



Repertoriul jurisprudenței

HOTĂRÂREA CURȚII (Camera întâi)

1 august 2022 *

„Trimitere preliminară – Aproximarea legislațiilor – Directiva 2009/65/CE – Organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) – Directiva 2011/61/UE – Fonduri de investiții alternative – Politici și practici de remunerare a personalului de conducere al unei societăți de administrare a OPCVM-urilor sau al unui administrator de fonduri de investiții alternative – Dividende distribuite anumitor membri ai conducerii – Noțiunea de «remunerație» – Articolul 17 alineatul (1) din Carta drepturilor fundamentale a Uniunii Europene – Drept de proprietate”

În cauza C-352/20,

având ca obiect o cerere de decizie preliminară formulată în temeiul articolului 267 TFUE de Kúria (Curtea Supremă, Ungaria), prin decizia din 2 iulie 2020, primită de Curte la 31 iulie 2020, în procedura

HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt.

împotriva

Magyar Nemzeti Bank,

CURTEA (Camera întâi),

compusă din domnul A. Arabadjiev, președinte de cameră, domnul K. Lenaerts, președintele Curții, domnul L. Bay Larsen, vicepreședintele Curții, îndeplinind funcția de judecători ai Camerei întâi, doamna I. Ziemele (raportoare) și domnul P. G. Xuereb, judecători,

avocat general: doamna J. Kokott,

grefier: domnul I. Illéssy, administrator,

având în vedere procedura scrisă și în urma ședinței din 28 octombrie 2021,

luând în considerare observațiile prezentate:

- pentru HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt., de Á. P. Baráti, T. Fehér, P. Jalsovszky și B. D. Zsibrita, ügyvédek;

* Limba de procedură: maghiara.

- pentru Magyar Nemzeti Bank, de T. Kende și P. Sonnevend, ügyvédek, și de G. Subai, consilier juridic;
- pentru guvernul maghiar, de M. Z. Fehér și G. Koós, în calitate de agenți;
- pentru guvernul polonez, de B. Majczyna, în calitate de agent;
- pentru Comisia Europeană, inițial de L. Havas, J. Rius Riu și H. Tserepa-Lacombe, ulterior de V. Bottka, J. Rius Riu și H. Tserepa-Lacombe, în calitate de agenți;
- pentru Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe, de doamna G. Filippa, în calitate de agent,

după ascultarea concluziilor avocatei generale în ședința din 16 decembrie 2021,

pronunță prezenta

Hotărâre

- 1 Cererea de decizie preliminară privește interpretarea articolelor 14-14b din Directiva 2009/65/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 13 iulie 2009 de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) (JO 2009, L 302, p. 32), astfel cum a fost modificată prin Directiva 2014/91/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 23 iulie 2014 (JO 2014, L 257, p. 186) (denumită în continuare „Directiva 2009/65”), a articolului 13 alineatul (1), precum și a punctelor 1 și 2 din anexa II la Directiva 2011/61/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 8 iunie 2011 privind administratorii fondurilor de investiții alternative și de modificare a Directivelor 2003/41/CE și 2009/65/CE și a Regulamentelor (CE) nr. 1060/2009 și (UE) nr. 1095/2010 (JO 2011, L 174, p. 1) și a articolului 2 punctul 5 din Regulamentul delegat (UE) 2017/565 al Comisiei din 25 aprilie 2016 de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește cerințele organizatorice și condițiile de funcționare aplicabile firmelor de investiții și termenii definiți în sensul directivei menționate (JO 2017, L 87, p. 1).
- 2 Această cerere a fost formulată în cadrul unui litigiu între HOLD Alapkezelő Befektetői Alapkezelő Zrt. (denumită în continuare „HOLD”), pe de o parte, și Magyar Nemzeti Bank (Banca Națională a Ungariei), pe de altă parte, în legătură cu o decizie prin care aceasta din urmă a sancționat HOLD pentru practicile sale de remunerare.

Cadrul juridic

Dreptul Uniunii

Directiva 2009/65

3 Articolul 2 alineatul (1) litera (b) din Directiva 2009/65 prevede că, în sensul acestei directive, „societate de administrare” înseamnă o societate a cărei activitate curentă o reprezintă administrarea organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) sub formă de fonduri deschise de investiții sau societăți de investiții (administrarea portofoliului colectiv al OPCVM).

4 Articolul 6 alineatele (3) și (4) din această directivă prevede:

„(3) Prin derogare de la alineatul (2), statele membre pot autoriza societățile de administrare să furnizeze, în plus față de administrarea OPCVM-urilor, următoarele servicii:

(a) administrarea de portofolii individuale de investiții, inclusiv a celor deținute de fondurile de pensii, în conformitate cu mandatele acordate de către investitori în mod individual și discreționar, în cazul în care aceste portofolii includ unul sau mai multe dintre instrumentele enumerate în anexa I secțiunea C din Directiva 2004/39/CE [a Parlamentului European și a Consiliului din 21 aprilie 2004 privind piețele instrumentelor financiare, de modificare a Directivelor 85/611/CEE și 93/6/CEE ale Consiliului și a Directivei 2000/12/CE a Parlamentului European și a Consiliului și de abrogare a Directivei 93/22/CEE a Consiliului (JO 2004, L 145, p. 1, Ediție specială, 06/vol. 8, p. 247)]; și

(b) ca servicii conexe:

- (i) activitatea de consultanță pentru investiții privind unul sau mai multe dintre instrumentele enumerate în anexa I secțiunea C din Directiva 2004/39/CE;
- (ii) activitatea de păstrare și gestionare legată de titlurile de participare ale organismelor de plasament colectiv.

[...]

(4) Articolul 2 alineatul (2) și articolele 12, 13 și 19 din Directiva 2004/39/CE se aplică prestării serviciilor menționate la alineatul (3) din prezentul articol de către societățile de administrare.”

5 Articolul 14 alineatul (1) din Directiva 2009/65 are următorul cuprins:

„Fiecare stat membru elaborează norme de conduită pe care societățile de administrare autorizate în respectivul stat membru le respectă în permanență. Aceste norme trebuie să reflecte cel puțin principiile enunțate în prezentul alineat. Principiile respective obligă societatea de administrare:

- (a) să acționeze, în desfășurarea activităților sale, în mod loial și echitabil, în interesul OPCVM-urilor pe care le administrează și al integrității pieței;
- (b) să acționeze cu competență, grija și diligența care se impun, în interesul OPCVM-urilor pe care le administrează și al integrității pieței;

- (c) să aibă și să utilizeze eficient resursele și procedurile necesare pentru buna desfășurare a activităților sale;
- (d) să depună eforturi pentru a evita conflictele de interese și, în cazul în care acestea nu pot fi evitate, să se asigure că OPCVM-urile pe care le administrează sunt tratate în mod echitabil și
- (e) să se conformeze tuturor reglementărilor aplicabile în desfășurarea activităților, astfel încât să promoveze cele mai bune interese ale investitorilor săi și integritatea pieței.”

6 Articolul 14a din această directivă prevede:

„(1) Statele membre impun societăților de administrare să instituie și să aplice politici și practici de remunerare care să promoveze și să fie compatibile cu o gestionare a riscurilor sănătoasă și eficace și care să nu încurajeze asumarea unor riscuri incompatibile cu profilurile de risc, cu regulile sau cu documentele constitutive ale OPCVM-urilor pe care acestea le administrează și să nu afecteze îndeplinirea obligației societății de administrare de a acționa în interesul OPCVM-urilor.

(2) Politicile și practicile de remunerare includ componentele fixe și variabile ale salariilor și beneficiile discreționare de tipul pensiilor.

(3) Politicile și practicile de remunerare se aplică acelor categorii de personal ale căror activități profesionale au un impact important asupra profilului de risc al societăților de administrare sau al OPCVM-urilor pe care le administrează acestea, inclusiv personalului din conducerea superioară, persoanelor responsabile cu asumarea riscurilor, celor cu funcții de control, precum și oricărui angajați care primesc o remunerație totală care se încadrează în treapta de remunerare a personalului din conducerea superioară și a persoanelor responsabile cu asumarea riscurilor.

(4) În conformitate cu articolul 16 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 [al Parlamentului European și al Consiliului 24 noiembrie 2010 de instituire a Autorității europene de supraveghere (Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe), de modificare a Deciziei nr. 716/2009/CE și de abrogare a Deciziei 2009/77/CE a Comisiei (JO 2010, L 331, p. 84)], [Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA)] emite orientări adresate autorităților competente sau participanților la piețele financiare în ceea ce privește persoanele menționate la alineatul (3) din prezentul articol și în ceea ce privește aplicarea principiilor menționate la articolul 14b. Orientările respective țin seama de principiile politicilor sănătoase de remunerare prevăzute în Recomandarea 2009/384/CE a Comisiei [din 30 aprilie 2009 privind politicile de remunerare în sectorul serviciilor financiare (JO 2009, L 120, p. 22)], de dimensiunea societății de administrare și de dimensiunea OPCVM-urilor pe care le administrează, de organizarea internă a acestora și de natura, amploarea și complexitatea activităților lor. [...]”

