



## Zbierka súdnych rozhodnutí

ROZSUDOK SÚDNEHO DVORA (prvá komora)

z 1. augusta 2022\*

„Návrh na začatie prejudiciálneho konania – Aproximácia právnych predpisov – Smernica 2009/65/ES – Podniky kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP) – Smernica 2011/61/EÚ – Alternatívne investičné fondy – Politiky a postupy odmeňovania vrcholových manažérov správcovskej spoločnosti PKIPCP alebo správcu alternatívneho investičného fondu – Dividendy vyplácané určitým členom vrcholového manažmentu – Pojem ‚odmena‘ – Článok 17 ods. 1 Charty základných práv Európskej únie – Vlastnícke právo“

Vo veci C-352/20,

ktorej predmetom je návrh na začatie prejudiciálneho konania podľa článku 267 ZFEÚ, podaný rozhodnutím Kúria (Najvyšší súd, Maďarsko) z 2. júla 2020 a doručený Súdnemu dvoru 31. júla 2020, ktorý súvisí s konaním:

**HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt.**

proti

**Magyar Nemzeti Bank,**

SÚDNY DVOR (prvá komora),

v zložení: predseda prvej komory A. Arabadžiev, predseda Súdneho dvora K. Lenaerts, podpredseda Súdneho dvora L. Bay Larsen, vykonávajúci funkciu sudcov prvej komory, sudcovia I. Ziemele (spravodajkyňa) a P. G. Xuereb,

generálna advokátka: J. Kokott,

tajomník: I. Illéssy, referent,

so zreteľom na písomnú časť konania a po pojednávaní z 28. októbra 2021,

so zreteľom na pripomienky, ktoré predložili:

– HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt., v zastúpení: Á. P. Baráti, T. Fehér, P. Jalsovszky a B. D. Zsibrita, ügyvéd,

\* Jazyk konania: maďarčina.

- Magyar Nemzeti Bank, v zastúpení: T. Kende a P. Sonnevend, ügyvédek, a G. Subai, právny poradca,
  - maďarská vláda, v zastúpení: M. Z. Fehér a G. Koós, splnomocnení zástupcovia,
  - poľská vláda, v zastúpení: B. Majczyna, splnomocnený zástupca,
  - Európska komisia, v zastúpení: pôvodne L. Havas, J. Rius Riu a H. Tserepa-Lacombe, neskôr V. Bottka, J. Rius Riu a H. Tserepa-Lacombe, splnomocnení zástupcovia,
  - Európsky orgán pre cenné papiere a trhy, v zastúpení: G. Filippa, splnomocnená zástupkyňa,
- po vypočutí návrhov generálnej advokátky na pojednávaní 16. decembra 2021,

vyhlásil tento

### **Rozsudok**

- 1 Návrh na začatie prejudiciálneho konania sa týka výkladu článkov 14 až 14b smernice Európskeho parlamentu a Rady 2009/65/ES z 13. júla 2009 o koordinácii zákonov, iných právnych predpisov a správnych opatrení týkajúcich sa podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP) (Ú. v. EÚ L 302, 2009, s. 32), zmenenej smernicou Európskeho parlamentu a Rady 2014/91/EÚ z 23. júla 2014 (Ú. v. EÚ L 257, 2014, s. 186) (ďalej len „smernica 2009/65“), článku 13 ods. 1 a bodov 1 a 2 prílohy II smernice Európskeho parlamentu a Rady 2011/61/EÚ z 8. júna 2011 o správcoch alternatívnych investičných fondov a o zmene a doplnení smerníc 2003/41/ES a 2009/65/ES a nariadení (ES) č. 1060/2009 a (EÚ) č. 1095/2010 (Ú. v. EÚ L 174, 2011, s. 1) a článku 2 bodu 5 delegovaného nariadenia Komisie (EÚ) 2017/565 z 25. apríla 2016, ktorým sa dopĺňa smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ, pokiaľ ide o organizačné požiadavky a podmienky výkonu činnosti investičných spoločností, ako aj o vymedzené pojmy na účely uvedenej smernice (Ú. v. EÚ L 87, 2017, s. 1).
- 2 Tento návrh bol podaný v rámci sporu medzi spoločnosťou HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt. (ďalej len „HOLD“) a Magyar Nemzeti Bank (Maďarská národná banka) vo veci rozhodnutia, ktorým táto banka uložila spoločnosti HOLD pokutu za jej postupy odmeňovania.

### **Právny rámec**

#### ***Právo Únie***

##### *Smernica 2009/65*

- 3 Článok 2 ods. 1 písm. b) smernice 2009/65 stanovuje, že na účely tejto smernice „správcovská spoločnosť“ znamená spoločnosť, ktorej riadnym podnikaním je riadenie podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP) vo forme podielových fondov alebo investičných spoločností (spoločná správa portfólia PKIPCP).

4 Článok 6 ods. 3 a 4 tejto smernice stanovuje:

„3. Bez ohľadu na ustanovenia odseku 2 môžu členské štáty povoliť správcovským spoločnostiam, aby okrem riadenia PKIPCP poskytovali aj tieto služby:

a) riadenie investičných portfólií vrátane portfólií dôchodkových fondov v súlade s mandátmi, ktoré dostali od investorov na základe ich vlastného uváženia pre jednotlivých klientov, ak takéto portfóliá zahŕňajú jeden nástroj alebo viaceré nástroje uvedené v oddiele C prílohy I k smernici [Európskeho parlamentu a Rady] 2004/39/ES [z 21. apríla 2004 o trhoch s finančnými nástrojmi, o zmene a doplnení smerníc Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a smernice Európskeho parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení smernice Rady 93/22/EHS (Ú. v. EÚ L 145, 2004, s. 1; Mim. vyd. 06/007, s. 263)], a

b) ako vedľajšie služby:

- i) investičné poradenstvo týkajúce sa jedného alebo viacerých nástrojov uvedených v oddiele C prílohy I k smernici 2004/39/ES;
- ii) úschova a správa v súvislosti s podielovými listami podnikov kolektívneho investovania.

...

4. Článok 2 ods. 2 a články 12, 13 a 19 smernice 2004/39/ES sa uplatnia na poskytovanie služieb uvedených v odseku 3 tohto článku správcovskými spoločnosťami.“

5 Článok 14 ods. 1 smernice 2009/65 znie:

„Každý členský štát zostaví pravidlá činnosti, ktoré musia správcovské spoločnosti povolené v tomto členskom štáte stále dodržiavať. Tieto pravidlá musia zaviesť aspoň zásady stanovené v tomto odseku. Tieto zásady zabezpečia, že správcovská spoločnosť:

- a) koná čestne a spravodlivo pri vykonávaní svojich podnikateľských činností v najlepšom záujme PKIPCP, ktorý spravuje, a v záujme integrity trhu;
- b) koná s náležitými zručnosťami, obozretnosťou a starostlivosťou v najlepšom záujme PKIPCP, ktorý spravuje, a v záujme integrity trhu;
- c) má a účinne používa zdroje a postupy, ktoré sú potrebné na riadny výkon jej podnikateľských činností;
- d) snaží sa vyhýbať konfliktu záujmov, a ak sa mu nedá vyhnúť, zabezpečí, aby sa spravodlivo zaobchádzalo s PKIPCP, ktorý spravuje, a
- e) spĺňa všetky regulačné požiadavky uplatňované na vedenie jej podnikateľských činností, aby sa podporovali najlepšie záujmy jej investorov a integrita trhu.“

6 Článok 14a tejto smernice stanovuje:

„1. Členské štáty vyžadujú, aby správcovské spoločnosti zaviedli a uplatňovali politiky a postupy odmeňovania, ktoré sú v súlade s riadnym a účinným riadením rizík a ktoré takéto riadenie rizík podporujú, a ktoré nepodnecujú k prijímaniu rizika, ktoré nie je v súlade s rizikovými profilmi,

štatútom alebo zakladajúcimi dokumentmi PKIPCP, ktoré spravujú, ani nezhoršujú dodržiavanie povinnosti správcovskej spoločnosti konať v najlepšom záujme PKIPCP.

2. Politiky a postupy odmeňovania zahŕňajú pevné a pohyblivé zložky mzdy a dobrovoľné dávky dôchodkového zabezpečenia.

3. Politiky a postupy odmeňovania sa uplatňujú na tie kategórie zamestnancov vrátane vrcholového manažmentu, zamestnancov prijímajúcich riziká, zamestnancov s kontrolnými funkciami a všetkých zamestnancov poberajúcich celkové odmeny, ktoré sú na úrovni odmien vrcholového manažmentu a zamestnancov prijímajúcich riziká, ktorých profesionálne aktivity majú významný vplyv na rizikové profily správcovských spoločností alebo PKIPCP, ktoré spravujú.

