Affaire C-352/20

Demande de décision préjudicielle

Date de dépôt :

31 juillet 2020

Juridiction de renvoi :

Kúria (Hongrie)

Date de la décision de renvoi :

2 juillet 2020

Partie requérante :

HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt.

Partie défenderesse :

Magyar Nemzeti Bank

LA KÚRIA

[OMISSIS]

ordonnance

[OMISSIS]

Partie défenderesse :

Magyar Nemzeti Bank (la Banque nationale de Hongrie) (Budapest [OMISSIS])

[OMISSIS]

Objet du litige :

activité administrative de la Banque nationale de Hongrie

Dispositif

La Kúria [ci-après la «juridiction de céans»] [OMISSIS : considérations procédurales de droit national] décide, en vertu de l'article [267, premier alinéa, sous b), TFUE], d'introduire devant la Cour de justice de l'Union européenne une procédure préjudicielle portant sur l'interprétation :

1. des articles 14, 14 *bis* et 14 *ter* de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil, du 13 juillet 2009, portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), [Or. 2] tels qu'insérés par l'article 1^{er}, point 2), de la directive 2014/91/UE du Parlement européen et du Conseil, du 23 juillet 2014, modifiant la directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), pour ce qui est des fonctions de dépositaire, des politiques de rémunération et des sanctions ;

2. du considérant 28, de l'article 13, paragraphe 1, et de l'annexe II, points 1) et 2), de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil, du 8 juin 2011, sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 ;

3. de l'article 2, point 5), du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission, du 25 avril 2016, complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive.

En introduisant la procédure préjudicielle, la juridiction de céans interroge la Cour de justice sur la question de savoir si les dividendes versés aux employés concernés [du gestionnaire de fonds d'investissement requérant]

a) directement, en vertu de leur droit de propriété sur des actions à dividende prioritaire émises par le gestionnaire de fonds d'investissement, et

b) [par l'intermédiaire de] sociétés anonymes unipersonnelles dont ils sont propriétaires, en vertu des actions à dividende prioritaire [émises par le gestionnaire] dont celles-ci sont titulaires,

relèvent des politiques de rémunération des gestionnaires de fonds d'investissement.

[OMISSIS : considérations procédurales de droit national]

Motifs

Les faits à l'origine de la procédure au principal

- 1 La partie requérante est une société (gestionnaire) agréée par la partie défenderesse, ayant comme activité commerciale habituelle la gestion de fonds d'investissement alternatifs (ci-après « FIA ») et d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (ci-après « OPCVM »), tels que définis respectivement par l'article 4, paragraphe 1, points 2) et 9), de l'*a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú [Or. 3] törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény* (la loi n° XVI de 2014, relative aux organismes d'investissement collectif et à leurs gestionnaires, et modifiant certaines lois en matière d'opérations financières ; ci-après la « loi sur les investissements collectifs »).
- 2 La partie requérante a adopté une politique de rémunération qu'elle a appliquée à une catégorie déterminée de ses employés à partir du 20 mars 2014 et, ultérieurement, à partir du 19 juillet 2017.
- 3 Le personnel de la société requérante inclut les employés AA – directeur général (membre du conseil d'administration) –, BB – gestionnaire de portefeuilles –, CC – directeur des investissements (membre du conseil d'administration) – et DD – gestionnaire de portefeuilles (membre du conseil d'administration) (ci-après, collectivement, les « employés concernés »). Le gestionnaire de portefeuilles [BB] est titulaire de 20 actions à dividende prioritaire et, depuis le 4 mai 2018, du même nombre d'actions à dividende prioritaire de série « B » émises par la partie requérante ; le directeur des investissements [CC] est titulaire de 50 actions à dividende prioritaire et, depuis le 4 mai 2018, du même nombre d'actions à dividende prioritaire de série « B », et le gestionnaire de portefeuilles membre du conseil d'administration [DD] a été titulaire de 20 actions à dividende prioritaire de la partie requérante entre le 5 janvier 2015 et le 4 avril 2018.
- 4 En outre, le gestionnaire de portefeuilles membre du conseil d'administration [DD] est, depuis le 27 août 2015, l'actionnaire unique de la société anonyme « 1 » (ci-après la « société 1 »), laquelle est titulaire, depuis le 5 janvier 2015, de 40 actions à dividende prioritaire et, depuis le 4 mai 2018, de 60 actions à dividende prioritaire de série « B » émises par la partie requérante. Le directeur général membre du conseil d'administration [AA] est, depuis le 4 décembre 2012, l'actionnaire unique de la société anonyme « 2 » (ci-après la « société 2 »), laquelle est titulaire, depuis le 5 janvier 2015, de 120 actions à dividende prioritaire et, depuis le 4 avril 2018, du même nombre d'actions à dividende prioritaire de série « B » émises par la partie requérante.
- 5 La partie requérante a, sur ses bénéfices après impôt des exercices 2015 à 2018, versé aux employés concernés ainsi qu'à la société 1 et à la société 2 un montant par an à titre de dividendes sur les actions à dividende prioritaire et actions ordinaires.

- 6 La partie défenderesse a, en tant qu'autorité de surveillance, effectué un contrôle pour la période qui s'est écoulée entre le 1^{er} janvier 2016 et la clôture dudit contrôle, sur la base duquel elle a, par [une] décision du 11 avril 2019 [OMISSIS], sommé la partie requérante de mettre en œuvre de façon constante dans le cadre de ses activités, mais au plus tard dans les 90 jours suivant la réception de la décision, une politique et des pratiques de rémunération conformes aux exigences de la réglementation. La partie défenderesse [**Or. 4**] a aussi, dans sa décision, adopté d'autres mesures et prononcé une amende.
- 7 Elle a fondé le point II de sa décision sur l'article 33 de la loi sur les investissements collectifs, ainsi que sur le point 1), sous a), n) et r), et le point 2) de l'annexe 13 de la même loi.
- 8 Les considérations concernant le point II de la partie dispositive de la décision figurent dans la section des motifs intitulée « II. Rémunération », laquelle comprend les subdivisions suivantes : (i)-a), (ii)-a) et (iii)-a) ; (i)-b), (ii)-b) et (iii)-b) ; (i)-c), (ii)-c) et (iii)-c).
- 9 Dans les motifs (i)-b), (ii)-b) et (iii)-b) de la section « II. Rémunération » de sa décision, la partie défenderesse a constaté que la partie requérante avait versé en tant que dividendes sur ses bénéfices après impôt : au titre de l'exercice 2015, 1 235 958 625 forints hongrois (HUF) pour les actions privilégiées et 575 572 125 HUF pour les actions ordinaires ; au titre de l'exercice 2016, 1 377 770 250 HUF pour les actions privilégiées et 640 887 750 HUF pour les actions ordinaires, et, au titre de l'exercice 2017, 795 927 600 HUF pour les actions à dividende prioritaire de série « B ».
- 10 Selon ses constatations, les dividendes payés directement et indirectement aux employés concernés pouvaient, de par leur nature, avoir pour conséquence que ces personnes avaient intérêt à ce que la société requérante génère des profits à court terme et de les inciter à prendre des risques non compatibles avec le profil de risque des fonds d'investissement gérés par la partie requérante, ainsi qu'avec le règlement de gestion de celle-ci et les intérêts des titulaires de parts des fonds, si bien que les modalités de paiement devaient être considérées comme une façon d'éviter les règles relatives au paiement reporté de la rémunération liée à la performance [motif (i)-b) de la section II]. Ce comportement de la partie requérante était contraire au point 1), sous a), n) et r), et au point 2) de l'annexe 13 de la loi sur les investissements collectifs [motif (ii)-b) de la section II].
- 11 En statuant, la partie défenderesse a, en réponse aux observations de la partie requérante, considéré comme sans pertinence que les fonds propres fussent d'un niveau plus élevé que celui qui était prescrit par la réglementation, que les employés concernés aient acquis leurs actions avant l'entrée en vigueur de la loi sur les investissements collectifs et que leur intérêt en tant qu'actionnaires aurait résidé dans l'activité de la partie requérante et dans le succès à long terme de ses opérations ; elle a indiqué qu'il fallait, en ce qui concerne le paiement de dividendes, appliquer conjointement les dispositions de l'*a Polgári*

Törvénykönyvről szóló 2013. évi V. törvény (la loi n° V de 2013, instituant le code civil ; ci-après le « code civil ») et celles de la loi sur les investissements collectifs, et que ses conclusions étaient conformes aux exigences de la directive 2009/65 et à la recommandation de la Commission du 30 avril 2009 sur les politiques de rémunération dans le secteur des services financiers (JO 2009, L 120, p. 22 ; ci-après la « recommandation de la Commission ») [motif (iii)-b) de la section II].

