

Zaak C-352/20

Samenvatting van het verzoek om een prejudiciële beslissing overeenkomstig artikel 98, lid 1, van het Reglement voor de procesvoering van het Hof van Justitie

Datum van indiening:

31 juli 2020

Verwijzende rechter:

Kúria (hoogste rechterlijke instantie, Hongarije)

Datum van de verwijzingsbeslissing:

2 juli 2020

Verzoekster en verzoekster tot cassatie:

HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt.

Verweerster en verweerster in cassatie:

Magyar Nemzeti Bank

Voorwerp van het hoofdeding

Cassatieberoep tegen een vonnis van de rechter in eerste aanleg waarbij een beroep tot nietigverklaring van bepaalde conclusies van het door de Magyar Nemzeti Bank (Nationale Bank van Hongarije; hierna: „MNB”) als toezichthoudende autoriteit genomen besluit is verworpen.

Voorwerp en rechtsgrondslag van het prejudiciële verzoek

Instellingen voor collectieve belegging in effecten – Beloningsbeleid en -praktijk – Dividenden uitgekeerd aan bestuursleden, portfoliobeheerders en leidinggevenden op het gebied van investeringen die zowel werknemer als aandeelhouder van deze instellingen zijn – De omstandigheid dat deze dividenden aanzetten tot het nemen van risico’s die niet te verenigen zouden zijn met het risicoprofiel van de door de beleggingsinstelling (als beheermaatschappij) beheerde beleggingsfondsen en met de belangen van de beleggers.

Rechtsgrondslag: artikel 267 VWEU.

Prejudiciële vraag

Vallen dividenden die aan [de betrokken bestuurders]

- a) rechtstreeks zijn uitgekeerd over preferente aandelen met prioritair dividend die zij in de maatschappij voor beleggingsbeheer bezitten, dan wel
- b) via de eenpersoonsvennootschappen die zij in handen hebben, zijn uitgekeerd over preferente aandelen met prioritair dividend die deze vennootschappen in die beheermaatschappij bezitten,

onder het beloningsbeleid van de beheermaatschappij?

Aangevoerde bepalingen van Unierecht

- De artikelen 14, 14 bis en 14 ter van richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's); hierna: „icbe-richtlijn” (PB 2009, L 302, blz. 32).
- Artikel 14 heeft betrekking op de door de lidstaten vast te stellen gedragsregels waaraan de in de betrokken lidstaten erkende beheermaatschappijen te allen tijde moeten voldoen. De lidstaten zien erop toe dat beheermaatschappijen aan de in deze regels vastgestelde verplichtingen voldoen. Artikel 14 bis regelt wat het beloningsbeleid en de beloningspraktijken van de beheermaatschappijen moeten inhouden. Artikel 14 ter somt de beginselen op die beheermaatschappijen bij de vaststelling van hun beloningsbeleid in acht moeten nemen.
- Overweging 28 en artikel 13, lid 1, van richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 betreffende beheerders van alternatieve beleggingsfondsen en tot wijziging van de richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en de verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010, alsook de punten 1 en 2 van bijlage II daarbij; hierna: „abi-richtlijn” (PB 2011, L 174, blz. 1).
- Voornoemde bepalingen regelen met welke beginselen het door de beheerders van alternatieve beleggingsfondsen vastgestelde en toegepaste beloningsbeleid in overeenstemming moet zijn. De opsomming van deze beginselen is grotendeels identiek aan die van artikel 14 ter van de icbe-richtlijn.
- Artikel 2, lid 5, van gedelegeerde verordening (EU) 2017/565 van de Commissie van 25 april 2017 houdende aanvulling van richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de door beleggingsondernemingen in acht te nemen organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening en wat betreft de definitie van

begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn; hierna: „gedelegeerde verordening 2017/565” [(PB 2017, L 87, blz. 1)].

- De genoemde bepaling definieert wat in de verordening wordt verstaan onder het begrip „beloning”.
- Punt II.5 van de richtsnoeren die door de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) zijn uitgevaardigd op grond van artikel 16 van verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), tot wijziging van besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van besluit 2009/77/EG van de Commissie (PB 2010, L 331, blz. 84).
- De genoemde bepaling bevat eveneens de definitie van het begrip „beloning”.

