profesjonalne usługi, są jednak w stanie zachęcić tych pracowników do podejmowania różnego ryzyka, tak jak opisane w pkt 51 niniejszego wyroku, a tym samym ułatwić obejście wymogów wynikających z tych samych przepisów.
- 61 Taka wykładnia znajduje ponadto potwierdzenie w pkt 17 wytycznych ZAFI i w pkt 15 wytycznych UCITS, zgodnie z którymi dywidendy lub podobne wypłaty, które wspólnicy otrzymują jako właściciele ZAFI lub spółki zarządzającej UCITS, nie są objęte tymi wytycznymi, chyba że rzeczywistym rezultatem wypłaty takich dywidend jest obejście odpowiednich przepisów dotyczących wynagrodzeń, przy czym jakkolwiek zamiar obejścia takich przepisów nie ma znaczenia.
- 62 Wynika z tego, że gdy objęci podmiotowym zakresem stosowania przepisów dyrektyw 2009/65 i 2011/61 w dziedzinie wynagrodzeń pracownicy spółki, której normalną działalnością jest zarządzanie UCITS i AFI, otrzymują bezpośrednio lub pośrednio dywidendy od tej spółki, należy sprawdzić, czy polityka wypłaty tych dywidend ma charakter taki jak ten, o którym mowa w pkt 60 niniejszego wyroku.
- 63 Co się tyczy dywidend wypłacanych przez spółkę, której zasadniczy rodzaj działalności polega na zarządzaniu UCITS i AFI, jej pracownikom, którzy posiadają akcje tej spółki nabyte z tytułu inwestycji, a nie w zamian za świadczone profesjonalne usługi, należy podkreślić, że sama okoliczność, iż na zyski tej spółki wpływają zyski zarządzanych przez nią UCITS i AFI, jako taka nie może wystarczyć, jak wskazała rzecznik generalna w pkt 48 i 49 opinii, do uznania, że

pracownicy ci byliby z tego powodu skłonni do podejmowania decyzji, które naruszałyby prawidłowe i zrównoważone zarządzanie tymi funduszami inwestycyjnymi oraz interesy osób, które w nie zainwestowały.