7 Articolul 14b din directiva menționată prevede:

„(1) La stabilirea și aplicarea politicilor de remunerare menționate la articolul 14a, societățile de administrare respectă principiile de mai jos într-un mod și într-o măsură adecvată în raport cu dimensiunea lor, cu organizarea lor internă, precum și cu natura, amploarea și complexitatea activităților lor:

- (a) politica de remunerare este compatibilă cu gestionarea sănătoasă și eficace a riscurilor și promovează acest tip de gestionare, fără a încuraja asumarea de riscuri care nu este conformă cu profilul de risc, regulile sau documentele constitutive ale OPCVM-urilor pe care societatea de administrare le administrează;
- (b) politica de remunerare este conformă cu strategia de afaceri, obiectivele, valorile și interesele societății de administrare și ale OPCVM-urilor pe care le administrează, precum și ale investitorilor în astfel de OPCVM-uri și cuprinde măsuri pentru evitarea conflictelor de interese;

[...]

- (g) atunci când remunerația depinde de performanță, cuantumul său total se calculează în funcție de o evaluare în care se combină performanțele individuale și ale unității operaționale în cauză sau ale OPCVM-ului respectiv, precum și riscurile acestora și rezultatele globale ale societății de administrare atunci când se evaluează performanța individuală, luându-se în considerare criterii financiare și criterii nefinanciare;
- (h) evaluarea performanței se realizează într-un cadru multianual adecvat perioadei de deținere recomandate investitorilor în OPCVM-urile administrate de societatea de administrare, pentru a garanta că procesul de evaluare se bazează pe performanțele pe termen mai lung ale OPCVM-urilor și pe riscurile de investiții ale acestora și că plata efectivă a componentelor remunerației care depind de performanțe se efectuează pe aceeași perioadă;

[...]

- (j) componenta fixă și cea variabilă a remunerației totale sunt echilibrate în mod corespunzător, iar componenta fixă reprezintă o proporție suficient de mare din remunerația totală pentru a permite aplicarea unei politici complet flexibile privind componentele variabile ale remunerației, care să includă posibilitatea de a nu plăti nicio componentă variabilă a remunerației;

[...]

- (l) măsurarea performanței utilizată în calculul componentelor variabile ale remunerației sau al unor ansambluri de componente variabile ale remunerației cuprinde un mecanism cuprinzător de adaptare care să includă toate tipurile pertinente de riscuri prezente sau viitoare;
- (m) în funcție de structura juridică a OPCVM-ului și de regulile sau de documentele sale constitutive, un procent semnificativ, respectiv cel puțin 50 %, din orice componentă variabilă a remunerației constă în titluri de participare ale OPCVM-ului în cauză, ale unei entități echivalente sau în instrumente legate de acțiuni ori în instrumente echivalente, altele

decât numerarul, cu stimulente la fel de eficace ca oricare dintre instrumentele menționate la prezenta literă, cu excepția cazului în care administrarea de OPCVM-uri reprezintă mai puțin de 50 % din portofoliul total administrat de societatea de administrare, minimul de 50 % neaplicându-se în acest caz.

Instrumentele menționate la prezenta literă fac obiectul unei politici adecvate de reținere, menite să armonizeze stimulentele cu interesele societății de administrare, ale OPCVM-ului administrat și ale investitorilor în OPCVM-ul respectiv. Statele membre sau autoritățile competente ale acestora pot limita tipurile acestor instrumente sau modul în care acestea sunt concepute sau pot interzice anumite instrumente, după caz. Prezenta literă se aplică atât procentului din componenta variabilă a remunerației care este amânat în conformitate cu litera (n), cât și procentului din componenta variabilă a remunerației care nu este amânat;

- (n) un procent substanțial, în orice caz de cel puțin 40 % din componenta variabilă a remunerației, se amână pe o perioadă corespunzătoare din punctul de vedere al perioadei de deținere recomandate investitorilor în OPCVM-ul vizat, această perioadă fiind aliniată în mod corect la natura riscurilor asumate de OPCVM-ul vizat.

Perioada menționată la prezenta literă este de cel puțin trei ani; remunerația datorată în cadrul unor măsuri de amânare nu se acordă mai repede decât pe bază proporțională; în cazul unei componente a remunerației variabile în sumă deosebit de mare, cel puțin 60 % din sumă este amânată;

- (o) remunerația variabilă, inclusiv partea amânată, se plătește sau se acordă numai dacă este sustenabilă în funcție de situația financiară a societății de administrare în ansamblu și dacă este justificată de performanța unității operaționale, a OPCVM-ului și a persoanei în cauză.

Remunerația variabilă totală se reduce, în general, în mod semnificativ în cazul în care se înregistrează o performanță slabă sau negativă a societății de administrare sau a OPCVM-ului vizat, ținându-se seama atât de remunerațiile curente, cât și de reducerile privind plata sumelor câștigate anterior, inclusiv prin aplicarea principiului «malus» sau prin mecanisme de recuperare;

[...]

- (r) remunerația variabilă nu este plătită prin intermediul unor instrumente sau metode care să faciliteze evitarea respectării cerințelor prevăzute în prezenta directivă.

[...]

- (3) Principiile prevăzute la alineatul (1) se aplică prestațiilor de orice tip plătite de către societatea de administrare, tuturor sumelor plătite în mod direct de către OPCVM-ul însuși, inclusiv comisioanelor de performanță, precum și tuturor transferurilor de titluri de participare sau acțiuni ale OPCVM-ului, făcute în beneficiul respectivelor categorii de personal, inclusiv al personalului din conducerea superioară, al persoanelor responsabile cu asumarea riscurilor, al celor cu funcții de control și al oricărui angajat care beneficiază de o remunerație totală care se încadrează în aceeași categorie de remunerare ca și conducerea superioară și persoanele responsabile cu asumarea riscurilor, ale căror activități profesionale au un impact semnificativ asupra profilului lor de risc sau asupra profilului de risc al OPCVM-urilor pe care le administrează.

[...]

Directiva 2014/91

8 Potrivit considerentelor (5), (7) și (10) ale Directivei 2014/91:

„(5) La aplicarea principiilor privind politicile și practicile sănătoase de remunerare stabilite în prezenta directivă, statele membre ar trebui să țină cont de principiile prevăzute în Recomandarea [2009/384], de lucrările Consiliului pentru stabilitate financiară, precum și de angajamentele G-20 de reducere a riscurilor în sectorul serviciilor financiare.

[...]

(7) Principiile privind politicile sănătoase de remunerare ar trebui să se aplice și plăților efectuate de OPCVM-uri către societățile de administrare sau societățile de investiții.

[...]

(10) Dispozițiile referitoare la remunerare nu ar trebui să aducă atingere exercitării depline a drepturilor fundamentale garantate de Tratatul [UE], de Tratatul [FUE] și de Carta drepturilor fundamentale a Uniunii Europene (carta), principiilor generale de drept contractual și drept al muncii de la nivel național, legislației aplicabile privind drepturile și participarea acționarilor și responsabilităților generale ale organelor administrative și de supraveghere din cadrul societăților vizate și nici, după caz, dreptului partenerilor sociali de a încheia acorduri colective și de a asigura respectarea acestora în conformitate cu dreptul intern și cutumele naționale.”

Directiva 2011/61

9 Considerentele (26) și (28) ale Directivei 2011/61 au următorul cuprins:

„(26) Principiile referitoare la politicile de remunerare solide prevăzute în Recomandarea [2009/384/CE] sunt coerente cu principiile din prezenta directivă și complementare acestora.

[...]

(28) Dispozițiile referitoare la remunerare ar trebui să nu aducă atingere exercitării pe deplin a drepturilor fundamentale garantate de tratate, în special articolului 153 alineatul (5) [TFUE], principiilor generale din dreptul contractual și dreptul muncii de la nivel național, legislației aplicabile privind drepturile și participarea acționarilor și responsabilitățile generale ale organelor administrative și de supraveghere din cadrul instituțiilor vizate, precum și, dacă este cazul, dreptului partenerilor sociali de a încheia și aplica acorduri colective în conformitate cu legislația și cutumele naționale.”

10 În conformitate cu articolul 1 din Directiva 2011/61, aceasta stabilește normele privind autorizarea, desfășurarea activității și transparența cu privire la administratorii de fonduri de investiții alternative (AFIA) care administrează și/sau distribuie acțiuni sau unități ale unor fonduri de investiții alternative (denumite în continuare „FIA”) în Uniunea Europeană.

11 Articolul 4 alineatul (1) litera (b) din această directivă prevede că, în sensul acesteia, „AFIA” înseamnă persoane juridice a căror activitate curentă este administrarea unuia sau mai multor FIA.