Aangevoerde bepalingen van nationaal recht

- § 33 van en bijlage 13 bij a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény (wet XVI van 2014 betreffende vormen van collectieve belegging en de beheerders ervan en tot wijziging van bepaalde wetten op het gebied van de financiën; hierna: „wet op de collectieve belegging”).
- Bovengenoemde bepalingen regelen welke beginselen de beheerders van beleggingsfondsen bij de vaststelling en toepassing van hun beloningsbeleid in acht moeten nemen. De opsomming in bijlage 13 komt grotendeels overeen met die in artikel 14 ter van de icbe-richtlijn en de opsomming in bijlage II bij de abi-richtlijn. In verband met bijlage 13 verwijst de verwijzende rechter afzonderlijk naar de vóór 18 maart 2016 en vanaf 18 maart 2016 geldende bepalingen.
- § 3:230, § 3:231 en § 3:253 van a polgári törvénykönyvről szóló 2013. évi V. törvény (wet V van 2013 tot vaststelling van het burgerlijk wetboek; hierna: „burgerlijk wetboek”).
- Deze bepalingen hebben betrekking op preferente aandelen, preferente aandelen met prioritair dividend en de gelijkheid van aandeelhouders.
- Punt 11 van aanbeveling 3/2017. (II.9.) van de MNB inzake de toepassing van het beloningsbeleid.
- Bovenstaande bepaling regelt aan welke eisen bij de vaststelling van het beloningsbeleid moet worden voldaan wanneer werknemers van de instellingen die onder het beloningsbeleid vallen tevens een meerderheidsbelang hebben in de betrokken instelling of een dochteronderneming ervan.

- Punt 8 van aanbeveling 4/2018. (I. 16.) van de MNB inzake het door beheerders van alternatieve beleggingsfondsen toe te passen beloningsbeleid.
- Overeenkomstig deze bepaling zijn de in de aanbeveling geformuleerde vereisten van toepassing op de uitkering van dividenden of dividendachtige uitbetalingen aan de eigenaar van een alternatief beleggingsfonds indien de uitkering of de betaling in de praktijk tot gevolg heeft dat de toepasselijke beloningsregels worden omzeild.

Korte uiteenzetting van de feiten en de procedure in het hoofdgeding

- 1 Verzoekster in het hoofdgeding, HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt. (HOLD beleggingsbeheerder; hierna: „beheermaatschappij”), is een naamloze vennootschap die alternatieve beleggingsfondsen en vormen van collectieve belegging in effecten beheert. Zij bezit een door de MNB, verweerster in het hoofdgeding, afgegeven vergunning voor de uitoefening van deze regelmatige economische werkzaamheden.
- 2 De beheermaatschappij heeft vanaf 20 maart 2014 en vervolgens vanaf 19 juli 2017 een beloningsbeleid vastgesteld dat geldt voor een specifieke kring van personen onder haar personeelsleden.
- 3 Tot deze kring behoren vier hogere leidinggevendenden (hierna: „betrokken leidinggevendenden”), die bij de beheermaatschappij respectievelijk de functies bekleden van algemeen directeur (lid van de raad van bestuur), portfoliobeheerder, directeur beleggingen (lid van de raad van bestuur) en eveneens portfoliobeheerder (lid van de raad van bestuur).
- 4 Naast hun dienstbetrekking zijn de betrokken bestuurders ook aandeelhouder van de beheermaatschappij. Hun deelneming is zowel direct als indirect. Ten eerste omdat de portfoliobeheerder, de directeur beleggingen (lid van de raad van bestuur) en de portfoliobeheerder (lid van de raad van bestuur) rechtstreeks preferente aandelen met prioritair dividend bezitten in de beheermaatschappij. Ten tweede omdat de portfoliobeheerder (lid van de raad van bestuur) en de algemeen directeur (lid van de raad van bestuur) allebei de enige aandeelhouder zijn van een besloten naamloze vennootschap die preferente aandelen met prioritair dividend in de beheermaatschappij bezit.
- 5 De beheermaatschappij heeft over haar resultaat na belastingen in de jaren 2015 tot en met 2018 een keer per jaar dividend uitgekeerd aan de betrokken leidinggevendenden en aan de genoemde eenpersoonsvennootschappen.
- 6 De MNB heeft als toezichthouder vanaf 1 januari 2016 onderzoek verricht bij de beheermaatschappij. In haar naar aanleiding van dat onderzoek op 11 april 2019 genomen besluit (hierna: „besluit van de MNB”), heeft de MNB de beheermaatschappij gesommeerd om haar beloningsbeleid en –praktijk in het kader van haar werkzaamheden geleidelijk, doch uiterlijk binnen 90 dagen na

ontvangst van het besluit van de MNB, in overeenstemming te brengen met de wettelijke bepalingen. De MNB heeft ook nog andere maatregelen getroffen en de beheermaatschappij een boete opgelegd.

- 7 De beheermaatschappij heeft beroep ingesteld tegen het besluit van de MNB. Zij vorderde dat sommige vaststellingen in dat besluit nietig werden verklaard en dat de MNB werd gelast een nieuwe procedure in te leiden.
- 8 De rechter in eerste aanleg heeft het beroep van de beheermaatschappij verworpen. Tegen die beslissing heeft de beheermaatschappij cassatieberoep ingesteld bij de verwijzende rechter, die het Hof om een prejudiciële beslissing heeft verzocht.

