

**Sag C-352/20**

**Sammendrag af anmodning om præjudiciel afgørelse i henhold til artikel 98, stk. 1, i Domstolens procesreglement**

**Dato for indlevering:**

31. juli 2020

**Forelæggende ret:**

Kúria (øverste domstol, Ungarn)

**Afgørelse af:**

2. juli 2020

**Sagsøger og appellant:**

HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt.

**Sagsøgt og appelindstævnt:**

Magyar Nemzeti Bank

---

**Hovedsagens genstand**

Appel iværksat til prøvelse af en af retten i første instans afsagt dom, hvorved et annullationssøgsmål mod bestemte vurderinger i en afgørelse truffet af Magyar Nemzeti Bank i sin egenskab af tilsynsmyndighed ikke blev taget til følge.

**Genstand og retsgrundlag for forelæggelsen**

Institutter for kollektiv investering i værdipapirer – aflønningspolitik og -praksis – udbetaling af udbytte til bestyrelsesmedlemmer, porteføljeforvaltere og investeringsledere, som på samme tid er arbejdstagere og aktionærer i de pågældende institutter – udbytte, som kan udgøre et incitament til at påtage sig risici, der angiveligt ikke er forenelige med risikoprofilen hos de [investeringsfonde], der forvaltes af investeringsinstituttet (som fondsforvalter) og med investorenes interesser.

Retsgrundlag: artikel 267 TEUF.

## Præjudicielt spørgsmål

Regulerer aflønningspolitikkerne hos forvaltere af investeringsfonde det udbytte, som de [pågældende medlemmer af ledelsen] får udbetalt

- a) direkte i kraft af deres status som indehavere af præferenceaktier med fortrinsret til udbytte i forvaltere af investeringsfonde, og
- b) gennem enkeltmandsaktieselskaber ejet af de [pågældende medlemmer af ledelsen], som besidder præferenceaktier med fortrinsret til udbytte i den pågældende forvalter af investeringsfonde?

## Anførte EU-retlige forskrifter

- Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (EUT 2009, L 302, s. 32), artikel 14, artikel 14a og artikel 14b.
- Artikel 14 omhandler de regler for god forretningsskik, som medlemsstaterne skal fastlægge, og som administrationsselskaber, der er godkendt i den pågældende medlemsstat, til enhver tid skal overholde. Medlemsstaterne skal sikre, at administrationsselskaberne opfylder de forpligtelser, der er fastlagt i de pågældende bestemmelser. Artikel 14a definerer det formål, som de af administrationsselskaberne fastlagte aflønningspolitikker og -praksisser skal forfølge. I artikel 14b opregnes de principper, som administrationsselskaberne skal overholde i forbindelse med fastlæggelsen af deres aflønningspolitikker.
- Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010 (EUT 2011, L 174, s. 1), 28. betragtning, artikel 13, stk. 1, og bilag II, punkt 1 og 2.
- De nævnte bestemmelser omhandler de principper, der skal gælde for de aflønningspolitikker, som fastlægges og anvendes af forvaltere af alternative investeringsfonde. Opregningen af principper er i vid udstrækning sammenfaldende med opregningen i artikel 14b i direktiv 2009/65.
- Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/565 af 25. april 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU for så vidt angår de organisatoriske krav til og vilkårene for drift af investeringsselskaber samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv [(EUT 2017, L 87, s. 1), artikel 2, nr. 5).
- Bestemmelsen præciserer, hvad der forstås ved »aflønning« i den nævnte forordning.

- Punkt II.5 i de retningslinjer, som Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed har udstedt på grundlag af artikel 16 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/77/EF (EUT 2010, L 331, s. 84).
- Den nævnte bestemmelse definerer ligeledes begrebet »aflønning«.