- 12 La partie requérante a introduit un recours juridictionnel à caractère administratif contre la décision de la partie défenderesse. Dans sa requête, elle a demandé l'annulation du point II de la décision de la partie défenderesse ainsi que des conclusions tirées par cette dernière dans les motifs (i)-b), [Or. 5] (ii)-b) et (iii)-b) de la section « II. Rémunération » de ladite décision, et qu'il soit ordonné à la partie défenderesse de statuer à nouveau.
- 13 De son point de vue, les dividendes ne constituent pas une rémunération variable, et ils ne relèvent pas du champ d'application de la politique de rémunération puisque – en vertu de l'article 14 *bis*, paragraphe 4, de la directive 2009/65, de la recommandation de la Commission, de la loi sur les investissements collectifs, des orientations de l'Autorité européenne des marchés financiers [ci-après l'« AEMF »] relatives aux politiques et pratiques de rémunération, telles que visées à l'article 16 du règlement (UE) n° 1095/2010 (ci-après les « orientations de l'AEMF »), et de la recommandation n° 3 de la Banque nationale de Hongrie, du 9 février 2017, sur la mise en œuvre des politiques de rémunération [OMISSIS] – la composante variable de la rémunération est une rétribution payée aux employés pour leurs services professionnels, et ce, sur la base de critères de performance. Le dividende, quant à lui, appartient à l'actionnaire en vertu du droit de propriété sur l'action, et ce, indépendamment de l'activité effectuée pour la société, de leur emploi et de la performance individuelle. La disposition attaquée de la décision de la partie défenderesse était aussi illégale parce qu'elle aurait pour effet de faire subir aux employés concernés une discrimination par rapport aux autres actionnaires et qu'elle enfreindrait les dispositions en matière d'égalité des actionnaires contenues dans l'article 3 :262 du code civil. La partie requérante a estimé qu'il est contraire à la réglementation applicable que la partie défenderesse ait fait relever les sociétés S et A du champ d'application de la politique de rémunération, considérant que, en vertu de l'article 3 :1, paragraphes 1 à 5, du code civil, celles-ci sont des personnes distinctes et ne doivent pas être assimilées à leurs actionnaires. Selon les données des bilans, il n'existait aucune corrélation entre les dividendes versés aux deux sociétés et ceux versés par ces dernières à leurs propres actionnaires. Elle a aussi fait valoir que l'affirmation de la partie défenderesse selon laquelle les dividendes payés aux employés concernés pouvaient inciter à la recherche d'un profit à court terme reposait sur des suppositions subjectives. Bien au contraire, les hauts responsables avaient, en tant qu'actionnaires majoritaires, intérêt au maintien à long terme des opérations de la partie requérante. Celle-ci a insisté sur le fait qu'elle n'a pas éludé les dispositions en matière de politique de rémunération.

- 14 La juridiction de première instance a rejeté le recours.
- 15 Dans sa motivation, elle a indiqué que les dividendes payés aux hauts responsables employés par le fonds d'investissement étaient une participation aux bénéfices directement versée par le fonds, qui, d'un point de vue formel, ne constituait certes pas une rémunération ni une rétribution pour des services professionnels (paiements non effectués sur la base de critères de performance), **[Or. 6]** mais qui présentait des caractéristiques permettant de l'assimiler à une rémunération. Les dividendes, d'un ordre de grandeur plus élevé que celui des rémunérations fixes et variables, créaient chez les hauts responsables concernés un intérêt à la profitabilité à court terme du fonds d'investissement, ce qui, à son tour, pouvait inciter à une prise de risques incompatible avec les intérêts des investisseurs et constituait une voie de paiement différente rendant possible le contournement des principes sous-tendant la politique de rémunération. En conséquence, il fallait, en l'espèce, appliquer aux dividendes les principes de la loi sur les investissements collectifs régissant la politique de rémunération, lesquels doivent être formulés en conformité avec les dispositions du code civil.
- 16 Chez la partie requérante, il n'y avait pas d'équilibre entre les rémunérations fixes et variables et les paiements de dividendes : en 2016 et en 2017, dans le cas des hauts responsables concernés, le montant de la rémunération fixe a été de respectivement 13 200 000 HUF et 4 200 000 HUF et le montant de la rémunération variable, de respectivement 9 230 767 HUF et 890 962 HUF, tandis que le montant des dividendes est passé de 661 329 720 HUF à 110 221 620 HUF. En conséquence, il aurait fallu reporter le paiement d'au moins 40 % des dividendes versés sur les actions privilégiées litigieuses, en ajustant ledit paiement au cycle de vie des fonds d'investissement gérés et au remboursement des parts de fonds, et en le répartissant sur au moins trois ans.
- 17 La juridiction a estimé que les dividendes payés à la société 1 et à la société 2 étaient aussi dans l'intérêt patrimonial des hauts responsables, de sorte que le point de savoir quelle décision les actionnaires uniques prennent par la suite à propos des paiements de dividendes des sociétés en question n'aurait pas d'influence sur le fait que, en vertu du point 2) de l'annexe 13 de la loi sur les investissements collectifs, les dispositions se rapportent aussi à ces paiements.
- 18 La partie requérante a introduit un recours contre le jugement de la juridiction de première instance devant la juridiction de céans. Elle fait valoir que c'est à tort que ladite juridiction lui a appliqué, en tant que gestionnaire, les dispositions relatives aux fonds d'investissement, que le juge a illégalement qualifié les dividendes de rémunération, que les dividendes, en l'absence de critères de performance, ne pouvaient pas relever de la catégorie des rémunérations variables et que le droit à ceux-ci ne dépendait pas de la performance professionnelle des employés concernés. Il n'a pas été prouvé, au cours de la procédure devant la partie défenderesse et devant la juridiction de première instance, que la partie requérante aurait méconnu les principes sous-tendant la politique de rémunération ; de plus, la juridiction de première instance a, en violation des

règles fondamentales gouvernant la procédure, fondé son jugement sur un motif qui ne figurait pas dans la décision attaquée, à savoir la proportion entre les rémunérations et les dividendes. À son avis, la juridiction de première instance a tiré des conclusions contraires à la recommandation de la Commission en [Or. 7] ne considérant pas les critères de performance comme des critères fondamentaux et caractéristiques de la rémunération variable. Elle conteste le bien-fondé de l'affirmation selon laquelle le contenu des paiements de dividendes qui dépassait ce qui était dû en vertu du droit de propriété sur les actions serait une rétribution du travail des employés concernés.

- 19 Dans son mémoire en défense, la partie défenderesse demande la confirmation du jugement rendu en première instance. Elle souligne que les dividendes payés par le gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs peuvent exceptionnellement être classés dans la catégorie des rémunérations.

Les dispositions de droit de l'Union applicables

- 20 **Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil, du 13 juillet 2009, portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (JO 2009, L 302, p. 32 ; la « directive 2009/65 »)**

« Article 14

1. Chaque État membre établit des règles de conduite que les sociétés de gestion agréées dans cet État membre sont tenues de respecter à tout moment. Ces règles doivent mettre à exécution au moins les principes énoncés au présent paragraphe. Ces principes obligent la société de gestion :

- a) à agir, dans l'exercice de son activité, loyalement et équitablement au mieux des intérêts des OPCVM qu'elle gère et de l'intégrité du marché ;
- b) à agir avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent, au mieux des intérêts des OPCVM qu'elle gère et de l'intégrité du marché ;
- c) à avoir et à utiliser avec efficacité les ressources et les procédures nécessaires pour mener à bonne fin ses activités ;
- d) à s'efforcer d'écarter les conflits d'intérêts et, lorsque ces derniers ne peuvent être évités, à veiller à ce que les OPCVM qu'elle gère soient traités équitablement ; et
- e) à se conformer à toutes les réglementations applicables à l'exercice de ses activités de manière à promouvoir au mieux les intérêts de ses investisseurs et l'intégrité du marché. [Or. 8]

2. Sans préjudice de l'article 116, la Commission adopte, par voie d'actes délégués en conformité avec l'article 112 *bis*, des mesures en vue de garantir que

la société de gestion remplit les obligations énoncées au paragraphe 1, en particulier en vue de :

- a) fixer des critères appropriés pour agir loyalement et équitablement, avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent, au mieux des intérêts des OPCVM ;
- b) formuler les principes qui s'imposent pour garantir que les sociétés de gestion utilisent avec efficacité les ressources et les procédures nécessaires pour mener à bonne fin leurs activités ; et
- c) définir les mesures qui peuvent être raisonnablement attendues des sociétés de gestion aux fins d'identifier, de prévenir, de gérer et de révéler les conflits d'intérêts, ainsi que de fixer des critères appropriés pour déterminer les types de conflits d'intérêts dont l'existence pourrait nuire aux intérêts de l'OPCVM.