12 Articolul 6 alineatele (4) și (6) din directiva menționată prevede:

„(4) Prin derogare de la alineatul (2), statele membre pot autoriza un AFIA extern să furnizeze următoarele servicii:

(a) administrarea de portofolii de investiții, inclusiv cele deținute de fonduri de pensii și de instituții pentru furnizarea de pensii ocupaționale în sensul articolului 19 alineatul (1) din Directiva 2003/41/CE [a Parlamentului European și a Consiliului din 3 iunie 2003 privind activitățile și supravegherea instituțiilor pentru furnizarea de pensii ocupaționale (JO 2003, L 235, p. 10, Ediție specială, 05/vol. 6, p. 219)] în conformitate cu mandatele acordate de investitori în mod individual și discreționar;

(b) servicii conexe care cuprind:

(i) consultanță de investiții;

(ii) activități de păstrare și administrare legate de acțiunile sau unitățile organismelor de plasament colectiv;

(iii) preluarea și transmiterea de ordine privind instrumente financiare.

[...]

(6) Articolul 2 alineatul (2) și articolele 12, 13 și 19 din Directiva [2004/39] se aplică prestării de către AFIA a serviciilor menționate la alineatul (4) din prezentul articol.”

13 Articolul 13 din Directiva 2011/61 are următorul cuprins:

„(1) Statele membre solicită AFIA să aplice politici și practici de remunerare pentru categoriile de personal ale căror activități profesionale au un impact semnificativ asupra profilului său de risc sau asupra profilurilor de risc ale FIA pe care le administrează, inclusiv pentru cadrele superioare de conducere, persoanele care își asumă riscurile și cele cu funcții de control, precum și orice angajat ce primește o remunerație totală care îl plasează în aceeași categorie de remunerare cu persoanele aflate în funcții de conducere și persoanele care își asumă riscurile, care să fie compatibile cu o administrare solidă și eficace a riscurilor și să promoveze acest tip de administrare și care să nu încurajeze asumarea de riscuri incompatibilă cu profilurile de risc, cu regulile sau cu actul constitutiv ale FIA pe care le administrează.

AFIA stabilesc politicile și practicile de remunerare în conformitate cu dispozițiile din anexa II.

[...]”

14 Anexa II la această directivă, intitulată „Politici de remunerare”, prevede:

„1. La stabilirea și aplicarea politicilor privind remunerația totală, inclusiv a salariilor și a plăților discreționare pentru pensii, pentru acele categorii de personal ale căror activități profesionale au un impact semnificativ asupra profilului de risc al AFIA sau al FIA pe care le administrează, inclusiv pentru persoanele aflate în funcții de conducere, persoanele care își asumă riscurile și cele cu funcții de control, precum și orice angajat ce primește o remunerație totală care îl

plasează în aceeași categorie de remunerare cu persoanele aflate în funcții de conducere și persoanele care își asumă riscurile, AFIA respectă principiile de mai jos într-un mod și într-o măsură adecvată în raport cu dimensiunea sa, cu organizarea sa internă, precum și cu natura, amploarea și complexitatea activităților sale:

- (a) politica de remunerare este compatibilă cu administrarea solidă și eficace a riscurilor și promovează acest tip de administrare, fără a încuraja asumarea de riscuri care nu este conformă cu profilul de risc, regulile sau actul constitutiv ale FIA pe care le administrează;
- (b) politica de remunerare este compatibilă cu strategia de afaceri, obiectivele, valorile și interesele AFIA și ale FIA pe care le administrează, precum și cu interesele investitorilor FIA și cuprinde măsuri pentru evitarea conflictelor de interese;

[...]

- (g) atunci când remunerația depinde de performanță, valoarea sa totală se calculează în funcție de o evaluare în care se combină performanțele individuale și ale unității operaționale în cauză sau ale FIA respectiv și rezultatele globale ale AFIA, iar la evaluarea performanțelor individuale se ține seama de criterii atât financiare, cât și nefinanciare;
- (h) evaluarea performanței se realizează într-un cadru multianual adecvat ciclului de viață al FIA administrat de AFIA pentru a se garanta că procesul de evaluare se bazează pe performanța pe termen mai lung și că plata efectivă a componentelor remunerației care depind de performanță se efectuează pe o perioadă care ia în considerare politica de răscumpărare a FIA administrate și riscurile de investiții ale acestora;

[...]

- (j) între componenta fixă și cea variabilă a remunerației totale există un echilibru adecvat și componenta fixă reprezintă un procentaj suficient de mare din totalul remunerației pentru a permite aplicarea unei politici cât se poate de flexibile privind componentele variabile ale remunerației, care să includă posibilitatea de a nu plăti nicio componentă variabilă a remunerației;

[...]

- (l) măsurarea performanței utilizată în calculul componentelor variabile ale remunerației sau al ansamblului de componente variabile ale remunerației cuprinde un mecanism cuprinzător de adaptare care să includă toate tipurile pertinente de riscuri prezente sau viitoare;
- (m) în funcție de structura juridică a FIA și de regulile sale sau actul său constitutiv, un procent semnificativ, care este de cel puțin 50 % din orice remunerație variabilă, constă în unități sau acțiuni ale FIA în cauză ori în drepturi de proprietate echivalente ori în instrumente legate de acțiuni ori în instrumente echivalente, altele decât numerarul, cu excepția cazului în care administrarea FIA reprezintă mai puțin de 50 % din portofoliul total administrat de AFIA, minimul de 50 % neaplicându-se în acest caz.

Instrumentele menționate la prezenta literă fac obiectul unei politici adecvate de reținere menite să armonizeze stimulentele cu interesele AFIA, ale FIA administrat și ale investitorilor unor astfel de FIA. Statele membre sau autoritățile competente ale acestora pot limita tipurile acestor instrumente sau modul în care acestea sunt concepute sau pot interzice anumite instrumente, după caz. Acest principiu se aplică atât procentului din componenta variabilă a remunerației care este amânat în conformitate cu litera (n), cât și procentului din componenta variabilă a remunerației care nu este amânat;

- (n) un procentaj substanțial, în orice caz de cel puțin 40 % din componenta variabilă a remunerației, se amână pe o perioadă corespunzătoare din punctul de vedere al ciclului de viață și al politicii de răscumpărare a FIA vizat și este aliniat corect naturii riscurilor asumate de FIA vizat.

Perioada menționată la prezenta literă este de cel puțin trei până la cinci ani cu excepția cazului în care ciclul de viață al FIA vizat este mai scurt; remunerația datorată în cadrul unor măsuri de amânare nu se acordă mai repede decât pe bază proporțională; în cazul unei componente variabile a remunerației cu o valoare deosebit de ridicată, se amână plata a cel puțin 60 % din sumă;

- (o) remunerația variabilă, inclusiv partea amânată, este plătită sau se acordă numai dacă este sustenabilă în funcție de situația financiară a AFIA în ansamblu și este justificată de performanța unității operaționale, a FIA și a persoanei în cauză.

Remunerația variabilă totală este, în general, redusă în mod semnificativ în cazul în care se înregistrează o performanță slabă sau negativă a AFIA sau a FIA vizat, ținându-se seama atât de remunerațiile curente, cât și de reducerile privind plata sumelor câștigate anterior, inclusiv prin aplicarea principiului «malus» sau prin mecanisme de recuperare;

[...]

- (r) remunerația variabilă nu este plătită prin intermediul unor instrumente sau metode care să faciliteze evitarea respectării cerințelor din prezenta directivă.

2. Principiile stabilite la punctul 1 se aplică oricărui tip de remunerație plătit de AFIA, oricărei sume plătite direct de FIA, inclusiv comisioanelor de performanță, sau oricărei cesiuni de unități sau de acțiuni ale FIA, pentru acele categorii de personal ale căror activități profesionale au un impact semnificativ asupra profilului lor de risc sau asupra profilului de risc al FIA pe care le administrează, inclusiv persoanele aflate în funcții de conducere, persoanele care își asumă riscurile și cele în funcții de control, precum și orice angajat ce primește o remunerație totală care îl plasează în aceeași categorie de remunerare cu persoanele aflate în funcții de conducere și persoanele care își asumă riscurile.

[...]”

Regulamentul delegat 2017/565

- 15 Regulamentul delegat 2017/565 prevede la articolul 1 alineatul (1):

„Capitolul II și capitolul III secțiunile 1-4 articolul 59 alineatul (4) și articolul 60 și secțiunile 6 și 8 și, în măsura în care se referă la dispozițiile respective, capitolul I, capitolul III secțiunea 9 și capitolul IV din

prezentul regulament se aplică societăților de administrare în conformitate cu articolul 6 alineatul (4) din Directiva [2009/65] și cu articolul 6 alineatul (6) din Directiva [2011/61].”

- 16 Articolul 2 punctul 5 din acest regulament delegat, care figurează în capitolul I din acesta, intitulat „Domeniu de aplicare și definiții”, prevede:

„În sensul prezentului regulament, se aplică următoarele definiții:

[...]

