



Judikatūras krājums

ĢENERĀLADVOKĀTES JULIANAS KOKOTES [JULIANE KOKOTT]
SECINĀJUMI,
sniegti 2021. gada 16. decembrī¹

Lieta C-352/20

Hold Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt.
pret
Magyar Nemzeti Bank

(*Kúria* (Augstākā tiesa, Ungārija) lūgums sniegt prejudiciālu nolēmumu)

Lūgums sniegt prejudiciālu nolēmumu – Finanšu tirgus regulējums – Ieguldījumu fondi – Direktīvas 2009/65/EK un 2011/61/ES – Kapitāla pārvaldības un ieguldījumu fondu atalgojuma politika – Pārdomātas atalgojuma politikas principi – Eiropas Vērtspapīru un tirgus iestādes (EVTI) Pamatnostādnes 2013/232 un 2016/575 – Dividenžu izmaksa vadošiem fondu pārvaldības sabiedrības darbiniekiem, kas vienlaikus ir šīs sabiedrības akcionāri – Stimuls uzņemt pārmērīgus riskus – Pārdomātas atalgojuma politikas principu apiešana

I. Ievads

1. Lai finanšu tirgi būtu stabili un integrēti, finanšu iestāžu un vērtspapīru uzņēmumu riska pārvaldībai ir jābūt pārdomātai. Tomēr Eiropas likumdevēja skatījumā neatbilstīga atlīdzības prakse var būt par pamatu tam, ka tādi konkrēti finanšu tirgu dalībnieki kā ieguldījumu konsultanti un fondu pārvaldnieki uzņemas pārmērīgu risku, jo tā šajā ziņā var radīt nepareizus stimulus².

2. Tāpēc it īpaši Direktīvās 2009/65/EK³ un 2011/61/ES⁴ ir paredzēts, ka dalībvalstis pieprasa, lai ieguldījumu fondu nozare izveidotu un piemērotu tādu atlīdzības politiku, kas atbilst un veicina pareizu un efektīvu riska pārvaldību un kas neveicina tādu risku uzņemšanos, kuri ir pretrunā konkrēto ieguldījumu fondu attiecīgajam riska profilam, līguma nosacījumiem vai statūtiem.

¹ Oriģinālvaloda – vācu.

² Skat. galvenokārt Komisijas Ieteikuma 2009/384/EEK (2009. gada 30. aprīlis) par atalgojuma politiku finanšu pakalpojumu nozarē (OV 2009, L 120, 22. lpp.), uz kuru ir balstīti attiecīgie tiesību akti (skat. arī 3. un 4. zemsvītras piezīmi), 1. līdz 5. apsvērumu. Empīriskā izpēte apstiprina šo saikni, skat., piemēram, *Bebchuk/Fried*, "Pay without performance", Harvard University Press, Kembriģa, 2004; *Kaplan*, "Are U.S. CEOs Overpaid?", *Academy of Management Perspectives*, 22. sēj. (2008), 5.–20. lpp.

³ Skat. it īpaši Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīvas 2009/65/EK (2009. gada 13. jūlijs) par normatīvo un administratīvo aktu koordināciju attiecībā uz pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumiem (PVKIU) (OV 2009, L 302, 32. lpp.), kurā grozījumi izdarīti ar Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīvu 2014/91/ES (2014. gada 23. jūlijs), ar ko groza Direktīvu 2009/65/EK par normatīvo un administratīvo aktu koordināciju attiecībā uz pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumiem (PVKIU) attiecībā uz depozitārija funkcijām, atlīdzības politikas nostādņēm un sankcijām (OV 2014, L 257, 186. lpp.) (turpmāk tekstā – "Direktīva 2009/65"), 14.a un 14.b pantu.

⁴ Skat. it īpaši Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīvas 2011/61/ES (2011. gada 8. jūnijs) par alternatīvo ieguldījumu fondu pārvaldniekiem un par grozījumiem Direktīvā 2003/41/EK, Direktīvā 2009/65/EK, Regulā (EK) Nr. 1060/2009 un Regulā (ES) Nr. 1095/2010 (OV 2011, L 174, 1. lpp.) (turpmāk tekstā – "Direktīva 2011/61") 13. pantu, kā arī II pielikumu.

3. Pamatlietā *Magyar Nemzeti Bank* (Ungārijas Valsts banka, turpmāk tekstā – “MNB”), īstenojot savu kā finanšu tirgu uzraudzības iestādes funkciju, ir vērsusies pret fondu pārvaldības sabiedrību, kas izmaksā dividendes vairākiem tās vadības locekļiem, jo viņiem tieši vai netieši pieder šīs sabiedrības akcijas. MNB ieskatā šīs dividendžu izmaksas ir daļa no atlīdzības politikas, kas var kaitēt pārdomātai riska pārvaldībai. Tas tā esot tāpēc, ka, ņemot vērā viņu pašu finansiālu interesi izmaksāt iespējami lielākas dividendes, fondu pārvaldnieki, pieņemot ieguldījumu lēmumus, varētu tikt mudināti uzņemties īstermiņā pārāk lielus riskus, kas ilgtermiņā varētu nelabvēlīgi ietekmēt pārvaldīto fondu ieguldītājus.