3. Afin d'assurer des conditions uniformes d'application du présent article, l'AEMF peut élaborer des projets de normes techniques d'exécution visant à déterminer les actes délégués adoptés par la Commission en ce qui concerne les critères, les principes et les mesures visés au paragraphe 2.

La Commission a compétence pour adopter les normes techniques d'exécution visées au premier alinéa conformément à l'article 15 du règlement (UE) n° 1095/2010.

Article 14 bis

1. Les États membres exigent que les sociétés de gestion élaborent et appliquent des politiques et des pratiques de rémunération qui soient compatibles avec une gestion saine et efficace des risques, la favorisent et n'encouragent pas une prise de risque incompatible avec les profils de risque, le règlement ou les documents constitutifs des OPCVM qu'elles gèrent, ni ne nuisent à l'obligation de la société de gestion d'agir au mieux des intérêts de l'OPCVM.

2. Les politiques et pratiques de rémunération portent notamment sur les composantes fixe et variable des salaires et les prestations de pension discrétionnaires. **[Or. 9]**

3. Les politiques et pratiques de rémunération s'appliquent aux catégories de personnel, y compris la direction générale, les preneurs de risques, les personnes exerçant une fonction de contrôle, et tout salarié qui, au vu de sa rémunération globale, se situe dans la même tranche de rémunération que la direction générale et les preneurs de risques dont les activités professionnelles ont une incidence substantielle sur les profils de risque des sociétés de gestion ou des OPCVM qu'elles gèrent.

4. Conformément à l'article 16 du règlement (UE) n° 1095/2010, l'AEMF émet à l'intention des autorités compétentes ou des acteurs des marchés financiers des

orientations concernant les personnes visées au paragraphe 3 du présent article et l'application des principes visés à l'article 14 *ter*. Ces orientations tiennent compte des principes relatifs à de bonnes politiques de rémunération énoncés dans la recommandation 2009/384/CE de la Commission [...], ainsi que de la taille des sociétés de gestion et de celle des OPCVM qu'elles gèrent, de leur organisation interne et de la nature, de la portée et de la complexité de leurs activités. Lors de l'élaboration de ces orientations, l'AEMF coopère étroitement avec l'autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne) (ABE) instituée par le règlement (UE) n° 1093/2010 du Parlement européen et du Conseil [...] afin d'assurer leur cohérence avec les exigences définies pour d'autres secteurs des services financiers, en particulier pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement.

Article 14 ter

1. Lorsqu'elles définissent et appliquent les politiques de rémunération visées à l'article 14 *bis*, les sociétés de gestion respectent les principes suivants d'une manière et dans une mesure qui soient adaptées à leur taille et à leur organisation interne, ainsi qu'à la nature, à la portée et à la complexité de leurs activités :

a) la politique de rémunération est compatible avec une gestion saine et efficace des risques, la favorise et n'encourage pas une prise de risque qui serait incompatible avec les profils de risque, le règlement ou les documents constitutifs des OPCVM que la société de gestion gère ;

b) la politique de rémunération est conforme à la stratégie économique, aux objectifs, aux valeurs et aux intérêts de la société de gestion et des OPCVM qu'elle gère et à ceux des investisseurs dans ces OPCVM, et comprend des mesures [Or. 10] visant à éviter les conflits d'intérêts ;

c) la politique de rémunération est adoptée par l'organe de direction de la société de gestion dans l'exercice de sa mission de surveillance, lequel adopte et réexamine au moins une fois par an les principes généraux de la politique de rémunération et est responsable de leur mise en œuvre et la supervise. Les tâches visées au présent point ne sont exécutées que par des membres de l'organe de direction qui n'exercent aucune fonction exécutive au sein de la société de gestion concernée et sont spécialisés dans la gestion des risques et les systèmes de rémunération ;

d) la mise en œuvre de la politique de rémunération fait l'objet, au moins une fois par an, d'une évaluation interne centrale et indépendante qui vise à vérifier qu'elle est conforme aux politiques et procédures de rémunération adoptées par l'organe de direction dans l'exercice de sa mission de surveillance ;

e) le personnel engagé dans des fonctions de contrôle est rémunéré en fonction de la réalisation des objectifs liés à ses fonctions, indépendamment des performances des secteurs d'exploitation qu'il contrôle ;

- f) la rémunération des hauts responsables en charge des fonctions de gestion des risques et de conformité est directement supervisée par le comité de rémunération, lorsqu'un tel comité existe ;
- g) lorsque la rémunération varie en fonction des performances, son montant total est établi en combinant l'évaluation au regard des performances de la personne et de l'unité opérationnelle ou de l'OPCVM concernés et au regard de leurs risques avec celle des résultats d'ensemble de la société de gestion lors de l'évaluation des performances individuelles, en tenant compte de critères financiers et non financiers ;
- h) l'évaluation des performances s'inscrit dans un cadre pluriannuel adapté à la période de détention recommandée aux investisseurs de l'OPCVM géré par la société de gestion, afin de garantir qu'elle porte bien sur les performances à long terme de l'OPCVM et sur ses risques d'investissement et que le paiement effectif des composantes de la rémunération qui dépendent des performances s'échelonne sur la même période ;
- i) la rémunération variable garantie est exceptionnelle, ne s'applique que dans le cadre de l'embauche d'un nouveau membre du personnel et est limitée à la première année d'engagement ; **[Or. 11]**
- j) un équilibre approprié est établi entre les composantes fixe et variable de la rémunération globale, la composante fixe représente une part suffisamment élevée de la rémunération globale pour qu'une politique pleinement souple puisse être exercée en matière de composantes variables de la rémunération, notamment la possibilité de ne payer aucune composante variable ;
- k) les paiements liés à la résiliation anticipée d'un contrat correspondent à des performances réalisées sur la durée et sont conçus de manière à ne pas récompenser l'échec ;
- l) la mesure des performances, lorsqu'elle sert de base au calcul des composantes variables de la rémunération individuelle ou collective, comporte un mécanisme global d'ajustement qui intègre tous les types de risques pertinents actuels et futurs ;
- m) en fonction de la structure juridique de l'OPCVM et de son règlement ou de ses documents constitutifs, une part importante, et dans tous les cas au moins égale à 50 % de toute la composante variable de la rémunération, consiste en des parts de l'OPCVM concerné, en une participation équivalente, ou en des instruments liés aux actions ou en des instruments non numéraires équivalents présentant des incitations aussi efficaces que les instruments visés au présent point, à moins que la gestion d'OPCVM ne représente moins de 50 % du portefeuille total géré par la société de gestion, auquel cas le seuil minimal de 50 % ne s'applique pas.

Les instruments visés au présent point sont soumis à une politique de rétention appropriée visant à aligner les incitations sur les intérêts de la société de gestion et des OPCVM qu'elle gère et sur ceux des investisseurs de ces OPCVM. Les États membres ou leurs autorités compétentes peuvent soumettre à des restrictions les types et les configurations de ces instruments ou interdire certains instruments s'il y a lieu. Le présent point s'applique tant à la part de la composante variable de la rémunération reportée conformément au point n) qu'à la part de la rémunération variable non reportée ;

n) une part substantielle, et dans tous les cas au moins égale à 40 %, de la composante variable de la rémunération, est reportée pendant une période appropriée, compte tenu de la période de détention recommandée aux investisseurs de l'OPCVM concerné ; cette part est équitablement proportionnée à la nature des risques liés à l'OPCVM en question. **[Or. 12]**

La période visée au présent point devrait être d'au moins trois ans ; la rémunération due en vertu de dispositifs de report n'est acquise au maximum qu'au prorata ; si la composante variable de la rémunération représente un montant particulièrement élevé, le paiement d'au moins 60 % de ce montant est reporté ;

o) la rémunération variable, y compris la part reportée, n'est payée ou acquise que si elle est compatible avec la situation financière de la société de gestion dans son ensemble et si elle est justifiée par les performances de l'unité opérationnelle, de l'OPCVM et de la personne concernés.