### **Anførte nationale retsfor skrifter**

- A kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény (lov nr. XVI af 2014 om kollektive investeringsformer og forvaltere heraf og om ændring af bestemte love på finansområdet, herefter »lov nr. XVI af 2014«), § 33 og bilag 13.
- De nævnte bestemmelser regulerer de principper, som forvaltere af investeringsfonde skal opfylde i forbindelse med fastlæggelsen og anvendelsen af deres aflønningspolitik. Opregningen i bilag 13 er i vid udstrækning sammenfaldende med opregningen i artikel 14b i direktiv 2009/65 og i bilag II til direktiv 2011/61. For så vidt angår bilag 13 har den forelæggende ret foretaget en særskilt angivelse af de bestemmelser, der var i kraft inden den 18. marts 2016, og af dem, der var i kraft efter denne dato.
- A Polgári Törvénykönyvről szóló 2013. évi V. törvény (lov nr. V af 2013 om indførelse af den civile lovbog, herefter »civillovbogen«), § 3:230, § 3:231 og § 3:253.
- De nævnte bestemmelser omhandler præferenceaktier, præferenceaktier med fortrinsret til udbytte samt ligebehandling af aktionærer.
- MNB's anbefaling 3/2017 (II.9) vedrørende anvendelse af aflønningspolitik, afsnit 11.
- Bestemmelsen omhandler de krav, der skal opfyldes ved fastlæggelse af aflønningspolitik i tilfælde af, at medarbejdere ved de institutter, der er omfattet af aflønningspolitikken, samtidig har en majoritetsbesiddelse i det pågældende institut eller i et af dets datterselskaber.
- MNB's anbefaling 4/2018 (I. 16.) vedrørende den aflønningspolitik, der anvendes af forvaltere af alternative investeringsfonde, afsnit 8.
- I henhold til den nævnte bestemmelse finder de i anbefalingen angivne retningslinjer anvendelse på udbytte eller på udbetalinger, der har karakter af udbytte, som modtages af indehaveren af et forvaltningsinstitut for alternative

investeringsfonde, når en sådan udbetaling i praksis giver anledning til en omgåelse af de relevante aflønningsregler.

### **Kort fremstilling af de faktiske omstændigheder og retsforhandlingerne**

- 1 Sagsøgeren i hovedsagen, HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt. (herefter »fondsforvalteren«), er et selskab, som forvalter alternative investeringsfonde og former for kollektiv investering i værdipapirer. Selskabet udøver denne regelmæssige økonomiske virksomhed på grundlag af en tilladelse udstedt af sagsøgte i hovedsagen, Magyar Nemzeti Bank (Ungarns nationalbank, herefter »MNB«).
- 2 Den 20. marts 2014, og sidenhen den 19. juli 2017, fastlagde fondsforvalteren en aflønningspolitik for bestemte kategorier af dens personale.
- 3 Medarbejderkategorien omfatter fire medlemmer af den øverste ledelse (herefter »de pågældende medlemmer af ledelsen«), hvoraf den første er generaldirektøren (medlem af bestyrelsen), den anden er porteføljeforvalter, den tredje er investeringsdirektør (medlem af bestyrelsen), og den fjerde ligeledes er porteføljeforvalter (medlem af bestyrelsen). De er alle ansat hos fondsforvalteren.
- 4 De pågældende medlemmer af ledelsen er ikke kun knyttet til fondsforvalteren gennem deres ansættelsesforhold, men ligeledes i kraft af deres status som aktionærer heri. Aktiebesiddelsen er såvel direkte som indirekte. Dels er porteføljeforvalteren, investeringsdirektøren (medlem af bestyrelsen) og porteføljeforvalteren (medlem af bestyrelsen) direkte indehavere af præferenceaktier med fortrinsret til udbytte i fondsforvalteren. Dels er porteføljeforvalteren (medlem af bestyrelsen) og generaldirektøren (medlem af bestyrelsen) eneaktionærer i hver sit aktieselskab, der driver virksomhed på et lukket område – uden at være børsnoterede – og som ejer præferenceaktier med fortrinsret til udbytte i fondsforvalteren.
- 5 Fondsforvalteren udbetalte et årligt udbytte af resultatet efter skat for regnskabsårene 2015-2018 til de pågældende medlemmer af ledelsen og til de ovennævnte enkeltmandsselskaber.
- 6 Fondsforvalteren blev fra den 1. januar 2016 underkastet en kontrolinspektion af MNB i dennes egenskab af tilsynsmyndighed. På baggrund af denne inspektion traf MNB en afgørelse den 11. april 2019 (herefter »MNB's afgørelse«), hvorved den opfordrede fondsforvalteren om progressivt, men inden for en frist på 90 dage regnet fra afgørelsens modtagelse, at foretage det nødvendige inden for rammerne af sin virksomhed for at tilpasse udformningen af dens aflønningspolitikker og -praksisser til lovgivningen. MNB traf ligeledes andre foranstaltninger og pålagde fondsforvalteren en sanktion inden for rammerne af sin tilsynsvirksomhed.
- 7 Fondsforvalteren anlagde et forvaltningsretligt søgsmål til prøvelse af MNB's afgørelse. Den nedlagde i sin stævning påstand om, at bestemte vurderinger i den

nævnte afgørelse blev erklæret ugyldige, og at MNB blev pålagt at indlede en ny procedure.

- 8 Retten i første instans frifandt MNB. Fondsforvalteren har iværksat appel til prøvelse af den pågældende dom ved den forelæggende ret, som har forelagt Domstolen en anmodning om præjudiciel afgørelse.

