

**Rechtssache C-352/20**

**Zusammenfassung des Vorabentscheidungsersuchens gemäß Art. 98 Abs. 1  
der Verfahrensordnung des Gerichtshofs**

**Eingangsdatum:**

31. Juli 2020

**Vorlegendes Gericht:**

Kúria (Oberster Gerichtshof, Ungarn)

**Datum der Vorlageentscheidung:**

2. Juli 2020

**Klägerin und Rechtsmittelführerin:**

HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt.

**Beklagte und Rechtsmittelgegnerin:**

Magyar Nemzeti Bank

---

**Gegenstand des Ausgangsverfahrens**

Rechtsmittel gegen ein Urteil eines erstinstanzlichen Gerichts, mit dem eine Klage auf Nichtigkeit bestimmter Feststellungen in einem Bescheid der Magyar Nemzeti Bank (MNB, Ungarische Nationalbank) als Aufsichtsbehörde abgewiesen wurde

**Gegenstand und Rechtsgrundlage des Vorabentscheidungsersuchens**

Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren – Vergütungspolitik und -praxis – Dividenden, die an Mitglieder der Geschäftsführung, Portfolioverwalter und Anlageleiter ausgeschüttet werden, die sowohl Angestellte als auch Anteilhaber dieser Organismen sind – Anreizcharakter dieser Dividenden in Bezug auf die Übernahme eines Risikos, das nicht mit dem Risikoprofil der von der Wertpapierfirma (als Fondsverwalterin) verwalteten Investmentfonds und den Interessen der Anleger vereinbar sein soll

Rechtsgrundlage: Art. 267 AEUV

## **Vorlagefrage**

Unterfallen Dividenden, die den betreffenden Führungskräften

a) unmittelbar aufgrund ihrer an der Fondsverwalterin gehaltenen Dividendenvorzugsaktien bzw.

b) aufgrund ihrer an Einpersonenaktiengesellschaften, die im Eigentum der betreffenden Führungskräfte stehen, gehaltenen Dividendenvorzugsaktien

ausgeschüttet werden, der Vergütungspolitik der Verwalter von Investmentfonds?

## **Angeführte Bestimmungen des Unionsrechts**

- Art. 14, 14a und 14b der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) (ABl. 2009, L 302, S. 32)
- Art. 14 bezieht sich auf die von den Mitgliedstaaten zu erlassenden Wohlverhaltensregeln, welche die in diesem Mitgliedstaat zugelassenen Verwaltungsgesellschaften fortwährend einzuhalten haben. Die Mitgliedstaaten haben dafür Sorge zu tragen, dass die Verwaltungsgesellschaften die in diesen Vorschriften festgelegten Verpflichtungen einhalten. Art. 14a regelt, was die von den Verwaltungsgesellschaften angewandte Vergütungspolitik und -praxis umfassen muss. Art. 14b zählt auf, welche Grundsätze die Verwaltungsgesellschaften bei der Festlegung der Vergütungspolitik zu befolgen haben.
- Erwägungsgrund 28, Art. 13 Abs. 1, Anhang II Nr. 1 und 2 der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010 (ABl. 2011, L 174, S. 1)
- Die angeführten Bestimmungen regeln, mit welchen Grundsätzen die von Verwaltern alternativer Investmentfonds festgelegte und angewandte Vergütungspolitik im Einklang stehen muss. Die Aufzählung der Grundsätze entspricht im Wesentlichen der Aufzählung in Art. 14b der Richtlinie 2009/65.
- Art. 2 Nr. 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 der Kommission vom 25. April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung

ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie

- Diese Bestimmung definiert, was für die Zwecke dieser Verordnung unter dem Ausdruck „Vergütung“ zu verstehen ist.
- Nr. II. 5 der Leitlinien der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) auf Grundlage von Art. 16 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission (ABl. 2010, L 331, S. 84)
- Diese Bestimmung definiert ebenfalls den Begriff der „Vergütung“.