5. «remunerație» înseamnă toate formele de plăți sau beneficii financiare sau nefinanciare furnizate direct sau indirect de firme persoanelor relevante atunci când furnizează servicii de investiții sau servicii auxiliare clienților;

[...]”

Recomandarea 2009/384

- 17 Potrivit considerentelor (1)-(3) ale Recomandării 2009/384:

- „(1) Asumarea excesivă de riscuri în sectorul serviciilor financiare [...] a contribuit la falimentul unor întreprinderi financiare și la crearea de probleme sistemice în statele membre și la nivel mondial. Aceste probleme s-au extins la nivelul întregii economii și au generat costuri ridicate pentru societate.
- (2) Deși practicile de remunerare necorespunzătoare din sectorul serviciilor financiare nu au constituit principala cauză a crizei financiare din 2007 și 2008, există un consens general cu privire la faptul că acestea au indus riscuri excesive, generând pierderi considerabile pentru unele întreprinderi financiare importante.
- (3) Practicile de remunerare aplicate de o mare parte a întreprinderilor din sectorul serviciilor financiare au fost contrare principiilor unui management al riscurilor riguros și eficient. Aceste practici erau orientate către recompensarea profitului obținut pe termen scurt și ofereau salariaților stimulente pentru a se implica în mod nejustificat în activități cu grad mare de risc, care generau venituri sporite pe termen scurt, dar, pe termen lung, expuneau întreprinderile financiare la pierderi potențiale de o mai mare anvergură.”

Ghidurile ESMA

- 18 Documentele ESMA intitulate „Ghid privind politicile solide de remunerare în conformitate cu DAFIA (ESMA/2013/232) din 3 iulie 2013” (denumit în continuare „Ghidul AFIA”) și „Ghid privind politicile solide de remunerare în conformitate cu Directiva OPCVM (ESMA/2016/575) din 14 octombrie 2016 (denumit în continuare „Ghidul OPCVM”) se aplică administratorilor de fonduri de investiții alternative (denumiți în continuare „AFIA”) și, respectiv, societăților de administrare în sensul articolului 2 alineatul (1) litera (b) din Directiva 2009/65, precum și autorităților competente.

19 Punctele 10 și 17 din Ghidul AFIA au următorul cuprins:

„10. Exclusiv în sensul ghidului și anexei II la [Directiva 2011/61], remunerația constă în:

- (i) toate formele de plăți sau indemnizații plătite de AFIA,
 - (ii) orice sumă achitată de FIA însuși, inclusiv dobânda aferentă acestuia și
- [...]

în schimbul serviciilor profesionale prestate de *personalul identificat* al AFIA.

În sensul subpunctului (ii) de la prezentul punct, ori de câte ori se efectuează plăți, exceptând rambursările de costuri și cheltuieli, direct de FIA către AFIA, în favoarea categoriilor relevante de personal al AFIA pentru serviciile profesionale prestate, care ar putea altfel conduce la evitarea respectării normelor de remunerare aplicabile, acestea trebuie să fie considerate remunerație în sensul ghidurilor și anexei II la [Directiva 2011/61].

[...]

17. Trebuie să se acorde atenție de asemenea poziției parteneriatelor și structurilor similare. Dividendele sau distribuțiile similare pe care partenerii le primesc în calitate de deținători ai unui AFIA nu intră sub incidența prezentului ghid, exceptând cazul în care rezultatul considerabil al plății unor astfel de dividende conduce la evitarea normelor de remunerare aplicabile, orice intenție de evitare a unor astfel de norme fiind irelevantă în acest sens.”

20 Potrivit punctelor 11 și 15 din Ghidul OPCVM:

„11. Exclusiv în sensul ghidului și al articolului 14b din Directiva [2009/65], remunerația constă în unul sau mai multe dintre următoarele:

- (i) toate formele de plăți sau indemnizații plătite de societatea de administrare,
- (ii) orice sumă achitată de OPCVM însuși, inclusiv orice parte din *comisioanele de performanță* care sunt plătite direct sau indirect în beneficiul *personalului identificat* sau

[...]

în schimbul serviciilor profesionale prestate de *personalul identificat* al societății de administrare.

Ori de câte ori se efectuează plăți, exceptând rambursările de costuri și cheltuieli, direct de OPCVM către societatea de administrare, în favoarea categoriilor relevante de personal al societății de administrare, sau direct de către OPCVM către categoriile relevante de personal al societății de administrare, pentru serviciile profesionale prestate, care ar putea altfel conduce la evitarea respectării normelor de remunerare aplicabile, acestea trebuie să fie considerate remunerație în sensul orientărilor și al articolului 14b din Directiva [2009/65].

[...]

15. Trebuie să se acorde atenție de asemenea poziției parteneriatelor și structurilor similare. Dividendele sau distribuțiile similare pe care partenerii le primesc în calitate de deținători ai unei societăți de administrare nu intră sub incidența prezentului ghid, exceptând cazul în care rezultatul considerabil al plății unor astfel de dividende conduce la evitarea normelor de remunerare aplicabile, orice intenție de evitare a unor astfel de norme fiind irelevantă în acest sens.”

Dreptul maghiar

Legea privind investițiile colective

- 21 Directivele 2009/65 și 2011/61 au făcut obiectul unei transpuneri în ordinea juridică maghiară prin a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény (Legea nr. XVI din 2014 privind organismele de plasament colectiv și administratorii acestora și de modificare a anumitor legi în materie de operațiuni financiare, denumită în continuare „Legea privind investițiile colective”. Articolul 26/A din această lege prevede:

„Administratorul OPCVM-ului pune în aplicare o politică și practici de remunerare care sunt compatibile cu o gestionare a riscurilor eficace și sănătoasă și o promovează și care sunt conforme cu principiile enunțate în anexa 13.”

- 22 Articolul 33 din legea menționată prevede:

„[AFIA] pune în aplicare o politică și practici de remunerare care sunt compatibile cu o gestionare a riscurilor eficace și sănătoasă și o favorizează și care sunt conforme cu principiile enunțate în anexa 13.”

- 23 Anexa 13 la Legea privind investițiile colective, referitoare la politicile în materie de remunerare, este redactată în termeni care corespund, cu modificări minore, celor ai articolului 14b din Directiva 2009/65 și anexei II la Directiva 2011/61.

Recomandările Băncii Naționale a Ungariei

- 24 A javadalmazási politika alkalmazásáról szóló 3/2017. (II. 9.) MNB ajánlás (Recomandarea nr. 3 a Băncii Naționale a Ungariei din 9 februarie 2017 privind punerea în aplicare a politicilor de remunerare) prevede la punctul 11:

„Dacă angajații unei instituții care intră sub incidența politicii de remunerare sunt în același timp acționarii majoritari ai acestei instituții sau ai unei filiale a acesteia, politica de remunerare trebuie concepută ținând seama de această împrejurare specială. Instituția trebuie să garanteze, față de toți angajații, că politica de remunerare concordă cu cerințele dispozițiilor relevante ale [Legii nr. CCXXXVII din 2013 privind instituțiile de credit și întreprinderile financiare] și ale [Legii nr. CXXXVIII din 2007 privind întreprinderile de investiții și operatorii de burse de comerț, precum și normele care reglementează activitățile acestora] și cu conținutul prezentei recomandări.”

- 25 Az alternatív befektetési alapkezelők által alkalmazandó javadalmazási politikáról szóló 4/2018. (I. 16.) MNB ajánlás (Recomandarea nr. 4 a Băncii Naționale a Ungariei din 16 ianuarie 2018 privind politica de remunerare care trebuie pusă în aplicare de administratorii fondurilor de investiții alternative) prevede la punctul 8:

„Așteptările formulate în prezenta recomandare nu privesc, în principiu, dividendele plătite proprietarului administratorului AFIA sau plățile cu caracter de dividende, cu excepția cazului în care aceasta are drept consecință în practică o eludare a normelor relevante în materie de remunerare, indiferent dacă eludarea normelor constituie obiectivul unei plăți.”