4. Ņemot vērā minēto, iesniedzējtiesa Tiesai jautā, vai šādā situācijā vispār ir piemērojamas Savienības tiesībās izvirzītās prasības attiecībā uz atlīdzības politiku finanšu pakalpojumu jomā, jo formāli dividendes nav atlīdzība par sniegtiem pakalpojumiem. Kā turpinājumā būs jāizklāsta, patiesais jautājums ir par to, kad dalība peļņas sadalē saskaņā ar sabiedrību tiesībām fondu pārvaldības sabiedrībā var būt par pamatu tam, ka fondu pārvaldītāji var tikt mudināti uzņemties līdzīgus riskus, kā tas var būt noteiktu mainīgu atalgojuma elementu gadījumā.

II. Atbilstošās tiesību normas

5. Savienības tiesību normas par atalgojumu ieguldījumu fondu nozarē, kas ir ietvertas Direktīvās 2011/61 (saistībā ar alternatīvajiem ieguldījumu fondiem, turpmāk tekstā – “AIF”) un 2009/65 (saistībā ar t.s. pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumiem, turpmāk tekstā – “PVKIU”), ir balstītas uz Komisijas Ieteikumu 2009/384⁵ un tiesību aktu ar zemāku juridisko spēku līmenī tiek konkretizēti Eiropas Vērtspapīru un tirgus iestādes (turpmāk tekstā – “ESMA”) pamatnostādņēs.

1. Komisijas Ieteikums 2009/384

6. Komisijas Ieteikuma 2009/384 1.–5. apsvērumā ir ietverti galvenie Savienības politikas atalgojuma finanšu pakalpojumu jomā mērķi:

- “(1) Pārmērīga riska uzņemšanās finanšu pakalpojumu nozarē un jo īpaši bankās un ieguldījumu sabiedrībās ir izraisījusi finanšu uzņēmumu bankrotu un sistēmiskas problēmas dalībvalstīs un pasaulē. Šīs problēmas ir sasniegušas pārējo ekonomiku un radījušas lielas izmaksas sabiedrībai.
- (2) Lai gan neatbilstīga atlīdzības prakse nav galvenais cēlonis finanšu krīzei, kas attīstījās 2007. un 2008. gadā, pastāv plaša vienprātība par to, ka neatbilstīga atlīdzības prakse finanšu pakalpojumu nozarē arī izraisīja pārmērīgu risku un tādējādi radīja ievērojamus zaudējumus lielākajiem finanšu uzņēmumiem.
- (3) Atlīdzības prakse lielā finanšu pakalpojumu nozares daļā ir pretrunā efektīvai un pareizai riska pārvaldībai. Šī prakse nodrošināja īstermiņa peļņu un radīja stimulu darbiniekiem veikt nepienācīgi riskantas darbības, kas deva lielākus ienākumus īstermiņā, vienlaikus pakļaujot finanšu uzņēmumus lielākiem iespējamiem zaudējumiem ilgākā termiņā.

[..]

⁵ Skat. Direktīvas 2011/61 26. apsvērumu un Direktīvas 2014/91 5. apsvērumu.

- (5) Atbilstīgu stimulu radīšanai pašā atlīdzības sistēmā būtu jāsamazina riska pārvaldības slogs un jāpalielina iespēja, ka šīs sistēmas kļūst efektīvas. Tāpēc ir jānosaka pareizas atlīdzības politikas principi.”

2. Direktīva 2011/61

7. Ar Direktīvu 2011/61 atbilstoši tās 1. pantam paredz noteikumus par atļauju piešķiršanu alternatīvo ieguldījumu fondu pārvaldniekiem (turpmāk tekstā – “AIFP”). AIFP atbilstoši šīs direktīvas 4. panta 1. punkta b) apakšpunktam ir jebkura juridiska persona, kuras pamatnodarbošanās ir pārvaldīt vienu vai vairākus AIF.

8. Direktīvas 2011/61 24. apsvēruma ir formulēts šādi:

“Lai novērstu nepilnīgi izstrādātu atalgojuma sistēmu varbūtēju kaitīgu ietekmi uz pareizu riska pārvaldību un lai kontrolētu darbinieku rīcību, uzņemoties risku, būtu jāparedz, ka attiecībā uz to kategoriju darbiniekiem, kuru profesionālā darbība būtiski ietekmē to pārvaldīto AIF riska profilu, AIFP ir pienākums izveidot un uzturēt tādu atalgojuma politiku un praksi, kas atbilst pareizas un efektīvas riska pārvaldības principiem. Šo darbinieku kategorijās būtu jāiekļauj vismaz augstākā vadība, tie, kas uzņemas risku un veic kontroli [..].”

9. 4. panta 1. punkta d) apakšpunktā jēdziens “diferencētais atalgojums” ir definēts šādi:

““diferencētais atalgojums” ir AIF peļņas daļa, ko sniedz AIFP kā kompensāciju par AIF pārvaldību un kura neietver nekādas AIF peļņas daļas, ko AIFP gūst kā ienākumus no jebkādiem saviem ieguldījumiem AIF.”

10. Saskaņā ar Direktīvas 2011/61 13. panta 1. punkta otro daļu AIFP nosaka atalgojuma politiku un praksi saskaņā ar II pielikumu.