4. [Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (ESMA)] vydá v súlade s článkom 16 nariadenia [Európskeho parlamentu a Rady] (EÚ) č. 1095/2010 [z 24. novembra 2010, ktorým sa zriaďuje Európsky orgán dohľadu (Európsky orgán pre cenné papiere a trhy) a ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie č. 716/2009/ES a zrušuje rozhodnutie Komisie 2009/77/ES (Ú. v. EÚ L 331, 2010, s. 84)] usmernenia určené príslušným orgánom alebo účastníkom finančného trhu, týkajúce sa osôb uvedených v odseku 3 tohto článku a uplatňovania zásad uvedených v článku 14b. V uvedených usmerneniach sa zohľadnia zásady riadnych politík odmeňovania stanovené v odporúčaní Komisie 2009/384/ES [z 30. apríla 2009 o politikách odmeňovania v odvetví finančných služieb (Ú. v. EÚ L 120, 2009, s. 22)], veľkosť správcovských spoločností a veľkosť PKIPCP, ktoré spravujú, ich vnútorná organizácia a povaha, rozsah a zložitosť ich činností. ...“

7 Článok 14b uvedenej smernice uvádza:

„1. Správcovské spoločnosti pri stanovení a uplatňovaní politík odmeňovania podľa článku 14a dodržiavajú tieto zásady spôsobom a v rozsahu, ktorý zodpovedá ich veľkosti, vnútornej organizácii a povahe, rozsahu a zložitosti ich činností:

- a) politika odmeňovania musí byť v súlade s riadnym a účinným riadením rizík a podporuje ho, pričom nepodnecuje k prijímaniu rizika, ktoré nie je v súlade s rizikovými profilmi, štatútom alebo zakladajúcimi dokumentmi PKIPCP, ktoré správcovská spoločnosť spravuje;
- b) politika odmeňovania musí byť v súlade s obchodnou stratégiou, cieľmi, hodnotami a záujmami správcovskej spoločnosti a PKIPCP, ktoré spravuje, a investorov v takýchto PKIPCP a zahŕňať opatrenia na zabránenie konfliktu záujmov;

...

g) ak je odmeňovanie viazané na výkonnosť, celková výška odmeny sa zakladá na kombinácii hodnotenia, pokiaľ ide o výkonnosť príslušného jednotlivca a príslušnej obchodnej jednotky alebo dotknutého PKIPCP, a pokiaľ ide o ich riziká, a hodnotenia celkových výsledkov správcovskej spoločnosti, pričom sa pri hodnotení výkonnosti jednotlivca berú do úvahy finančné aj nefinančné kritériá;

h) hodnotenie výkonnosti sa uskutočňuje vo viacročnom rámci, ktorý je primeraný obdobiu držby odporúčanému investorom PKIPCP, ktoré správcovská spoločnosť spravuje, aby sa zabezpečilo, že proces hodnotenia vychádza z dlhodobejšej výkonnosti PKIPCP a jeho investičných rizík a že skutočná výplata výkonnostných zložiek odmeňovania sa rozloží na rovnaké obdobie;

...

- j) pevná a pohyblivá zložka celkového odmeňovania sú primerane vyvážené a pevná zložka predstavuje dostatočne vysoký podiel celkovej odmeny, aby bolo možné uplatňovať úplne pružnú politiku v oblasti pohyblivých zložiek odmeňovania vrátane možnosti nevyplatiť žiadne pohyblivé zložky odmeňovania;

...

- l) meranie výkonnosti používané na výpočet pohyblivých zložiek odmeňovania alebo zoskupení pohyblivých zložiek odmeňovania zahŕňa komplexný mechanizmus úpravy na integráciu všetkých relevantných typov súčasných a budúcich rizík;
- m) v závislosti od právnej štruktúry PKIPCP a jeho štatútu alebo zakladajúcich dokumentov pozostáva významná časť a v každom prípade minimálne 50 % akejkolvek pohyblivej zložky odmeňovania z podielových listov dotknutého PKIPCP, rovnocenných vlastníckych podielov, alebo nástrojov viazaných na akcie, alebo rovnocenných nehotovostných nástrojov s rovnako účinnými stimulmi ako akýkoľvek z nástrojov uvedených v tomto písmene, okrem prípadov, keď správa PKIPCP predstavuje menej než 50 % celkového portfólia spravovaného správcovskou spoločnosťou, pričom v takom prípade sa uvedené minimum vo výške 50 % neuplatňuje.

Nástroje uvedené v tomto písmene podliehajú náležitej politike nerozdeľovania, ktorá je zameraná na zosúladenie motivačných prvkov so záujmami správcovskej spoločnosti a PKIPCP, ktoré spravuje, a investorov týchto PKIPCP. Členské štáty alebo ich príslušné orgány môžu zaviesť obmedzenia druhov a foriem týchto nástrojov, alebo prípadne zakázať niektoré nástroje. Toto písmeno sa uplatňuje na časť pohyblivej zložky odmeňovania odloženú v súlade s písmenom n), ako aj na neodloženú časť pohyblivej zložky odmeňovania;

- n) významná časť a v každom prípade minimálne 40 % pohyblivej zložky odmeňovania sa odkladá na obdobie, ktoré je primerané z hľadiska obdobia držby odporúčaného investorom dotknutého PKIPCP, a je náležite zosúladená s povahou rizík daného PKIPCP.

Obdobie uvedené v tomto písmene predstavuje minimálne tri roky; odmena splatná v rámci odloženia sa neprideliuje vo väčšom rozsahu než na pomernom základe; v prípade pohyblivej zložky odmeňovania, ktorá predstavuje obzvlášť vysokú sumu, sa odkladá minimálne 60 % sumy;

- o) pohyblivá zložka odmeňovania vrátane odloženej časti sa vypláca alebo prideliuje, len ak to umožňuje finančná situácia správcovskej spoločnosti ako celku a ak je to odôvodnené na základe výkonnosti dotknutého obchodnej jednotky, dotknutého PKIPCP a dotknutého jednotlivca.

Celková pohyblivá zložka odmeňovania sa vo všeobecnosti výrazne kráti, ak sa finančné výsledky dotknutej správcovskej spoločnosti alebo dotknutého PKIPCP zhoršia alebo dosiahnu záporné hodnoty, pričom sa zohľadňuje súčasná odmena, ako aj zníženie vyplácania súm zarobených skôr, a to aj prostredníctvom malusu alebo dohôd o vrátení (clawback);

...

r) pohyblivá zložka odmeňovania sa nevypláca prostredníctvom nástrojov ani metód, ktoré napomáhajú vyhýbaniu sa plneniu požiadaviek stanovených v tejto smernici.

...

3. Zásady stanovené v odseku 1 sa uplatňujú na všetky požitky akéhokoľvek druhu vyplatené správcovskou spoločnosťou, na akúkoľvek sumu vyplatenú priamo zo strany samotného PKIPCP vrátane výkonnostných poplatkov, a na všetky prevody podielových listov alebo akcií PKIPCP v prospech tých kategórií zamestnancov vrátane vrcholového manažmentu, zamestnancov prijímajúcich riziká, zamestnancov s kontrolnými funkciami a všetkých zamestnancov poberajúcich celkové odmeny, ktoré sú na úrovni odmien vrcholového manažmentu a zamestnancov prijímajúcich riziká, ktorých profesionálne aktivity majú významný vplyv na ich rizikový profil alebo rizikový profil PKIPCP, ktoré spravujú.

...“

#### *Smernica 2014/91*

8 Podľa odôvodnení 5, 7 a 10 smernice 2014/91:

„(5) Členské štáty by pri uplatňovaní zásad týkajúcich sa riadnych politík a postupov odmeňovania ustanovených touto smernicou mali zohľadňovať zásady ustanovené v odporúčaní [2009/384], prácu Rady pre finančnú stabilitu a záväzky skupiny G20 týkajúce sa zmiernenia rizika v odvetví finančných služieb.

...

(7) Zásady týkajúce sa riadnych politík odmeňovania by sa mali uplatňovať aj na platby od PKIPCP správcovským spoločnostiam alebo investičným spoločnostiam.

...

(10) Ustanoveniami o odmeňovaní by nemalo byť dotknuté úplné uplatňovanie základných práv zaručených Zmluvou [EÚ], Zmluvou [o FEÚ] a Chartou základných práv Európskej únie (charta), všeobecné zásady vnútroštátneho zmluvného a pracovného práva, platné právne predpisy týkajúce sa práv a účasti akcionárov a všeobecné povinnosti správnych a dozorných orgánov dotknutých spoločností, ako aj prípadne právo sociálnych partnerov na uzavieranie a presadzovanie kolektívnych zmlúv v súlade s vnútroštátnym právom a praxou.“

#### *Smernica 2011/61*

9 Odôvodnenia 26 a 28 smernice 2011/61 znejú:

„(26) Zásady správnych politík odmeňovania stanovené v odporúčaní [2009/384/ES] sú zhodné so zásadami uvedenými v tejto smernici a dopĺňajú ich.

...

(28) Ustanoveniami o odmeňovaní by nemalo byť dotknuté plné uplatňovanie základných práv zaručených zmluvami, najmä ustanovenia článku 153 ods. 5 ZFEÚ, všeobecné zásady vnútroštátneho zmluvného a pracovného práva, platné právne predpisy týkajúce sa práv akcionárov a účasť a všeobecné povinnosti správnych a dozorných orgánov dotknutej inštitúcie, ako aj prípadné právo sociálnych partnerov uzatvárať a uplatňovať kolektívne dohody v súlade s vnútroštátnym právom a tradíciami.“

10 Smernica 2011/61 podľa svojho článku 1 ustanovuje pravidlá pre udeľovanie povolení, priebežný výkon činnosti a transparentnosť správcov alternatívnych investičných fondov, ktorí spravujú a/alebo uvádzajú alternatívne investičné fondy (ďalej len „AIF“) na trh v Európskej únii.

11 Článok 4 ods. 1 písm. b) tejto smernice stanovuje, že na účely tejto smernice „správca AIF“ je právnická osoba, ktorej obvyklým podnikaním je spravovať jeden alebo viac AIF.

