31. 5. 2023

Vezměte, prosíme, na vědomí, že text článku odpovídá platné právní úpravě ke dni publikace.

Odměňování zaměstnanců investiční společnosti

Soudní dvůr Evropské unie („SDEU“) se zabýval otázkou, zda vyplácení dividend z titulu vlastnického práva některých zaměstnanců k akciím této investiční společnosti může pro dané zaměstnance vytvářet pobídku k podstupování nadměrných rizik, která poškozují zájmy obhospodařovaných investičních fondů, jakož i jejich investorů. SDEU tuto problematiku řešil ve svém rozsudku ve věci C-352/20 ze dne 1. srpna 2022.

Původní řízení

V původním řízení figurovala jako žalobce investiční společnost, jejíž obvyklou obchodní činností je správa subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) a alternativních investičních fondů a která uplatňovala na určité kategorie svých zaměstnanců zásady odměňování dle evropské regulace. Mezi zaměstnance, na které se tyto zásady vztahovaly, patřily osoby vykonávající funkce generálního ředitele, investičního ředitele a správce portfolií. Všichni tito zaměstnanci kromě výkonu své funkce rovněž vlastnili podíly na základním kapitálu investiční společnosti ve formě kmenových a prioritních akcií. Mimo to byli dva z těchto zaměstnanců rovněž jedinými akcionáři dvojice akciových společností, které vlastnily akcie vydané investiční společností. Investiční společnost tak vyplácela dividendy z prioritních a kmenových akcií jak příslušným zaměstnancům, tak i zmíněným společnostem.

Na základě výše zmíněné situace Maďarská národní banka jako orgán dohledu svým rozhodnutím uložila investiční společnosti povinnost, aby své zásady a postupy odměňování uvedla do souladu s požadavky vnitrostátního zákona o kolektivním investování. Maďarská národní banka se domnívala, že dividendy vyplácené dotčeným zaměstnancům jak napřímo, tak nepřímo, by ze své podstaty mohly vést k faktickému stavu, kdy by zmíněné osoby disponovaly zájmem na tom, aby investiční společnost vytvářela krátkodobé zisky, a byly by tak pobízeny k podstupování rizik, která by nebyla slučitelná s rizikovým profilem investičních fondů obhospodařovaných investiční společností, jakož i s pravidly správy a zájmy podílníků fondu. Maďarská národní banka tak měla za to, že způsob výplaty těchto dividend představuje obcházení pravidel pro odložené vyplácení odměn za výkonnost, na základě čehož uložila investiční společnosti pokutu.

Proti uložené pokutě podala investiční společnost žalobu k budapešťskému soudu, kdy tvrdila, že dividendy nepředstavují pohyblivou složku odměny, a tudíž nespadají do zásad odměňování společnosti plynoucích z regulace. Pohyblivá složka totiž dle investiční společnosti představuje odměnu vyplácenou zaměstnancům za jejich odborné služby na základě výkonnostních kritérií, načež dividenda je právo akcionáře majetkové povahy, a to bez ohledu na jeho činnost pro společnost či jeho individuální výkonnost. Dotyční zaměstnanci měli navíc dle investiční společnosti, jako většinoví akcionáři, zájem na dlouhodobém zachování činnosti investičního řízení, což odporovalo tvrzení maďarského dohledového orgánu, že zaměstnance výplata dividend mohla podbízet k dosahování krátkodobého zisku. Žaloba byla ale soudem zamítnuta s odůvodněním, že dividendy vyplacené zaměstnancům představují rovnocennou odměnu i přes skutečnost, že se z formálního hlediska nejedná o odměnu za poskytnuté služby. Soud tvrdil, že dividendy vyvolávají u zaměstnanců zájem na krátkodobých ziscích investičních fondů, jelikož jsou výrazně vyšší než pevné a pohyblivé odměny.

Tato skutečnost tak měla zaměstnance dle tvrzení soudu podbízet k podstupování rizik, která nejsou slučitelná se zájmy investorů, a tak představují způsob úplaty, který umožňuje obejít pravidla v oblasti zásad odměňování. Jako správný postup daný soud uvedl, že měla investiční společnost odložit výplatu alespoň 40 % dividend vyplacených ze sporných prioritních akcií a tuto výplatu přizpůsobit cyklu obhospodařovaných investičních fondů, splácení podílových listů fondů a zároveň ji rozložit alespoň do tří let. Soud měl mimojiné za to, že se zásady odměňování vztahuji také na dividendy vyplácené společnostem, které jsou ovládané dotyčnými zaměstnanci, neboť daná platba je rovněž v jejich osobním majetkovém zájmu.