11. Direktīvas 2011/61 II pielikumā ir noteikts:

“1. Izstrādājot un piemērojot kopējā atalgojuma, tostarp algu un diskrecionāro pensijas pabalstu, politiku tām darbinieku kategorijām, [..] AIFP ievēro šādus principus tādā veidā un apmērā, kas atbilst attiecīgo AIFP izmēriem, iekšējai organizācijai un darbības būtībai, jomai un sarežģītībai:

[..]

h) darbības rezultātu izvērtējumu veic, izmantojot AIFP pārvaldītā AIF dzīves ciklam piemērotu daudzgadu sistēmu, lai nodrošinātu, ka izvērtējuma procesa pamatā ir ilgtermiņa darbības rezultāti un ka faktiskā to atalgojuma daļu samaksa, kas atkarīga no darbības rezultātiem, tiek sadalīta visa tā laikposma garumā, kurā ņem vērā AIFP pārvaldītā AIF atpakaļpirkšanas politiku un ieguldījumu riskus;

[..]

j) kopējā atalgojuma nemainīgā un mainīgā daļa ir atbilstīgi līdzsvarotas, un nemainīgās daļas īpatsvars kopējā atalgojumā ir tik liels, lai attiecībā uz atalgojuma mainīgajām daļām varētu piemērot pilnīgi elastīgu politiku, paredzot arī iespēju neizmaksāt atalgojuma mainīgo daļu;

[..]

- m) atkarībā no AIF juridiskās struktūras un tā nolikuma vai dibināšanas dokumentiem atalgojuma mainīgās daļas būtisku elementu (katrā ziņā vismaz 50 %) veido attiecīgā AIF ieguldījumu apliecības vai akcijas, vai līdzvērtīgas īpašumtiesību intereses, vai ar fonda daļām saistīti instrumenti, vai līdzvērtīgi bezskaidras naudas instrumenti, izņemot gadījumus, kad AIF pārvaldība veido mazāk nekā 50 % no AIFP pārvaldītā kopējā portfeļa, jo tad šo 50 % minimumu nepiemēro.

Uz šajā apakšpunktā minētajiem instrumentiem attiecas piemērota turēšanas politika, kuras mērķis ir stimulēt saskaņot ar AIFP un tā pārvaldītā AIF interesēm un AIF ieguldītāju interesēm. [...] Šo apakšpunktu piemēro gan tai mainīgā atalgojuma daļai, kas ir atlikta saskaņā ar n) apakšpunktu, gan tai mainīgā atalgojuma daļai, kas nav atlikta;

- n) atalgojuma mainīgās daļas būtiska elementa (katrā ziņā vismaz 40 %) izmaksāšanu atliek tik ilgi, cik tas ir nepieciešams, ņemot vērā attiecīgā AIF dzīves ciklu un atpakaļpirkšanas politiku, un to pienācīgi pielāgo konkrētā AIF risku būtībai.

Šajā apakšpunktā minētajam laikposmam vajadzētu būt vismaz trim līdz pieciem gadiem, ja vien attiecīgā AIF dzīves cikls nav īsāks; atalgojumu, kas jāizmaksā saskaņā ar atlikta maksājuma noteikumiem, izmaksā ne ātrāk kā tad, ja to izmaksātu proporcionālu maksājumu veidā; ja atalgojuma mainīgā daļa ir īpaši liela summa, vismaz 60 % no atalgojuma izmaksā vēlāk;

- o) mainīgo atalgojumu, tostarp atlikto maksājuma daļu, izmaksā vai piešķir tikai tad, ja tas ir iespējams, ņemot vērā AIFP finanšu stāvokli kopumā, un ja šāds maksājums ir pamatots ar uzņēmuma struktūrvienības, AIF un attiecīgās personas darbības rezultātiem.

Ja attiecīgā AIFP vai AIF finanšu darbības rezultāti pasliktinās vai ir negatīvi, parasti ievērojami samazina arī kopējo mainīgo atalgojumu, ņemot vērā gan tekošo atlīdzināšanu, gan iepriekš nopelnītu summu izmaksāšanas samazinājumus, tostarp piemērojot sodu un atgūšanas tiesību mehānismu;

[..]

- r) mainīgo atalgojumu neizmaksā, izmantojot instrumentus vai metodes, kas veicina izvairīšanos no šīs direktīvas prasībām.

2. Šā panta 1. punktā minētie principi attiecas uz jebkāda veida atalgojumu, ko izmaksā AIFP, jebkādu atalgojumu, ko tieši izmaksā pats AIF, tostarp diferencēto atalgojumu, un uz AIF ieguldījumu apliecību vai akciju nodošanu tām darbinieku kategorijām, kuru profesionālā darbība būtiski ietekmē to riska profilu vai to pārvaldīto AIF riska profilu, [..].

[..]”

3. Direktīva 2009/65

12. Direktīvas 2009/65 redakcijā, kas ir grozīta ar Direktīvu 2014/91⁶, 14.a un 14.b pantā ir ietverti noteikumi par politikas nostādņēm, kas ir jāizveido PVKIU pārvaldības sabiedrībām attiecībā uz konkrētu kategoriju darbiniekiem, kuru profesionālā darbība būtiski ietekmē to pārvaldīto PVKIU riska profilus. Šo tiesību normu saturs būtībā atbilst Direktīvas 2011/61 II pielikuma 1. punktā ietvertajam tiesiskajam regulējumam.