12 Článok 6 ods. 4 a 6 uvedenej smernice stanovuje:

„4. Odchyľne od odseku 2 môžu členské štáty udeliť externému správcovi AIF povolenie na poskytovanie týchto služieb:

a) riadenie investičných portfólií vrátane portfólií dôchodkových fondov a inštitúcií zamestnaneckého dôchodkového zabezpečenia v súlade s článkom 19 ods. 1 smernice [Európskeho parlamentu a Rady] 2003/41/ES [z 3. júna 2003 o činnostiach a dohľade nad inštitúciami zamestnaneckého dôchodkového zabezpečenia (Ú. v. EÚ L 235, 2003, s. 10; Mim. vyd. 05/004, s. 350)], na základe voľného uváženia pre jednotlivých klientov v súlade s povereniami udelenými investormi;

b) vedľajšie služby zahŕňajúce:

i) investičné poradenstvo;

ii) úschovu a správu v súvislosti s akciami alebo podielovými listami podnikov kolektívneho investovania;

iii) prijímanie a postupovanie pokynov týkajúcich sa finančných nástrojov.

...

6. Na poskytovanie služieb uvedených v odseku 4 tohto článku zo strany správcu AIF sa uplatňuje článok 2 ods. 2 a články 12, 13 a 19 smernice [2004/39].“

13 Článok 13 smernice 2011/61 znie:

„1. Členské štáty vyžadujú od správcov AIF, aby pre kategórie zamestnancov vrátane vyššieho manažmentu, zamestnancov, ktorí prijímajú riziká, zamestnancov v kontrolných funkciách a akýchkoľvek zamestnancov, ktorých celkové odmeňovanie ich radí do rovnakej triedy odmeňovania ako vyšší manažment a zamestnancov, ktorí prijímajú riziká, ktorých pracovná činnosť má významný vplyv na ich rizikové profily alebo rizikové profily správcov AIF alebo AIF, ktoré spravujú, mali také politiky a postupy odmeňovania, ktoré sú v súlade s riadnym a účinným riadením rizík, podporujú ho a nenabádajú na riskovanie, ktoré nezodpovedá rizikovým profilom, štatútu alebo zakladajúcim dokumentom AIF, ktoré spravujú.

Správca AIF určuje politiku a postupy odmeňovania v súlade s prílohou II.

...“

14 Príloha II tejto smernice, nazvaná „Politika odmeňovania“, stanovuje:

„1. Správcovia AIF dodržiavajú pri zavádzaní a uplatňovaní politik celkového odmeňovania zahŕňajúceho mzdy a dobrovoľné platby dôchodkového zabezpečenia pre tie kategórie pracovníkov vrátane vrcholového manažmentu, zamestnancov, ktorí prijímajú riziká, zamestnancov v kontrolných funkciách a akýchkoľvek zamestnancov poberajúcich celkové odmeny, ktoré ich radia do rovnakej triedy odmeňovania ako vrcholový manažment a zamestnanci, ktorí prijímajú riziká, ktorých pracovné činnosti majú materiálny vplyv na rizikový profil správcov AIF alebo rizikový profil AIF, ktoré spravujú, spôsobom a v rozsahu, ktorý je primeraný ich veľkosti, vnútornej organizácii, ako aj povahe, rozsahu a komplexnosti ich činností, tieto zásady:

- a) politika odmeňovania je v súlade s riadnym a účinným riadením rizík a podporuje ho, pričom nepodnecuje k prijímaniu rizika, ktoré nie je v súlade s rizikovými profilmi, štatútom alebo zakladajúcimi dokumentmi spravovaných AIF;
- b) politika odmeňovania je v súlade s obchodnou stratégiou, cieľmi, hodnotami a záujmami správcu AIF a AIF, ktoré spravuje, alebo investorov takýchto AIF a zahŕňa opatrenia na zabránenie konfliktu záujmov;

...

- g) ak je odmeňovanie závislé od výkonnosti, celková výška odmeny sa zakladá na kombinácii hodnotenia výkonnosti príslušného pracovníka a príslušného organizačného útvaru alebo dotknutého AIF a hodnotenia celkových výsledkov správcu AIF, pričom sa pri hodnotení výkonnosti jednotlivca berú do úvahy finančné aj nefinančné kritériá;
- h) hodnotenie výkonnosti sa uskutočňuje vo viacročnom rámci, ktorý je primeraný z hľadiska životného cyklu AIF, ktoré tento správca AIF spravuje, s cieľom zabezpečiť, aby sa proces hodnotenia zakladal na dlhodobej výkonnosti a aby sa skutočná výplata výkonnostných zložiek odmeňovania rozložila na obdobie zohľadňujúce politiku vyplácania spravovaných AIF a ich investičné riziká;

...

- j) fixná a pohyblivá zložka celkového odmeňovania sú primerane vyvážené a fixná zložka predstavuje dostatočne vysoký podiel celkového odmeňovania, aby bolo možné uplatňovať plne pružnú politiku v oblasti pohyblivých zložiek odmeňovania vrátane možnosti nevyplatiť žiadnu pohyblivú zložku;

...

- l) meranie výkonnosti používané na výpočet pohyblivých zložiek odmeňovania alebo zoskupení pohyblivých zložiek odmeňovania zahŕňa komplexný mechanizmus úpravy na integráciu všetkých relevantných typov súčasných a budúcich rizík;



- m) v závislosti od právnej štruktúry AIF a jeho štatútu alebo zakladajúcich dokumentov významná časť predstavujúca minimálne 50 % akejkoľvek pohyblivej odmeny pozostáva z podielových listov alebo akcií dotknutého AIF, alebo rovnocenných vlastníckych podielov, alebo nástrojov, ktoré s akciami súvisia, alebo rovnocenných nehotovostných nástrojov, okrem prípadov, ak správa AIF predstavuje menej ako 50 % z celkového portfólia, ktoré správca AIF spravuje, pričom v tomto prípade sa minimum 50 % neuplatňuje.

Nástroje uvedené v tomto písmene podliehajú náležitej vernostnej politike, ktorá je zameraná na zosúladenie stimulov so záujmami správcu AIF a AIF, ktorý spravuje, a investorov takých AIF. Členské štáty alebo ich príslušné orgány môžu v náležitých prípadoch zaviesť obmedzenia druhov a foriem týchto nástrojov alebo zakázať niektoré nástroje. Toto písmeno sa uplatňuje na časť pohyblivej zložky odmeňovania odloženú v súlade s písmenom n) a neodloženú časť pohyblivej zložky;

- n) významná časť, ktorá tvorí minimálne 40 % pohyblivej zložky odmeňovania, sa odkladá na obdobie, ktoré je primerané z hľadiska životného cyklu a politiky vyplácania dotknutého AIF, a je náležite zosúladená s charakterom rizík daného AIF.

Doba uvedená v tomto písmene je minimálne tri až päť rokov, pokiaľ nie je životný cyklus dotknutého AIF kratší. Splatná odložená odmena sa nepridružuje rýchlejšie ako na pomernom základe. V prípade variabilnej zložky odmeňovania, ktorá je obzvlášť vysoká, sa odkladá minimálne 60 % sumy;

- o) pohyblivá zložka odmeňovania vrátane odloženej časti sa vypláca alebo pridružuje, len ak to umožňuje finančná situácia správcu AIF ako celku a je to odôvodnené na základe výkonnosti organizačného útvaru, AIF a dotknutého jednotlivca.

Celková pohyblivá zložka odmeňovania sa vo všeobecnosti výrazne skrúti, ak sa finančné výsledky dotknutého správcu AIF alebo samotných AIF zhoršia alebo dosiahnu záporné hodnoty, pričom sa zohľadňuje aktuálna odmena, ako aj zníženie vyplácania súm zarobených skôr, a to aj prostredníctvom malusu alebo dohôd o vrátení (clawback arrangements);

...

- r) pohyblivá zložka odmeňovania sa nevypláca prostredníctvom nástrojov ani metód, ktoré napomáhajú vyhýbaniu sa plnenia požiadaviek tejto smernice.

2. Zásady stanovené v odseku 1 sa uplatňujú na všetky druhy odmeňovania vyplácaného správcom AIF, na každú sumu, ktorú priamo vypláca AIF vrátane kapitalizovaného úroku a na každý prevod podielových listov alebo akcií AIF v prospech týchto kategórií pracovníkov vrátane vrcholového manažmentu, zamestnancov, ktorí prijímajú riziká, zamestnancov v kontrolných funkciách a akýchkoľvek zamestnancov poberajúcich celkové odmeny, ktoré ich radia do rovnakej triedy odmeňovania ako vrcholový manažment a zamestnanci, ktorí prijímajú riziká, ktorých pracovné činnosti majú materiálny vplyv na ich rizikový profil alebo rizikové profily AIF, ktoré spravujú.

...“

*Delegované nariadenie 2017/565*

- 15 Delegované nariadenie 2017/565 v článku 1 ods. 1 stanovuje:

„Kapitola II a oddiely 1 až 4, článok 59 ods. 4 a článok 60 a kapitola III oddiely 6 a 8 a, pokiaľ sa týkajú uvedených ustanovení, kapitola I, kapitola III oddiel 9 a kapitola IV tohto nariadenia sa uplatňujú na správčovské spoločnosti v súlade s článkom 6 ods. 4 smernice [2009/65] a článkom 6 ods. 6 smernice [2011/61].“

- 16 Článok 2 bod 5 tohto delegovaného nariadenia, ktorý sa nachádza v jeho kapitole I, nazvanej „Rozsah pôsobnosti a vymedzenie pojmov“, stanovuje:

„Na účely tohto nariadenia sa uplatňuje toto vymedzenie pojmov:

...

