



140/22. sz. SAJTÓKÖZLEMÉNY

Luxembourg, 2022. augusztus 1.

A Bíróságnak a C-352/20. sz. ügyben hozott ítélete | HOLD Alapkezelő

A befektetési alapkezelők javadalmazási politikája területén az uniós jogból eredő követelmények alkalmazhatók lehetnek arra az esetre, ha ezen alapkezelők osztalékot fizetnek bizonyos olyan, részvényesnek is minősülő alkalmazottaik részére, akik e politika személyi hatálya alá tartoznak

Ez így van akkor, ha ezen osztalékok kifizetésének módja olyan kockázatvállalásokra ösztönözheti ezen alkalmazottakat, amelyek ártalmasak a kezelt vállalkozások és alapok érdekei, valamint az ezekbe befektető személyek érdekei szempontjából, ezáltal pedig megkönnyíthetik a javadalmazási politikákra és gyakorlatokra vonatkozó rendelkezésekből eredő követelmények kijátszását

A Magyar Nemzeti Bank 2019-ben bírságot szabott ki a HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt.-vel (a továbbiakban: HOLD), vagyis egy olyan társasággal szemben, amelynek rendszeres tevékenysége átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozások (ÁÉKBV) és alternatív befektetési alapok (ABA) kezeléséből áll. A HOLD-dal szemben kifogásolt magatartás arra vonatkozik, hogy osztalékokat fizetett bizonyos olyan alkalmazottai részére, akik közvetlenül vagy az általuk ellenőrzött társaságok útján olyan részvényekkel rendelkeznek, amelyeket a HOLD bocsátott ki. Közelebbről, olyan alkalmazottakról van szó, akik vezérigazgatói, befektetési vezetői vagy portfóliókezelési feladatokat látnak el.

A Magyar Nemzeti Bank szerint a részvényesi jogállással rendelkező alkalmazottak részére kifizetett osztalékok azzal a következménnyel járhattak, hogy ezen alkalmazottak a HOLD rövid távú nyereségszerzésében legyenek érdekeltek, ezáltal pedig arra legyenek ösztönözve, hogy olyan kockázatokat vállaljanak, amelyek nem összeegyeztethetők a HOLD által kezelt befektetési alapok kockázati profiljával, valamint a HOLD kezelési szabályzatával és a befektetési jogtulajdonosok érdekeivel. Következésképpen az említett osztalékok kifizetésének módjai megkerülik a pénzügyi szolgáltatások ágazatában irányadó javadalmazási politikákra vonatkozó szabályokat.

A Magyar Nemzeti Bank ezzel kapcsolatos határozatával szemben a HOLD által igénybe vett jogorvoslat egészen a Kúriáig (Magyarország) eljutott. E bíróság azt kérdezi a Bíróságtól, hogy alkalmazandó-e a jelen ügyben kifizetett osztalékokra a befektetési alapkezelők javadalmazási politikáival és gyakorlataival kapcsolatos azon követelmények, amelyeket a magyar jogba is átültetett 2009/65 irányelv¹ és 2011/61 irányelv² határoz meg.

¹ A 2014. július 23-i 2014/91/EU európai parlamenti és tanácsi irányelvvel (HL 2014. L 257., 186. o.; helyesbítés: HL 2016. L 52., 37. o.) módosított, az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozásokra (ÁÉKBV) vonatkozó törvényi, rendeleti és közigazgatási rendelkezések összehangolásáról szóló, 2009. július 13-i 2009/65/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv (HL 2009. L 302., 32. o.).

² Az alternatív befektetési alap-kezelőkről, valamint a 2003/41/EK és a 2009/65/EK irányelv, továbbá az 1060/2009/EK és az 1095/2010/EU rendelet módosításáról szóló, 2011. június 8-i 2011/61/EU európai parlamenti és tanácsi irányelv (HL 2011. L 174., 1. o.; helyesbítések: HL 2012. L 115., 35. o.; HL 2015. L 75., 20. o.).