4. EVTI pamatnostādnes

13. Saskaņā ar Direktīvas 2011/61 13. panta 2. punktu un Direktīvas 2009/65 14.a panta 4. punktu EVTI pieņem pamatnostādnes par pārdomātas atalgojuma politikas principu piemērošanu. Saistībā ar PVKIU pārvaldības sabiedrību atlīdzības politiku tās ir Pamatnostādnes 2016/575 un saistībā ar AIFM – Pamatnostādnes 2013/232 (turpmāk tekstā arī – “pamatnostādnes”). Kā tas tiek pieprasīts Direktīvas 2014/91 9. apsvērumā, šīs pamatnostādnes atbilst daudziem aspektiem pamatlietā.

14. Pamatnostādņu 2013/232 10. punkts, kas būtībā atbilst Pamatnostādņu 2016/575 11. punktam, ir formulēts šādi:

“Tikai šo pamatnostādņu un AIFPD II pielikuma nolūkā atalgojums ir:

- i) visi AIFP veikto maksājumu vai labumu veidi,
- ii) jebkuras summas, ko maksā pats AIF, tostarp diferencētais atalgojums,
- iii) AIF ieguldījumu apliecību vai akciju nodošana,

par profesionālajiem pakalpojumiem, ko sniedz AIFP *identificētie darbinieki*.

Šī punkta ii) apakšpunkta nolūkā vienmēr, kad AIF tieši veic AIFP tādus maksājumus, tostarp izmaksu un izdevumu kompensāciju, kas paredzēti AIFP attiecīgo kategoriju darbiniekiem par sniegtajiem profesionālajiem pakalpojumiem, kuru rezultātā citādi tiktu apieti attiecīgie atalgojuma noteikumi, šos maksājumus pamatnostādņu un AIFPD II pielikuma kontekstā uzskata par atalgojumu.”

15. Pamatnostādņu 2013/232 15. punkts, kas atbilst Pamatnostādņu 2016/575 14. punktam, ir formulēts šādi:

“AIFP ir jānodrošina, ka mainīgais atalgojums netiek maksāts ar speciālu instrumentu starpniecību, vai ka netiek izmantotas metodes, kuru mērķis ir mākslīgi izvairīties no AIFPD noteikumiem un šīm pamatnostādņēm. [...] Apstākļi un situācijas, kas var radīt lielāku risku šajā aspektā, ir šādi: mainīgā atalgojuma daļu pārveide par labumiem, kam parasti nav motivējošas ietekmes attiecībā uz riska pozīcijām; [...] struktūru vai metožu izveide, ar kuru starpniecību tiek maksāts atalgojums dividenžu vai līdzīgu izmaksu veidā (piemēram, no rezultātiem atkarīgas maksas nepienācīga izmantošana) un nemonētāru materiālu labumu kā motivējošu ar darbības rezultātiem saistītu mehānismu piešķiršana.”

⁶ Skat. šo secinājumu 3. zemsvītras piezīmi.

16. Pamatnostādņu 2013/232 16. punktā ir paredzēts šādi:

“Tā dēvētie “diferencētā atalgojuma instrumenti” parasti ir komandītsabiedrības (vai cita veida instrumenti), kas pašas ir komandīti AIF kopā ar ārējiem ieguldītājiem, un kuras AIF augstākās vadības darbinieki izmanto, lai regulētu vadības darbinieku savstarpējās tiesības uz diferencēto atalgojumu, kas izriet no pieticīga kapitālieguldījuma, vai lai kopā ar AIF veiktos darījumos piešķirtu kapitāla līdzekļus, kas ir lielāki nekā simboliski – t.i., veiktu līdzieguldījumus darījumos. Ja AIF veiktie maksājumi attiecīgajiem darbiniekiem ar šo diferencētā atalgojuma instrumentu starpniecību atbilst diferencētā atalgojuma definīcijai, uz tiem jāattiecinā šo pamatnostādņu noteikumi par atalgojumu, bet ja tie ir proporcionāla atdeve ieguldījumiem, ko darbinieki veikuši AIF (ar diferencētā atalgojuma instrumenta starpniecību), uz tiem šie noteikumi nav jāattiecinā.”

17. Pamatnostādņu 2013/232 17. punkts atbilst Pamatnostādņu 2016/575 15. punktam:

“Jāņem vērā arī partnerattiecību un līdzīgu struktūru pozīcija. Šis pamatnostādnes neattiecas uz dividendēm vai līdzīgi sadalītiem līdzekļiem, ko partneri saņem kā AIFP īpašnieki; ja vien šāda maksājuma būtiskais rezultāts ir attiecīgo atalgojuma noteikumu apiešana, nodomam apiet šādus noteikumus šajā kontekstā nav nozīmes.”