Investiční společnost tak podala žalobu v rámci původního řízení dále k Nejvyššímu soudu Maďarska, který považoval za nezbytné získat výklad článků 14 až 14b směrnice 2009/65 („UCITSD“), bodu 28 odůvodnění, čl. 13 odst. 1, přílohy II bodů 1 a 2 směrnice 2011/61 („AIFMD“), jakož i čl. 2 bodu 5 nařízení v přenesené pravomoci 2017/565, a tak se rozhodl řízení přerušit a položit SDEU předběžnou otázku v následujícím znění:

„Vztahují se na dividendy vyplácené dotyčným pracovníkům [žalobkyně v původním řízení]

a. přímo na základě jejich vlastnického práva k akciím s přednostním právem na dividendy emitovaným správcem investičního fondu a
b. [nepřímo prostřednictvím] akciových společnosti s jediným společníkem vlastněných dotyčnými pracovníky na základě akcií s přednostním právem na dividendy [emitovaných žalobkyní v původním řízení], jejichž držitelkami jsou,

zásady odměňování správců investičních fondů?“

Rozhodnutí SDEU

SDEU v rámci posuzování předmětné předběžné otázky vycházel z ustanovení čl. 14a odst. 1 až 3 UCITSD a čl. 13 odst. 1 AIFMD které po členských státech vyžadují, aby investiční společnosti zavedly a uplatňovaly zásady a postupy odměňování, které jsou v souladu s řádným a účinným řízením rizik, toto řízení rizik podporovaly a nepovzbuzovaly k podstupování rizik, která nejsou slučitelná s rizikovým profilem, statutem nebo zakládacími dokumenty jimi obhospodařovaných investičních fondů. Čl. 14a odst. 3 UCITSD a čl. 13 odst. 1 AIFMD poté stanoví, že se vztahují na ty kategorie pracovníků, zahrnující mimo jiné členy vrcholného vedení, zaměstnance odpovědné za činnosti spojené s podstupováním rizik, zaměstnance v kontrolních funkcích a všechny zaměstnance, jimž je vyplácena celková odměna na úrovni příjmů vrcholného vedení nebo zaměstnanců odpovědných za činnosti spojené s podstupováním rizik, jejichž pracovní činnosti mají významný dopad na rizikový profil investičních společností nebo jimi obhospodařovaných investičních fondů.

SDEU konstatoval, že pokud jde o výklad pojmu „odměna“ pro účely daných směrnic, je třeba postupovat v souladu s pravidly, kdy v případě, že znění ustanovení unijního práva výslovně neodkazuje na právo členských států za účelem vymezení svého smyslu a rozsahu, musí být zpravidla vykládáno autonomním a jednotným způsobem v celé Evropské unii[1] a dále že výklad ustanovení práva Evropské unie vyžaduje, aby byl kromě znění takového ustanovení zohledněn také kontext, do něhož ustanovení spadá spolu s cíli a účelem, které sleduje a jehož je součástí.[2] Na základě těchto zásad tak SDEU došel k závěru, že směrnice sice ve svém znění stanoví, že by členské státy měly vyžadovat, aby investiční společnosti zavedly a uplatňovaly zásady a postupy odměňování, avšak již neobsahují žádný odkaz na vnitrostátní právo, co se týče rozsahu samotného pojmu „odměňování.“ SDEU tak pracoval s běžným významem tohoto pojmu, který určil jako: „plnění v penězích nebo v naturáliích poskytované za práci nebo službu.“