Litigiul principal și întrebarea preliminară

- 26 HOLD, reclamanta din litigiul principal, este o societate autorizată de Banca Națională a Ungariei și a cărei activitate comercială curentă este administrarea OPCVM-urilor și a FIA.
- 27 Începând de la 20 martie 2014, HOLD aplică o politică de remunerare în cazul anumitor categorii de personal al acesteia. Printre angajații care beneficiază de această politică se numără angajați care exercită funcțiile de director general, de director de investiții și, respectiv, de administrator de portofolii, care dețin participații la capitalul HOLD sub formă de acțiuni ordinare și acțiuni preferențiale cu dividend prioritar. În plus, doi dintre acești angajați sunt acționari unici ai două societăți pe acțiuni titulare de acțiuni emise de HOLD. În cursul exercițiilor financiare 2015-2018, HOLD a plătit angajaților și societăților în cauză dividende aferente acțiunilor preferențiale cu dividend prioritar și acțiunilor ordinare.
- 28 Prin decizia din 11 aprilie 2019, Banca Națională a Ungariei, în calitate sa de autoritate de supraveghere, a obligat HOLD printre altele să pună în aplicare o politică și practici de remunerare conforme cu cerințele Legii privind investițiile colective. Aceasta a considerat că dividendele plătite direct și indirect angajaților în cauză puteau, prin natura lor, să aibă drept consecință ca aceste persoane să aibă interes ca HOLD să genereze profituri pe termen scurt și să fie astfel incitate să asume riscuri incompatibile cu profilul de risc al fondurilor de investiții administrate de aceasta, precum și cu regulile sale de administrare și cu interesele titularilor de unități ale fondurilor, astfel încât modalitățile de plată a acestor dividende trebuiau considerate un mod de eludare a normelor privind plata amânată a remunerației legată de performanță. În consecință, Banca Națională a Ungariei a aplicat HOLD o amendă.
- 29 Aceasta din urmă a introdus o acțiune la Fővárosi Törvényszék (Curtea din Budapesta-Capitală, Ungaria) împotriva acestei decizii, susținând că dividendele nu constituie o remunerație variabilă și că nu intră în domeniul de aplicare al politicii sale de remunerare. Componenta variabilă a remunerației ar fi o retribuire plătită angajaților pentru serviciile lor profesionale pe baza unor criterii de performanță, în timp ce dividendele ar ține de dreptul de proprietate al acționarului, independent de activitatea sa efectuată pentru societate, de locul său de muncă și de performanța sa individuală. În plus, angajații în cauză, în calitate de acționari majoritari, ar avea interes pentru menținerea pe termen lung a operațiunilor reclamantei din litigiul principal, contrar afirmației Băncii Naționale a Ungariei potrivit căreia plata dividendelor îi putea incita la căutarea unui profit pe termen scurt.
- 30 Fővárosi Törvényszék (Curtea din Budapesta-Capitală) a respins această acțiune pentru motivul că dividendele plătite angajaților în cauză pot fi asimilate unei remunerații, chiar dacă, din punct de vedere formal, acestea nu constituie o retribuire pentru serviciile prestate. Aceste dividende, de

un ordin de mărime semnificativ mai mare decât cel al remunerațiilor fixe și variabile, ar crea la acești angajați un interes pentru profiturile pe termen scurt ale fondurilor de investiții, care ar incita la o asumare de riscuri incompatibilă cu interesele investitorilor și ar constitui un mod de plată care permite eludarea normelor aplicabile în materie de politică de remunerare.

- 31 Potrivit acestei instanțe, HOLD ar fi trebuit să amâne plata a cel puțin 40 % din dividendele plătite pentru acțiunile privilegiate în litigiu, ajustând plata menționată la ciclul de viață al fondurilor de investiții administrate și la rambursarea titlurilor de participare ale fondurilor și repartizând-o pe cel puțin trei ani. Instanța menționată consideră în plus că politica de remunerare se aplică și dividendelor plătite societăților controlate de angajații în cauză, întrucât această plată ar fi de asemenea în interesul patrimonial al acestora din urmă.
- 32 Sesizată cu o cale de atac formulată de reclamanta din litigiul principal, Kúria (Curtea Supremă, Ungaria) arată că îi revine sarcina de a stabili printre altele dacă dividendele plătite direct și indirect angajaților în cauză intră sub incidența politicii de remunerare, în sensul anexei 13 la Legea privind investițiile colective. Statutul „dublu” al angajaților în cauză, în același timp acționari și angajați responsabili de eficiența economică a reclamantei din litigiul principal, precum și de punerea în aplicare a politicii de remunerare a acesteia, ar fi un element determinant și ar ridica problema dacă, pentru a aprecia dacă principiile care guvernează politica de remunerare au fost respectate, trebuie să se examineze în ansamblul lor sumele plătite angajaților menționați în cadrul raportului lor de muncă și sumele care le sunt plătite direct sau indirect în temeiul calității lor de acționari.
- 33 În aceste condiții, apreciind că este necesar să obțină o interpretare a articolelor 14-14b din Directiva 2009/65, a considerentului (28), a articolului 13 alineatul (1), a punctelor 1 și 2 din anexa II la Directiva 2011/61, precum și a articolului 2 punctul 5 din Regulamentul delegat 2017/565, Kúria (Curtea Supremă) a hotărât să suspende judecarea cauzei și să adreseze Curții următoarea întrebare preliminară:

„Dividendele distribuite membrilor personalului de conducere în cauză [al reclamantei din litigiul principal] intră sub incidența politicilor de remunerare a administratorilor fondurilor de investiții

- a) în mod direct, ca urmare a calității lor de deținători de acțiuni preferențiale cu dividend prioritar în cadrul societății administratoare de fonduri de investiții [și/sau]
- b) [în mod indirect,] în temeiul unor acțiuni preferențiale cu dividend prioritar [emise de reclamanta din litigiul principal] deținute prin intermediul unor societăți comerciale pe acțiuni unipersonale aflate în proprietatea membrilor personalului de conducere în cauză?”

Procedura în fața Curții

- 34 Prin scrisoarea grefei Curții din 9 septembrie 2021, ESMA a fost invitată, în conformitate cu articolul 24 al doilea paragraf din Statutul Curții de Justiție a Uniunii Europene, să participe la ședință pentru a răspunde la întrebările scrise adresate de Curte. Ca răspuns, ESMA a depus observații scrise cu privire la care participanții la ședință au avut ocazia să se pronunțe.

Cu privire la întrebarea preliminară

- 35 Cu titlu introductiv, trebuie să se arate că întrebarea adresată de instanța de trimitere privește printre altele articolul 2 punctul 5 din Regulamentul delegat 2017/565. În această privință, este necesar să se constate că din coroborarea articolului 1 alineatul (1) din acest regulament delegat, precum și a articolului 6 alineatul (4) din Directiva 2009/65 și a articolului 6 alineatul (6) din Directiva 2011/61 rezultă că regulamentul delegat menționat nu este aplicabil societăților de administrare a OPCVM-urilor și AFIA decât în măsura în care aceste societăți și AFIA sunt autorizați să furnizeze serviciile menționate la articolul 6 alineatul (3) din Directiva 2009/65 și, respectiv, la articolul 6 alineatul (4) din Directiva 2011/61.
- 36 Or, din dosarul de care dispune Curtea nu reiese că HOLD a fost autorizată să furnizeze asemenea servicii. Prin urmare, întrucât Regulamentul delegat 2017/565 nu are legătură cu obiectul litigiului principal, nu este necesar să se interpreteze articolul 2 punctul 5 din acesta.
- 37 Astfel, trebuie să se înțeleagă că, prin intermediul întrebării formulate, instanța de trimitere solicită în esență să se stabilească dacă articolele 14-14b din Directiva 2009/65, articolul 13 alineatul (1) și punctele 1 și 2 din anexa II la Directiva 2011/61 trebuie interpretate în sensul că dispozițiile referitoare la politicile și practicile de remunerare sunt aplicabile dividendelor pe care o societate a cărei activitate curentă o reprezintă administrarea OPCVM-urilor și a FIA le plătește direct sau indirect unora dintre angajații acesteia care exercită funcțiile de director general, de director de investiții sau de administrator de portofolii în temeiul dreptului lor de proprietate asupra acțiunilor acestei societăți.
- 38 Trebuie amintit că, în conformitate cu articolul 14a alineatele (1)-(3) din Directiva 2009/65 și cu articolul 13 alineatul (1) din Directiva 2011/61, statele membre impun societăților de administrare și, respectiv, AFIA să instituie și să aplice politici și practici de remunerare care să promoveze și să fie compatibile cu o gestionare a riscurilor sănătoasă și eficace și care să nu încurajeze asumarea unor riscuri incompatibilă cu profilurile de risc, cu regulile sau cu documentele constitutive ale OPCVM-urilor și ale FIA administrate.
- 39 În ceea ce privește domeniul de aplicare personal al politicilor și practicilor de remunerare menționate, articolul 14a alineatul (3) din Directiva 2009/65 și articolul 13 alineatul (1) din Directiva 2011/61 prevăd că acestea se aplică acelor categorii de personal ale căror activități profesionale au un impact important asupra profilului de risc al societăților de administrare și al AFIA sau al OPCVM-urilor și al FIA pe care aceștia le administrează, inclusiv personalului din conducerea superioară, persoanelor responsabile cu asumarea riscurilor, celor cu funcții de control, precum și oricăror angajați care primesc o remunerație totală care se încadrează în treapta de remunerare a personalului din conducerea superioară și a persoanelor responsabile cu asumarea riscurilor.
- 40 Instanța de trimitere nu exprimă nicio îndoială cu privire la faptul că, în cadrul litigiului principal, angajații în cauză intră în domeniul de aplicare personal al politicilor și practicilor de remunerare astfel cum este definit la articolul 14a alineatul (3) din Directiva 2009/65 și la articolul 13 alineatul (1) din Directiva 2011/61. În schimb, ea ridică problema domeniului de aplicare material al acestor politici și practici și în special dacă, pentru a aprecia respectarea dispozițiilor referitoare la politicile și practicile menționate, trebuie să se ia în considerare sumele pe care societatea a cărei activitate curentă o reprezintă administrarea OPCVM-urilor și a FIA le plătește angajaților menționați, direct sau indirect, sub formă de dividende în temeiul dreptului lor de proprietate asupra acțiunilor acestei societăți.