A Bíróság előzetes döntéshozatali kérelem alapján eljárva pontosítja e követelmények tárgyi hatályát. Úgy ítéli meg, **hogy a bizonyos alkalmazottak részére történő osztalékfizetés a 2009/65 irányelv és a 2011/61 irányelv javadalmazási politikákra és gyakorlatokra vonatkozó rendelkezéseinek³ hatálya alá tartozhat**, még akkor is, ha az osztalékokat nem az ezen alkalmazottak által nyújtott szolgáltatások ellenértékéért fizetik, hanem azok az említett alkalmazottak mint részvényesek tulajdonjoga körébe tartoznak. A Bíróság szerint **e rendelkezések alkalmazandók az ilyen osztalékokra, amennyiben a kifizetésükkel kapcsolatos politika a természeténél fogva olyan kockázatvállalásokra ösztönözheti az érintett alkalmazottakat, amelyek ártalmasak a** társaságuk által kezelt ÁÉKBV-k vagy ABA-k, valamint az ezekbe befektető személyek érdekei szempontjából, ezáltal pedig megkönnyítheti az e rendelkezésekből eredő követelmények kijátszását.

A Bíróság álláspontja

A Bíróság először is annak érdekében értelmezi a 2009/65 irányelvet és a 2011/61 irányelvet, hogy körülhatárolja az ezen irányelvek által meghatározott javadalmazási politikák és gyakorlatok tárgyi hatályát. E politikák alkalmazandók mindazon kifizetésekre vagy egyéb juttatásokra, amelyeket az ÁÉKBV-k alapkezelő társaságainál vagy az ABA-k kezelőinél alkalmazásban lévő azon személyek által teljesített szakmai szolgáltatások ellenértékéért nyújtanak, akik az említett politikák és gyakorlatok személyi hatálya alá tartoznak.

Ami a részvények utáni azon osztalékfizetéseket illeti, amelyeket az ÁÉKBV-k alapkezelő társaságai vagy az ABA-k kezelői teljesítenek, kétségtelen, hogy ezen osztalékokat nem ilyen ellenértékként, hanem a társaság részvényei vonatkozásában fennálló tulajdonjog alapján fizetik. Mindazonáltal a 2009/65 irányelv és a 2011/61 irányelv értelmében **el kell kerülni, hogy a változó javadalmazást olyan csatornákon keresztül, illetve oly módon fizessék ki, hogy az megkönnyítse az ezen irányelvekben foglalt, a javadalmazási politikákra és gyakorlatokra vonatkozó követelmények kijátszását.**

Amennyiben az osztalékfizetési politika arra ösztönöz, hogy olyan kockázatokat vállaljanak, amelyek összeegyeztethetetlenek az e társaság vagy alapkezelő által kezelt ÁÉKBV-k vagy ABA-k kockázati profiljával, alapszabályával vagy létesítő okiratával, vagy ártalmasak ezen ÁÉKBV-k vagy ABA-k és azon személyek érdekei szempontjából, akik ezekbe befektettek, ezáltal pedig megkönnyíti a 2009/65 irányelv és a 2011/61 irányelv javadalmazási politikákra és gyakorlatokra vonatkozó rendelkezéseiből eredő követelmények kijátszását, akkor **ezen osztalékfizetésre alkalmazni kell az e javadalmazási politikákkal és gyakorlatokkal kapcsolatos elveket.** Ennek keretében a kérdést előterjesztő bíróságnak különösen azt kell megvizsgálnia, hogy az ÁÉKBV-k és az ABA-k által elért nyereségek, továbbá az érintett társaság által elért nyereségek, valamint az osztalék jogcímén kifizetett összegek között fennáll-e olyan kapcsolat, amelynek következtében az alkalmazottaknak érdeke fűződne ahhoz, hogy az ÁÉKBV-k és az ABA-k rövid távon a lehető legmagasabb nyereségeket ériék el. Ez lenne a helyzet különösen akkor, ha az ÁÉKBV-nek vagy az ABA-nak attól kezdve, hogy egy adott referenciaidőszak során meghaladnak egy célhozamot, sikerdíjat kellene fizetnie az érintett társaság részére, e sikerdíjat pedig e társaság teljes egészében vagy egy részében, osztalékok formájában újraosztaná az érintett alkalmazottak vagy az általuk ellenőrzött társaságok között, függetlenül az ÁÉKBV vagy az ABA által ezen időszakot követően elért eredményektől, különösen pedig az ÁÉKBV vagy az ABA részéről felmerülő veszteségektől. Emellett meg kell vizsgálni többek között az érintett alkalmazottakat megillető részesedések mértékét és típusát, az e részesedésekhez kapcsolódó szavazati jogokat, a társaság nyereségeinek felosztásával kapcsolatos politikát és döntéshozatali folyamatot, valamint azt is, ha az alkalmazottak részére fizetett rögzített javadalmazás összege az általuk teljesített szakmai szolgáltatásokhoz képest esetleg szerény.