5. ‚odmena‘ sú všetky formy platieb alebo finančných či nefinančných výhod, ktoré spoločnosti poskytujú priamo alebo nepriamo príslušným osobám pri poskytovaní investičných alebo vedľajších služieb klientom;

...“

*Odporúčanie 2009/384*

- 17 Podľa odôvodnení 1 až 3 odporúčania 2009/384:

„(1) Nadmerné riskovanie v odvetví finančných služieb, a najmä v bankách a investičných spoločnostiach, prispelo k zlyhaniu finančných spoločností a k systémovým problémom v členských štátoch a na celom svete. Tieto problémy sa rozšírili do zvyšku hospodárstva a viedli k vysokým nákladom pre spoločnosť.“

(2) Hoci nevhodné praktiky odmeňovania v odvetví finančných služieb nie sú hlavnou príčinou finančnej krízy, ktorá sa rozvinula v rokoch 2007 a 2008, vládne rozsiahla zhoda v tom, že tieto praktiky takisto spôsobili nadmerné riskovanie, čím prispeli k výrazným stratám dôležitých finančných spoločností.

(3) Zaužívané postupy odmeňovania vo veľkej časti odvetvia finančných služieb boli v rozpore s účinným a správnym riadením rizika. Zámerom týchto zaužívaných postupov bolo odmeniť krátkodobý zisk a podnietiť zamestnancov k neprimerane rizikovým činnostiam, ktoré krátkodobo prinášali vyšší príjem, pričom v dlhodobom horizonte vystavovali finančné spoločnosti vyšším potenciálnym stratám.“

*Usmernenia ESMA*

- 18 Dokumenty ESMA, nazvané „Usmernenia o správnych politikách odmeňovania podľa smernice o správcoch alternatívnych investičných fondov“, (ESMA/2013/232) z 3. júla 2013 (ďalej len „usmernenia o správcoch AIF“) a „Usmernenia o správnych politikách odmeňovania podľa smernice o podnikoch kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov“

(ESMA/2016/575) zo 14. októbra 2016 (ďalej len „usmernenia o PKIPCP“) sa uplatňujú na správcov alternatívnych investičných fondov (ďalej len „správcovia AIF“), resp. na správcovské spoločnosti v zmysle článku 2 ods. 1 písm. b) smernice 2009/65, ako aj na príslušné orgány.

19 Body 10 a 17 usmernení o správcoch AIF znejú:

„10. Výlučne na účely týchto usmernení a prílohy II k smernici [2011/61] odmenu tvoria:

- i) všetky formy platieb alebo prémieí, ktoré vypláca správca AIF,
- ii) všetky sumy vyplácané samotným [alternatívnym investičným fondom (AIF)] vrátane kapitalizovaného úroku a

...

výmenou za odborné služby poskytované určenými zamestnancami správcu AIF.

Na účely bodu ii) tohto odseku platí, že kedykoľvek sa platby (okrem preplácania nákladov a výdavkov) vyplatia priamo z AIF správcovi AIF v prospech príslušných kategórií zamestnancov správcu AIF za poskytnuté odborné služby, ktoré by inak mohli viesť k obchádzaniu príslušných pravidiel odmeňovania, treba tieto platby považovať za odmenu na účely týchto usmernení a prílohy II k smernici [2011/61].

...

17. Rovnako sa má venovať pozornosť aj pozícii partnerstiev a podobných štruktúr. Na dividendy alebo podobné rozdelenie príjmov, ktoré partneri získavajú ako vlastníci správcovskej spoločnosti AIF, sa tieto usmernenia nevzťahujú, pokiaľ reálny výsledok výplaty týchto dividend nevedie k obchádzaniu príslušných pravidiel odmeňovania, pričom sa v tejto súvislosti neprihliada na to, či je obchádzanie predpisov úmyselné alebo neúmyselné.“

20 Body 11 a 15 usmernení o PKIPCP znejú:

„11. Výlučne na účely týchto usmernení a článku 14b smernice [2009/65] odmenu tvorí jedna alebo viac týchto zložiek:

- i) všetky formy platieb alebo prémieí, ktoré vypláca správcovská spoločnosť;
- ii) všetky sumy vyplácané samotným PKIPCP vrátane akejkoľvek časti poplatkov za výnosnosť, ktoré sa platia priamo alebo nepriamo v prospech určených zamestnancov; alebo

...

výmenou za odborné služby poskytované určenými zamestnancami správcovskej spoločnosti.

Kedykoľvek sa platby (okrem preplácania nákladov a výdavkov) vyplatia priamo z PKIPCP správcovskej spoločnosti v prospech príslušných kategórií zamestnancov správcovskej spoločnosti, alebo priamo z PKIPCP príslušným kategóriám zamestnancov správcovskej spoločnosti,

spoločnosti za poskytnuté odborné služby, ktoré by inak mohli viesť k obchádzaniu príslušných pravidiel odmeňovania, treba tieto platby považovať za odmenu na účely týchto usmernení a článku 14b smernice [2009/65].

...

15. Rovnako sa má venovať pozornosť aj pozícii partnerstiev a podobných štruktúr. Na dividendy alebo podobné rozdelenie príjmov, ktoré partneri získavajú ako vlastníci správcovskej spoločnosti, sa tieto usmernenia nevzťahujú, pokiaľ reálny výsledok vyplatenia týchto dividend nevedie k obchádzaniu príslušných pravidiel odmeňovania, pričom sa v tejto súvislosti neprihliada na to, či je obchádzanie predpisov úmyselné alebo neúmyselné.“

### *Maďarské právo*

#### *Zákon o kolektívnom investovaní*

- 21 Smernice 2009/65 a 2011/61 boli do maďarského právneho poriadku prebraté prostredníctvom a kolektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény (zákon č. XVI z roku 2014 o podnikoch kolektívneho investovania a ich správcoch a o zmene a doplnení niektorých zákonov o finančných transakciách, ďalej len „zákon o kolektívnom investovaní“). § 26/A tohto zákona stanovuje:

„Správca PKIPCP uplatňuje politiku a postupy odmeňovania, ktoré sú v súlade s účinným a riadnym riadením rizík a ktoré takéto riadenie rizík podporujú a ktoré sú v súlade so zásadami stanovenými v prílohe 13.“

- 22 § 33 uvedeného zákona znie:

„[Správca AIF] uplatňuje politiku a postupy odmeňovania, ktoré sú v súlade s účinným a riadnym riadením rizík a ktoré takéto riadenie rizík podporujú a ktoré sú v súlade so zásadami stanovenými v prílohe 13.“

- 23 Príloha 13 zákona o kolektívnom investovaní, ktorá sa týka politiky odmeňovania, je s drobnými zmenami formulovaná v znení zodpovedajúcom zneniam článku 14b smernice 2009/65 a prílohy II smernice 2011/61.

#### *Odporúčania Maďarskej národnej banky*

- 24 A javadalmazási politika alkalmazásáról szóló 3/2017. (II. 9.) MNB ajánlás (odporúčanie Maďarskej národnej banky č. 3 z 9. februára 2017 o uplatňovaní politik odmeňovania) v bode 11 uvádza:

„Ak sú zamestnanci podniku, na ktorý sa vzťahuje politika odmeňovania, zároveň väčšinovými akcionármi tohto podniku alebo jeho dcérskej spoločnosti, politika odmeňovania musí byť navrhnutá s ohľadom na túto osobitnú okolnosť. Podnik musí vo vzťahu ku každému zamestnancovi zabezpečiť, aby politika odmeňovania bola v súlade s požiadavkami príslušných ustanovení [zákona č. CCXXXVII z roku 2013 o úverových inštitúciách a finančných

spoločnostiach] a [zákona č. CXXXVIII z roku 2007 o investičných podnikoch a prevádzkovateľoch komoditných búrz a o pravidlách upravujúcich ich činnosť], ako aj s obsahom tohto odporúčania.“

- 25 Az alternatív befektetési alapkezelők által alkalmazandó javadalmazási politikáról szóló 4/2018. (I. 16.) MNB ajánlás (odporúčanie Maďarskej národnej banky č. 4 zo 16. januára 2018 o politike odmeňovania, ktorú majú uplatňovať správcovia alternatívnych investičných fondov) v bode 8 uvádza:

„Očakávania uvedené v tomto odporúčaní sa v zásade nevzťahujú na dividendy vyplácané vlastníkovi správcu AIF alebo na platby, ktoré majú charakter dividend, pokiaľ tieto platby v praxi nevedú k obchádzaniu príslušných pravidiel odmeňovania, a to bez ohľadu na to, či obchádzanie pravidiel bolo cieľom platby.“