### **De væsentligste argumenter, der anføres af hovedsagens parter**

- 9 Efter MNB's opfattelse kan det udbytte, der udbetales direkte eller indirekte af fondsforvalteren til de pågældende medlemmer af ledelsen, have givet anledning til, at disse ledere har haft en interesse i, at fondsforvalteren opnåede en kortsigtet gevinst, og at de med henblik herpå kan have påtaget sig risici, som var uforenelige med risikoprofilen for de fonde, der forvaltes heraf, med de af fondsforvalteren fastlagte forvaltningsregler og med deltagernes interesser. Det er MNB's opfattelse, at fondsforvalteren i forbindelse med udbetalingen af udbytte omgik reglerne om forskudt udbetaling af præstationsafhængig løn og tilsidesatte bestemmelserne i lov nr. XVI af 2014.
- 10 På baggrund af ovenstående er det MNB's opfattelse, at det er uden betydning, om fondsforvalteren havde en større egenkapital end, hvad der er påkrævet ved lov, om de pågældende medlemmer af ledelsen havde erhvervet deres aktier forud for ikrafttrædelsen af lov nr. XVI af 2014, og om disse ledere, i kraft af deres status som ejere af fondsforvalteren, måtte have interesse i, at fondsforvalteren ligeledes opnåede tilfredsstillende resultater på lang sigt. MNB har anført, at civillovbogen og lov nr. XVI af 2014 i fællesskab finder anvendelse på udbetalingen af udbytte, og at MNB's afgørelse ligeledes er i overensstemmelse med Kommissionens henstilling 2009/384/EF af 30. april 2009 om aflønningspolitik i finanssektoren (EUT 2009, L 120, s. 22).
- 11 Fondsforvalteren har gjort gældende, at MNB's afgørelse først og fremmest er retsstridig, eftersom det udbetalte udbytte til de pågældende medlemmer af ledelsen ikke har karakter af »variabel aflønning«, og derfor ikke henhører under aflønningspolitikens område. Det er nævnte fondsforvalters opfattelse, at »variabel aflønning« i henhold til de EU-retlige instrumenter og de angivne nationale retsfor skrifter skal forstås som de beløb, der udbetales til den ansatte for udførelsen af sit erhvervsmæssige arbejde på grundlag af kriterier for arbejdsindsats. De pågældende medlemmer af ledelsen modtog derimod udbyttet i deres egenskab af aktionærer, uafhængigt af den arbejdsindsats, de havde ydet i deres ansættelsesforhold. Fondsforvalteren er af den opfattelse, at MNB's afgørelse ligeledes indebærer en forskelsbehandling, eftersom den tilsidesætter civillovbogens bestemmelser om ligebehandling af aktionærer. Den mener ligeledes, at det er i strid med lovgivningen, at MNB i sin afgørelse henfører de pågældende medlemmer af ledelsens enkeltmandsselskaber under området for aflønningspolitik, på trods af at disse aktieselskaber er juridiske personer, som er uafhængige af deres ejere. Ifølge oplysningerne i balancen er der ingen

sammenhæng mellem det udbytte, der er blevet udbetalt til disse aktieselskaber, og det udbytte, der efterfølgende er blevet udbetalt af disse selskaber til de pågældende medlemmer af ledelsen. Fondsforvalteren har ligeledes anført, at det anførte om, at det udbetalte udbytte til de pågældende medlemmer af ledelsen kan indebære et incitament til at opnå en kortsigtet gevinst, er en ren subjektiv antagelse.

- 12 Efter den forelæggende rets opfattelse er det ganske vist korrekt, at udbytte formelt set ikke udbetales for udøvelse af erhvervsmæssig beskæftigelse og på grundlag af arbejdsindsatsen, men at det imidlertid skal anses for en aflønning for så vidt angår dets reelle virkning. Denne ret finder, at der er tale om en alternativ betalingskanal, som ganske rigtigt kan indebære et incitament for de pågældende medlemmer af ledelsen til at forsøge at opnå en kortsigtet gevinst, påtage sig risici, som er i strid med investorernes interesser, og omgå aflønningspolitikens principper.
- 13 Endvidere var der hos fondsforvalteren ingen ligevægt mellem den faste aflønning af de pågældende medlemmer af ledelsen og det udbytte, der blev udbetalt til disse. Mens den faste aflønning således beløb sig til nogle millioner forint om året, udgjorde udbyttet et beløb på flere hundrede millioner forint. Derfor skulle udbetalingen af mindst 40% af udbyttet have været forskudt over mindst tre år, i overensstemmelse med de forvaltede investeringsfondes livscyklus og med indfrielsen af aktier/andele i investeringsfonde.
- 14 For så vidt angår det udbytte, der blev udbetalt til enkeltmandsaktieselskaberne, fandt retten i første instans, at dette ligeledes udgjorde en økonomisk fordel for de pågældende medlemmer af ledelsen. Derfor har måden, hvorpå disse ledere efterfølgende beslutter sig for at udlodde udbytte gennem deres enkeltmandsaktieselskaber, ingen indflydelse på den omstændighed, at de ovennævnte betragninger ligeledes finder anvendelse på dette udbytte.
- 15 Fondsforvalteren har i sin appel gjort gældende, at retten i første instans begik en fejl ved at anvende retsfor skrifter, som i virkeligheden har til formål at regulere investeringsfonde. Denne fondsforvalter har anført, at udbytte ikke udgør en af de variable aflønningsformer, eftersom retten til oppebærelse heraf er uafhængig af de pågældende medlemmer af ledelsens arbejdsindsats. Ifølge fondsforvalteren blev det hverken i forbindelse med den af MNB iværksatte procedure eller i proceduren ved retten i første instans godtgjort, at aflønningspolitikens principper var blevet tilsidesat. Fondsforvalteren har endvidere afvist, at udbetalingen af udbytte – ud over de rettigheder, der følger med aktiernes ejerskab – skulle have et supplerende formål i form af en belønning af de pågældende medlemmer af ledelsen for deres arbejdsindsats.
- 16 MNB har nedlagt påstand om stadfæstelse af dommen i første instans. MNB har anført, at det af fondsforvalteren udbetalte udbytte undtagelsesvis kan henføres under området for aflønning.