Voornaamste argumenten van partijen in het hoofdgeding

- 9 Het standpunt van de MNB is dat de aan de betrokken leidinggevenden direct en indirect uitgekeerde dividenden ertoe kunnen leiden dat deze leidinggevenden er belang bij hebben dat de beheermaatschappij snelle winsten maakt, en dat zij bij het nastreven van dit doel risico's nemen die niet te verenigen zijn met het risicoprofiel van de door de beheermaatschappij beheerde fondsen, het reglement inzake de beleggingen die zij beheert en de belangen van de beleggers. De MNB is van mening dat de beheermaatschappij met de uitkering van de dividenden de regels inzake de uitgestelde betaling van een prestatiegerelateerde beloning heeft omzeild en de bepalingen van de wet op de collectieve belegging heeft geschonden.
- 10 Volgens de MNB is voor het voorgaande irrelevant dat de beheermaatschappij over hogere eigen middelen beschikt dan wettelijk is voorgeschreven, dat de betrokken bestuurders hun aandelen vóór de inwerkingtreding van de wet op de collectieve belegging hebben verworven en dat die bestuurders als eigenaren van de beheermaatschappij belang hebben bij het succesvol functioneren van de beheermaatschappij, ook op de lange termijn. De MNB is van mening dat het burgerlijk wetboek en de wet op de collectieve belegging gezamenlijk moeten worden toegepast op de uitkering van dividenden en dat haar besluit in overeenstemming is met aanbeveling 2009/384/EG van de Commissie van 30 april 2009 betreffende het vergoedingsbeleid in de sector financiële diensten (PB 2009, L 120, blz. 22).
- 11 De beheermaatschappij betoogt dat het besluit van de MNB in de eerste plaats in strijd is met de wet omdat de uitkering van dividenden aan de betrokken bestuurders niet als „variabele beloning” kan worden aangemerkt en dus niet onder het beloningsbeleid valt. Overeenkomstig de aangehaalde Unierechtelijke rechtsbronnen en Hongaarse wetgeving is van „variabele beloning” sprake wanneer de werknemer een op basis van prestatiecriteria vastgestelde vergoeding ontvangt over door hem in het kader van de uitoefening van zijn functie verrichte werkzaamheden. De betrokken leidinggevenden hebben de dividenden daarentegen ontvangen in hun hoedanigheid van aandeelhouder, ongeacht de

prestaties die zij als werknemer hadden geleverd. Bovendien is het besluit van de MNB discriminerend, aangezien het in strijd is met de bepalingen van het burgerlijk wetboek inzake de gelijkheid van aandeelhouders. Ook heeft de MNB volgens de beheermaatschappij in haar besluit de eenpersoonsvennootschappen van de betrokken leidinggevenden in strijd met de wet onder het beloningsbeleid gebracht, aangezien deze vennootschappen en hun eigenaren verschillende rechtssubjecten zijn. Uit de balansgegevens blijkt dat er geen enkel verband bestaat tussen de aan deze vennootschappen uitgekeerde dividenden en de nadien door deze vennootschappen aan de betrokken leidinggevenden uitbetaalde dividenden. Bovendien is volgens de beheermaatschappij de overweging dat de aan de betrokken leidinggevenden uitgekeerde dividenden tot het behalen van winst op korte termijn kunnen aanzetten slechts een subjectieve veronderstelling.

- 12 De rechter in eerste aanleg oordeelde dat de dividenden, hoewel die formeel niet op basis van beroepsactiviteiten en prestaties worden uitgekeerd, wegens de reële effecten ervan toch als beloning moeten worden aangemerkt. Het gaat hier om een alternatief betalingskanaal dat de betrokken leidinggevenden wel degelijk kan aanzetten tot het nastreven van winst op korte termijn, het aangaan van risico's die niet te verenigen zijn met de belangen van de beleggers en het omzeilen van de beginselen van het beloningsbeleid.
- 13 Daarbij komt dat de vaste beloning van de betrokken leidinggevenden bij de beheermaatschappij en de aan hen uitgekeerde dividenden niet evenwichtig waren verdeeld. Immers, terwijl de vaste beloning jaarlijks enkele miljoenen HUF bedroeg, bereikte het bedrag van de uitgekeerde dividenden de 100 miljoen (HUF). Om die reden had ten minste 40 % van de dividenden met uitstel, gespreid over minstens drie jaar, moeten worden uitgekeerd, aangepast aan de levenscyclus van de beheerde fondsen en de verzilvering van de rechten van deelneming.
- 14 Naar het oordeel van de rechter in eerste aanleg waren de aan de eenpersoonsvennootschappen uitgekeerde dividenden eveneens aan de betrokken leidinggevenden ten goede gekomen. De voorgaande overwegingen gelden daarom ook voor deze dividenden, ongeacht welke beslissingen de betrokken bestuurders later namen over de dividenduitkering door de eenpersoonsvennootschappen.
- 15 In cassatie betoogt de beheermaatschappij dat de rechter in eerste aanleg blijk heeft gegeven van een onjuiste rechtsopvatting door op de beheermaatschappij wettelijke bepalingen toe te passen die in werkelijkheid betrekking hebben op beleggingsfondsen. Het recht op dividend staat los van de prestaties van de betrokken leidinggevenden en daarom kunnen de dividenden niet onder „variabele beloning” vallen. De beheermaatschappij is van mening dat noch in de procedure voor de MNB, noch in de procedure bij de rechter in eerste aanleg is komen vast te staan dat zij de beginselen van het beloningsbeleid heeft geschonden. De beheermaatschappij bestrijdt bovendien dat met de dividenduitkering, naast het feit dat het recht daarop voortvloeit uit het aandelenbezit, tevens beoogd werd het werk van de betrokken leidinggevenden te belonen.