### **Spor vo veci samej a prejudiciálna otázka**

- 26 HOLD, žalobkyňa v spore vo veci samej, je spoločnosť, ktorej Maďarská centrálna banka udelila povolenie a ktorej obvyklým podnikaním je správa PKIPCP a AIF.
- 27 Od 20. marca 2014 HOLD uplatňuje politiku odmeňovania na určité kategórie svojich zamestnancov. Spomedzi zamestnancov, na ktorých sa táto politika vzťahuje, zamestnanci vykonávajúci funkcie generálneho riaditeľa, riaditeľa pre investície a správcu portfólií vlastní podiely na základnom imaní spoločnosti HOLD vo forme kmeňových akcií a prioritných akcií s prednostným právom na dividendy. Okrem toho dvaja z týchto zamestnancov sú jedinými akcionármi dvoch akciových spoločností, ktoré vlastní akcie vydané spoločnosťou HOLD. Počas účtovných období 2015 až 2018 HOLD vyplatila dotknutým zamestnancom a spoločnostiam dividendy z prioritných akcií s prednostným právom na dividendy a z kmeňových akcií.
- 28 Rozhodnutím z 11. apríla 2019 Maďarská národná banka v postavení orgánu dohľadu okrem iného vyzvala spoločnosť HOLD, aby uplatňovala politiku a postupy odmeňovania v súlade s požiadavkami zákona o kolektívnom investovaní. Domnievala sa, že dividendy priamo a nepriamo vyplácané dotknutým zamestnancom môžu svojou povahou viesť k záujmu týchto osôb na tom, aby HOLD dosahovala krátkodobé zisky, a nabádať ich tak k tomu, aby podstupovali riziká, ktoré sú nezlučiteľné s rizikovým profilom investičných fondov spravovaných touto spoločnosťou, ako aj s jej predpismi upravujúcimi riadenie a so záujmami akcionárov fondov, takže pravidlá vyplácania týchto dividend treba považovať za spôsob obchádzania pravidiel týkajúcich sa odkladu splatnosti výkonnostnej zložky odmeny. Maďarská národná banka v dôsledku toho uložila spoločnosti HOLD pokutu.
- 29 HOLD podala proti tomuto rozhodnutiu žalobu na Fővárosi Törvényszék (Súd hlavného mesta Budapešť, Maďarsko), v ktorej uviedla, že dividendy nepredstavujú pohyblivú zložku odmeňovania a nevzťahuje sa na ne pôsobnosť jej politiky odmeňovania. Pohyblivá zložka odmeňovania je odmena vyplácaná zamestnancom za ich odborné služby na základe kritérií výkonnosti, zatiaľ čo dividendy patria do vlastníckeho práva akcionára, a to bez ohľadu na jeho činnosť vykonávanú pre spoločnosť, na jeho zamestnanie a jeho individuálnu výkonnosť. Okrem toho dotknutí zamestnanci ako väčšinoví akcionári majú záujem na dlhodobých výsledkoch obchodnej činnosti žalobkyne vo veci samej, čo je v rozpore s tvrdením Maďarskej národnej banky, že vyplácanie dividend ich mohlo motivovať k úsiliu dosahovať krátkodobý zisk.

- 30 Fővárosi Törvényszék (Súd hlavného mesta Budapešť) zamietol túto žalobu s odôvodnením, že dividendy vyplácané dotknutým zamestnancom sú porovnateľné s odmenou, aj keď z formálneho hľadiska nepredstavujú odmenu za poskytované služby. Tieto dividendy, ktoré sú rádovo podstatne vyššie ako fixné a pohyblivé odmeny, vyvolávajú záujem týchto zamestnancov na dosahovaní krátkodobých ziskov investičných fondov, ktorý motivuje k prijímaniu rizík nezlučiteľných so záujmami investorov a predstavuje spôsob platby umožňujúci obchádzať príslušné pravidlá týkajúce sa politiky odmeňovania.
- 31 Podľa tohto súdu HOLD mala odložiť výplatu najmenej 40 % dividend vyplatených zo sporných prioritných akcií, pričom mala túto výplatu prispôbiť životnému cyklu spravovaných investičných fondov a vyplácaniu podielových listov fondov a rozložiť ju na obdobie najmenej troch rokov. Uvedený súd sa okrem toho domnieva, že politika odmeňovania sa vzťahuje aj na dividendy vyplácané spoločnostiam ovládaným dotknutými zamestnancami, keďže táto platba je tiež v ich majetkovom záujme.
- 32 Kúria (Najvyšší súd, Maďarsko), ktorý prejednáva kasačný opravný prostriedok podaný žalobkyňou vo veci samej, uvádza, že mu prináleží okrem iného určiť, či sa na dividendy priamo alebo nepriamo vyplácané dotknutým zamestnancom vzťahuje politika odmeňovania v zmysle prílohy 13 zákona o kolektívnom investovaní. „Dvojaké“ postavenie dotknutých zamestnancov, ktorí sú akcionármi a zároveň zamestnancami zodpovednými za hospodársku efektívnosť žalobkyne vo veci samej a za uplatňovanie jej politiky odmeňovania, je rozhodujúcim faktorom a vyvoláva otázku, či je na účely posúdenia dodržania zásad politiky odmeňovania potrebné preskúmať sumy, ktoré sú uvedeným zamestnancom vyplácané v rámci ich pracovnoprávneho vzťahu, a sumy, ktoré sú im priamo alebo nepriamo vyplácané na základe ich postavenia akcionárov, ako celok.
- 33 Za týchto podmienok Kúria (Najvyšší súd) konštatoval, že je potrebné získať výklad článkov 14 až 14b smernice 2009/65, odôvodnenia 28, článku 13 ods. 1 a bodov 1 a 2 prílohy II smernice 2011/61, ako aj článku 2 bodu 5 delegovaného nariadenia 2017/565, a rozhodol prerušiť konanie a položiť Súdnemu dvoru túto prejudiciálnu otázku:

„Vzťahujú sa politiky odmeňovania správcov investičných fondov na dividendy vyplatené dotknutým riadiacim pracovníkom [žalobkyne vo veci samej]

- a) priamo na základe ich postavenia vlastníkov prioritných akcií spoločnosti spravujúcej investičný fond s prednostným právom na dividendy, resp.
- b) [nepriamo] prostredníctvom jednoosobových akciových spoločností, ktoré sú vo vlastníctve dotknutých riadiacich pracovníkov a ktoré vlastnia prioritné akcie [žalobkyne vo veci samej] s prednostným právom na dividendy?“

### **Konanie na Súdnom dvore**

- 34 Listom z 9. septembra 2021 kancelária Súdneho dvora v súlade s článkom 24 druhým odsekom Štatútu Súdneho dvora Európskej únie vyzvala ESMA, aby sa zúčastnil na pojednávaní s cieľom odpovedať na písomné otázky položené Súdnym dvorom. ESMA v odpovedi na tento list predložil písomné pripomienky, ku ktorým mali účastníci konania, ktorí sa zúčastnili na pojednávaní, možnosť vyjadriť sa.

## O prejudiciálnej otázke

- 35 Na úvod je potrebné uviesť, že otázka, ktorú položil vnútroštátny súd, sa týka okrem iného článku 2 bodu 5 delegovaného nariadenia 2017/565. V tejto súvislosti treba konštatovať, že z výkladu článku 1 ods. 1 tohto delegovaného nariadenia v spojení s článkom 6 ods. 4 smernice 2009/65 a s článkom 6 ods. 6 smernice 2011/61 vyplýva, že uvedené delegované nariadenie sa uplatňuje na správcké spoločnosti PKIPCP a na správcov AIF len v rozsahu, v akom tieto spoločnosti a správcovia majú povolenie na poskytovanie služieb uvedených v článku 6 ods. 3 smernice 2009/65 a v článku 6 ods. 4 smernice 2011/61.
- 36 Zo spisu, ktorý má Súdny dvor k dispozícii, však nevyplýva, že by HOLD mala povolenie na poskytovanie takýchto služieb. Keďže delegované nariadenie je z hľadiska predmetu sporu vo veci samej irelevantné, nie je potrebné podať výklad jeho článku 2 bodu 5.
- 37 Otázku vnútroštátneho súdu treba teda chápať tak, že tento súd sa v podstate pýta, či sa majú články 14 až 14b smernice 2009/65, článok 13 ods. 1 a body 1 a 2 prílohy II smernice 2011/61 vykladať v tom zmysle, že ustanovenia týkajúce sa politik a postupov odmeňovania sa uplatňujú na dividendy, ktoré spoločnosť, ktorej obvyklým podnikaním je správa PKIPCP a AIF, priamo alebo nepriamo vypláca určitým svojim zamestnancom vykonávajúcim funkcie generálneho riaditeľa, riaditeľa pre investície a správcu portfólií na základe ich vlastníckeho práva k akciám tejto spoločnosti.
- 38 Treba pripomenúť, že podľa článku 14a ods. 1 až 3 smernice 2009/65 a článku 13 ods. 1 smernice 2011/61 členské štáty vyžadujú, aby spoločnosti, resp. správcovia zaviedli a uplatňovali politiky a postupy odmeňovania, ktoré sú v súlade s riadnym a účinným riadením rizík a ktoré takéto riadenie rizík podporujú a ktoré nepodnecujú k prijímaniu rizika, ktoré nie je v súlade s rizikovými profilmi, štatútom alebo zakladajúcimi dokumentmi PKIPCP alebo AIF, ktoré spravujú.
- 39 Pokiaľ ide o osobnú pôsobnosť uvedených politik a postupov odmeňovania, článok 14a ods. 3 smernice 2009/65 a článok 13 ods. 1 smernice 2011/61 stanovujú, že tieto politiky a postupy sa uplatňujú na tie kategórie zamestnancov vrátane vrcholového manažmentu, zamestnancov prijímajúcich riziká, zamestnancov s kontrolnými funkciami a všetkých zamestnancov poberajúcich celkové odmeny, ktoré sú na úrovni odmien vrcholového manažmentu a zamestnancov prijímajúcich riziká, ktorých pracovná činnosť má významný vplyv na rizikové profily správckých spoločností a správcov alebo na PKIPCP a AIF, ktoré spravujú.
- 40 Vnútroštátny súd nevyjadruje nijakú pochybnosť o tom, že v rámci sporu vo veci samej dotknutí zamestnanci patria do osobnej pôsobnosti politik a postupov odmeňovania, ako je vymedzená v článku 14a ods. 3 smernice 2009/65 a v článku 13 ods. 1 smernice 2011/61. Nie je si však istý vecnou pôsobnosťou týchto politik a postupov a pýta sa najmä na to, či je na účely posúdenia súladu s ustanoveniami týkajúcimi sa uvedených politik a postupov potrebné zohľadniť sumy, ktoré spoločnosť, ktorej obvyklým podnikaním je správa PKIPCP a AIF, priamo alebo nepriamo vypláca uvedeným zamestnancom vo forme dividend na základe ich vlastníckeho práva k akciám tejto spoločnosti.

