

Sprawa C-352/20**Streszczenie wniosku o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym zgodnie z art. 98 § 1 regulaminu postępowania przed Trybunałem Sprawiedliwości****Data wpływu:**

31 lipca 2020 r.

Oznaczenie sądu odsyłającego:

Kúria (sąd najwyższy, Węgry)

Data wydania postanowienia o wystąpieniu z wnioskiem o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym:

2 lipca 2020 r.

Strona skarżąca i wnosząca odwołanie:

HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt.

Druga strona postępowania w pierwszej instancji i druga strona postępowania odwoławczego:

Magyar Nemzeti Bank

Przedmiot postępowania głównego

Odwołanie od wyroku sądu pierwszej instancji oddalającego skargę o stwierdzenie nieważności niektórych ustaleń dokonanych w decyzji przyjętej przez Magyar Nemzeti Bank jako organ nadzoru.

Przedmiot i podstawa prawna wniosku o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym

Przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe – Polityka i praktyka w zakresie wynagrodzeń – Dywidendy wypłacane członkom zarządu, zarządzającym portfelem i dyrektorom do spraw inwestycji, którzy są jednocześnie pracownikami i akcjonariuszami tych przedsiębiorstw – Dywidendy, które mogą stanowić zachętę do podejmowania ryzyka rzekomo niezgodnego z profilem ryzyka funduszy zarządzających zarządzanych (w charakterze

zarządzającego funduszami) przez przedsiębiorstwo inwestowania oraz z interesami inwestorów.

Podstawa prawna: art. 267 TFUE.

Pytania prejudycjalne

Czy w zakres polityki wynagrodzeń zarządzających funduszami inwestycyjnymi wchodzi dywidendy wypłacane [danym członkom kadry kierowniczej]:

- a) bezpośrednio, ze względu na to, że posiadają w zarządzającym funduszami inwestycyjnymi akcje uprzywilejowane, z którymi wiąże się prawo pierwszeństwa do dywidendy?; oraz
- b) za pośrednictwem jednoosobowych spółek akcyjnych będących własnością [danych członków kadry kierowniczej], posiadających w tym zarządzającym funduszami akcje uprzywilejowane, z którymi wiąże się prawo do dywidendy?

Przywołane przepisy prawa Unii

- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) (Dz.U. 2009, L 302, s. 32), art. 14, art. 14a i art. 14b.
- Artykuł 14 dotyczy zasad postępowania, które mają zostać ustanowione przez państwa członkowskie i które spółki zarządzające posiadające zezwolenie na działalność wydane w danym państwie członkowskim są obowiązane zawsze stosować. Państwa członkowskie muszą zapewnić, aby spółki zarządzające spełniały obowiązki ustanowione w tych zasadach. Artykuł 14a definiuje przedmiot polityki i praktyk w zakresie wynagrodzeń określonych przez spółki zarządzające. Artykuł 14b wymienia zasady, których spółki zarządzające powinny przestrzegać przy określaniu ich polityki wynagrodzeń.
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010 (Dz.U. 2011, L 174, s. 1), motyw 28, art. 13 ust. 1 oraz załącznik II pkt 1 i 2.
- Przywołane przepisy określają zasady, które powinny regulować politykę wynagrodzeń ustanowioną i stosowaną przez zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi. To wyliczenie zasad pokrywa się w dużej mierze z wyliczeniem zawartym w art. 14b dyrektywy 2009/65.

- Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy [(Dz.U. 2017, L 87, s. 1)], art. 2 pkt 5.
- Przywołany przepis precyzuje, co należy rozumieć pod pojęciem „wynagrodzenia” do celów tego rozporządzenia.
- Punkt II.5 wytycznych wydanych przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych na podstawie art. 16 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylecia decyzji Komisji 2009/77/WE (Dz.U. 2010, L 331, s. 84).
- Przepis ten również definiuje pojęcie „wynagrodzenia”.