- 41 În această privință, în ceea ce privește interpretarea noțiunii de „remunerație”, în vederea aplicării Directivelor 2009/65 și 2011/61, este necesar să se amintească, pe de o parte, că termenii unei dispoziții a dreptului Uniunii care nu conține nicio trimitere expresă la dreptul statelor membre pentru a stabili sensul și domeniul său de aplicare trebuie, în mod normal, să primească în întreaga Uniune Europeană o interpretare autonomă și uniformă [Hotărârea din 22 iunie 2021, Latvijas Republikas Saeima (Puncte de penalizare), C-439/19, EU:C:2021:504, punctul 81 și jurisprudența citată].
- 42 Pe de altă parte, interpretarea unei dispoziții a dreptului Uniunii impune să se țină seama nu numai de termenii săi, ci și de contextul în care se înscrie, precum și de obiectivele și de finalitatea urmărite de actul din care aceasta face parte (Hotărârea din 15 martie 2022, Autorité des marchés financiers, C-302/20, EU:C:2022:190, punctul 63).
- 43 Deși prevăd că statele membre impun societăților de administrare a OPCVM-urilor și AFIA să instituie și să aplice politici și practici de remunerare, Directivele 2009/65 și 2011/61 nu conțin nicio trimitere la legislațiile naționale în ceea ce privește domeniul de aplicare al termenului „remunerație”.
- 44 În ceea ce privește modul de redactare a articolului 14a alineatul (1) din Directiva 2009/65 și a articolului 13 alineatul (1) din Directiva 2011/61, trebuie să se constate că noțiunea de „remunerație” nu este definită în acestea. Totuși, potrivit sensului său obișnuit, această noțiune desemnează o prestație în bani sau în natură pentru o muncă sau un serviciu.
- 45 Articolul 14a alineatul (2) din Directiva 2009/65 prevede că politicile și practicile de remunerare includ componentele fixe și variabile ale salariilor și beneficiile discreționare de tipul pensiilor. Din punctul 1 din anexa II la Directiva 2011/61 rezultă de asemenea că politicile privind remunerația totală includ salariile și plățile discreționare pentru pensii.
- 46 Menționarea acestor două categorii în textul acestor dispoziții nu exclude însă aplicarea acestor politici și practici altor forme de plată decât salariile și plățile discreționare pentru pensii.
- 47 În ceea ce privește contextul în care se înscriu aceste dispoziții, trebuie să se arate că din articolul 14b alineatul (3) din Directiva 2009/65 și din cuprinsul punctului 2 din anexa II la Directiva 2011/61 reiese că principiile referitoare la politica de remunerare se aplică prestațiilor de orice tip și, respectiv, oricărui tip de remunerație plătite de societatea de administrare a OPCVM-urilor sau de AFIA și tuturor sumelor plătite în mod direct de OPCVM-ul însuși sau de FIA, inclusiv comisioanelor de performanță, precum și tuturor transferurilor de titluri de participare sau acțiuni ale OPCVM-ului și comisioanelor de performanță, sau oricărei cesiuni de unități sau de acțiuni ale FIA, pentru acele categorii de personal care intră în domeniul de aplicare personal al politicilor menționate.
- 48 Astfel, politicile de remunerare au vocația de a se aplica oricărei plăți sau oricărei alte prestații plătite în schimbul serviciilor profesionale prestate de angajații societăților de administrare a OPCVM-urilor sau ai AFIA care intră în domeniul de aplicare personal al politicilor menționate.
- 49 Desigur, dividende precum cele în discuție în litigiul principal nu sunt plătite cu titlu de contraprestație, ci în temeiul unui drept de proprietate asupra acțiunilor societății a cărei activitate curentă o reprezintă administrarea OPCVM-urilor și a FIA.

- 50 Totuși, în conformitate cu articolul 14b alineatul (1) litera (r) din Directiva 2009/65 și cu punctul 1 litera (r) din anexa II la Directiva 2011/61, trebuie să se evite ca remunerația variabilă să fie plătită prin intermediul unor instrumente sau metode care să faciliteze evitarea respectării cerințelor prevăzute de aceste directive.
- 51 Rezultă că dispozițiile Directivelor 2009/65 și 2011/61 referitoare la politicile și practicile de remunerare trebuie să se aplice plății de dividende din acțiuni care, deși nu este contraprestația pentru serviciile profesionale prestate, este totuși de natură să încurajeze angajații în cauză ai societății de administrare a OPCVM-urilor sau ai AFIA la asumarea unor riscuri incompatibile cu profilurile de risc, cu regulile sau cu documentele constitutive ale OPCVM-urilor sau ale FIA administrate de această societate sau de acest AFIA sau care aduc atingere intereselor acestor OPCVM-uri sau FIA și ale persoanelor care au investit în acestea, precum și să faciliteze astfel evitarea respectării cerințelor care decurg din aceste dispoziții.
- 52 După cum arată în esență doamna avocată generală la punctele 34 și 41 din concluzii, o asemenea interpretare se impune având în vedere obiectivele acestor directive care constau în protejarea investitorilor, în special atunci când interesele lor pot intra în conflict cu cele ale administratorilor de fonduri atât din punctul de vedere al riscului, cât și al sustenabilității deciziilor de investiții, precum și în garantarea stabilității sistemului financiar.
- 53 Pe de altă parte, astfel cum rezultă din considerentele (1)-(3) ale Recomandării 2009/384, practicile de remunerare necorespunzătoare din sectorul serviciilor financiare, care erau orientate către recompensarea profitului obținut pe termen scurt și ofereau salariaților stimulente pentru a se implica în mod nejustificat în activități cu grad mare de risc, care generau venituri sporite pe termen scurt, dar, pe termen lung, expuneau întreprinderile financiare la pierderi potențiale de o mai mare anvergură, au indus riscuri excesive, generând pierderi considerabile pentru unele întreprinderi financiare importante. În conformitate cu considerentul (5) al Directivei 2014/91 și cu considerentul (26) al Directivei 2011/61, trebuie să se țină cont de Recomandarea 2009/384 la punerea în aplicare a politicilor și practicilor de remunerare stabilite de Directivele 2009/65 și 2011/61.
- 54 Astfel cum s-a amintit la punctul 38 din prezenta hotărâre, politicile și practicile de remunerare reglementate de Directivele 2009/65 și 2011/61 urmăresc, în acest context, să promoveze gestionarea riscurilor sănătoasă și eficace, precum și să nu încurajeze asumarea unor riscuri incompatibile cu profilurile de risc, cu regulile sau cu documentele constitutive ale OPCVM-urilor sau ale FIA.
- 55 Pentru a pune în aplicare aceste obiective, Directivele 2009/65 și 2011/61 prevăd, în special la articolul 14b alineatul (1) litera (m) din prima directivă și la punctul 1 litera (m) din anexa II la a doua directivă, că politicile de remunerare trebuie să cuprindă mecanisme menite să armonizeze stimulentele cu interesele societății de administrare și ale OPCVM-urilor administrate de aceasta, respectiv ale AFIA și ale FIA administrate de acesta, precum și interesele investitorilor în OPCVM-urile sau în FIA respective.
- 56 Astfel, mai întâi, pentru a nu privilegia un mod de remunerare variabilă susceptibil să încurajeze căutarea unor performanțe pe termen scurt, articolul 14b alineatul (1) litera (j) din Directiva 2009/65 și punctul 1 litera (j) din anexa II la Directiva 2011/61, fără a defini o proporție între componentele variabilă și fixă ale remunerației totale, prevăd că acestea „sunt echilibrate în mod corespunzător”, astfel încât „componenta fixă reprezintă o proporție suficient de mare din remunerația totală”.