- 41 V tejto súvislosti, pokiaľ ide o výklad pojmu „odmena“ na účely uplatnenia smerníc 2009/65 a 2011/61, treba po prvé pripomenúť, že znenie ustanovenia práva Únie, ktoré neobsahuje nijaký výslovný odkaz na právo členských štátov s cieľom určiť jeho zmysel a rozsah pôsobnosti, v zásade vyžaduje v celej Európskej únii autonómny a jednotný výklad [rozsudok z 22. júna 2021, Latvijas Republikas Saeima (Pokutové body), C-439/19, EU:C:2021:504, bod 81 a citovaná judikatúra].
- 42 Po druhé výklad ustanovenia práva Únie si vyžaduje zohľadnenie nielen jeho znenia, ale aj kontextu, do ktorého patrí, a cieľov a účelu aktu, ktorého je súčasťou (rozsudok z 15. marca 2022, Autorité des marchés financiers, C-302/20, EU:C:2022:190, bod 63).
- 43 Smernice 2009/65 a 2011/61 síce stanovujú, že členské štáty vyžadujú, aby správcovské spoločnosti PKIPCP a správcovia AIF zaviedli a uplatňovali politiky a postupy odmeňovania, neobsahujú však nijaký odkaz na vnútroštátne právne poriadky, pokiaľ ide o rozsah pojmu „odmena“.
- 44 Pokiaľ ide o znenie článku 14a ods. 1 smernice 2009/65 a článku 13 ods. 1 smernice 2011/61, treba konštatovať, že pojem „odmena“ nie je v týchto ustanoveniach definovaný. Tento pojem však podľa svojho obvyklého významu označuje platbu v peniazoch alebo v naturáliách za prácu alebo službu.
- 45 Článok 14a ods. 2 smernice 2009/65 stanovuje, že politiky a postupy odmeňovania zahŕňajú pevné a pohyblivé zložky mzdy a dobrovoľné dávky dôchodkového zabezpečenia. Aj z bodu 1 prílohy II smernice 2011/61 vyplýva, že politiky celkového odmeňovania zahŕňajú mzdy a dobrovoľné platby dôchodkového zabezpečenia.
- 46 Uvedenie týchto dvoch kategórií v znení týchto ustanovení však nevyklučuje uplatnenie týchto politík a postupov aj na iné formy platieb, než sú mzdy a dobrovoľné dávky dôchodkového zabezpečenia.
- 47 Pokiaľ ide o kontext, do ktorého patria tieto ustanovenia, treba uviesť, že z článku 14b ods. 3 smernice 2009/65 a z bodu 2 prílohy II smernice 2011/61 vyplýva, že zásady týkajúce sa politiky odmeňovania sa uplatňujú na všetky druhy požitkov, resp. na všetky druhy odmeňovania vyplácané správcovskou spoločnosťou PKIPCP alebo správcom AIF a na každú sumu, ktorú priamo vypláca PKIPCP alebo AIF vrátane výkonnostných poplatkov, a na všetky prevody podielových listov alebo akcií PKIPCP, ako aj na kapitalizovaný úrok a na všetky prevody podielových listov alebo akcií AIF v prospech tých kategórií zamestnancov, ktoré patria do osobnej pôsobnosti uvedených politík.
- 48 Politiky odmeňovania sa teda majú uplatňovať na všetky platby alebo všetky iné požitky vyplácané ako protiplnenie za odborné služby poskytované zamestnancami správcovských spoločností PKIPCP alebo správcov AIF, ktorí patria do osobnej pôsobnosti uvedených politík.
- 49 Je pravda, že dividendy, ktoré sú predmetom sporu vo veci samej, sa vyplácajú nie z titulu takéhoto protiplnenia, ale na základe vlastníckeho práva k akciám spoločnosti, ktorej obvyklým podnikaním je správa PKIPCP a AIF.
- 50 V súlade s článkom 14b ods. 1 písm. r) smernice 2009/65 a s bodom 1 písm. r) prílohy II smernice 2011/61 je však potrebné zabrániť tomu, aby sa pohyblivá zložka odmeňovania vyplácala prostredníctvom nástrojov alebo metód, ktoré napomáhajú vyhýbaniu sa plnenia požiadaviek týchto smerníc.



- 51 Z toho vyplýva, že ustanovenia smerníc 2009/65 a 2011/61 týkajúce sa politik a postupov odmeňovania sa musia uplatňovať na výplatu dividend z akcií, ktorá síce nie je protiplnením za poskytované odborné služby, svojou povahou však môže podnecovať dotknutých zamestnancov správcovskej spoločnosti PKIPCP alebo správcu AIF k prijímaniu rizík, ktoré nie sú v súlade s rizikovými profilmi, štatútom alebo zakladajúcimi dokumentmi PKIPCP alebo AIF, ktoré táto spoločnosť alebo tento správca spravujú, resp. rizík, ktoré poškodzujú záujmy týchto PKIPCP alebo AIF a osôb, ktoré do nich investovali, a tým uľahčiť obchádzanie požiadaviek vyplývajúcich z týchto ustanovení.
- 52 Ako v podstate uvádza generálna advokátka v bodoch 34 a 41 svojich návrhov, takýto výklad je nevyhnutný vzhľadom na ciele týchto smerníc, ktoré spočívajú v ochrane investorov, najmä v prípade, keď sa ich záujmy môžu so zreteľom na riziko, ako aj so zreteľom na trvalú udržateľnosť investičných rozhodnutí dostať do konfliktu záujmov so záujmami správcov fondov, ako aj v zabezpečení stability finančného systému.
- 53 Okrem toho, ako vyplýva z odôvodnení 1 až 3 odporúčania 2009/384, nevhodné praktiky odmeňovania v odvetví finančných služieb, ktorých zámerom bolo odmeniť krátkodobý zisk a podnietiť zamestnancov finančných spoločností k neprímerane rizikovým činnostiam, ktoré síce krátkodobo prinášali vyšší príjem, ale v dlhodobom horizonte vystavovali tieto spoločnosti vyšším potenciálnym stratám, viedli k nadmernému riskovaniu, čím prispeli k výrazným stratám dôležitých finančných spoločností. V súlade s odôvodnením 5 smernice 2014/91 a s odôvodnením 26 smernice 2011/61 sa pri uplatňovaní politik a postupov odmeňovania stanovených smernicami 2009/65 a 2011/61 má zohľadniť odporúčanie 2009/384.
- 54 Ako je pripomenuté v bode 38 tohto rozsudku, politiky a postupy odmeňovania upravené smernicami 2009/65 a 2011/61 majú v tomto kontexte za cieľ podporovať riadne a účinné riadenie rizík a nepodnecovať k prijímaniu rizika, ktoré nie je v súlade s rizikovými profilmi, štatútom alebo zakladajúcimi dokumentmi PKIPCP alebo AIF.
- 55 V záujme splnenia týchto cieľov sa v smerniciach 2009/65 a 2011/61, konkrétne v článku 14b ods. 1 písm. m) prvej uvedenej smernice a v bode 1 písm. m) prílohy II druhej uvedenej smernice stanovuje, že politiky odmeňovania musia zahŕňať mechanizmy na zosúladenie stimulov so záujmami správcovskej spoločnosti a PKIPCP, ktoré spravuje, resp. so záujmami správcu AIF a AIF, ktoré spravuje, ako aj so záujmami investorov takýchto PKIPCP alebo AIF.
- 56 V prvom rade, aby sa teda nezvýhodnil spôsob pohyblivej zložky odmeňovania, ktorý by mohol podnecovať úsilie dosahovať krátkodobé výsledky, článok 14b ods. 1 písm. j) smernice 2009/65 a bod 1 písm. j) prílohy II smernice 2011/61 bez toho, aby definovali pomer medzi pohyblivou a pevnou zložkou celkového odmeňovania, stanovujú, že tieto zložky sú „primerane vyvážené“ tak, že „pevná zložka predstavuje dostatočne vysoký podiel celkového odmeňovania“.
- 57 Ďalej článok 14b ods. 1 písm. m) smernice 2009/65 a bod 1 písm. m) prílohy II smernice 2011/61 stanovujú, že minimálne 50 % pohyblivej zložky odmeňovania v zásade pozostáva z podielových listov dotknutého PKIPCP alebo AIF, ktoré navyše podliehajú náležitej politike nerozdeľovania.
- 58 Napokon článok 14b ods. 1 písm. n) a o) smernice 2009/65 a bod 1 písm. n) a o) prílohy II smernice 2011/61 stanovujú jednak, že minimálne 40 % pohyblivej zložky odmeňovania sa musí odložiť na „obdobie, ktoré je primerané“ a predstavuje minimálne tri roky, a jednak, že pohyblivá zložka odmeňovania vrátane odloženej časti sa vypláca alebo prideluje, len ak to umožňuje

finančná situácia správcovskej spoločnosti alebo správcu ako celku a ak je to odôvodnené na základe výkonnosti dotknutej obchodnej jednotky, dotknutého PKIPCP, dotknutého AIF a dotknutého jednotlivca.