Przywołane przepisy prawa krajowego

- A kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény (ustawa XVI z 2014 r. o formach zbiorowego inwestowania i zarządzających takimi inwestycjami oraz o zmianie niektórych ustaw w dziedzinie finansowej; zwana dalej „ustawą XVI z 2014 r.”), art. 33 i załącznik 13.
- Przytoczone przepisy regulują zasady, których powinni przestrzegać zarządzający funduszami inwestycyjnymi przy określaniu i stosowaniu swojej całościowej polityki wynagrodzenia. Wyliczenie zawarte w załączniku 13 pokrywa się w dużej mierze z wyliczeniem zawartym w art. 14b dyrektywy 2009/65 i w załączniku II do dyrektywy 2011/61. W odniesieniu do załącznika 13 sąd odsyłający przytacza oddzielnie przepisy, które obowiązywały przed dniem 18 marca 2016 r., i przepisy, które obowiązują od tego dnia.
- A Polgári Törvénykönyvről szóló 2013. évi V. törvény (ustawa V z 2013 r. ustanawiająca kodeks cywilny, zwana dalej „kodeksem cywilnym”), art. 3:230, 3:231 i 3:253.
- Przywołane przepisy dotyczą akcji uprzywilejowanych, akcji uprzywilejowanych, z którymi wiąże się prawo do dywidendy, oraz równości akcjonariuszy.
- Zalecenie MNB 3/2017 (II.9) w sprawie stosowania polityki wynagrodzeń, pkt 11.
- Przywołany przepis reguluje wymogi, które muszą być spełnione przy określaniu polityki wynagrodzeń w przypadku, gdy pracownicy instytucji, do

których stosuje się politykę wynagrodzeń, posiadają również większościowy udział w tej instytucji lub w jednej z jej spółek zależnych.

- Zalecenie MNB 4/2018 (I.16) w sprawie polityki wynagrodzeń stosowanej przez zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, pkt 8.
- Zgodnie z przywołanym przepisem wytyczne ustanowione w zaleceniu mają zastosowanie do dywidend lub płatności o charakterze dywidendy wypłacanych osobie posiadającej jednostki uczestnictwa w instytucji zarządzającej alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, jeżeli taka wypłata prowadziłaby w praktyce do obejścia odpowiednich przepisów dotyczących wynagrodzeń.

Zwięzłe przedstawienie okoliczności faktycznych i postępowania głównego

- 1 Strona skarżąca w postępowaniu głównym, HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt. (zwana dalej „zarządzającym funduszami”) jest spółką zarządzającą alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i formami zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe. Wspomniana spółka prowadzi tę regularną działalność gospodarczą na podstawie zezwolenia wydanego przez Magyar Nemzeti Bank (narodowy bank Węgier; zwany dalej „MNB”), będący drugą stroną postępowania głównego.
- 2 Od dnia 20 marca 2014 r., a następnie od dnia 19 lipca 2017 r. zarządzający funduszami ustanowił politykę wynagrodzeń mającą zastosowanie do określonych kategorii jego pracowników.
- 3 Ta kategoria pracowników obejmuje czterech członków kadry kierowniczej wyższego szczebla (zwanym dalej „rozpatrywanymi członkami kadry kierowniczej”), z których pierwszy jest dyrektorem generalnym (członkiem zarządu), drugi jest zarządzającym portfelem, trzeci jest dyrektorem do spraw inwestycji (członkiem zarządu), a czwarty jest również zarządzającym portfelem (członkiem zarządu). Wszyscy oni pozostają w stosunku pracy z zarządzającym funduszami.
- 4 Rozpatrywani członkowie kadry kierowniczej są związani z zarządzającym funduszami nie tylko poprzez stosunek pracy, lecz również dlatego, że są jego akcjonariuszami. Udział ten jest zarówno bezpośredni, jak i pośredni. Po pierwsze, zarządzający portfelem, dyrektor do spraw inwestycji (członek zarządu) i zarządzający portfelem (członek zarządu) są bezpośrednimi posiadaczami akcji uprzywilejowanych, z którymi wiąże się prawo pierwszeństwa do dywidendy w zarządzającym funduszami. Po drugie, zarządzający portfelem (członek zarządu) oraz dyrektor generalny (członek zarządu) są jedynymi akcjonariuszami zamkniętych spółek akcyjnych – nienotowanych na giełdzie –, posiadającymi akcje uprzywilejowane, z którymi wiąże się prawo pierwszeństwa do dywidendy w zarządzającym funduszami.