Másodszor, a Bíróság pontosítja, hogy az irányelvek így kialakított értelmezése összhangban van az Európai Unió Alapjogi Chartája (a továbbiakban: Charta) 17. cikkének (1) bekezdésével, amely a tulajdonhoz való jogról rendelkezik, és alkalmazandó a részvények feletti tulajdonra, valamint a jelen ügy tárgyát képezőkhöz hasonló osztalékok kifizetéséhez való jogra.

³ Vagyis a 2009/65 irányelv 14–14b. cikke, valamint a 2011/61 irányelv 13. cikkének (1) bekezdése és II. mellékletének 1. és 2. pontja.

A Bíróság megállapítja, hogy a 2009/65 irányelv és a 2011/61 irányelv ezen értelmezése nem jár olyan hatással, hogy megkérdőjelezze az érintett alkalmazottak azon társaság részvényei vonatkozásában fennálló tulajdonjogát, amelynek alkalmazásában állnak, ezért pedig nem minősül a tulajdontól való, a Charta 17. cikke (1) bekezdésének második mondata értelmében vett megfosztásnak. Ez nem változtat azon, hogy a javadalmazási politikákkal és gyakorlatokkal kapcsolatos elvek ezen értelmezésnek megfelelő, a részvények utáni osztalékokra történő alkalmazása a tulajdon használatára vonatkozó, a Charta 17. cikke (1) bekezdésének harmadik mondata értelmében vett szabályozásnak minősül. E szabályozás sértheti a tulajdonhoz való jog gyakorlását, különösen pedig a részvényesnek minősülő alkalmazottak azon lehetőségét, hogy e tulajdonból hasznuk származzon.

Ugyanakkor a részvényesek jogainak e szabályozásból eredő korlátozásai tiszteletben tartják a Charta által megkövetelt feltételeket. E korlátozásokat ugyanis jogszabály – vagyis a 2009/65 irányelv és a 2011/61 irányelv, valamint az azokat átültető nemzeti szabályozás – írja elő, továbbá azok nem érintik a tulajdonhoz való jognak magát a lényegét, és megfelelnek az Unió által elismert általános érdekű célkitűzéseknek, vagyis a befektetők védelmének és a pénzügyi rendszer stabilitásának, amelyekre tekintettel arányosaknak bizonyulnak.

EMLÉKEZTETŐ: Az előzetes döntéshozatali eljárás lehetővé teszi a tagállami bíróságok számára, hogy az előttük folyamatban lévő jogvita keretében az uniós jog értelmezésére vagy valamely uniós jogi aktus érvényességére vonatkozó kérdést terjesszenek a Bíróság elé. A Bíróság nem dönti el a tagállami bíróság előtti jogvitát. A nemzeti bíróság feladata, hogy az ügyet a Bíróság határozata alapján elbírálja. E határozat a tartalmilag hasonló kérdésben eljáró más nemzeti bíróságokat is köti.

A sajtó részére készített nem hivatalos kiadvány, amely nem köti a Bíróságot.

A kihirdetés napján az ítélet [teljes szövege](#) megtalálható a CURIA honlapon.

Sajtófelelős: Lehóczki Balázs ☎ (+352) 4303 5499

Kövesse a híreket!