18. Atbilstoši Pamatnostādņu 2013/232 94. punktam, kas atbilst Pamatnostādņu 2016/575 96. punktam, ir noteikts:

“Pilnīgi elastīgas mainīgā atalgojuma politikas ieviešana nozīmē ne tikai to, ka mainīgais atalgojums par negatīviem darba rezultātiem tiek samazināts, bet arī, ka dažos gadījumos to var samazināt līdz nullei. No praktiskās ieviešanas aspekta tas nozīmē arī, ka nemainīgajam atalgojumam būtu jābūt pietiekami augstam, lai atalgotu darbinieku par sniegtajiem profesionālajiem pakalpojumiem atbilstoši izglītības līmenim, amata pakāpei, vajadzīgajam praktisko zināšanu un prasmju līmenim, ierobežojumiem un darba pieredzei, attiecīgajam uzņēmējdarbības sektoram un reģionam. Individuālo nemainīgo atalgojumu riska korekcijas pamatprincipam ir jāietekmē netieši.”

19. Pamatnostādņu 2013/232 132. un 133. punkts būtībā atbilst Pamatnostādņu 2016/575 134. un 135. punktam, un tie ir formulēti šādi:

“132. Darbiniekus var atalgot ar *instrumentiem*, ja šāda rīcība nav par pamatu interešu nesakritībai vai nemudina uz risku, kas neatbilst attiecīgā AIF riska profiliem, nolikumam vai dibināšanas dokumentiem. [..]

133. Ja AIFP pārvalda vairākus AIF, tad, lai saskaņotu *identificēto darbinieku* intereses ar attiecīgo AIF interesēm, ja iespējams, atbilstīgi AIFP organizācijai un pārvaldītā(-o) AIF juridiskajai struktūrai, *identificētajiem darbiniekiem* jāsaņem *instrumenti*, kas saistīti galvenokārt ar to/tiem AIF, attiecībā uz ko viņi veic savas darbības, ar nosacījumu, ka netiek pieļauta pārmērīga iegūto *instrumentu* koncentrācija, kas stimulētu *identificētos darbiniekus* uzņemties pārmērīgus riskus. [..]”

20. Pamatnostādņu 2013/232 139. un 141. punkts atbilst Pamatnostādņu 2016/575 141. un 143. punktam, un tie ir formulēti šādi:

“139. Tūlīt izmaksājamu *instrumentu* gadījumā *turēšanas periodi* ir vienīgais mehānisms, kas pieejams, lai uzsvētu starpību starp tūlīt izmaksājamu skaidru naudu un *instrumentiem*, kas piešķirti darbības novērtēšanas brīdī, lai saskaņotu stimulus ar AIFP un tā pārvaldīto AIF un AIF ieguldītāju ilgtermiņa interesēm.

141. Minimālajam *turēšanas periodam* ir jābūt pietiekamam, lai saskaņotu stimulus ar AIFP un tā pārvaldīto AIF un AIF ieguldītāju ilgtermiņa interesēm. Ir dažādi faktori, kas norāda, vai šim periodam būtu jābūt garākam vai īsākam. Garāku *turēšanas periodu* ieteicams noteikt darbiniekiem, kam ir visbūtiskākā ietekme uz AIFP un tā pārvaldīto AIF riska profilu.”

III. Fakti un tiesvedība pamatlietā

21. Prasītāja pamatlietā ir sabiedrība, kas pārvalda dažādus AIF un PVKIU (turpmāk tekstā – “pārvaldības sabiedrība”).

22. Tā kopš 2014. gada attīsta atalgojuma politiku, kura sevī ietver nemainīgus un mainīgus elementus un kuru tā piemēro noteiktām tās darbinieku kategorijām. Šo darbinieku kategorijā ietilpst četras personas, kuras ir daļa no uzņēmuma vadības.

23. Papildus viņu darba tiesiskajām attiecībām ar pārvaldības sabiedrību attiecīgie darbinieki gan tieši, gan netieši ir šīs sabiedrības akcionāri. Konkrēti, dažiem no šiem darbiniekiem, pirmkārt, tieši pieder pārvaldības sabiedrības priekšrocību akcijas. Otrkārt, daži no viņiem ir attiecīgi vienīgie tādu slēgtu vienpersonisku akciju sabiedrību akcionāri, kurām savukārt pieder pārvaldības sabiedrības priekšrocību akcijas. Konkrēto darbinieku vai attiecīgi viņiem piederošo akciju sabiedrību attiecīgās (netiešās) dalības tiesības, kas tiem pieder pārvaldības sabiedrības pamatkapitālā, divos gadījumos atbilst 2 %, kā arī 4 %, 5 %, 12 % un 25,1 %.

24. Pārvaldības sabiedrība katru gadu izmaksāja attiecīgajiem darbiniekiem vai minētajām vienpersonas akciju sabiedrībām dividendes par 2015.–2018. finanšu gadā gūto peļņu kā vienreizēju maksājumu. 2016. gadā šiem akcionāriem izmaksāto dividenžu kopējā summa sasniedza apmēram 661 milj. forintu (HUF) un 2017. gadā – apmēram 110 milj. HUF. Attiecīgajiem darbiniekiem izmaksātie maksājumi, kas tika apzīmēti kā atalgojums, 2016. gadā kopumā sasniedza apmēram 17 milj. HUF un 2017. gadā – apmēram 10 milj. HUF.