- 16 De MNB verzoekt om bevestiging van het vonnis in eerste aanleg. Zij benadrukt dat de door de beheermaatschappij uitgekeerde dividenden bij wijze van uitzondering als beloning kunnen worden aangemerkt.

Korte uiteenzetting van de motivering van de verwijzing

- 17 De verwijzende rechter moet beslissen of de door de betrokken bestuurders direct en via hun naamloze vennootschappen indirect verworven dividenden onder het beloningsbeleid vallen.
- 18 De betrokken bestuurders zijn niet alleen werknemers, maar tevens eigenaren van de beheermaatschappij. Vanuit het oogpunt van de beloningspraktijk is dit een belangrijke gegeven omdat de betrokken bestuurders in hun hoedanigheid van aandeelhouder besluiten kunnen nemen die het economisch succes, en daarmee het over de aandelen uit te keren dividend, bepalen, terwijl dezelfde leidinggevenden in hun hoedanigheid van werknemer deelnemen aan de vaststelling van en het toezicht op het beloningsbeleid van de beheermaatschappij, aangezien deze terreinen onder hun verantwoordelijkheid vallen. Deze „dubbele” rechtspositie van de betrokken bestuurders werpt de vraag op of het uit het oogpunt van de toepassing van de beginselen van het beloningsbeleid noodzakelijk is om de bedragen die de betrokken bestuurders op grond van hun dienstverband en, direct of indirect op basis van hun aandelenbezit ontvangen, aan een volledig onderzoek te onderwerpen.
- 19 Bij de vaststelling van de regels van beloningsbeleid is in de eerste plaats rekening gehouden met beloningen op grond van dienstverband. In overweging 28 van de abi-richtlijn is vastgelegd dat bepalingen inzake beloningen geen afbreuk doen aan – onder meer – toepasselijke wetgeving inzake rechten van aandeelhouders. De Commissie achtte het noodzakelijk om in haar gedelegeerde verordening 2017/565 het begrip „beloning” te definiëren (zie overweging 40).
- 20 In het Hongaarse recht geeft de wet op de collectieve belegging geen definitie van het begrip „beloning” en valt de beheermaatschappij niet binnen de werkingssfeer van 131/2011. (VII. 18.) korm. rendelet a javadalmazási politikának a hitelintézet és a befektetési vállalkozás mérete, tevékenységének jellege, köre és jogi formájából eredő sajátossága figyelembevételével történő alkalmazásáról (regeringsbesluit nr. 131/2011 van 18 juli 2011 inzake de toepassing van het beloningsbeleid in het licht van de omvang, de aard en de inhoud van de werkzaamheden en de uit de rechtsvorm van de kredietinstellingen en de beleggingsondernemingen voortvloeiende kenmerken).
- 21 De in gedelegeerde verordening 2017/565 en in de ESMA-richtsnoeren vervatte definities zijn onvoldoende eenduidig om te kunnen bepalen of dividenden die niet op basis van dienstverband maar op basis van het bezit van aandelen in de beheermaatschappij, direct of indirect aan de betrokken leidinggevenden zijn uitgekeerd, beschouwd moeten worden als betalingen die onder het beloningsbeleid vallen.

- 22 Aangezien bijlage 13 bij de wet op de collectieve belegging de icbe-richtlijn en de abi-richtlijn beoogt om te zetten, acht de verwijzende rechter de uitlegging van de in het prejudiciële verzoek aangehaalde Unierechtelijke bepalingen noodzakelijk om het bij hem aanhangige geding te beslechten.

WERKDOCUMENT