- 5 Zarządzający funduszami wypłacał corocznie dywidendy z tytułu wyników po opodatkowaniu za lata obrotowe 2015–2018 na rzecz rozpatrywanych członków kadry kierowniczej oraz wyżej wymienionych spółek jednoosobowych.
- 6 Od dnia 1 stycznia 2016 r. MNB jako organ nadzoru poddał zarządzającego funduszami kontroli. W wyniku tej kontroli, w dniu 11 kwietnia 2019 r. MNB wydał decyzję (zwaną dalej „decyzją MNB”), w której wezwał zarządzającego funduszami, aby w ramach swojej działalności stopniowo, lecz w terminie dziewięćdziesięciu dni od daty doręczenia decyzji, zapewnił zgodność swojej polityki i swoich praktyk w zakresie wynagrodzeń z przepisami. MNB podjął również inne środki i nałożył sankcję na zarządzającego funduszami w ramach swojej działalności nadzorczej.
- 7 Zarządzający funduszami wniósł skargę administracyjną na decyzję MNB. W swojej skardze wniósł on o stwierdzenie nieważności niektórych ustaleń zawartych w tej decyzji oraz o nakazanie MNB wszczęcia nowego postępowania.
- 8 Sąd pierwszej instancji oddalił skargę zarządzającego funduszami. Zarządzający funduszami wniósł odwołanie od tego wyroku do sądu odsyłającego, który wystąpił do Trybunału z wnioskiem o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym.

Zasadnicze argumenty stron postępowania głównego

- 9 W ocenie MNB dywidenda wypłacana bezpośrednio lub pośrednio rozpatrywanym członkom kadry kierowniczej przez zarządzającego funduszami mogła doprowadzić do tego, że wspomniani członkowie kadry kierowniczej mieliby interes w uzyskaniu przez zarządzającego funduszami krótkoterminowych zysków i podjęliby w tym celu ryzyko niezgodne z profilem ryzyka funduszy zarządzanych przez zarządzającego funduszami, z zasadami zarządzania stosowanymi przez zarządzającego funduszami oraz z interesami posiadaczy jednostek uczestnictwa. MNB uważa, że przy wypłacie dywidendy zarządzający funduszami dopuścił się obejścia przepisów dotyczących odroczenia wypłaty wynagrodzenia związanego z wynikami i naruszył przepisy ustawy XVI z 2014 r.
- 10 W związku z powyższym MNB uznał za nieistotne, że zarządzający funduszami posiadał wyższy poziom funduszy własnych niż wymagany przepisami prawa, że rozpatrywani członkowie kadry kierowniczej uzyskali swoje akcje przed wejściem w życie ustawy XVI z 2014 r., a także że rzeczeni członkowie kadry kierowniczej, jako właściciele zarządzającego funduszami, mieli interes w tym, aby zarządzający funduszami osiągnął dobre wyniki również w perspektywie długoterminowej. Zdaniem MNB zarówno kodeks cywilny, jak i ustawa XVI z 2014 r. mają zastosowanie łącznie do wypłaty dywidend, a z kolei decyzja MNB jest również zgodna z zaleceniem Komisji 2009/384/WE z dnia 30 kwietnia 2009 r. w sprawie polityki wynagrodzeń w sektorze usług finansowych (Dz.U. 2009, L 120, s. 22).