25. Ar 2019. gada 11. aprīļa lēmumu *MNB* uzdeva pārvaldības sabiedrībai 90 dienu laikā pielāgot tās atalgojuma politiku tiesību normās par uzraudzību ietvertajām prasībām. Tā arī noteica naudas sodu pārvaldības sabiedrībai par tādu valsts tiesību normu par atlīdzības politiku finanšu pakalpojumu nozarē pārkāpumu, ar kurām tiek transponētas atbilstošās Direktīvu 2009/65 un 2011/61 tiesību normas.

26. *MNB* ieskatā dividenžu maksājumi pēc sava rakstura mudina attiecīgos darbiniekus gūt īpaši lielu un īstermiņa peļņu pārvaldības sabiedrības interesēs. Tādējādi tās varētu attiecīgos darbiniekus mudināt, pieņemot ieguldījumu lēmumus, uzņemties ar pārvaldīto fondu riska profilu nesavienojamus riskus, kas varētu ilgtermiņā ietekmēt šo fondu ieguldītājus. Galu galā tādējādi tiek apietas tiesību normas par tādu atalgojuma elementu atlikšanu, kas ir atkarīgi no darbības rezultātiem.

27. Pret šo lēmumu vērstajā prasībā pārvaldības sabiedrība pauda viedokli, ka dividenžu maksājumi noteikti nav uzskatāmi par atalgojumu Direktīvas 2011/61 13. panta un II pielikuma vai attiecīgi Direktīvas 2009/65 14.a un 14.b panta izpratnē. Tas tāpēc, ka attiecīgie darbinieki šos maksājumus saņemot nevis kā atlīdzību par viņu pakalpojumiem, bet gan par kapitāla nodošanu, viņiem rīkojoties kā akcionāriem. Šajā ziņā netiktu ievērots akcionāru vienlīdzības princips, ja, attiecīgajiem darbiniekiem saņemot dividendes, tiktu piemērotas tiesību normas par atalgojumu. Katrā ziņā neesot saprotams, kāpēc dividenžu iegūšanai būtu jāmudina gūt peļņu īstermiņā. Gluži pretēji, kā pārvaldības sabiedrības vairākuma akcionāri attiecīgie darbinieki esot ieinteresēti, lai šī sabiedrība ilgtermiņā gūst iespējami lielāku peļņu.

28. Pirmās instances tiesa galu galā šos argumentus noraidīja. Tā it īpaši piekrita *MNB* viedoklim, ka, maksājot dividendes, tiek apietas tiesību normas par mainīgo atalgojuma elementu atlikšanu, jo starp maksājumu, kuri tiek apzīmēti kā atalgojums, kopējo summu un dividenžu maksājumiem pastāv liela neatbilstība.

IV. Prejudiciālais jautājums un tiesvedība Tiesā

29. Pārvaldības sabiedrības pret šo nolēmumu iesniegtā apelācija tiek izskatīta iesniedzējtiesā *Kúria* (Augstākā tiesa, Ungārija). Tā ir nolēmusi apturēt tiesvedību un saskaņā ar LESD 267. pantu uzdot Tiesai šādu prejudiciālu jautājumu:

“Vai ieguldījumu fondu pārvaldnieku atalgojuma politika ir piemērojama dividendēm, kas attiecīgajām personām izmaksātas:

- a) tieši, jo viņām pieder priekšrocību akcijas ar pirmtiesībām saņemt ieguldījumu fondu pārvaldnieka dividendes, un
- b) pamatojoties uz priekšrocību akcijām, kas pieder vienpersonas akciju sabiedrībām, kuras ir attiecīgo vadošo amatpersonu īpašumā,

kurām pieder priekšrocību akcijas ar pirmtiesībām saņemt šā fondu pārvaldnieka dividendes?”

30. Par šo prejudiciālo jautājumu rakstveida apsvērumus iesniedza prasītāja pamatlietā, *MNB*, Polijas valdība, Ungārijas valdība, kā arī Eiropas Komisija. Lai sagatavotu 2021. gada 28. oktobra tiesas sēdi, EVTI pēc Tiesas uzaicinājuma iesniedza rakstveida apsvērumus saskaņā ar Statūtu 24. panta 2. daļu. Tiesas sēdes dalībniekiem, proti, prasītājai pamatlietā, *MNB*, Ungārijas valdībai un Komisijai, bija iespēja tiesas sēdē paust savu viedokli par šiem apsvērumiem.

V. Juridiskais vērtējums

31. Ar šo jautājumu iesniedzējtiesa galu galā vēlas noskaidrot to, vai un, ja atbilde ir apstiprinoša, ar kādiem nosacījumiem dividenžu izmaksai fondu pārvaldības sabiedrības vadošajiem darbiniekiem, kuriem vienlaikus tieši vai netieši pieder akcijas šajā sabiedrībā, ir jānotiek tādā veidā, ka tā atbilstu prasībām, kas ir izvirzītas fondu pārvaldnieku pārdomātai atlīdzības politikai un it īpaši ir noteiktas Direktīvās 2009/65 un 2011/61.

32. Proti, pamatlietā *MNB* kā uzraudzības iestāde uzdeva pārvaldības sabiedrībai prasītājai pielāgot savu atlīdzības politiku šīm prasībām saistībā ar šādiem maksājumiem un piemēroja naudas sodu par apgalvoto pārkāpumu.