Le montant total des rémunérations variables est en général considérablement réduit lorsque la société de gestion ou l'OPCVM concerné enregistre des performances financières médiocres ou négatives, compte tenu à la fois des rémunérations actuelles et des réductions des versements de montants antérieurement acquis, y compris par des dispositifs de malus ou de récupération ;

p) la politique en matière de pensions est conforme à la stratégie économique, aux objectifs, aux valeurs et aux intérêts à long terme de la société de gestion et des OPCVM qu'elle gère.

Si le salarié quitte la société de gestion avant la retraite, les prestations de pension discrétionnaires sont conservées par la société de gestion pour une période de cinq ans sous la forme d'instruments visés au point m). Dans le cas d'un salarié qui atteint l'âge de la retraite, les prestations de pension discrétionnaires sont versées au salarié sous la forme d'instruments visés au point m), sous réserve d'une période de rétention de cinq ans ;

q) le personnel est tenu de s'engager à ne pas utiliser des stratégies de couverture personnelle ou des assurances liées à la rémunération ou à la responsabilité pour contrecarrer l'incidence de l'alignement sur le risque incorporé dans ses conventions de rémunération ;

r) la rémunération variable n'est pas versée par le biais d'instruments ou de méthodes qui facilitent le contournement des exigences établies dans la présente directive.

2. Conformément à l'article 35 du règlement (UE) n° 1095/2010, l'AEMF peut demander aux autorités compétentes des informations sur les politiques et pratiques de rémunération visées à l'article 14 *bis* de la présente directive.
[Or. 13]

En coopération étroite avec l'ABE, l'AEMF inclut, dans ses orientations sur les politiques de rémunération, des dispositions expliquant comment appliquer différents principes sectoriels en matière de rémunération, comme ceux de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil [...] et de la directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil [...], lorsque les salariés ou d'autres catégories de personnel fournissent des services soumis à différents principes sectoriels en matière de rémunération.

3. Les principes énoncés au paragraphe 1 s'appliquent à tout type d'avantage payé par la société de gestion, à tout montant payé directement par l'OPCVM lui-même, y compris les commissions de performance, et à tout transfert de parts ou d'actions de l'OPCVM, effectués en faveur des catégories de personnel, y compris la direction générale, les preneurs de risques et les personnes exerçant une fonction de contrôle, ainsi que tout salarié qui, au vu de sa rémunération globale, se situe dans la même tranche de rémunération que la direction générale et les preneurs de risques, dont les activités professionnelles ont une incidence substantielle sur leur profil de risque ou sur le profil de risque de l'OPCVM qu'ils gèrent.

4. Les sociétés de gestion qui sont importantes par leur taille ou la taille des OPCVM qu'elles gèrent, leur organisation interne ainsi que la nature, la portée et la complexité de leurs activités créent un comité de rémunération. Celui-ci est institué de manière qu'il puisse faire preuve de compétence et d'indépendance dans son appréciation des politiques et pratiques de rémunération et des incitations créées pour la gestion des risques.

Le comité de rémunération institué, le cas échéant, conformément aux orientations de l'AEMF visées à l'article 14 *bis*, paragraphe 4, est responsable de la préparation des décisions en matière de rémunération, notamment celles qui ont des répercussions sur le risque et la gestion des risques de la société de gestion ou l'OPCVM concerné et que l'organe de direction est appelé à arrêter dans l'exercice de sa mission de surveillance. Le comité de rémunération est présidé par un membre de l'organe de direction qui n'exerce pas de fonctions exécutives au sein de la société de gestion concernée. Les membres du comité de rémunération sont des membres de l'organe de direction qui [Or. 14] n'exercent pas de fonctions exécutives au sein de la société de gestion concernée.

Si la représentation des travailleurs au sein de l'organe de direction est prévue par le droit national, le comité de rémunération comprend un ou plusieurs représentants des travailleurs. Lors de la préparation de ses décisions, le comité de rémunération tient compte des intérêts à long terme des investisseurs et des autres parties prenantes ainsi que de l'intérêt public.

[...] ».

- 21 **Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil, du 8 juin 2011, sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 (JO 2011, L 174, p. 1 ; la « directive 2011/61 »)**

« [Préambule]

[...]

(28) Les dispositions relatives à la rémunération ne devraient pas porter préjudice au plein exercice des droits fondamentaux garantis par les traités, et en particulier à l'article 153, paragraphe 5, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, aux principes généraux des conventions nationales et du droit du travail, à la législation en vigueur concernant les droits et la participation des actionnaires et aux responsabilités générales des organes administratifs et de surveillance de l'établissement concerné, ainsi que, le cas échéant, au droit des partenaires sociaux de conclure et d'appliquer des conventions collectives, conformément aux législations et traditions nationales.

[...]

Article 13

Rémunération

1. Les États membres exigent que les gestionnaires aient des politiques et des pratiques de rémunération pour les catégories de personnel, y compris la direction générale, les preneurs de risques, les personnes exerçant une fonction de contrôle et tout employé qui, au vu de sa rémunération globale, se situe dans la même tranche de rémunération que la direction générale et les preneurs de risques, et dont les activités professionnelles ont une incidence substantielle sur les profils de risque des gestionnaires ou des FIA qu'ils gèrent, qui soient compatibles avec une gestion saine et efficace des risques et la favorisent et n'encouragent pas une prise de risque incompatible avec les profils de risque, le règlement ou les documents constitutifs des FIA qu'ils gèrent.

Les gestionnaires déterminent les [Or. 15] politiques et pratiques de rémunération conformément à l'annexe II.

[...]

ANNEXE II

POLITIQUE DE RÉMUNÉRATION

1. Lorsqu'ils définissent et mettent en œuvre les politiques de rémunération globale, y compris les salaires et les prestations de pension discrétionnaires pour les catégories de personnel y compris la direction générale, les preneurs de risques et les personnes exerçant une fonction de contrôle, ainsi que tout employé qui, au vu de sa rémunération globale, se situe dans la même tranche de rémunération que la direction générale et les preneurs de risques, et dont les activités professionnelles ont une incidence substantielle sur leur profil de risque ou les profils de risque des FIA qu'ils gèrent, les gestionnaires respectent les principes suivants d'une manière et dans une mesure qui soient adaptées à leur taille et à leur organisation interne ainsi qu'à la nature, à la portée et à la complexité de leurs activités :

a) la politique de rémunération est cohérente et promeut une gestion saine et efficace du risque et n'encourage pas une prise de risque qui serait incompatible avec les profils de risque, le règlement ou les documents constitutifs des FIA qu'ils gèrent ;

b) la politique de rémunération est conforme à la stratégie économique, aux objectifs, aux valeurs et aux intérêts des gestionnaires et des FIA qu'ils gèrent ou à ceux des investisseurs du FIA, et comprend des mesures visant à éviter les conflits d'intérêts ;

c) l'organe de direction du gestionnaire, dans l'exercice de sa fonction de surveillance, adopte et réexamine régulièrement les principes généraux de la politique de rémunération et est responsable de sa mise en œuvre ;

d) la mise en œuvre de la politique de rémunération fait l'objet, au moins une fois par an, d'une évaluation interne centrale et indépendante qui vise à vérifier qu'elle respecte les politiques et procédures de rémunération adoptées par l'organe de direction dans l'exercice de sa fonction de surveillance ;

e) le personnel engagé dans des fonctions de contrôle est rémunéré en fonction de la réalisation des objectifs liés à ses fonctions, indépendamment des performances des secteurs d'exploitation qu'il contrôle ; **[Or. 16]**

f) la rémunération des hauts responsables en charge des fonctions de gestion des risques et de conformité est directement supervisée par le comité de rémunération ;

g) lorsque la rémunération varie en fonction des performances, son montant total est établi en combinant l'évaluation des performances de la personne et de l'unité opérationnelle ou du FIA concernés avec celle des résultats d'ensemble du

gestionnaire ; par ailleurs, l'évaluation des performances individuelles prend en compte aussi bien des critères financiers que non financiers ;