- 64 Należy natomiast zbadać, czy pomiędzy zyskami osiąganymi przez UCITS i AFI, zyskami osiąganymi przez spółkę, której zasadniczy rodzaj działalności polega na zarządzaniu UCITS i AFI, oraz kwotami wypłacanymi przez tę ostatnią swoim pracownikom jako dywidendy związane z udziałami posiadanymi przez nich w tej spółce, istnieje taki związek, że pracownicy ci mieliby interes w tym, by UCITS i AFI osiągały jak najwyższe zyski w perspektywie krótkoterminowej.
- 65 Byłoby tak w szczególności w przypadku mechanizmu przewidującego, że opłata za wyniki jest wypłacana przez UCITS lub AFI spółce, której zasadniczy rodzaj działalności polega na zarządzaniu UCITS i AFI, od momentu przekroczenia docelowego zwrotu w danym okresie odniesienia i że opłata ta jest redystrybuowana w całości lub w części przez tę spółkę w formie dywidend zainteresowanym pracownikom lub spółkom przez nich kontrolowanym niezależnie od wyników osiągniętych przez UCITS lub AFI po tym okresie, a w szczególności od strat poniesionych przez UCITS lub AFI. Taki mechanizm może bowiem zachęcać tych pracowników do podejmowania decyzji takich jak te, o których mowa w pkt 63 niniejszego wyroku.
- 66 Do sądu odsyłającego należy w sprawie w postępowaniu głównym ocena istnienia związku, o którym mowa w pkt 64 niniejszego wyroku, oraz sprawdzenie, w szczególności, tego ewentualnego związku, ale także zakresu udziałów posiadanych przez zainteresowanych pracowników bezpośrednio lub za pośrednictwem kontrolowanych przez nich spółek w kapitale spółki, której zasadniczy rodzaj działalności polega na zarządzaniu UCITS i AFI, praw głosu związanych z tymi udziałami, rodzaju akcji posiadanych w tej spółce, polityki i procesu decyzyjnego w zakresie podziału zysków w tej spółce oraz ewentualnie skromnego charakteru w stosunku do świadczonych profesjonalnych usług kwoty stałego wynagrodzenia wypłacanego przez tę spółkę tym pracownikom, jeżeli pracownicy ci są w ten sposób zachęceni do podejmowania nadmiernego ryzyka, jak opisano w pkt 51 niniejszego wyroku, co mogłoby zatem zachęcać do obchodzenia wymogów dyrektyw 2009/65 i 2011/61 dotyczących polityki i praktyk w zakresie wynagrodzeń.
- 67 Jeżeli w świetle kryteriów wymienionych w poprzednim punkcie okaże się, że polityka wypłacania przez spółkę, której zasadniczy rodzaj działalności polega na zarządzaniu UCITS i AFI, dywidend jej pracownikom objętym podmiotowym zakresem stosowania przepisów o wynagrodzeniu zawartych w dyrektywach 2009/65 i 2011/61 zawiera taką zachętę, wypłata ta musi podlegać zasadom dotyczącym polityki i praktyk w zakresie wynagrodzeń, a w szczególności zasadom określonym w pkt 56–58 niniejszego wyroku, przy czym należy zaznaczyć, że zgodnie z motywem 7 dyrektywy 2014/91 zasady te mogą być stosowane do wypłat dokonywanych przez UCITS na rzecz spółki, która nimi zarządza.
- 68 Powołując się na motyw 10 dyrektywy 2014/91 i motyw 28 dyrektywy 2011/61, HOLD utrzymuje zasadniczo, że powyższa wykładnia jest sprzeczna z prawem własności akcjonariuszy ustanowionym w art. 17 ust. 1 Karty praw podstawowych Unii Europejskiej (zwanej dalej „kartą”).
- 69 Należy przypomnieć, że zgodnie z art. 51 ust. 1 karty jej postanowienia mają zastosowanie do instytucji, organów i jednostek organizacyjnych Unii, przy poszanowaniu zasady pomocniczości, oraz do państw członkowskich wyłącznie w zakresie, w jakim stosują one prawo Unii. W związku z tym, po pierwsze, wykładnia dyrektyw 2009/65 i 2011/61 powinna być zgodna z kartą. Po drugie, zważywszy, że sprawowana przez organy krajowe kontrola przestrzegania przez spółkę, której

zasadniczy rodzaj działalności polega na zarządzaniu UCITS i AFI, zasad ustanowionych w ustawodawstwie krajowym transponującym te dyrektywy, które dotyczą polityk i praktyk w zakresie wynagrodzeń, stanowi stosowanie prawa Unii w rozumieniu art. 51 karty, ma ona zastosowanie w sprawie w postępowaniu głównym.