- 57 În continuare, articolul 14b alineatul (1) litera (m) din Directiva 2009/65 și punctul 1 litera (m) din anexa II la Directiva 2011/61 prevăd că un procent de cel puțin 50 % din componenta variabilă a remunerației constă, în principiu, în titluri de participare ale OPCVM-ului sau ale FIA în cauză, acestea făcând, pe de altă parte, obiectul unei politici adecvate de reținere.
- 58 În sfârșit, articolul 14b alineatul (1) literele (n) și (o) din Directiva 2009/65 și punctul 1 literele (n) și (o) din anexa II la Directiva 2011/61 prevăd că, pe de o parte, cel puțin 40 % din componenta variabilă a remunerației trebuie amânată pe o „perioadă corespunzătoare” de cel puțin trei ani și, pe de altă parte, remunerația variabilă, inclusiv partea amânată, se plătește sau se acordă numai dacă este sustenabilă în funcție de situația financiară a societății de administrare sau a AFIA în ansamblu și dacă este justificată de performanța unității operaționale, a OPCVM-ului, a FIA și a persoanei în cauză.
- 59 În această privință, astfel cum arată doamna avocată generală la punctele 62 și 63 din concluzii, aceste dispoziții urmăresc alinierea intereselor angajaților cu cele ale investitorilor și asigurarea faptului că angajații sunt de asemenea afectați de eventuale pierderi ale OPCVM-urilor și ale FIA, nu doar participă la profit. În plus, aceste dispoziții urmăresc să garanteze că o creștere a valorii pe termen scurt, care se disipează din nou în cadrul perioadei de deținere recomandate investitorilor OPCVM-ului sau al ciclului de viață și al politicii de rambursare a FIA în cauză, nu aduce un avantaj prematur și, prin urmare, nejustificat angajaților societății de administrare a OPCVM-urilor sau ai AFIA.
- 60 Pentru a garanta atât realizarea obiectivelor, cât și efectul util al Directivelor 2009/65 și 2011/61, dispozițiile acestora care reglementează politicile și practicile de remunerare trebuie să fie aplicabile oricărei plăți sau oricărui beneficiu pe care o societate de administrare a OPCVM-urilor sau un AFIA le acordă unor angajați care intră în domeniul de aplicare personal al acestor dispoziții atunci când această plată sau acest beneficiu, deși nu constituie o remunerație plătită în schimbul serviciilor profesionale prestate, este totuși de natură să incite acești angajați la asumarea unor riscuri precum cele descrise la punctul 51 din prezenta hotărâre și să faciliteze astfel evitarea respectării cerințelor care rezultă din aceleași dispoziții.
- 61 O astfel de interpretare este de altfel confirmată de punctul 17 din Ghidul AFIA și de punctul 15 din Ghidul OPCVM, potrivit cărora dividendele sau distribuțiile similare pe care partenerii le primesc în calitate de deținători ai unui AFIA sau ai unei societăți de administrare a OPCVM-ului nu intră sub incidența ghidurilor menționate, exceptând cazul în care rezultatul considerabil al plății unor astfel de dividende conduce la evitarea normelor de remunerare aplicabile, orice intenție de evitare a unor astfel de norme fiind irelevantă în acest sens.
- 62 Rezultă că, atunci când unii angajați ai unei societăți a cărei activitate curentă o reprezintă administrarea OPCVM-urilor și a FIA, care intră în domeniul de aplicare personal al dispozițiilor Directivelor 2009/65 și 2011/61 în materie de remunerare, primesc, direct sau indirect, dividende de la această societate, trebuie să se verifice dacă politica de plată a acestor dividende este de tipul celei menționate la punctul 60 din prezenta hotărâre.
- 63 În ceea ce privește dividendele plătite de o societate a cărei activitate curentă o reprezintă administrarea OPCVM-urilor și a FIA către angajații săi care dețin acțiuni ale acesteia achiziționate cu titlu de investiție, iar nu în schimbul serviciilor profesionale prestate, trebuie să se sublinieze că simpla împrejurare că profiturile acestei societăți sunt influențate de profiturile OPCVM-urilor și ale FIA administrate de aceasta nu poate, ca atare, să fie suficientă, astfel cum subliniază doamna avocată generală la punctele 48 și 49 din concluzii, pentru a se considera că

acești angajați ar fi determinați astfel să adopte decizii de natură să aducă atingere unei gestiuni sănătoase și echilibrate a acestor fonduri de investiții, precum și intereselor persoanelor care au investit în acestea.

- 64 În schimb, trebuie să se verifice dacă există o legătură între profiturile realizate de OPCVM-uri și FIA, profiturile realizate de societatea a cărei activitate curentă o reprezintă administrarea OPCVM-urilor și a FIA și sumele plătite de aceasta din urmă angajaților săi cu titlu de dividende aferente acțiunilor deținute de aceștia în societatea menționată, astfel încât acești angajați să aibă un interes ca OPCVM-urile și FIA să realizeze, pe termen scurt, cel mai mare profit posibil.
- 65 Aceasta ar fi situația printre altele în cazul unui mecanism care prevede că un comision de performanță este plătit de OPCVM sau de FIA societății a cărei activitate curentă o reprezintă administrarea OPCVM-ului și a FIA din momentul depășirii unui randament-țintă în cursul unei perioade de referință date și că acest comision este redistribuit, în tot sau în parte, de această societate sub formă de dividende către angajații în cauză sau către societățile controlate de aceștia, independent de rezultatele realizate de OPCVM sau de FIA ulterior acestei perioade și în special de pierderile suferite de OPCVM sau de FIA. Astfel, un asemenea mecanism ar fi de natură să incite angajații menționați să adopte decizii precum cele menționate la punctul 63 din prezenta hotărâre.
- 66 Revine instanței de trimitere sarcina de a aprecia, în cauza principală, existența unei legături precum cea menționată la punctul 64 din prezenta hotărâre, precum și de a verifica, în special în lumina acestei legături eventuale, dar și a amplitudinii participațiilor deținute de angajații în cauză, în mod direct sau prin intermediul unor societăți controlate de aceștia, în capitalul societății a cărei activitate curentă o reprezintă administrarea OPCVM-urilor și a FIA, a drepturilor de vot aferente acestor participații, a tipului de acțiuni deținute în societatea menționată, a politicii și a procesului decizional de distribuire a profiturilor acesteia din urmă, precum și a caracterului eventual minor, în raport cu serviciile profesionale prestate, al cuantumului remunerației fixe plătite acestor angajați de aceeași societate, dacă aceștia din urmă sunt astfel incitați la asumarea unor riscuri excesive precum cele descrise la punctul 51 din prezenta hotărâre, ceea ce ar fi astfel de natură să faciliteze evitarea respectării cerințelor prevăzute de Directivele 2009/65 și 2011/61 în materie de politici și practici de remunerare.
- 67 În cazul în care, în lumina criteriilor menționate la punctul precedent, se dovedește că politica de plată a dividendelor de societatea a cărei activitate curentă o reprezintă administrarea OPCVM-urilor și a FIA către angajații săi care intră în domeniul de aplicare personal al dispozițiilor Directivei 2009/65 și 2011/61 în materie de remunerare presupune o astfel de incitare, această plată trebuie să fie supusă principiilor care guvernează politicile și practicile de remunerare și în special celor amintite la punctele 56-58 din prezenta hotărâre, precizându-se că, potrivit considerentului (7) al Directivei 2014/91, aceste principii pot fi aplicate plăților efectuate de OPCVM-uri către societatea care le administrează.
- 68 Invocând considerentul (10) al Directivei 2014/91 și considerentul (28) al Directivei 2011/61, HOLD susține în esență că interpretarea care precedă ar fi contrară dreptului de proprietate al acționarilor, consacrat la articolul 17 alineatul (1) din Carta drepturilor fundamentale a Uniunii Europene (denumită în continuare „carta”).
- 69 Trebuie amintit că, în temeiul articolului 51 alineatul (1) din cartă, dispozițiile acesteia se adresează instituțiilor, organelor, oficiilor și agențiilor Uniunii, cu respectarea principiului subsidiarității, precum și statelor membre numai în cazul în care acestea pun în aplicare dreptul

Uniunii. Prin urmare, pe de o parte, interpretarea Directivelor 2009/65 și 2011/61 trebuie să fie conformă cu cartă. Pe de altă parte, dat fiind că controlul de către autoritățile naționale al respectării de către o societate a cărei activitate curentă o reprezintă administrarea OPCVM-urilor și a FIA a principiilor enunțate de legislația națională care transpune aceste directive, care guvernează politicile și practicile de remunerare, constituie o punere în aplicare a dreptului Uniunii, în sensul articolului 51 din cartă, aceasta este aplicabilă în cadrul cauzei principale.