### Kort fremstilling af begrundelsen for forelæggelsen

- 17 Den forelæggende ret skal tage stilling til, om udbytte, der modtages direkte af de pågældende medlemmer af ledelsen og indirekte af disse gennem aktieselskaber, som de ejer, falder ind under aflønningspolitikens anvendelsesområde.
- 18 De pågældende medlemmer af ledelsen er ikke alene arbejdstagere hos fondsforvalteren, men er samtidig indehavere heraf. Dette er en væsentlig omstændighed i forbindelse med aflønningspraksissen, eftersom de pågældende medlemmer af ledelsen i kraft af deres status som aktionærer kan træffe beslutninger, som har betydning for de økonomiske resultater hos fondsforvalteren, og dermed for den efterfølgende udlodning af aktieudbytte, men samtidig deltager disse ledere i kraft af deres stilling som arbejdstagere hos fondsforvalteren i fastlæggelsen og tilsynet med dennes aflønningspolitik, eftersom de er ansvarlige for disse områder. Som følge af denne »dobbelt« retlige status hos de pågældende medlemmer af ledelsen hersker der tvivl om, hvorvidt de beløb, som disse ledere modtager for deres ansættelsesforhold, og de beløb, som de modtager såvel direkte som indirekte i kraft af deres status som aktionærer, begge skal undersøges i forbindelse med anvendelsen af aflønningspolitikens principper.
- 19 Ved udarbejdelsen af lovgivningen på området for aflønningspolitik blev der først og fremmest taget hensyn til den løn, der følger af arbejdstagernes ansættelsesforhold. Det fremgår af 28. betragtning til direktiv 2011/61, at bestemmelserne om aflønning bl.a. ikke berører den gældende lovgivning om aktionærers rettigheder og deltagelse. Kommissionen fandt det nødvendigt at definere begrebet »aflønning« i dens delegerede forordning 2017/565 (jf. 40. betragtning).
- 20 For så vidt angår ungarsk ret indeholder lov nr. XVI af 2014 ikke en definition af begrebet aflønning, og a javadalmazási politikának a hitelintézet és a befektetési vállalkozás mérete, tevékenységének jellege, köre és jogi formájából eredő sajátossága figyelembevételével történtő alkalmazásáról szóló 131/2011. (VII. 18.) Korm. rendelet (regeringsdekret nr. 131/2011 af 18.7.2011 om anvendelse af aflønningspolitikken ud fra aktiviteternes størrelse, art og indhold og om de særlige egenskaber ved kreditinstitutters og investeringsselskabers retlige form) finder ikke anvendelse på fondsforvalteren.
- 21 Definitionerne i delegeret forordning nr. 2017/565 og i de af Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed udstedte retningslinjer er ikke tilstrækkeligt entydige til, at det kan fastslås, om det direkte eller indirekte udbetalte udbytte til de pågældende medlemmer af ledelsen – ikke på grundlag af deres ansættelsesforhold, men på grundlag af deres ejerskab over fondsforvalteren – skal anses for en løn, som er omfattet af aflønningspolitikken.
- 22 Eftersom bilag 13 til lov nr. XVI af 2014 er i overensstemmelse med direktiv 2009/65 og direktiv 2011/61, finder den forelæggende ret, at det i forbindelse med

den foreliggende sag er nødvendigt, at Domstolen foretager en fortolkning af de EU-retlige bestemmelser, der er angivet i forelæggelsesafgørelsen.

ARBEJDS  
DOKUMENT