- 70 W tym względzie należy zauważyć, że zgodnie z art. 17 ust. 1 karty każdy ma prawo do władania mieniem nabytym zgodnie z prawem, używania go, rozporządzania nim i przekazania go w drodze spadku. Nikt nie może być pozbawiony swojej własności, chyba że w interesie publicznym, w przypadkach i na warunkach przewidzianych w ustawie, za słusznym odszkodowaniem za jej utratę wypłaconym we właściwym terminie. Korzystanie z mienia może podlegać regulacji ustawowej w zakresie, w jakim jest to konieczne ze względu na interes ogólny.
- 71 Ponadto zgodnie z art. 52 ust. 1 karty mogą zostać wprowadzone ograniczenia w korzystaniu z praw i wolności uznanych w karcie, takich jak prawo własności, o ile przewidziane są one ustawą, szanują istotę tych praw i wolności oraz, z zastrzeżeniem zasady proporcjonalności, są konieczne i rzeczywiście odpowiadają celom interesu ogólnego uznawanym przez Unię lub potrzebom ochrony praw i wolności innych osób.
- 72 W pierwszej kolejności, co się tyczy kwestii, czy art. 17 ust. 1 karty ma zastosowanie do własności akcji i prawa do pobierania związanych z nimi dywidend, należy zauważyć, że ochrona przyznana przez ten przepis dotyczy praw o charakterze majątkowym, z których w danym porządku prawnym wynika ustalona sytuacja prawna, pozwalająca podmiotowi tych praw na samodzielne korzystanie z nich we własnym interesie (wyrok z dnia 5 maja 2022 r., BPC Lux 2 i in., C-83/20, EU:C:2022:346, pkt 39 i przywołane tam orzecznictwo).
- 73 Akcje spółki, której zasadniczy rodzaj działalności polega na zarządzaniu UCITS i AFI, takie jak będące przedmiotem postępowania głównego, mają wartość majątkową i przyznają swemu posiadaczowi ustaloną sytuację prawną pozwalającą na samodzielne wykonywanie wynikających z nich praw. Są one zatem objęte zakresem stosowania art. 17 ust. 1 karty.
- 74 W drugiej kolejności należy zauważyć, że wykładnia dyrektyw 2009/65 i 2011/61 wynikająca z pkt 41–67 niniejszego wyroku nie skutkuje podważeniem prawa własności zainteresowanych pracowników do akcji spółki, której zasadniczy rodzaj działalności polega na zarządzaniu UCITS i AFI, dla której pracują, a zatem nie stanowi pozbawienia własności w rozumieniu art. 17 ust. 1 zdanie drugie karty.
- 75 Niemniej stosowanie, w związku z tą wykładnią, zasad, o których mowa w pkt 67 niniejszego wyroku, do dywidend z akcji stanowi regulację korzystania z mienia w rozumieniu art. 17 ust. 1 zdanie trzecie karty, która może naruszać wykonywanie tego prawa własności, a w szczególności możliwość czerpania korzyści z tej własności przez zainteresowanych pracowników będących akcjonariuszami, w szczególności ze względu na zasady zatrzymania i przeniesienia płatności, o których mowa w pkt 57 i 58 tego wyroku.
- 76 W tym względzie z art. 17 ust. 1 zdanie trzecie w związku z art. 52 ust. 1 karty wynika, że korzystanie z mienia może podlegać regulacji ustawowej w zakresie, w jakim jest to konieczne ze względu na interes ogólny i z poszanowaniem warunków określonych w drugim z tych przepisów i przypomnianych w pkt 71 niniejszego wyroku.