UCITSD ve svém čl. 14a odst. 2 stanovuje, že zásady a postupy odměňování zahrnují pevnou i

pohyblivou složku platů a zvláštní penzijní výhody. SDEU avšak v dané věci argumentoval, že výčet daných dvou kategorií nevylučuje využití těchto zásad a postupů také na jiné formy plateb, než pouze a právě na zmíněné kategorie. SDEU ve svém rozsudku tvrdil, že z kontextu ustanovení směrnice vyplývá, že se zásady a postupy politiky odměňování vztahují na jakýkoliv druh výhody či odměny vyplácené investiční společností a rovněž také na libovolnou částku vyplácenou samotným investičním fondem, a to včetně výkonnostních odměn, převodů podílových jednotek nebo akcií fondu, ale také i na bonusy ze zisku, vyplácené kategoriím zaměstnanců, které spadají do osobní působnosti uvedených zásad. Zásady odměňování se tak dle názoru SDEU vztahují také na řešené dividendy z akcií, jelikož by nemělo být možné, aby byla pohyblivá složka odměny vyplácena s využitím nástrojů či metod, které by umožňovaly obejít požadavky směrnic. SDEU je tak toho názoru, že dividendy sice nepředstavují odměnu za poskytnuté odborné služby, avšak mohou vytvářet pobídku pro dotčené zaměstnance investiční společnosti k podstupování rizik, která by nebyla slučitelná s rizikovém profilem, zakládajícími dokumenty či statutem investičních fondů obhospodařovaných investiční společností, a tak by zde nastalo riziko poškození zájmů investičních fondů a investorů. Právě ochrana investorů je totiž v daném případě zásadní, a to zejména v případech, kdy by mohly být zájmy investorů v rozporu se zájmy samotných správců investičních fondů.

SDEU se v závěru svého rozhodnutí také zabýval otázkou střetu ochrany vlastnického práva, konkrétně čl. 17 odst. 1 a čl. 52 odst. 1 Listiny základních práv Evropské unie[3] („Listina“) s předmětnou regulací. Dle čl. 17 odst. 1 Listiny má každý právo vlastnit zákonně nabytý majetek, užívat jej, nakládat s ním a odkazovat jej. Čl. 17 Listiny dále mimo jiné uvádí, že užívání majetku může být rovněž upraveno zákonem v míře nezbytné z hlediska obecného zájmu. Čl. 52 odst. 1 Listiny poté stanoví, že výkon práv a svobod zakotvených v Listině, jako je vlastnické právo, může být omezen za podmínky, že jsou tato omezení stanovena zákonem, respektují podstatu těchto práv a svobod a jsou při dodržení zásady proporcionality nezbytná a skutečně odpovídají cílům obecného zájmu nebo potřebě ochrany práv a svobod druhého. Skutečnost, že jsou tato ustanovení Listiny použitelné rovněž na vlastnictví akcií a na právo pobírat s nimi spojené dividendy, potvrdil také jiný rozsudek SDEU,[4] stejně jako skutečnost, že ochrana investorů představuje cíl obecného zájmu sledovaný Unií.[5] SDEU tak v rámci předmětné otázky došel k závěru, že omezení výkonu práv akcionářů, která vyplývají z uplatňování zásad, jimiž se řídí zásady a postupy odměňování, na výplatu dividend některým zaměstnancům investiční společnosti, proto skutečně splňují cíle obecného zájmu ve smyslu Listiny, tedy v daném případě zájmy samotných investorů.

Jak přistoupit k dividendám zákonným způsobem?

Jak můžeme vidět z argumentace SDEU, v rámci odměny zaměstnancům investiční společnosti nesmí být upřednostňován způsob výplaty pohyblivé složky odměny, který by mohl povzbuzovat dosahování krátkodobých výsledků. Cílem je tak přiblížit zájmy zaměstnanců zájmům investorů a zároveň zajistit, aby zaměstnanci nebyli dotčeni pouze kladnými obchodními výsledky investičních fondů, ale v rámci pohyblivé složky odměny rovněž případnými ztrátami či neúspěchy fondů. Zároveň je cílem daných ustanovení zajistit, aby krátkodobé zvýšení hodnoty, které brzy pomine, a tak ve výsledku investorům investičních fondů během jejich držení investice nemusí mnoho přinést, rovněž nevyneslo zaměstnancům investičních společností neoprávněnou předčasnou výhodu.