33. Saskaņā ar Direktīvas 2011/61 13. panta 1. punktu (saistībā ar AIF) un Direktīvas 2009/65 14.a panta 1. punktu (attiecībā uz PVKIU) ieguldījumu fondiem vai attiecīgi to pārvaldošajām sabiedrībām konkrētām darbinieku kategorijām, it īpaši uzņēmuma vadības locekļiem⁷, ir jāizveido un jāpiemēro atlīdzības politika, kas atbilst un veicina pareizu un efektīvu riska pārvaldību. Minētā priekšnoteikums ir tāds, ka attiecīgā atlīdzības politika nedz veicina tādu risku uzņemšanos, kuri ir pretrunā ar to pārvaldīto fondu riska profiliem, līgumu nosacījumiem vai statūtiem, nedz traucē pārvaldības sabiedrībai rīkoties fondu interešu labā.

34. Līdz ar to šīm tiesību normām ir divkāršs mērķis⁸. No vienas puses, ir jānodrošina finanšu tirgu stabilitāte, jo, uzņemoties pārāk lielus riskus, var tikt radīts ļoti riskantu vērtspapīru “burbulis” vai tie var tikt “nepareizi novērtēti”. No otras puses, ir jāaizsargā ieguldītāju intereses, kuras var nonākt konfliktā ar fondu pārvaldītāju interesēm gan ieguldījumu lēmumu riska, gan ilgtspējas aspektā. Šis risks var izrietēt no tā, ka fondu pārvaldītājiem ir nesamērīgi noteiktas, no darbības rezultātiem atkarīgas atlīdzības izraisīta personīga interese palielināt to pārvaldīto fondu vērtību īstermiņā.

35. Direktīvas 2011/61 II pielikumā un Direktīvas 2009/65 14.b pantā ir ietverta virkne principu un konkrētu kritēriju, kuri ir jāņem vērā saistībā ar šo atlīdzības politiku. Pie tādiem ir pieskaitāmas arī tiesību normas par attiecību starp atlīdzības nemainīgajiem un no darbības rezultātiem atkarīgajiem elementiem (skat. attiecīgi j) apakšpunktu) un tiesību normas par tādu elementu atlikšanu, kuri ir atkarīgi no darbības rezultātiem, kā arī tās izmaksas materiālajiem priekšnosacījumiem (skat., piemēram, attiecīgi h), n) un o) apakšpunktu).

36. Taču iesniedzējtiesas ieskatā šīs tiesību normas vispār nevar piemērot pamatlietā, jo dividendes attiecīgajiem darbiniekiem katrā ziņā netiek izmaksātas formāli kā atlīdzība par pakalpojumiem, kas ir jāsniedz saskaņā ar darba līgumu. Tieši pretēji, dividendes viņiem tiek izmaksātas tāpēc, ka viņi ir pārvaldības sabiedrības (privileģēti) akcionāri. Līdz ar to šīs tiesas ieskatā uz maksājumiem jau sākotnēji nevar attiekties “atalgojuma” jēdziens iepriekš minēto tiesību normu izpratnē.

A. Par “atalgojuma” jēdzienu Direktīvu 2009/65 un 2011/61 izpratnē

37. Nedz Direktīvās 2009/65 un 2011/61, nedz Komisijas Ieteikumā 2009/384, uz kura principiem balstās šīs direktīvas⁹, nav ietverta jēdziena “atalgojums” legāldefinīcija. No tām tikai izriet, ka atlīdzības politikas nostādnes un prakse ietver algu un diskrecionāro pensiju pabalstu nemainīgu un mainīgu daļu¹⁰.

38. Pamatojoties uz direktīvām pieņemtajās EVTI pamatnostādņēs¹¹ “atalgojuma” jēdziens tiek precizēts tādējādi, ka, pirmkārt, ar to saprot visus pārvaldības sabiedrības vai attiecīgi AIFP veikto maksājumu vai labumu veidus. Otrkārt, atbilstoši minētajam jēdziens aptver jebkuras summas, ko maksā pats PVKIU vai AIF, tostarp jebkādu daļu no maksas par gūtajiem rezultātiem (*Performance Fees*), kura tiek tieši vai netieši izmaksāta riska profila ietekmējošajiem darbiniekiem, kā arī

⁷ To, ka attiecīgie darbinieki pamatlietā ietilpst Direktīvās 2009/65 un 2011/61 ietvertu tiesību normu par atalgojumu *ratione personae*, iesniedzējtiesa neapšaubā un arī man šķiet, ka par to nav strīda. Tāpēc šajos secinājumos tiek analizēta tikai tiesību normu par pārdomātu atalgojuma politiku materiālā piemērošanas joma.

⁸ Skat. Direktīvas 2011/61 1., 2. un 3. apsvērumu, kā arī tās 45. panta 8. punktu.

⁹ Skat. Direktīvas 2011/61 26. apsvērumu un Direktīvas 2014/91 5. apsvērumu.

¹⁰ Skat., piemēram, Direktīvas 2009/65 14.a panta 2. punktu un Direktīvas 2011/61 II pielikuma 1. punktu.

¹¹ Skat. šo secinājumu 13. punktu.