- 77 W niniejszej sprawie ograniczenia praw akcjonariuszy wynikające z zastosowania do wypłaty dywidend przez spółkę, której zasadniczy rodzaj działalności polega na zarządzaniu UCITS i AFI, do niektórych z jej pracowników, zasad regulujących politykę i praktyki w zakresie wynagrodzeń wynikają z dyrektyw 2009/65 i 2011/61 oraz z ustawodawstwa krajowego transponującego te dyrektywy. Są one zatem przewidziane ustawą w rozumieniu art. 52 ust. 1 karty.
- 78 Ponieważ stosowanie zasad zatrzymania i odroczenia płatności, o których mowa w pkt 57 i 58 niniejszego wyroku, nie prowadzi do pozbawienia własności, lecz stanowi regulację korzystania z mienia, jak wskazano w pkt 74 i 75 tego wyroku, nie można uznać, że narusza ono istotę prawa własności (zob. podobnie wyrok z dnia 5 maja 2022 r., BPC Lux 2 i in., C-83/20, EU:C:2022:346, pkt 53).
- 79 Co się tyczy celów realizowanych przez przepisy dyrektyw 2009/65 i 2011/61 w dziedzinie polityki i praktyk wynagrodzeń, a w szczególności poprzez wskazane zasady zatrzymania i odroczenia, w pkt 52 niniejszego wyroku wskazano, że polegają one na ochronie inwestorów oraz na zapewnieniu stabilności systemu finansowego. Podejmowanie nadmiernego ryzyka, do czego przepisy te mają zniechęcić, może bowiem nie tylko szkodzić interesom UCITS lub AFI, lecz również powodować trudności systemowe w sektorze finansowym.
- 80 W tym względzie należy przypomnieć, że zgodnie z orzecznictwem Trybunału ochrona inwestorów stanowi realizowany przez Unię cel interesu ogólnego [zob. podobnie wyrok z dnia 5 maja 2022 r., Banco Santander (Restrukturyzacja i uporządkowana likwidacja Banco Popular), C-410/20, EU:C:2022:351, pkt 36 i przytoczone tam orzecznictwo]. To samo dotyczy celów polegających na zapewnieniu stabilności systemu bankowego i finansowego oraz zapobieganiu ryzyku systemowemu (wyrok z dnia 16 lipca 2020 r., Adusbef i in., C-686/18, EU:C:2020:567, pkt 92 i przywołane tam orzecznictwo).
- 81 W związku z tym ograniczenia w wykonywaniu praw akcjonariuszy wynikające z zastosowania do wypłaty dywidend przez spółkę, której zasadniczy rodzaj działalności polega na zarządzaniu UCITS i AFI, do niektórych z jej pracowników, zasad regulujących politykę i praktyki w zakresie wynagrodzeń rzeczywiście odpowiadają celom interesu ogólnego uznanym przez Unię w rozumieniu art. 17 ust. 1 zdanie trzecie i art. 52 ust. 1 karty.
- 82 Wreszcie w zakresie, w jakim takie stosowanie jest ograniczone do sytuacji, w których polityka wypłaty dywidend z tytułu akcji na rzecz pracowników objętych podmiotowym zakresem stosowania przepisów dyrektyw 2009/65 i 2011/61 dotyczących polityki i praktyk w zakresie wynagrodzeń może zachęcać tych pracowników do podejmowania nadmiernego ryzyka, szkodzącego interesom danych UCITS i AFI, a także ich inwestorów, a zatem może ułatwić obejście wymogów wynikających z tych przepisów, ograniczenia te są proporcjonalne w stosunku do celów realizowanych przez te przepisy.
- 83 W świetle powyższego na pytanie prejudycjalne należy odpowiedzieć, że art. 14–14b dyrektywy 2009/65, a także art. 13 ust. 1 dyrektywy 2011/61 oraz pkt 1 i 2 załącznika II do niej należy interpretować w ten sposób, że przepisy dotyczące polityki i praktyk w zakresie wynagrodzeń mają zastosowanie do dywidend, jakie spółka, której zasadniczy rodzaj działalności polega na zarządzaniu UCITS i AFI, wypłaca bezpośrednio lub pośrednio niektórym ze swych pracowników, sprawującym funkcje dyrektora zarządzającego, dyrektora inwestycyjnego lub zarządzającego portfelami, z racji przysługującego im prawa własności akcji tej spółki, jeżeli polityka wypłaty tych dywidend może zachęcać tych pracowników do podejmowania ryzyka

szkodzącego interesom UCITS lub AFI zarządzanych przez tę spółkę oraz interesom inwestorów w tych UCITS lub AFI, a tym samym może ułatwiać obchodzenie wymogów wynikających z tych przepisów.

W przedmiocie kosztów

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

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

Artykuły 14–14b dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS), zmienionej dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/91/UE z dnia 23 lipca 2014 r., art. 13 ust. 1 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010, a także pkt 1 i 2 załącznika II do tej dyrektywy

należy interpretować w ten sposób, że:

przepisy dotyczące polityki i praktyk w zakresie wynagrodzeń mają zastosowanie do dywidend, jakie spółka, której zasadniczy rodzaj działalności polega na zarządzaniu przedsiębiorstwami zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) i alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (AFI), wypłaca bezpośrednio lub pośrednio niektórym ze swych pracowników, sprawującym funkcje dyrektora zarządzającego, dyrektora inwestycyjnego lub zarządzającego portfelami, z racji przysługującego im prawa własności akcji tej spółki, jeżeli polityka wypłaty tych dywidend może zachęcać tych pracowników do podejmowania ryzyka szkodzącego interesom UCITS lub AFI zarządzanych przez tę spółkę oraz interesom inwestorów w tych UCITS lub AFI, a tym samym może ułatwiać obchodzenie wymogów wynikających z tych przepisów.

Podpisy