- 59 V tejto súvislosti, ako uvádza generálna advokátka v bodoch 62 a 63 svojich návrhov, cieľom týchto ustanovení je priblížiť záujmy zamestnancov k záujmom investorov a zabezpečiť, aby sa zamestnancov dotkli aj prípadne vzniknuté straty PKIPCP a AIF a aby sa nepodieľali len na ziskoch. Cieľom týchto ustanovení je tiež zaručiť, aby krátkodobý nárast hodnoty, ktorý sa počas obdobia držby odporúčaného investorom PKIPCP alebo počas životného cyklu a politiky vyplácania dotknutého AIF opäť stratí, nepriniesol zamestnancom správcovskej spoločnosti PKIPCP alebo správcu AIF predčasne, a teda neodôvodnene prospech.
- 60 Aby sa zabezpečilo dosiahnutie cieľov, ako aj potrebný účinok smerníc 2009/65 a 2011/61, ustanovenia týchto smerníc upravujúce politiky a postupy odmeňovania musia byť uplatniteľné na všetky platby alebo všetky požitky, ktoré správcovská spoločnosť PKIPCP alebo správca AIF vypláca zamestnancom patriacim do osobnej pôsobnosti týchto ustanovení, ak táto platba alebo požitok, hoci nepredstavuje odmenu vyplatenú ako protiplnenie za poskytnuté odborné služby, predsa len môže motivovať týchto zamestnancov k prijímaniu rizík opísaných v bode 51 tohto rozsudku, a tým uľahčiť obchádzanie požiadaviek vyplývajúcich z týchto ustanovení.
- 61 Takýto výklad podporuje navyše aj bod 17 usmernení o správcoch AIF a bod 15 usmernení o PKIPCP, podľa ktorých sa tieto usmernenia nevzťahujú na dividendy alebo podobné rozdelenie príjmov, ktoré partneri získavajú ako vlastníci správcu AIF alebo správcovskej spoločnosti PKIPCP, pokiaľ reálny výsledok výplaty týchto dividend nevedie k obchádzaniu príslušných pravidiel odmeňovania, pričom sa v tejto súvislosti neprihliada na to, či je obchádzanie predpisov úmyselné alebo neúmyselné.
- 62 Z toho vyplýva, že ak zamestnanci spoločnosti, ktorej obvyklým podnikaním je správa PKIPCP a AIF, ktorí patria do osobnej pôsobnosti ustanovení smerníc 2009/65 a 2011/61 týkajúcich sa odmeňovania, priamo alebo nepriamo dostávajú dividendy od tejto spoločnosti, je potrebné overiť, či politika vyplácania týchto dividend má takú povahu, aká je uvedená v bode 60 tohto rozsudku.
- 63 Pokiaľ ide o dividendy, ktoré spoločnosť, ktorej obvyklým podnikaním je správa PKIPCP alebo AIF, vypláca svojim zamestnancom, ktorí vlastnia akcie tejto spoločnosti nadobudnuté v rámci investície a nie ako protiplnenie za poskytované odborné služby, je potrebné zdôrazniť, že samotná okolnosť, že na zisky tejto spoločnosti majú vplyv zisky PKIPCP a AIF, ktoré táto spoločnosť spravuje, nemôže sama osebe postačovať, ako zdôraznila generálna advokátka v bodoch 48 a 49 svojich návrhov, na konštatovanie, že títo zamestnanci sú tak vedení k prijímaniu rozhodnutí, ktoré môžu ohroziť riadnu a vyváženú správu týchto investičných fondov a poškodiť záujmy osôb, ktoré do týchto fondov investovali.
- 64 Naopak je potrebné overiť, či medzi ziskami dosiahnutými PKIPCP a FIA, ziskami dosiahnutými spoločnosťou, ktorej obvyklým podnikaním je správa PKIPCP a AIF, a sumami, ktoré táto spoločnosť vypláca svojim zamestnancom ako dividendy z akcií, ktoré títo zamestnanci vlastnia v tejto spoločnosti, existuje taká súvislosť, aby títo zamestnanci mali záujem na tom, aby PKIPCP a AIF dosahovali v krátkodobom horizonte čo najvyššie možné zisky.

- 65 Bolo by to tak najmä v prípade mechanizmu, v rámci ktorého PKIPCP alebo AIF vypláca spoločnosti, ktorej obvyklým podnikaním je správa PKIPCP a AIF, províziu za výsledok od okamihu prekročenia cieľového výnosu počas daného referenčného obdobia a táto spoločnosť prerozdeľuje túto províziu, v celom rozsahu alebo čiastočne, vo forme dividend dotknutým zamestnancom alebo nimi ovládaným spoločnostiam bez ohľadu na výsledky, ktoré PKIPCP alebo AIF dosiahne po tomto období, a osobitne bez ohľadu na straty vzniknuté PKIPCP alebo AIF. Takýto mechanizmus by totiž mohol motivovať uvedených zamestnancov k prijímaniu takých rozhodnutí, aké sú uvedené v bode 63 tohto rozsudku.
- 66 Vnútroštátnemu súdu prináleží, aby v konaní vo veci samej posúdil existenciu takej súvislosti, aká je uvedená v bode 64 tohto rozsudku, ako aj overil, a to najmä s prihliadnutím na túto prípadnú súvislosť, ale tiež s prihliadnutím na veľkosť podielov, ktoré dotknutí zamestnanci vlastnia priamo alebo prostredníctvom nimi ovládaných spoločností na základnom imaní spoločnosti, ktorej obvyklým podnikaním je správa PKIPCP a AIF, na hlasovacie práva spojené s týmito podielmi, na typ akcií vlastnených v uvedenej spoločnosti, na politiku a rozhodovací postup rozdeľovania zisku tejto spoločnosti, ako aj na prípadne zanedbateľnú povahu, vzhľadom na poskytované odborné služby, sumy fixnej odmeny, ktorú táto spoločnosť vypláca svojim zamestnancom, či sú títo zamestnanci takýmto spôsobom motivovaní k nadmernému riskovaniu, aké je opísané v bode 51 tohto rozsudku, čo by teda mohlo uľahčiť obchádzanie požiadaviek smerníc 2009/65 a 2011/61 týkajúcich sa politik a postupov odmeňovania.
- 67 Ak sa vzhľadom na kritériá uvedené v predchádzajúcom bode ukáže, že politika vyplácania dividend zamestnancom patriacim do osobnej pôsobnosti ustanovení smerníc 2009/65 a 2011/61 týkajúcich sa odmeňovania, ktorú uplatňuje spoločnosť, ktorej obvyklým podnikaním je správa PKIPCP a AIF, zahŕňa takúto motiváciu, toto vyplácanie musí podliehať zásadám, ktorými sa riadia politiky a postupy odmeňovania, a osobitne zásadám pripomenutým v bodoch 56 až 58 tohto rozsudku, pričom treba spresniť, že v súlade s odôvodnením 7 smernice 2014/91 sa tieto zásady môžu uplatňovať aj na platby, ktoré PKIPCP vypláca spoločnosti, ktorá ho spravuje.
- 68 HOLD s odkazom na odôvodnenie 10 smernice 2014/91 a odôvodnenie 28 smernice 2011/61 v podstate tvrdí, že uvedený výklad je v rozpore s vlastníckym právom akcionárov zakotveným v článku 17 ods. 1 Charty základných práv Európskej únie (ďalej len „Charta“).
- 69 Treba pripomenúť, že podľa článku 51 ods. 1 Charty sú jej ustanovenia pri dodržaní zásady subsidiarity určené pre inštitúcie, orgány, úrady a agentúry Únie a tiež pre členské štáty výlučne vtedy, ak vykonávajú právo Únie. Preto po prvé výklad smerníc 2009/65 a 2011/61 musí byť v súlade s Chartou. Po druhé a vzhľadom na to, že kontrola zo strany vnútroštátnych orgánov, či spoločnosť, ktorej obvyklým podnikaním je správa PKIPCP a AIF, dodržiava zásady stanovené vnútroštátnymi právnymi predpismi, ktorými sa preberajú tieto smernice, ktoré upravujú politiky a postupy odmeňovania, predstavuje vykonávanie práva Únie v zmysle článku 51 Charty, Charta je v konaní vo veci samej uplatniteľná.
- 70 V tejto súvislosti treba uviesť, že podľa článku 17 ods. 1 Charty každý má právo vlastníť svoj oprávnené nadobudnutý majetok, užívať ho, nakladať s ním a odkázať ho. Nikoho nemožno zbaviť jeho majetku, s výnimkou verejného záujmu, v prípadoch a za podmienok, ktoré ustanovuje zákon, pričom musí byť včas vyplatená spravodlivá náhrada. Užívanie majetku môže byť upravené zákonom v nevyhnutnej miere v súlade so všeobecným záujmom.