h) l'évaluation des performances s'inscrit dans un cadre pluriannuel adapté au cycle de vie des FIA gérés par le gestionnaire, afin de garantir qu'elle porte bien sur les performances à long terme et que le paiement effectif des composantes de la rémunération qui dépendent des performances s'échelonne sur une période tenant compte de la politique de remboursement des FIA gérés et des risques d'investissement qui y sont liés ;

i) la rémunération variable garantie est exceptionnelle, ne s'applique que dans le cadre de l'embauche d'un nouveau membre du personnel et est limitée à la première année ;

j) un équilibre approprié est établi entre les composantes fixe et variable de la rémunération globale et la composante fixe représente une part suffisamment élevée de la rémunération globale pour qu'une politique pleinement souple puisse être exercée en matière de composantes variables de la rémunération, notamment la possibilité de ne payer aucune composante variable ;

k) les paiements liés à la résiliation anticipée d'un contrat correspondent à des performances réalisées sur la durée et sont conçus de manière à ne pas récompenser l'échec ;

l) la mesure des performances, lorsqu'elle sert de base au calcul des composantes variables de la rémunération individuelle ou collective, comporte un mécanisme global d'ajustement qui intègre tous les types de risques actuels et futurs ;

m) en fonction de la structure juridique du FIA et de son règlement ou de ses documents constitutifs, une part importante, et dans tous les cas au moins égale à 50 % de la composante variable de la rémunération, consiste en des parts ou des actions du FIA concerné, ou en une participation équivalente, ou en des instruments liés aux actions ou en des instruments non numéraires équivalents, à moins que la gestion des FIA ne représente moins de 50 % du portefeuille total géré par le gestionnaire, auquel cas le seuil minimal de 50 % **[Or. 17]** ne s'applique pas.

Les instruments visés au présent point sont soumis à une politique de rétention appropriée visant à aligner les incitations sur les intérêts du gestionnaire et des FIA qu'il gère et sur ceux des investisseurs du FIA. Les États membres ou leurs autorités compétentes peuvent soumettre à des restrictions les types et les configurations de ces instruments ou interdire certains instruments s'il y a lieu. Le présent point s'applique tant à la part de la composante variable de la rémunération reportée conformément au point n) qu'à la part de la rémunération variable non reportée ;

n) le paiement d'une part substantielle, et dans tous les cas au moins égale à 40 % de la composante variable de la rémunération, est reporté pendant une période appropriée compte tenu du cycle de vie et de la politique de remboursement du FIA concerné ; cette part est équitablement proportionnée à la nature des risques liés au FIA en question.

La période visée au présent point devrait être d'au moins trois à cinq ans, à moins que le cycle de vie du FIA concerné ne soit plus court ; la rémunération due en vertu de dispositifs de report n'est acquise au maximum qu'au prorata ; si la composante variable de la rémunération représente un montant particulièrement élevé, le paiement d'au moins 60 % de ce montant est reporté ;

o) la rémunération variable, y compris la part reportée, n'est payée ou acquise que si son montant est compatible avec la situation financière du gestionnaire dans son ensemble et si elle est justifiée par les performances de l'unité opérationnelle, du FIA et de la personne concernés.

Le montant total des rémunérations variables est en général considérablement réduit lorsque le gestionnaire ou le FIA concerné enregistre des performances financières médiocres ou négatives, compte tenu à la fois des rémunérations actuelles et des réductions des versements de montants antérieurement acquis, y compris par des dispositifs de malus ou de récupération ;

p) la politique en matière de pensions est conforme à la stratégie économique, aux objectifs, aux valeurs et aux intérêts à long terme du gestionnaire et des FIA qu'il gère.

Si l'employé quitte le gestionnaire avant la retraite, les prestations de pension discrétionnaires sont conservées par le gestionnaire pour une période de cinq ans sous la forme d'instruments définis au point m). Dans le cas d'un employé qui atteint l'âge de la retraite, les prestations de pension discrétionnaires sont versées à l'employé sous la forme d'instruments définis au point m), [Or. 18] sous réserve d'une période de rétention de cinq ans ;

q) le personnel est tenu de s'engager à ne pas utiliser des stratégies de couverture personnelle ou des assurances liées à la rémunération ou à la responsabilité afin de contrecarrer l'incidence de l'alignement sur le risque incorporé dans ses conventions de rémunération ;

r) la rémunération variable n'est pas versée par le biais d'instruments ou de méthodes qui facilitent le contournement des exigences de la présente directive.

2. Les principes énoncés au point 1 s'appliquent à tout type de rémunération versée par le gestionnaire, à tout montant payé directement par le FIA lui-même, y compris l'intéressement aux plus-values, et à tout transfert de parts ou d'actions du FIA, effectués en faveur des catégories de personnel, y compris la direction générale, les preneurs de risques et les personnes exerçant une fonction de contrôle, ainsi que tout employé qui, au vu de sa rémunération globale, se situe

dans la même tranche de rémunération que la direction générale et les preneurs de risques, et dont les activités professionnelles ont une incidence substantielle sur leur profil de risque ou sur le profil de risque du FIA qu'ils gèrent.

[...] ».

- 22 **Règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission, du 25 avril 2016, complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive (JO 2017, L 87, p. 1; ci-après le « règlement 2017/565 »)**

« *Article 2*

Définitions

Aux fins du présent règlement, on entend par :]

[...]

5) 'rémunération' : toute forme de paiements ou d'avantages financiers ou non financiers fournis directement ou indirectement par des entreprises à des personnes concernées dans le cadre de la fourniture de services d'investissement ou auxiliaires à des clients ;

[...] ».

- 23 **Orientations de l'AEMF**

[Titre II, paragraphe 5] : « [...]

rémunération

Toute forme de paiement ou avantage fourni directement ou indirectement par des entreprises aux personnes concernées [Or. 19] dans le cadre de la fourniture de services d'investissement et/ou de services auxiliaires aux clients. Sont ainsi visés les flux financiers (tels que les paiements en espèces, sous forme d'actions ou d'options, l'annulation de prêts aux personnes concernées en cas de licenciement, les cotisations retraite, la rémunération par des tiers, par exemple, au moyen de de mécanismes de type 'carried interest', les augmentations de salaire) ou des avantages non financiers (tels que la progression de carrière, la couverture maladie, les réductions ou conditions particulières pour l'usage d'une voiture ou d'un téléphone mobile, les remboursements généreux de notes de frais, les séminaires dans des destinations exotiques,

etc.).

[...] ».

Les dispositions de droit hongrois applicables

- 24 **A kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény** (la loi n° XVI de 2014, relative aux organismes d'investissement collectif et à leurs gestionnaires, et modifiant certaines lois en matière d'opérations financières ; « loi sur les investissements collectifs »)

Article 33 (tel qu'en vigueur jusqu'au 18 mars 2016) : « Le gestionnaire de FIA met à exécution une politique et des pratiques de rémunération qui soient compatibles avec une gestion saine et efficace des risques et favorisent celle-ci, et qui soient conformes aux principes énoncés à l'annexe 13. »

Annexe 13 à la loi sur les investissements collectifs (tel qu'en vigueur jusqu'au 18 mars 2016) :

« Politique de rémunération

1. Lorsqu'ils définissent et mettent en œuvre les politiques de rémunération globale, y compris les salaires et les prestations de pension discrétionnaires pour les catégories de personnel y compris la direction générale, les preneurs de risques et les personnes exerçant une fonction de contrôle, ainsi que tout employé qui, au vu de sa rémunération globale, se situe dans la même tranche de rémunération que la direction générale et les preneurs de risques, et dont les activités professionnelles ont une incidence substantielle sur leur profil de risque ou les profils de risque des FIA qu'ils gèrent, les gestionnaires respectent les principes suivants d'une manière et dans une mesure qui soient adaptées à leur taille et à leur organisation interne ainsi qu'à la nature, à la portée et à la complexité de leurs activités :

a) la politique de rémunération est cohérente et promeut une gestion saine et efficace du risque et n'encourage pas une prise de risque qui serait incompatible avec les profils de risque ou les règlements de gestion des FIA qu'ils gèrent ;
[Or. 20]

b) la politique de rémunération est conforme à la stratégie économique, aux objectifs, aux valeurs et aux intérêts des gestionnaires et des FIA qu'ils gèrent ou à ceux des investisseurs du FIA, et comprend des mesures visant à éviter les conflits d'intérêts ;

c) l'organe de direction du gestionnaire de FIA, dans l'exercice de sa fonction de surveillance, adopte et réexamine régulièrement les principes généraux de la politique de rémunération et est responsable de sa mise en œuvre ;