- 70 În această privință, este necesar să se arate că, potrivit articolului 17 alineatul (1) din cartă, orice persoană are dreptul de a deține în proprietate, de a folosi, de a dispune și de a lăsa moștenire bunurile pe care le-a dobândit în mod legal. Nimeni nu poate fi lipsit de bunurile sale decât pentru o cauză de utilitate publică, în cazurile și condițiile prevăzute de lege și în schimbul unei despăgubiri juste acordate în timp util pentru pierderea pe care a suferit-o. Folosința bunurilor poate fi reglementată prin lege în limitele impuse de interesul general.
- 71 Pe de altă parte, în conformitate cu articolul 52 alineatul (1) din cartă, pot fi impuse restrângeri exercițiului drepturilor și libertăților consacrate de aceasta, precum dreptul de proprietate, în măsura în care aceste restrângeri sunt prevăzute de lege, respectă substanța acestor drepturi și libertăți și, prin respectarea principiului proporționalității, sunt necesare și răspund efectiv obiectivelor de interes general recunoscute de Uniune sau necesității protejării drepturilor și libertăților celorlalți.
- 72 În primul rând, în ceea ce privește problema dacă articolul 17 alineatul (1) din cartă este aplicabil proprietății asupra acțiunilor și dreptului de a primi dividendele aferente acestora, este necesar să se arate că protecția conferită de această dispoziție se aplică unor drepturi care au o valoare patrimonială din care rezultă, având în vedere ordinea juridică respectivă, o poziție juridică stabilită care permite o exercitare autonomă a acestor drepturi de către și în beneficiul titularului lor (Hotărârea din 5 mai 2022, BPC Lux 2 și alții, C-83/20, EU:C:2022:346, punctul 39, precum și jurisprudența citată).
- 73 Acțiunile unei societăți a cărei activitate curentă o reprezintă administrarea OPCVM-urilor și a FIA, precum cele în discuție în litigiul principal, au o valoare patrimonială și conferă titularului lor o poziție juridică stabilită care permite exercitarea autonomă a drepturilor care decurg din acestea. Prin urmare, ele intră în domeniul de aplicare al articolului 17 alineatul (1) din cartă.
- 74 În al doilea rând, trebuie să se arate că interpretarea Directivelor 2009/65 și 2011/61 care rezultă din cuprinsul punctelor 41-67 din prezenta hotărâre nu are ca efect repunerea în discuție a dreptului de proprietate al angajaților în cauză asupra acțiunilor societății a cărei activitate curentă o reprezintă administrarea OPCVM-urilor și a FIA pentru care aceștia lucrează și nu constituie, prin urmare, o lipsire de bunuri în sensul articolului 17 alineatul (1) a doua teză din cartă.
- 75 Nu este mai puțin adevărat că aplicarea, corelativă acestei interpretări, a principiilor menționate la punctul 67 din prezenta hotărâre în cazul dividendelor din acțiuni constituie o reglementare a folosinței bunurilor, în sensul articolului 17 alineatul (1) a treia teză din cartă, susceptibilă să aducă atingere exercitării acestui drept de proprietate și în special posibilității angajaților acționari în cauză de a obține profit din această proprietate, ținând seama printre altele de normele privind reținerea și amânarea plății menționate la punctele 57 și 58 din această hotărâre.

- 76 În această privință, din coroborarea articolului 17 alineatul (1) a treia teză și a articolului 52 alineatul (1) din cartă reiese că folosința bunurilor poate fi reglementată prin lege în măsura necesară interesului general și cu respectarea condițiilor enunțate de a doua dintre aceste dispoziții și amintite la punctul 71 din prezenta hotărâre.
- 77 În speță, restrângerile drepturilor acționarilor care ar rezulta din aplicarea, în cazul plății unor dividende de către o societate a cărei activitate curentă o reprezintă administrarea OPCVM-urilor și a FIA unora dintre angajații săi, a principiilor care guvernează politicile și practicile de remunerare decurg din Directivele 2009/65 și 2011/61, precum și din legislația națională de transpunere a acestora. Ele sunt, așadar, prevăzute de lege, în sensul articolului 52 alineatul (1) din cartă.
- 78 Din moment ce aplicarea normelor privind reținerea și amânarea plății menționate la punctele 57 și 58 din prezenta hotărâre nu conduce la o lipsire de bunuri, ci constituie o reglementare a folosinței bunurilor, astfel cum s-a arătat la punctele 74 și 75 din această hotărâre, nu se poate considera că ea aduce atingere însuși conținutului dreptului de proprietate (a se vedea în acest sens Hotărârea din 5 mai 2022, BPC Lux 2 și alții, C-83/20, EU:C:2022:346, punctul 53).
- 79 În ceea ce privește obiectivele urmărite de dispozițiile Directivelor 2009/65 și 2011/61 în materie de politici și practici de remunerare și în special de aceste norme privind reținerea și amânarea, la punctul 52 din prezenta hotărâre s-a arătat că acestea constau în protejarea investitorilor, precum și în garantarea stabilității sistemului financiar. Astfel, asumarea unor riscuri excesive, pe care aceste dispoziții urmăresc să o descurajeze, poate nu numai să aducă atingere intereselor OPCVM-urilor sau ale FIA, ci și să creeze probleme sistemice în sectorul financiar.
- 80 În această privință, trebuie amintit că, potrivit jurisprudenței Curții, protecția investitorilor constituie un obiectiv de interes general urmărit de Uniune [a se vedea în acest sens Hotărârea din 5 mai 2022, Banco Santander (Rezoluție bancară Banco Popular), C-410/20, EU:C:2022:351, punctul 36 și jurisprudența citată]. Același lucru este valabil în ceea ce privește obiectivele care constau în asigurarea stabilității sistemului bancar și financiar și în evitarea unui risc sistemic (Hotărârea din 16 iulie 2020, Adusbef și alții, C-686/18, EU:C:2020:567, punctul 92, precum și jurisprudența citată).
- 81 În consecință, restrângerile exercițiului drepturilor acționarilor care ar rezulta din aplicarea, în cazul plății unor dividende de către o societate a cărei activitate curentă o reprezintă administrarea OPCVM-urilor și a FIA către unii dintre angajații săi, a principiilor care guvernează politicile și practicile de remunerare răspund efectiv obiectivelor de interes general recunoscute de Uniune, în sensul articolului 17 alineatul (1) a treia teză și al articolului 52 alineatul (1) din cartă.
- 82 În sfârșit, în măsura în care o astfel de aplicare este limitată la situațiile în care politica de plată a dividendelor din acțiuni către angajați care intră în domeniul de aplicare personal al dispozițiilor Directivelor 2009/65 și 2011/61 referitoare la politicile și practicile de remunerare este de natură să incite acești angajați la asumarea unor riscuri excesive, care aduc atingere intereselor OPCVM-urilor și ale FIA în cauză, precum și intereselor investitorilor în acestea și este, prin urmare, susceptibilă să faciliteze evitarea respectării cerințelor care decurg din aceste dispoziții, aceste restrângeri par proporționale în raport cu obiectivele urmărite de dispozițiile menționate.

- 83 Ținând seama de cele ce precedă, trebuie să se răspundă la întrebarea preliminară că articolele 14-14b din Directiva 2009/65, articolul 13 alineatul (1) și punctele 1 și 2 din anexa II la Directiva 2011/61 trebuie interpretate în sensul că dispozițiile referitoare la politicile și practicile de remunerare sunt aplicabile dividendelor pe care o societate a cărei activitate curentă o reprezintă administrarea OPCVM-urilor și a FIA le plătește direct sau indirect unora dintre angajații săi care exercită funcțiile de director general, de director de investiții sau de administrator de portofolii în temeiul dreptului lor de proprietate asupra acțiunilor acestei societăți, atunci când politica de plată a acestor dividende este de natură să incite acești angajați la asumarea unor riscuri care aduc atingere intereselor OPCVM-urilor sau FIA administrate de societatea menționată, precum și intereselor investitorilor în acestea și să faciliteze astfel evitarea respectării cerințelor care decurg din aceste dispoziții.

Cu privire la cheltuielile de judecată

- 84 Întrucât, în privința părților din litigiul principal, procedura are caracterul unui incident survenit la instanța de trimitere, este de competența acesteia să se pronunțe cu privire la cheltuielile de judecată. Cheltuielile efectuate pentru a prezenta observații Curții, altele decât cele ale părților menționate, nu pot face obiectul unei rambursări.

Pentru aceste motive, Curtea (Camera întâi) declară:

Articolele 14-14b din Directiva 2009/65/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 13 iulie 2009 de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), astfel cum a fost modificată prin Directiva 2014/91/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 23 iulie 2014, articolul 13 alineatul (1) și punctele 1 și 2 din anexa II la Directiva 2011/61/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 8 iunie 2011 privind administratorii fondurilor de investiții alternative și de modificare a Directivelor 2003/41/CE și 2009/65/CE și a Regulamentelor (CE) nr. 1060/2009 și (UE) nr. 1095/2010

trebuie interpretate în sensul că:

dispozițiile referitoare la politicile și practicile de remunerare sunt aplicabile dividendelor pe care o societate a cărei activitate curentă o reprezintă administrarea organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) și a fondurilor de investiții alternative (FIA) le plătește direct sau indirect unora dintre angajații săi care exercită funcțiile de director general, de director de investiții sau de administrator de portofolii în temeiul dreptului lor de proprietate asupra acțiunilor acestei societăți, atunci când politica de plată a acestor dividende este de natură să incite acești angajați la asumarea unor riscuri care aduc atingere intereselor OPCVM-urilor sau ale FIA administrate de societatea menționată, precum și intereselor investitorilor în acestea și să faciliteze astfel evitarea respectării cerințelor care decurg din aceste dispoziții.

Semnături