- 71 Okrem toho v súlade s článkom 52 ods. 1 Charty výkon práv a slobôd zakotvených v Charte, akým je vlastnícke právo, možno obmedziť vtedy, keď sú takéto obmedzenia ustanovené zákonom, rešpektujú podstatu týchto práv a slobôd a pri dodržaní zásady proporcionality sú nevyhnutné a skutočne zodpovedajú cieľom všeobecného záujmu, ktoré sú uznané Úniou, alebo potrebe ochrany práv a slobôd iných.
- 72 V prvom rade, pokiaľ ide o otázku, či sa článok 17 ods. 1 Charty uplatňuje na vlastníctvo akcií a právo na výplatu dividend z týchto akcií, treba uviesť, že ochrana priznaná týmto ustanovením sa týka majetkových práv, z ktorých vzhľadom na dotknutý právny poriadok vyplýva nadobudnuté právne postavenie, ktoré umožňuje nezávislý výkon týchto práv držiteľom a v jeho prospech (rozsudok z 5. mája 2022, BPC Lux 2 a i., C-83/20, EU:C:2022:346, bod 39 a citovaná judikatúra).
- 73 Akcie spoločnosti, ktorej obvyklým podnikaním je správa PKIPCP a FIA, akými sú akcie vo veci samej, majú majetkovú hodnotu a priznávajú svojmu vlastníkovi nadobudnuté právne postavenie, ktoré umožňuje nezávislý výkon práv, ktoré z neho vyplývajú. Preto patria do pôsobnosti článku 17 ods. 1 Charty.
- 74 V druhom rade treba uviesť, že výklad smerníc 2009/65 a 2011/61 vyplývajúci z bodov 41 až 67 tohto rozsudku nemá za následok spochybnenie vlastníckeho práva dotknutých zamestnancov k akciám spoločnosti, ktorej obvyklým podnikaním je správa PKIPCP a AIF, pre ktorú pracujú, a teda nepredstavuje zbavenie majetku v zmysle článku 17 ods. 1 druhej vety Charty.
- 75 Faktom zostáva, že uplatnenie, súvzťažne s týmto výkladom, zásad uvedených v bode 67 tohto rozsudku na dividendy z akcií predstavuje úpravu užívania majetku v zmysle článku 17 ods. 1 tretej vety Charty, ktorá môže zasiahnuť do výkonu tohto vlastníckeho práva a predovšetkým do možnosti dotknutých zamestnancov, ktorí sú akcionármi, mať prospech z tohto majetku, a to najmä s ohľadom na pravidlá týkajúce sa zadržania a odkladu splatnosti spomenuté v bodoch 57 a 58 tohto rozsudku.
- 76 V tejto súvislosti z výkladu článku 17 ods. 1 tretej vety v spojení s článkom 52 ods. 1 Charty vyplýva, že užívanie majetku možno upraviť zákonom v rozsahu nevyhnutnom z hľadiska všeobecného záujmu a pri dodržaní podmienok stanovených v druhom z týchto ustanovení a pripomenutých v bode 71 tohto rozsudku.
- 77 V prejednávanej veci obmedzenia práv akcionárov, ktoré by boli dôsledkom uplatnenia zásad, ktorými sa riadia politiky a postupy odmeňovania, na vyplácanie dividend spoločnosťou, ktorej obvyklým podnikaním je správa PKIPCP a AIF, určitým jej zamestnancom, vyplývajú zo smerníc 2009/65 a 2011/61, ako aj z vnútroštátnych právnych predpisov, ktorými sa tieto smernice preberajú. Sú teda ustanovené zákonom v zmysle článku 52 ods. 1 Charty.
- 78 Keďže uplatnenie pravidiel týkajúcich sa zadržania a odkladu splatnosti, ktoré sú spomenuté v bodoch 57 a 58 tohto rozsudku, nemá za následok zbavenie majetku, ale predstavuje úpravu užívania majetku, ako bolo uvedené v bodoch 74 a 75 tohto rozsudku, nemožno ho považovať za zásah do samotnej podstaty vlastníckeho práva (pozri v tomto zmysle rozsudok z 5. mája 2022, BPC Lux 2 a i., C-83/20, EU:C:2022:346, bod 53).
- 79 Pokiaľ ide o ciele sledované ustanoveniami smerníc 2009/65 a 2011/61 týkajúcimi sa politik a postupov odmeňovania, a najmä týmito pravidlami o zadržaní a odklade splatnosti, v bode 52 tohto rozsudku bolo uvedené, že tieto ciele spočívajú v ochrane investorov a v zabezpečení

stability finančného systému. Nadmerné riskovanie, od ktorého majú tieto ustanovenia odrádzať, môže totiž nielen poškodiť záujmy PKIPCP alebo AIF, ale tiež spôsobiť systémové problémy vo finančnom sektore.

- 80 V tejto súvislosti treba pripomenúť, že podľa judikatúry Súdneho dvora ochrana investorov predstavuje cieľ všeobecného záujmu sledovaný Úniou [pozri v tomto zmysle rozsudok z 5. mája 2022, Banco Santander (Riešenie krízovej situácie banky Banco Popular), C-410/20, EU:C:2022:351, bod 36 a citovanú judikatúru]. To isté platí aj v prípade cieľov spočívajúcich v zabezpečení stability bankového a finančného systému, ako aj v zabránení systémovému riziku (rozsudok zo 16. júla 2020, Adusbef a i., C-686/18, EU:C:2020:567, bod 92 a citovaná judikatúra).
- 81 Obmedzenia výkonu práv akcionárov, ktoré by boli dôsledkom uplatnenia zásad, ktorými sa riadia politiky a postupy odmeňovania, na vyplácanie dividend spoločnosťou, ktorej obvyklým podnikaním je správa PKIPCP a AIF, určitým jej zamestnancom, preto v skutočnosti zodpovedajú cieľom všeobecného záujmu uznaným Úniou v zmysle článku 17 ods. 1 tretej vety a článku 52 ods. 1 Charty.
- 82 Napokon v rozsahu, v akom je takéto uplatnenie obmedzené na situácie, v ktorých politika vyplácania dividend z akcií zamestnancom, ktorí patria do osobnej pôsobnosti ustanovení smerníc 2009/65 a 2011/61 týkajúcich sa politik a postupov odmeňovania, môže motivovať týchto zamestnancov k nadmernému riskovaniu poškodzujúcemu záujmy dotknutých PKIPCP a AIF, ako aj záujmy ich investorov, a teda môže uľahčiť obchádzanie požiadaviek vyplývajúcich z týchto ustanovení, tieto obmedzenia sa javia ako primerané vzhľadom na ciele sledované uvedenými ustanoveniami.
- 83 Vzhľadom na uvedené je potrebné odpovedať na prejudiciálnu otázku tak, že články 14 až 14b smernice 2009/65, článok 13 ods. 1 a body 1 a 2 prílohy II smernice 2011/61 sa majú vykladať v tom zmysle, že ustanovenia týkajúce sa politik a postupov odmeňovania sa uplatňujú na dividendy, ktoré spoločnosť, ktorej obvyklým podnikaním je správa PKIPCP a AIF, priamo alebo nepriamo vypláca určitým svojim zamestnancom vykonávajúcim funkcie generálneho riaditeľa, riaditeľa pre investície a správcu portfólií na základe ich vlastníckeho práva k akciám tejto spoločnosti, ak politika vyplácania týchto dividend môže motivovať týchto zamestnancov k nadmernému riskovaniu poškodzujúcemu záujmy PKIPCP a AIF, ktoré uvedená spoločnosť spravuje, ako aj záujmy ich investorov, a tým uľahčiť obchádzanie požiadaviek vyplývajúcich z týchto ustanovení.

## O trovách

- 84 Vzhľadom na to, že konanie na Súdnom dvore má vo vzťahu k účastníkom konania vo veci samej incidenčný charakter a bolo začaté v súvislosti s prekážkou postupu v konaní pred vnútroštátnym súdom, o trovách konania rozhodne tento vnútroštátny súd. Iné trovy konania, ktoré vznikli v súvislosti s predložením pripomienok Súdnemu dvoru a nie sú trovami uvedených účastníkov konania, nemôžu byť nahradené.

Z týchto dôvodov Súdny dvor (prvá komora) rozhodol takto:

**Články 14 až 14b smernice Európskeho parlamentu a Rady 2009/65/ES z 13. júla 2009 o koordinácii zákonov, iných právnych predpisov a správnych opatrení týkajúcich sa podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP),**

**zmenenej smernicou Európskeho parlamentu a Rady 2014/91/EÚ z 23. júla 2014, článok 13 ods. 1 a body 1 a 2 prílohy II smernice Európskeho parlamentu 2011/61/EÚ z 8. júna 2011 o správcoch alternatívnych investičných fondov a o zmene a doplnení smerníc 2003/41/ES a 2009/65/ES a nariadení (ES) č. 1060/2009 a (EÚ) č. 1095/2010**

sa majú vykladať v tom zmysle, že:

ustanovenia týkajúce sa politík a postupov odmeňovania sa uplatňujú na dividendy, ktoré spoločnosť, ktorej obvyklým podnikaním je správa podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP) a alternatívnych investičných fondov (AIF), priamo alebo nepriamo vypláca určitým svojim zamestnancom vykonávajúcim funkcie generálneho riaditeľa, riaditeľa pre investície a správcu portfólií na základe ich vlastníckeho práva k akciám tejto spoločnosti, ak politika vyplácania týchto dividend môže motivovať týchto zamestnancov k nadmernému riskovaniu poškodzujúcemu záujmy PKIPCP a AIF, ktoré uvedená spoločnosť spravuje, ako aj záujmy ich investorov, a tým uľahčiť obchádzanie požiadaviek vyplývajúcich z týchto ustanovení.

Podpisy