- d) la mise en œuvre de la politique de rémunération fait l'objet, au moins une fois par an, d'une évaluation interne centrale et indépendante qui vise à vérifier qu'elle respecte les politiques et procédures de rémunération adoptées par son organe de direction dans l'exercice de la fonction de surveillance ;
- e) le personnel engagé dans des fonctions de contrôle est rémunéré en fonction de la réalisation des objectifs liés à ses fonctions, indépendamment des performances des secteurs d'exploitation qu'il contrôle ;
- f) la rémunération des hauts responsables en charge des fonctions de gestion des risques et de conformité est directement supervisée par le comité de rémunération ;
- g) lorsque la rémunération varie en fonction des performances, son montant total est établi en combinant l'évaluation des performances de la personne et de l'unité opérationnelle ou du FIA concernés avec celle des résultats d'ensemble du gestionnaire de FIA ; par ailleurs, l'évaluation des performances individuelles prend en compte aussi bien des critères financiers que non financiers ;
- h) l'évaluation des performances s'inscrit dans un cadre pluriannuel adapté au cycle de vie des FIA gérés par le gestionnaire, afin de garantir qu'elle porte bien sur les performances à long terme et que le paiement effectif des composantes de la rémunération qui dépendent des performances s'échelonne sur une période tenant compte de la politique de remboursement des FIA gérés par le gestionnaire et des risques d'investissement qui y sont liés ;
- i) la rémunération variable garantie est exceptionnelle, ne s'applique que dans le cadre de l'embauche d'un nouveau membre du personnel et est limitée à la première année ;
- j) un équilibre approprié est établi entre les composantes fixe et variable de la rémunération globale et la composante fixe représente une part suffisamment élevée de la rémunération globale pour qu'une politique pleinement souple puisse être exercée en matière de composantes variables de la rémunération, **[Or. 21]** notamment la possibilité de ne payer aucune composante variable ;
- k) les paiements liés à la résiliation anticipée d'un contrat correspondent à des performances réalisées sur la durée et sont conçus de manière à ne pas récompenser l'échec ;
- l) la mesure des performances, lorsqu'elle sert de base au calcul des composantes variables de la rémunération individuelle ou collective, comporte un mécanisme global d'ajustement qui intègre tous les types de risques actuels et futurs ;
- m) en fonction du règlement de gestion du FIA, une part importante, et dans tous les cas au moins égale à 50 % de la composante variable de la rémunération, consiste en des titres d'investissement collectif du FIA concerné ou en des

instruments non numéraires équivalents, à moins que la gestion des FIA ne représente moins de 50 % du portefeuille total géré par le gestionnaire, auquel cas le seuil minimal de 50 % ne s'applique pas.

Les instruments visés au présent point sont soumis à une politique de rétention appropriée visant à aligner les incitations sur les intérêts du gestionnaire et des FIA qu'il gère et sur ceux des investisseurs du FIA. Les États de l'EEE ou leurs autorités de surveillance peuvent soumettre à des restrictions les types et les configurations de ces instruments ou interdire certains instruments s'il y a lieu. Le présent point s'applique tant à la part de la composante variable de la rémunération reportée conformément au point n) qu'à la part de la rémunération variable non reportée ;

n) le paiement d'une part substantielle, et dans tous les cas au moins égale à 40 % de la composante variable de la rémunération, est reporté pendant une période appropriée compte tenu du cycle de vie et de la politique de remboursement du FIA concerné ; cette part est équitablement proportionnée à la nature des risques liés au FIA en question.

La période visée au présent point devrait être d'au moins trois à cinq ans, à moins que le cycle de vie du FIA concerné ne soit plus court ; la rémunération due en vertu de dispositifs de report n'est acquise au maximum qu'au prorata ; si la composante variable de la rémunération représente un montant particulièrement élevé, le paiement d'au moins 60 % de ce montant est reporté ;

o) la rémunération variable, y compris la part reportée, n'est payée ou acquise que si son montant est compatible avec la situation financière **[Or. 22]** du gestionnaire de FIA dans son ensemble et si elle est justifiée par les performances de l'unité opérationnelle, du FIA et de la personne concernés.

Le montant total des rémunérations variables est en général considérablement réduit lorsque le gestionnaire de FIA ou le FIA concerné enregistre des performances financières médiocres ou négatives, compte tenu à la fois des rémunérations actuelles et des réductions des versements de montants antérieurement acquis, y compris par des dispositifs de malus ou de récupération ;

p) la politique en matière de pensions est conforme à la stratégie économique, aux objectifs, aux valeurs et aux intérêts à long terme du gestionnaire et des FIA qu'il gère.

Si l'employé quitte le gestionnaire de FIA avant la retraite, les prestations de pension discrétionnaires sont conservées par le gestionnaire pour une période de cinq ans sous la forme d'instruments définis au point m). Dans le cas d'un employé qui atteint l'âge de la retraite, les prestations de pension discrétionnaires sont versées à l'employé sous la forme d'instruments définis au point m), sous réserve d'une période de rétention de cinq ans ;

q) le personnel est tenu de s'engager à ne pas utiliser des stratégies de couverture personnelle ou des assurances liées à la rémunération ou à la responsabilité afin de contrecarrer l'incidence de l'alignement sur le risque incorporé dans ses conventions de rémunération ;

r) la rémunération variable n'est pas versée par le biais d'instruments ou de méthodes qui facilitent le contournement des exigences de la présente loi.

2. Les principes énoncés au point 1 s'appliquent à tout type de rémunération versée par le gestionnaire de FIA, à tout montant payé directement par le FIA lui-même, y compris l'intéressement aux plus-values, et à tout transfert de titres d'investissement collectif du FIA, effectués en faveur des catégories de personnel, y compris la direction générale, les preneurs de risques et les personnes exerçant une fonction de contrôle, ainsi que tout employé qui, au vu de sa rémunération globale, se situe dans la même tranche de rémunération que la direction générale et les preneurs de risques, et dont les activités professionnelles ont une incidence substantielle sur leur profil de risque ou sur le profil de risque du FIA qu'ils gèrent.

3. Les gestionnaires qui sont importants en raison de leur taille ou de la taille des FIA qu'ils gèrent, de leur organisation interne ainsi que de la nature, de la portée et de la complexité de leurs activités créent un comité de rémunération. Celui-ci est institué [Or. 23] de sorte qu'il puisse faire preuve de compétence et d'indépendance dans son appréciation des politiques et pratiques de rémunération et des incitations créées pour la gestion des risques.

Le comité de rémunération est responsable de la préparation des décisions en matière de rémunération, notamment celles qui ont des répercussions sur le risque et la gestion des risques du gestionnaire de FIA ou du FIA concerné, et que l'organe de direction est appelé à arrêter dans l'exercice de sa fonction de surveillance. Le comité de rémunération est présidé par un membre de l'organe de direction qui n'exerce pas de fonctions exécutives auprès du gestionnaire de FIA concerné. Les membres du comité de rémunération sont des membres de l'organe de direction qui n'exercent pas de fonctions exécutives au sein du gestionnaire de FIA concerné. »

Article 26/A (en vigueur dès le 18 mars 2016) : « Le gestionnaire d'OPCVM met à exécution une politique et des pratiques de rémunération qui soient compatibles avec une gestion saine et efficace des risques et favorisent celle-ci, et qui soient conformes aux principes énoncés à l'annexe 13. »

Article 33 (tel qu'en vigueur dès le 18 mars 2016) : « Le gestionnaire de FIA met à exécution une politique et des pratiques de rémunération qui soient compatibles avec une gestion saine et efficace des risques et favorisent celle-ci, et qui soient conformes aux principes énoncés à l'annexe 13. »

Annexe 13 à la loi sur les investissements collectifs (tel qu'en vigueur dès le 18 mars 2016) :