### **Angeführte nationale Vorschriften**

- § 33 und Anhang 13 des Gesetzes Nr. XVI von 2014 über Formen gemeinsamer Anlagen und deren Verwaltung sowie zur Änderung bestimmter Gesetze im Finanzbereich (A kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény, im Folgenden: Gesetz über gemeinsame Anlagen)
- Die angeführten Bestimmungen regeln, welche Grundsätze Verwalter von Investmentfonds bei der Festlegung und Anwendung der gesamten Vergütungspolitik zu beachten haben. Die Aufzählung in Anhang 13 entspricht im Wesentlichen der Aufzählung in Art. 14b der Richtlinie 2009/65 und in Anhang II der Richtlinie 2011/61. Im Zusammenhang mit Anhang 13 führt das vorliegende Gericht im Einzelnen die vor und nach dem 18. März 2016 geltenden Bestimmungen auf.
- § 3:230, § 3:231, § 3:253 des Gesetzes Nr. V von 2013 über das Bürgerliche Gesetzbuch (A Polgári Törvénykönyvről szóló 2013. évi V. törvény, im Folgenden: Bürgerliches Gesetzbuch).
- Die angeführten Bestimmungen beziehen sich auf Vorzugsaktien, auf Dividendenvorzugsaktien und auf die Gleichheit der Aktionäre.
- Nr. 11 der Empfehlung der MNB Nr. 3/2017 vom 9. Februar 2017 zur Anwendung der Vergütungspolitik (A javadalmazási politika alkalmazásáról szóló 3/2017. (II. 9.) MNB ajánlás)
- Diese Bestimmung regelt, welche Anforderungen bei der Festlegung der Vergütungspolitik erfüllt sein müssen, wenn die Angestellten der Einrichtungen, die der Vergütungspolitik unterliegen, gleichzeitig auch

- Mehrheitseigentümer dieser Einrichtung oder ihres Tochterunternehmens sind.
- Nr. 8 der Empfehlung der MNB Nr. 4/2018 vom 16. Januar 2018 zu der von Verwaltern alternativer Investmentfonds anzuwendenden Vergütungspolitik (Az alternatív befektetési alapkezelők által alkalmazandó javadalmazási politikáról szóló 4/2018. (I. 16.) MNB ajánlás)
  - Nach dieser Bestimmung gelten die in der Empfehlung formulierten Anforderungen für die Ausschüttungen von Dividenden oder gleichartigen Gewinnbeteiligungen an den Eigentümer einer Verwaltungsgesellschaft alternativer Investmentfonds, wenn diese Ausschüttung in der Praxis dazu führt, dass die betreffenden Vergütungsregeln umgangen werden.

### **Kurze Darstellung des Sachverhalts und des Ausgangsverfahrens**

- 1 Die Klägerin des Ausgangsverfahrens, die HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt. (im Folgenden: Fondsverwalterin) ist eine Gesellschaft, die alternative Investmentfonds und Formen gemeinsamer Anlagen in Wertpapieren verwaltet. Dieser regelmäßigen wirtschaftlichen Tätigkeit geht sie aufgrund einer von der Beklagten des Ausgangsverfahrens, der Magyar Nemzeti Bank (im Folgenden: MNB), erteilten Genehmigung nach.
- 2 Ab dem 20. März 2014 und dann ab dem 19. Juli 2017 entwickelte die Fondsverwalterin eine Vergütungspolitik, die sich auf bestimmte Personengruppen ihrer Angestellten bezog.
- 3 Zu diesen Angestellten gehören vier Führungskräfte (im Folgenden: betreffende Führungskräfte), von denen einer als Geschäftsführer (Mitglied der Geschäftsführung), ein weiterer als Portfolioverwalter, ein dritter als Anlageleiter (Mitglied der Geschäftsführung) und ein vierter ebenfalls als Portfolioverwalter (Mitglied der Geschäftsführung) bei der Fondsverwalterin angestellt sind.
- 4 Neben ihrem Arbeitsverhältnis mit der Fondsverwalterin halten die betreffenden Führungskräfte auch Anteile an der Fondsverwalterin. Ihre Beteiligungen sind sowohl unmittelbarer als auch mittelbarer Art. Zum einen halten der Portfolioverwalter, der Anlageleiter (Mitglied der Geschäftsführung) und der Portfolioverwalter (Mitglied der Geschäftsführung) nämlich unmittelbar Dividendenvorzugsaktien der Fondsverwalterin. Zum anderen sind der Portfolioverwalter (Mitglied der Geschäftsführung) und der Geschäftsführer (Mitglied der Geschäftsführung) alleinige Anteilseigner jeweils einer geschlossenen Aktiengesellschaft, die Dividendenvorzugsaktien der Fondsverwalterin halten.
- 5 Aus ihren zwischen 2015 und 2018 besteuerten Ergebnissen schüttete die Fondsverwalterin jährlich Dividende in Form einmaliger Zahlungen an die