Vždy je však nutné přezkoumat, zda zásady vyplácení dividend nevedou k obcházení příslušných pravidel odměňování, které jsou uvedeny ve směrnicích. Je tak nutné prověřit, zda existuje souvislost mezi zisky investičních fondů, které tato společnost obhospodařuje, zisky samotné společnosti, a částkami, které investiční společnost vyplácí svým zaměstnancům z titulu dividend z podílů, které v uvedené společnosti drží. Cílem tohoto přezkumu by měla být kontrola, zda tito zaměstnanci nemají potencionální či reálný zájem na co nejvyšších ziscích investičních fondů v krátkodobém horizontu.

Závěr

SDEU usoudil, že zadržení odkladu výplaty dividend má za cíl ochranu investorů investičních fondů a zajišťuje celkovou stabilitu finančního systému. V rozsudku rovněž uvedl, že nadměrné podstupování rizik, od kterého mají ustanovení směrnic v oblasti zásad a postupů odměňování odradit, mohou nejen poškodit zájmy investičních fondů, ale také způsobit systémové potíže ve finančním sektoru. Tato omezení se tak jeví s ohledem na cíle sledované těmito ustanoveními jako přiměřená, na což je třeba myslet vždy, v případě úpravy odměňování u investičních společností. Investiční společnosti by si tak měly jako obhospodařovatelé investičních fondů v případě nastavování svých zásad odměňování pokaždé uvědomit, že se tyto zásady mohou vztahovat také na samotné akcionáře investiční společnosti a výplatu dividend z jimi vlastněných akcií.

JUDr. Petr Moudrý,
advokátní koncipient

Greats.

Greats advokáti, s.r.o.

Národní 973/41
110 00, Praha 1

e-mail: law@greats.cz

---

[1] Rozsudek ze dne 22. června 2021, Latvijas Republikas Saeima (Trestné body), C-439/19, EU:C:2021:504, bod 81

[2] Rozsudek ze dne 15. března 2022, Autorité des marchés financiers, C-302/20, EU:C:2022:190, bod 63

[3] Čl. 17 odst. 1 Listiny základních práv Evropské unie: „Každý má právo vlastnit zákonně nabytý majetek, užívat jej, nakládat s ním a odkazovat jej. Nikdo nesmí být zbaven svého majetku s výjimkou veřejného zájmu, v případech a za podmínek, které stanoví zákon, a při poskytnutí spravedlivé náhrady v přiměřené lhůtě. Užívání majetku může rovněž být upraveno zákonem v míře nezbytné z hlediska obecného zájmu.“

Čl. 52 odst. 1 Listiny základních práv Evropské unie: „Každé omezení výkonu práv a svobod uznaných touto listinou musí být stanoveno zákonem a respektovat podstatu těchto práv a svobod. Při dodržení zásady proporcionality mohou být omezení zavedena pouze tehdy, pokud jsou nezbytná a pokud skutečně odpovídají cílům obecného zájmu, které uznává Unie, nebo potřebě ochrany práv a svobod druhého.“

[4] Rozsudek ze dne 5. května 2022, BPC Lux 2 a další, C-83/20, EU:C:2022:346, bod 39

[5] Rozsudek ze dne 5. května 2022, Banco Santander (Řešení krize Banco Popular), C-410/20, EU:C:2022:351, bod 36

© EPRAVO.CZ – Sbírka zákonů, judikatura, právo | www.epravo.cz

Další články:

- Novinky z české a evropské regulace finančních institucí za měsíc prosinec 2025
- Odpočet na výzkum a vývoj v roce 2026
- Zaměstnanecké akcie (ESOP) v roce 2026: co přináší novela a jak se na ni připravit
- Ústavní soud vymezil hranice závaznosti trestního rozsudku pro rozhodování správních soudů v daňových věcech
- Regulatorní posun v oblasti platebních služeb: Stanovisko ČNB k minimální uživatelské zkušenosti mění podmínky pro Open Banking
- Několik otázek k postavení podlimitních správců kvalifikovaných fondů rizikového kapitálu v českém právním řádu
- Využívání holdingových struktur a na co si dát pozor
- Možné důsledky nesprávného použití AI v procesních podáních
- Územní plán jako klíčový faktor při oceňování pozemků
- Když společník není dodavatel. NSS znovu řešil daňový „švarcsystém“ u společníků s.r.o.
- Zaměstnanecké akciové opční programy (ESOP)