« Politique de rémunération

1. Lorsqu'ils définissent et mettent en œuvre les politiques de rémunération globale, y compris les salaires et les prestations de pension discrétionnaires pour les catégories de personnel y compris la direction générale, les preneurs de risques et les personnes exerçant une fonction de contrôle, ainsi que tout employé qui, au vu de sa rémunération globale, se situe dans la même tranche de rémunération que la direction générale et les preneurs de risques, et dont les activités professionnelles ont une incidence substantielle sur leur profil de risque ou les profils de risque des fonds d'investissement qu'ils gèrent, les gestionnaires respectent les principes suivants d'une manière et dans une mesure qui soient adaptées à leur taille et à leur organisation interne ainsi qu'à la nature, à la portée et à la complexité de leurs activités :

a) la politique de rémunération est cohérente et promeut une gestion saine et efficace [Or. 24] du risque et n'encourage pas une prise de risque qui serait incompatible avec les profils de risque ou les règlements de gestion des fonds d'investissement qu'ils gèrent ;

b) la politique de rémunération est conforme à la stratégie économique, aux objectifs, aux valeurs et aux intérêts des gestionnaires et des fonds d'investissement qu'ils gèrent ou à ceux des investisseurs du fonds, et comprend des mesures visant à éviter les conflits d'intérêts ;

c) l'organe de direction du gestionnaire, dans l'exercice de sa fonction de surveillance, adopte et réexamine au moins une fois par an les principes généraux de la politique de rémunération et est responsable de sa mise en œuvre ;

d) la mise en œuvre de la politique de rémunération fait l'objet, au moins une fois par an, d'une évaluation interne centrale et indépendante qui vise à vérifier qu'elle respecte les politiques et procédures de rémunération adoptées par son organe de direction dans l'exercice de la fonction de surveillance ;

e) le personnel engagé dans des fonctions de contrôle est rémunéré en fonction de la réalisation des objectifs liés à ses fonctions, indépendamment des performances des secteurs d'exploitation qu'il contrôle ;

f) la rémunération des hauts responsables en charge des fonctions de gestion des risques et de conformité est directement supervisée par le comité de rémunération, si un tel comité existe ;

g) lorsque la rémunération varie en fonction des performances, son montant total est établi en combinant l'évaluation des performances de la personne et de l'unité opérationnelle ou du fonds d'investissement concernés avec les résultats et risques d'ensemble du gestionnaire ; par ailleurs, l'évaluation des performances individuelles prend en compte aussi bien des critères financiers que non financiers ;

- h) l'évaluation des performances s'inscrit dans un cadre pluriannuel adapté au cycle de vie des fonds d'investissement gérés par le gestionnaire ou à la période de détention recommandée aux investisseurs, afin de garantir qu'elle porte bien sur les performances à long terme et que le paiement effectif des composantes de la rémunération qui dépendent des performances s'échelonne sur une période tenant compte [Or. 25] de la politique de remboursement des fonds d'investissement gérés par le gestionnaire et des risques d'investissement qui y sont liés ;
- i) la rémunération variable garantie est exceptionnelle, ne s'applique que dans le cadre de l'embauche d'un nouveau membre du personnel et est limitée à la première année ;
- j) un équilibre approprié est établi entre les composantes fixe et variable de la rémunération globale et la composante fixe représente une part suffisamment élevée de la rémunération globale pour qu'une politique pleinement souple puisse être exercée en matière de composantes variables de la rémunération, notamment la possibilité de ne payer aucune composante variable ;
- k) les paiements liés à la résiliation anticipée d'un contrat correspondent à des performances réalisées sur la durée et sont conçus de manière à ne pas récompenser l'échec ;
- l) la mesure des performances, lorsqu'elle sert de base au calcul des composantes variables de la rémunération individuelle ou collective, comporte un mécanisme global d'ajustement qui intègre tous les types de risques actuels et futurs ;
- m) en fonction du règlement de gestion du fonds d'investissement, une part importante, et dans tous les cas au moins égale à 50 % de la composante variable de la rémunération, consiste en des titres d'investissement collectif du fonds concerné ou en des instruments non numéraires équivalents, à moins que la gestion des fonds d'investissement ne représente moins de 50 % du portefeuille total géré par le gestionnaire, auquel cas le seuil minimal de 50 % ne s'applique pas ; les instruments visés au présent point se voient appliquer des règles de rétention appropriées visant à aligner les incitations sur les intérêts du gestionnaire et des fonds d'investissement qu'il gère et sur ceux des investisseurs du fonds. L'autorité de surveillance peut soumettre à des restrictions les types et les configurations de ces instruments ou interdire certains instruments s'il y a lieu. Le présent point s'applique tant à la part de la composante variable de la rémunération reportée conformément au point n) qu'à la part de la rémunération variable non reportée ;
- n) le paiement d'une part substantielle, et dans tous les cas au moins égale à 40 % de la composante variable de la rémunération, est reporté pendant une période appropriée compte tenu du cycle de vie et de la politique de

remboursement du fonds d'investissement concerné ; cette part est équitablement proportionnée à la nature des risques liés au fonds en question.

La période visée au présent point devrait être d'au moins trois ans, à moins que le cycle de vie du fonds d'investissement concerné **[Or. 26]** ne soit plus court ; la rémunération due en vertu de dispositifs de report n'est acquise au maximum qu'au prorata ; si la composante variable de la rémunération est d'un montant qui dépasse le seuil fixé par la réglementation nationale, le paiement d'au moins 60 % de ce montant est reporté ;

o) la rémunération variable, y compris la part reportée, n'est payée ou acquise que si son montant est compatible avec la situation financière du gestionnaire dans son ensemble et si elle est justifiée par les performances de l'unité opérationnelle du fonds d'investissement et de la personne concernés.

Le montant total des rémunérations variables est en général considérablement réduit lorsque le gestionnaire ou le fonds d'investissement concerné enregistre des performances financières médiocres ou négatives, compte tenu à la fois des rémunérations actuelles et des réductions des versements de montants antérieurement acquis, y compris par des dispositifs de malus ou de récupération ;

p) la politique en matière de pensions est conforme à la stratégie économique, aux objectifs, aux valeurs et aux intérêts à long terme du gestionnaire et des fonds d'investissement qu'il gère.

Si l'employé quitte le gestionnaire avant la retraite, les prestations de pension discrétionnaires sont conservées par le gestionnaire pour une période de cinq ans sous la forme d'instruments définis au point m). Dans le cas d'un employé qui atteint l'âge de la retraite, les prestations de pension discrétionnaires sont versées à l'employé sous la forme d'instruments définis au point m), sous réserve d'une période de rétention de cinq ans ;

q) le personnel est tenu de s'engager à ne pas utiliser des stratégies de couverture personnelle ou des assurances liées à la rémunération ou à la responsabilité afin de contrecarrer l'incidence de l'alignement sur le risque incorporé dans ses conventions de rémunération ;

r) la rémunération variable n'est pas versée par le biais d'instruments ou de méthodes qui facilitent le contournement des exigences de la présente loi.

2. Les principes énoncés au point 1 s'appliquent à tout type de rémunération versée par le gestionnaire, à tout montant payé directement par le fonds d'investissement lui-même, **[Or. 27]** y compris l'intéressement aux plus-values, et à tout transfert de titres d'investissement collectif du fonds, effectués en faveur des catégories de personnel, y compris la direction générale, les preneurs de risques et les personnes exerçant une fonction de contrôle, ainsi que tout employé qui, au vu de sa rémunération globale, se situe dans la même tranche de rémunération que la direction générale et les preneurs de risques, et dont les

activités professionnelles ont une incidence substantielle sur leur profil de risque ou sur le profil de risque du fonds d'investissement qu'ils gèrent.

3. Les gestionnaires qui sont importants en raison de leur taille ou de la taille des fonds d'investissement qu'ils gèrent, de leur organisation interne ainsi que de la nature, de la portée et de la complexité de leurs activités créent un comité de rémunération. Aucun comité de rémunération ne doit être institué par un gestionnaire auquel un établissement de crédit – en vertu de l'article 117, paragraphe 4, de la [loi n° CCXXXVII de 2013, relative aux établissements de crédit et aux entreprises financières] – applique les règles de sa politique de rémunération sur une base consolidée et qui relève d'un comité de rémunération opérant au niveau du groupe.

Le comité de rémunération est institué de sorte qu'il puisse faire preuve de compétence et d'indépendance dans son appréciation des politiques et pratiques de rémunération et des incitations créées pour la gestion des risques.