betreffenden Führungskräfte und die genannten Einpersonenaktiengesellschaften aus.

- 6 Die MNB als Aufsichtsbehörde führte ab dem 1. Januar 2016 eine Untersuchung bei der Fondsverwalterin durch. Aufgrund dieser Untersuchung erging am 11. April 2019 ein Bescheid der MNB (im Folgenden: Bescheid der MNB), mit dem die Fondsverwalterin aufgefordert wurde, dafür zu sorgen, dass im Rahmen ihrer Tätigkeit fortwährend, spätestens jedoch innerhalb von neunzig Tagen nach Erhalt des Bescheids, eine Vergütungs- und Praxispolitik entwickelt wird, die mit den gesetzlichen Bestimmungen in Einklang steht. Darüber hinaus ergriff die MNB auch weitere Maßnahmen und verhängte ferner ein aufsichtsbehördliches Bußgeld gegen die Fondsverwalterin.
- 7 Die Fondsverwalterin erhob Klage gegen den Bescheid der MNB. Mit ihrer Klage beantragte sie, bestimmte Feststellungen dieses Bescheides für nichtig zu erklären und die MNB zur Durchführung eines neuen Verfahrens zu verpflichten.
- 8 Das erstinstanzliche Gericht wies die Klage der Fondsverwalterin ab. Die Fondsverwalterin legte gegen dieses Urteil Rechtsmittel beim vorlegenden Gericht ein, das beim Gerichtshof ein Vorabentscheidungsverfahren eingeleitet hat.

#### **Wesentliche Argumente der Parteien des Ausgangsverfahrens**

- 9 Nach Ansicht der MNB könnten die unmittelbar oder mittelbar von der Fondsverwalterin an die betreffenden Führungskräfte ausgeschütteten Dividenden dazu führen, dass diese Führungskräfte an kurzfristigen Gewinnen der Fondsverwalterin interessiert seien und dafür Risiken übernähmen, die mit dem Risikoprofil der von der Fondsverwalterin verwalteten Fonds, den Verwaltungsvorschriften der Fondsverwalterin und den Interessen der Anteilhaber nicht vereinbar seien. Durch die Dividendenausschüttungen habe die Fondsverwalterin die Regelungen in Bezug auf die zurückgestellte Auszahlung erfolgsabhängiger Vergütung umgangen und gegen die Bestimmungen des Gesetzes über gemeinsame Anlagen verstoßen.
- 10 Daher sah es die MNB als irrelevant an, dass die Fondsverwalterin im Vergleich zu den rechtlichen Regelungen über mehr Eigenmittel verfüge, die betreffenden Führungskräfte ihre Anteile noch vor dem Inkrafttreten des Gesetzes über gemeinsame Anlagen erworben hätten, und diese Führungskräfte als Anteilseigner der Fondsverwalterin Interesse daran hätten, dass die Fondsverwalterin auch langfristig erfolgreich tätig sei. Nach Ansicht der MNB ist auf die Dividendenausschüttung das Bürgerliche Gesetzbuch in Verbindung mit dem Gesetz über gemeinsame Anlagen anzuwenden, während der Bescheid der MNB auch mit der Empfehlung 2009/384/EG der Kommission vom 30. April 2009 zur Vergütungspolitik im Finanzdienstleistungssektor (ABl. 2009, L 120, S. 22) im Einklang stehe.