- 11 Zarządzający funduszami twierdzi, że decyzja MNB jest przede wszystkim niezgodna z prawem, ponieważ dywidenda wypłacana rozpatrywanym członkom kadry kierowniczej nie jest uważana za „wynagrodzenie zmienne”, w związku z czym nie wchodzi w zakres polityki wynagrodzeń. Zarządzający funduszami uważa, że w rozumieniu wymienionych powyżej instrumentów prawnych Unii i przepisów krajowych „wynagrodzenie zmienne” należy rozumieć jako kwoty wypłacane pracownikowi za wykonywanie jego działalności zawodowej zgodnie z kryteriami dotyczącymi wyników. Natomiast rozpatrywani członkowie kadry kierowniczej otrzymali dywidendę jako akcjonariusze i niezależnie od swoich wyników w ramach stosunku pracy. W ocenie zarządzającego funduszami decyzja MNB jest również dyskryminująca, ponieważ narusza przepisy kodeksu cywilnego dotyczące równości akcjonariuszy. Strona ta uznaje również za niezgodną z prawem okoliczność, że decyzja MNB obejmowała w zakresie polityki wynagrodzeń jednoosobowe spółki rozpatrywanych członków kadry kierowniczej, mimo iż te spółki akcyjne są osobami prawnymi niezależnymi od ich właścicieli. Z informacji zawartych w bilansie wynika, że brak jest korelacji pomiędzy dywidendą wypłacaną tym spółkom a dywidendą wypłacaną następnie przez owe spółki rozpatrywanym członkom kadry kierowniczej. Ponadto zarządzający funduszami kwalifikuje jako czysto subiektywne założenie argument, że dywidenda wypłacana rozpatrywanym członkom kadry kierowniczej może stanowić zachętę do osiągnięcia krótkoterminowych zysków.
- 12 Zdaniem sądu pierwszej instancji, o ile prawdą jest, że formalnie dywidenda nie jest wypłacana ze względu na wykonywanie działalności zawodowej i w zależności od wyników, o tyle jednak należy ją uznać za wynagrodzenie ze względu na jej rzeczywisty skutek. Sąd pierwszej instancji uważa, że jest to alternatywny kanał płatności, który niewątpliwie może stanowić zachętę dla rozpatrywanych członków kadry kierowniczej do dążenia do osiągnięcia krótkoterminowych zysków, podejmowania ryzyka wbrew interesom inwestorów i obchodzenia zasad polityki wynagrodzeń.
- 13 Ponadto w zarządzającym funduszami nie było równowagi między stałym wynagrodzeniem rozpatrywanych członków kadry kierowniczej a wypłacaną im dywidendą. Podczas gdy kwota stałego wynagrodzenia wynosiła kilka milionów forintów rocznie, kwota dywidendy była określana na poziomie setek milionów forintów. Z tego powodu wypłata co najmniej 40% dywidend powinna była zostać odroczone na co najmniej trzy lata zgodnie z cyklem życia zarządzanych funduszy inwestycyjnych i wykupem jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych.
- 14 W odniesieniu do dywidend wypłacanych na rzecz jednoosobowych spółek akcyjnych sąd pierwszej instancji stwierdził, że również one stanowiły korzyść gospodarczą dla rozpatrywanych członków kadry kierowniczej. Z tego powodu sposób, w jaki rozpatrywani członkowie kadry kierowniczej postanawiają następnie wypłacić dywidendy za pośrednictwem jednoosobowych spółek akcyjnych, nie ma wpływu na fakt, że powyższe uwagi odnoszą się również do tych dywidend.

- 15 W swoim odwołaniu zarządzający funduszami podniósł, że sąd pierwszej instancji błędnie zastosował wobec niego przepisy, które w rzeczywistości dotyczą funduszy inwestycyjnych. Zarządzający funduszami twierdzi, że dywidenda nie stanowi zmiennego wynagrodzenia, ponieważ prawo do jej otrzymania jest niezależne od wyników zawodowych rozpatrywanych członków kadry kierowniczej. Zdaniem zarządzającego funduszami ani w postępowaniu prowadzonym przez MNB, ani w postępowaniu przed sądem pierwszej instancji nie wykazano, że naruszył on zasady polityki wynagrodzeń. Zarządzający funduszami zaprzecza również, jakoby wypłata dywidendy miała jakkolwiek dodatkowy przedmiot, oprócz praw wynikających z posiadania akcji, mającą na celu wynagrodzenie pracy rozpatrywanych członków kadry kierowniczej.
- 16 MNB wnosi o utrzymanie w mocy wyroku wydanego w pierwszej instancji. Podkreśla on, że dywidenda wypłacana przez zarządzającego funduszami może zostać włączona do obszaru wynagrodzeń w wyjątkowych przypadkach.