Le comité de rémunération est responsable de la préparation des décisions en matière de rémunération, notamment celles qui ont des répercussions sur le risque et la gestion des risques du gestionnaire ou du fonds d'investissement concerné, et que l'organe de direction est appelé à arrêter dans l'exercice de sa fonction de surveillance. Le comité de rémunération est présidé par un membre de l'organe de direction qui n'exerce pas de fonctions exécutives auprès du gestionnaire concerné. Les membres du comité de rémunération sont des membres de l'organe de direction qui n'exercent pas de fonctions exécutives au sein du gestionnaire concerné. »

25 **A Polgári Törvénykönyvről szóló 2013. évi V. törvény** (la loi n° V de 2013, instituant le code civil [OMISSIS])

« Article 3 :230 [Actions privilégiées]

1) Les statuts d'une société anonyme peuvent, en en fixant les conditions, prévoir l'émission d'actions **[Or. 28]** accordant à leurs titulaires certains avantages par rapport à d'autres types d'actions.

2) Parmi les actions privilégiées, les statuts peuvent définir des catégories d'actions prévoyant :

a) une distribution prioritaire de dividendes ;

[...].

Article 3 :231 [Actions à dividende prioritaire]

1) Les actions à dividende prioritaire donnent droit à un dividende sur le bénéfice après impôt susceptible d'être distribué aux actionnaires dans une mesure plus avantageuse que dans le cas d'actions d'autres types et catégories.

2) Lorsque les statuts limitent ou excluent le droit de vote attaché aux actions à dividende prioritaire, mais que la société anonyme ne verse pas de dividendes aux titulaires d'actions à dividende prioritaire au cours d'un exercice ou que le dividende versé est inférieur à celui auquel donnent droit lesdites actions, le droit de vote peut être exercé sans limitation en vertu desdites actions jusqu'à l'adoption des comptes annuels de l'exercice suivant.

[...]

Article 3 :253 [Égalité des actionnaires]

Les discriminations entre les actionnaires détenant des actions relevant de la même série sont interdites en ce qui concerne l'exercice de leurs droits en tant qu'actionnaires.

[...] ».

- 26 **A Magyar Nemzeti Bank 3/2017. (II.9.) számú ajánlása a javadalmazási politika alkalmazásáról** (recommandation n° 3 de la Banque nationale de Hongrie, du 9 février 2017, sur la mise en œuvre des politiques de rémunération)

« 11. Si les salariés d'un établissement relevant de la politique de rémunération sont en même temps les actionnaires majoritaires de cet établissement ou d'une filiale de celui-ci, la politique de rémunération doit être conçue en tenant compte de cette circonstance spéciale. L'établissement doit, vis-à-vis de tout salarié, garantir que la politique de rémunération concorde avec les exigences des dispositions pertinentes de la [loi n° CCXXXVII de 2013, relative aux établissements de crédit et aux entreprises financières] et de la [loi n° CXXXVIII de 2007, relative aux entreprises d'investissement et opérateurs de bourses de commerce ainsi qu'aux règles régissant leurs activités], et avec le contenu de la présente recommandation. »

- 27 **A Magyar Nemzeti Bank 4/2018. (I.16.) számú ajánlása az alternatív befektetési [Or. 29] alapkezelők által alkalmazandó javadalmazási politikáról** (recommandation n° 4 de la Banque nationale de Hongrie, du 16 janvier 2018, sur la politique de rémunération à mettre en œuvre par les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs)

« 8. Les attentes formulées dans la présente recommandation ne concernent, en principe, pas les dividendes versés au propriétaire du gestionnaire de FIA ou aux versements ayant le caractère de dividendes, sauf si cela a pour conséquence en pratique un contournement des règles pertinentes en matière de rémunération, indépendamment du point de savoir si contourner les règles constituait l'objectif d'un versement. »

Procédure devant la juridiction de céans

- 28 En vertu du recours, il incombe à la juridiction de céans de déterminer, entre autres questions, si les dividendes payés directement aux employés concernés et ceux qui sont obtenus indirectement par lesdits employés, [par l'intermédiaire des] sociétés anonymes dont ils sont propriétaires, relèvent de la politique de rémunération en tant que montants payés en raison de leur droit de propriété sur les actions.
- 29 Dans l'affaire au principal, les personnes concernées ne sont pas seulement des salariés de la société gestionnaire de fonds, mais ils en sont aussi des actionnaires. Cette structure organisationnelle particulière de la société requérante est une circonstance dont il importe de tenir compte dans la pratique de rémunération, car elle a pour conséquence que les employés concernés peuvent prendre des décisions déterminant l'efficacité économique de la société requérante qui leur permettent d'obtenir des dividendes grâce aux actions dont ils sont titulaires, étant entendu, cependant, que, en raison de leur emploi, ils prennent aussi part à l'élaboration et au contrôle de la politique de rémunération de la partie requérante, et en sont ainsi responsables. Ce statut « double » des employés concernés est un élément déterminant qui soulève la question de savoir s'il faut, pour apprécier si les principes régissant la politique de rémunération ont été respectés, examiner dans leur ensemble les montants qui sont payés auxdits employés dans le cadre de leur relation de travail et ceux qui leur sont versés directement ou indirectement en vertu de la propriété d'actions.
- 30 La réglementation relative à la politique de rémunération est, en premier lieu, conçue en considérant les montants versés en vertu d'un contrat de travail.
- 31 La directive 2011/61 indique, en son considérant 28, que les dispositions relatives à la rémunération ne devraient pas porter préjudice à, notamment, la législation en vigueur concernant les droits et la participation des actionnaires.
- 32 La Commission a, dans son règlement 2017/565 (qui complète la directive 2014/65/UE [Or. 30] du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive) – lequel règlement est, en vertu de son article 91, obligatoire dans tous ses éléments et directement applicable dans tout État membre depuis le 3 janvier 2018 –, estimé qu'une définition de la notion de rémunération était nécessaire (voir considérant 40). Selon les termes de l'article 2, point 5), dudit règlement, il faut entendre par « rémunération » toute forme de paiements ou d'avantages financiers ou non financiers fournis directement ou indirectement par des entreprises à des personnes concernées dans le cadre de la fourniture de services d'investissement ou auxiliaires à des clients.
- 33 La loi sur les investissements collectifs ne définit pas la notion de rémunération[. De plus,] la partie requérante ne relève pas du champ d'application de l'a

javadalmazási politikának a hitelintézet és a befektetési vállalkozás mérete, tevékenységének jellege, köre és jogi formájából eredő sajátossága figyelembevételével történő alkalmazásáról szóló 131/2011. (VII. 18.) Korm. rendelet (le décret gouvernemental n° 131, du 18 juillet 2011, relatif à la mise en œuvre des politiques de rémunération en tenant compte de la taille des établissements de crédit et entreprises d'investissement, de la nature et de la portée de leurs activités, et des particularités découlant de leur forme juridique), et ni l'article 2, point 5), du règlement 2017/565 ni la définition figurant au [titre II, paragraphe 5,] des orientations de l'AEMF ne sont suffisamment clairs pour résoudre la question de savoir si les dividendes payés directement ou indirectement aux employés concernés, en vertu non pas de leur emploi mais de leur qualité de propriétaires d'une société commerciale (société anonyme), constituent des versements qui doivent se voir appliquer la politique de rémunération.

- 34 La juridiction de céans estime que, puisque l'annexe 13 de la loi sur les investissements collectifs, en tant que réglementation nationale applicable en l'espèce, est censé garantir le respect des directives 2009/65 et 2011/61, il est nécessaire, dans le cadre de la procédure pendante devant elle, de connaître l'interprétation qu'il y a lieu de donner aux articles 14, 14 *bis* et 14 *ter* de la directive 2009/65, au considérant 28, à l'article 13, paragraphe 1, et à l'annexe II, points 1) et 2), de la directive 2011/61 et à l'article 2, point 5), du règlement 2017/565.
- 35 Pour ces motifs, la juridiction de céans décide d'introduire la procédure préjudicielle afin d'interroger la Cour de justice sur la question de savoir si les dividendes versés aux employés concernés [du gestionnaire de fonds d'investissement requérant]
- a) directement, en vertu de leur droit de propriété sur des actions à dividende prioritaire [Or. 31] émises par le gestionnaire de fonds d'investissement, et
 - b) [par l'intermédiaire de] sociétés anonymes unipersonnelles dont ils sont propriétaires, en vertu des actions à dividende prioritaire [émises par le gestionnaire] dont celles-ci sont titulaires,
- relèvent des politiques de rémunération des gestionnaires d'investissements.
- 36 La présente ordonnance de la juridiction de céans est fondée sur l'article 267, premier alinéa, sous b), TFUE [OMISSIS : considérations procédurales de droit national].

Budapest, le 2 juillet 2020

[signature]