- 11 Die Fondsverwalterin macht geltend, der Bescheid der MNB sei vor allem deshalb rechtswidrig, weil die Ausschüttung von Dividenden an die betreffenden Führungskräfte keine „variable Vergütung“ sei, so dass sie vom Anwendungsbereich der Vergütungspolitik ausgenommen sei. Unter „variable Vergütung“ im Sinne der genannten Unionsrechtsquellen und der ungarischen Rechtsvorschriften sei nämlich der Umstand zu verstehen, dass die Angestellten nach Maßgabe der von ihnen ausgeübten beruflichen Tätigkeit und erfolgsabhängig bezahlt werden. Die betreffenden Führungskräfte hätten die Dividenden hingegen in ihrer Eigenschaft als Anteilseigner unabhängig von den im Rahmen ihres Arbeitsverhältnisses erbrachten Leistungen erhalten. Ferner sei der Bescheid der MNB diskriminierend, da er gegen die Bestimmungen des Bürgerlichen Gesetzbuchs über die Gleichheit der Aktionäre verstoße. Es sei ebenfalls rechtswidrig, dass im Bescheid der MNB auch die Einpersonenaktiengesellschaften der betreffenden Führungskräfte der Vergütungspolitik unterworfen worden seien, während diese Aktiengesellschaften rechtliche Einheiten seien, die sich von ihren Eigentümern unterschieden. Nach den Bilanzdaten bestehe kein Zusammenhang zwischen den an diese Aktiengesellschaften ausgeschütteten Dividenden und den später von diesen Aktiengesellschaften an die betreffenden Führungskräfte ausgeschütteten Dividenden. Darüber hinaus sei der Umstand, dass die an die betreffenden Führungskräfte ausgeschütteten Dividenden geeignet seien, kurzfristige Gewinne anzustreben, eine rein subjektive Vermutung.
- 12 Nach Ansicht des erstinstanzlichen Gerichts mag es zwar zutreffen, dass die Dividenden formal nicht nach Maßgabe der beruflichen Tätigkeit und erfolgsabhängig ausgeschüttet werden, doch seien sie aufgrund ihrer tatsächlichen Wirkung einer Vergütung gleichzustellen. Es handele sich um ein alternatives Zahlungsinstrument, das die betreffenden Führungskräfte sehr wohl dazu veranlassen könne, nach kurzfristigem Gewinn zu streben, Risiken zu übernehmen, die den Interessen der Anleger zuwiderlaufen, und die Grundsätze der Vergütungspolitik zu umgehen.
- 13 Zudem habe bei der Fondsverwalterin zwischen den festen Vergütungen der betreffenden Führungskräfte und den an sie ausgeschütteten Dividenden kein Gleichgewicht bestanden. Während sich der Betrag der festen Vergütung nämlich auf einige Millionen Forint pro Jahr belaufen habe, habe sich die Höhe der Dividenden auf eine Größenordnung von 100 Millionen Forint belaufen. Daher hätten – ausgerichtet am Lebenszyklus der verwalteten Investmentfonds und der Rücknahme von Investmentfondsanteilen – mindestens 40 % der Dividenden zurückgestellt und auf mindestens drei Jahre verteilt ausgeschüttet werden müssen.
- 14 Was die den Einpersonenaktiengesellschaften ausgeschütteten Dividende anbelangt, liegen diese nach Ansicht des erstinstanzlichen Gerichts ebenfalls im Vermögensinteresse der betreffenden Führungskräfte. Daher habe die Art und Weise, wie diese Führungskräfte später über die Dividendenausschüttung durch

die Einpersonenaktiengesellschaften entscheiden, keinen Einfluss darauf, dass die vorstehenden Erwägungen auch für diese Dividenden gelten.

- 15 In ihrem Rechtsmittel macht die Fondsverwalterin geltend, dem erstinstanzlichen Gericht sei ein Fehler unterlaufen, als es auf die Fondsverwalterin die Rechtsvorschriften angewandt habe, die sich eigentlich auf Investmentfonds bezögen. Da der Dividendenanspruch von den beruflichen Leistungen der betreffenden Führungskräfte unabhängig sei, könnten die Dividenden nicht zu den variablen Vergütungen gehören. Nach Ansicht der Fondsverwalterin sei weder im Verfahren der MNB noch im Verfahren vor dem erstinstanzlichen Gericht nachgewiesen worden, dass sie gegen die Grundsätze der Vergütungspolitik verstoßen habe. Es treffe auch nicht zu, dass die Dividendenausschüttung den über den Anspruch aus der Anteilhaberschaft hinausgehenden zusätzlichen Zweck beinhalte, die Arbeit der betreffenden Führungskräfte zu honorieren.
- 16 Die MNB beantragt, das erstinstanzliche Urteil zu bestätigen. Sie hebt hervor, dass die von der Fondsverwalterin ausgeschütteten Dividende ausnahmsweise als Vergütung kategorisiert werden könnten.