Zwięzłe uzasadnienie wniosku o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym

- 17 Sąd odsyłający musi ustalić, czy dywidendy otrzymywane przez rozpatrywanych członków kadry kierowniczej bezpośrednio i pośrednio, za pośrednictwem stanowiących ich własność spółek akcyjnych, są objęte zakresem stosowania polityki wynagrodzeń.
- 18 Rozpatrywani członkowie kadry kierowniczej są nie tylko pracownikami zarządzającego funduszami, lecz także są jednocześnie jego właścicielami. Jest to okoliczność istotna dla celów praktyki w zakresie wynagrodzeń, ponieważ rozpatrywani członkowie kadry kierowniczej, jako akcjonariusze, mogą podejmować decyzje, które mają wpływ na wyniki ekonomiczne zarządzającego funduszami, a w konsekwencji na późniejszą wypłatę dywidend od akcji, lecz jednocześnie wspomniani członkowie kadry kierowniczej, jako pracownicy zarządzającego funduszami, uczestniczą w określaniu i nadzorowaniu polityki wynagrodzeń zarządzającego funduszami, ponieważ są odpowiedzialni za te obszary. Biorąc pod uwagę ten „dwojaki” status prawny rozpatrywanych członków kadry kierowniczej, pojawia się pytanie, czy do celów stosowania zasad polityki wynagrodzeń należy badać zarówno kwoty uzyskane przez tych członków kadry kierowniczej z tytułu ich stosunku pracy, jak i kwoty uzyskane przez nich bezpośrednio i pośrednio ze względu na ich status akcjonariuszy.
- 19 Przy ustanawianiu przepisów dotyczących polityki wynagrodzeń brano pod uwagę głównie korzyści ekonomiczne wynikające ze stosunku pracy pracowników. Motyw 28 dyrektywy 2011/61 wskazuje, że przepisy dotyczące wynagrodzeń powinny pozostawać bez uszczerbku m.in. dla mających zastosowanie przepisów dotyczących praw i zaangażowania akcjonariuszy. Komisja uznała za konieczne zdefiniowanie pojęcia „wynagrodzenia” w swoim rozporządzeniu delegowanym 2017/565 (zob. motyw 40).

- 20 Jeśli chodzi o prawo węgierskie, ustawa XVI z 2014 r. nie definiuje pojęcia wynagrodzenia, z kolei 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 (dekret rządowy nr 131/2011 z dnia 18 lipca 2011 r. w sprawie realizacji polityki wynagrodzeń w zależności od wielkości, charakteru i przedmiotu działalności oraz specyfiki wynikającej z formy prawnej instytucji kredytowych i przedsiębiorstw świadczących usługi inwestycyjne) nie ma zastosowania do zarządzającego funduszami.
- 21 Definicje zawarte w rozporządzeniu delegowanym 2017/565 oraz w wytycznych wydanych przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych nie są wystarczająco jednoznaczne, aby określić, czy dywidenda wypłacana bezpośrednio lub pośrednio rozpatrywanym członkom kadry kierowniczej nie ze względu na stosunek pracy, lecz ze względu na stosunek własności łączący ich z zarządzającym funduszami, powinna być uważana za korzyść ekonomiczną podlegającą polityce wynagrodzeń.
- 22 Ponieważ załącznik 13 do ustawy XVI z 2014 r. odpowiada dyrektywie 2009/65 i dyrektywie 2011/61, sąd odsyłający uważa, że w ramach zawisłego przed nim sporu konieczne jest dokonanie wykładni przepisów prawa Unii przywołanych w postanowieniu odsyłającym.