#### **Kurze Darstellung der Begründung der Vorlage**

- 17 Das vorliegende Gericht hat über die Frage zu entscheiden, ob die von den betreffenden Führungskräften unmittelbar und über die in ihrem Eigentum stehenden Aktiengesellschaften mittelbar bezogenen Dividenden in den Anwendungsbereich der Vergütungspolitik fallen.
- 18 Die betreffenden Führungskräfte sind nicht nur Angestellte der Fondsverwalterin, sondern gleichzeitig auch ihre Eigentümer. Dies ist unter dem Gesichtspunkt der Vergütungspraxis ein wichtiger Umstand, weil die betreffenden Führungskräfte als Anteilseigner Entscheidungen treffen können, die den wirtschaftlichen Erfolg der Fondsverwalterin und damit die Ausschüttung von Dividenden auf die Anteile bestimmen, sie daneben jedoch als Angestellte auch an der Entwicklung und Überwachung der Vergütungspolitik der Fondsverwalterin beteiligt sind, da sie für diese Bereiche verantwortlich sind. Aufgrund dieser „doppelten“ Rechtsstellung der betreffenden Führungskräfte stellt sich die Frage, ob zur Umsetzung der Grundsätze der Vergütungspolitik eine vollständige Prüfung der Beträge vorzunehmen ist, die die betreffenden Führungskräfte auf Grundlage ihres Arbeitsverhältnisses sowie unmittelbar oder mittelbar auf Grundlage ihrer Anteilhaberschaft beziehen.
- 19 Bei der Entwicklung der Regelungen über die Vergütungspolitik wurde vorrangig auf die sich aus dem Anstellungsverhältnis ergebenden Zuwendungen abgestellt. Im 28. Erwägungsgrund der Verordnung Nr.2011/61 heißt es, dass die Bestimmungen bezüglich der Vergütung – unter anderem – nicht die in Bezug auf die Rechte von Anteilseignern und deren Beteiligung anzuwendenden Rechtsnormen verletzen dürfen. Die Kommission hielt es in ihrer Delegierten

Verordnung Nr. 2017/565 für erforderlich, den Begriff „Vergütung“ zu definieren (vgl. deren 40. Erwägungsgrund).

- 20 Was das ungarische Recht anbelangt, definiert das Gesetz über gemeinsame Anlagen nicht den Begriff der Vergütung, während der Anwendungsbereich der Regierungsverordnung 131/2011 vom 18. Juli 2011 über die Anwendung der Vergütungspolitik unter Berücksichtigung der Größe des Kreditinstituts und der Wertpapierfirma sowie ihrer Besonderheiten aufgrund der Art, des Bereichs und der Rechtsform ihrer Tätigkeit (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) Fondsverwalter nicht erfasst.
- 21 Die Begriffsbestimmungen in der Delegierten Verordnung Nr. 2017/565 und in den Leitlinien der ESMA sind nicht hinreichend klar, um zu bestimmen, ob die Dividenden, die nicht aufgrund des Arbeitsverhältnisses, sondern aufgrund der Eigentumsverhältnisse bei der Fondsverwalterin unmittelbar oder mittelbar an die betreffenden Führungskräfte ausgeschüttet werden, Zuwendungen sind, die dem Anwendungsbereich der Vergütungspolitik zu unterwerfen sind.
- 22 Da Anhang 13 des Gesetzes über gemeinsame Anlagen der Umsetzung der Richtlinien 2009/65 und 2011/61 dient, ist das vorlegende Gericht der Ansicht, dass in dem bei ihm anhängigen Verfahren die Auslegung der im Vorabentscheidungsersuchen angeführten Bestimmungen des Unionsrechts erforderlich ist.