*Carried interest*¹². Treškārt, tas aptver PVKIU vai attiecīgi AIF ieguldījumu apliecību vai akciju nodošanu. Visām minētajām atalgojuma daļām ir kopīgs tas, ka tās tiek maksātas par profesionālajiem pakalpojumiem, kurus sniedz attiecīgie AIFP vai PVKIU pārvaldības sabiedrības darbinieki¹³.

39. Ņemot vērā minēto, šķiet, ka tiešām daudz kas liecina par to, ka tādi dividenžu maksājumi, kādi ir pamatlietā, nevar ietilpt jēdzienā “atalgojums”.

40. Tomēr šajā ziņā no Pamatnostādņu 2013/232 17. punkta vai attiecīgi Pamatnostādņu 2016/575 15. punkta izriet, ka šīs pamatnostādnes neattiecas uz dividendēm vai līdzīgiem sadalītiem līdzekļiem, ko attiecīgie darbinieki saņem kā pārvaldības sabiedrības īpašnieki, “ja vien šāda maksājuma būtiskais rezultāts nav attiecīgo atalgojuma noteikumu apiešana”. Pamatnostādņu 2013/232 15. punktā ir apstiprināts, ka dividenžu maksājumi var būt pārdomātas atalgojuma politikas apiešanas forma un var būt par pamatu ļaunprātīgai no rezultātiem atkarīga atalgojuma izmantošanai. Attiecīgi arī Direktīvas 2009/65 14.b panta 1. punkta r) apakšpunktā ir paredzēts, ka mainīgo atlīdzību neizmaksā, izmantojot instrumentus vai metodes, kas veicina izvairīšanos no šajā direktīvā noteiktajām prasībām.

41. Tāpēc no pamatnostādņēm izriet, ka, lai piemērotu tiesību normas par atalgojumu, nozīme var būt tikai sagaidāmā maksājuma iedarbībai, nevis tā nosaukumam. Tam, ņemot vērā šo noteikumu jēgu un mērķi, ir pat imperatīvs raksturs. Tas tāpēc, ka saskaņā ar Komisijas Ieteikuma 2009/384 1.–5. apsvērumu, nosakot atlīdzības politiku, tiek dots rīcības virziens¹⁴. Līdz ar to jebkurš mehānisms, kas var, iespējams, radīt kaitīgus un līdz ar to neatbilstīgus finansiālus stimulus, ir jāizstrādā tā, lai tas atbilstu pārdomātas risku pārvaldības prasībām.

42. Līdz ar to, lai atrisinātu strīdu pamatlietā, nav izšķirošas nozīmes tam, vai dividenžu maksājums ir jāuzskata par “atalgojumu” šīs direktīvas izpratnē. Tas tāpēc, ka šī strīda priekšmets ir tāda MNB lēmuma likumība, ar kuru tā prasītājai pārvaldības sabiedrībai lika pielāgot savu atalgojuma politiku saistībā ar dividenžu maksājumiem valsts tiesību normām, ar kurām ir transponētas Direktīvas 2009/65 un 2011/61. Tomēr šīs tiesību normas galu galā ir jāievēro arī tad, ja dividenžu maksājums ar (privilēģēto) akciju starpniecību attiecīgo ieguldījumu fondu pārvaldības sabiedrības vadībai ir jāuzskata par tiesību normu par atalgojumu apiešanu.

B. Par noteikumu par atalgojumu apiešanu

43. Savukārt, vērtējot to, kad tiek apietas tiesību normas par atalgojumu, ir jābalstās uz šo tiesību normu jēgu un mērķi, kā tas tika jau izklāstīts it īpaši šo secinājumu 33., 34. un 41. punktā.

44. Tādējādi pieņēmums par šo tiesību normu apiešanu ir jāizdara tad, ja maksājumu, kas formāli netiek izmaksāti kā “atalgojums”, konkrētais saturs tādā pašā veidā var mudināt attiecīgos darbiniekus, pārvaldot fondus, pieņemt lēmumus, kas nav saderīgi ar riska profiliem, līguma nosacījumiem vai statūtiem, vai mudināt viņus rīkoties pret šo fondu vai to ieguldītāju interesēm. Šāds stimul nebūtu saderīgs ar tiesību normām par atalgojumu, un tāpēc tas nedrīkst tikt radīts, izmantojot citus maksājumus kā apiešanas veidu.

¹² Skat. Direktīvas 2011/61 4. panta 1. punkta d) apakšpunktā ietverto legāldefinīciju.

¹³ Skat. Pamatnostādņu 2016/575 11. punktu un Pamatnostādņu 2013/232 10. punktu.

¹⁴ Skat. arī šo secinājumu 1. punktu un 2. zemsvītras piezīmi. Skat. arī Direktīvas 2014/91 2. apsvērumu, saskaņā ar kuru atbilstošas atalgojuma sistēmas izstrādes mērķis ir “individu riska lēmumu kontrole”.

45. Jautājums par to, vai tas tā ir, var tikt izvērtēts tikai saistībā ar konkrēto lietu, un tas ir iesniedzējtiesas uzdevums. Tomēr, lai sniegtu šai tiesai lietderīgu atbildi tajā izskatāmā strīda atrisināšanai, ir jāanalizē kritēriji, kas tai ir jāpārbauda saistībā ar šo vērtējumu¹⁵.

46. *MNB* ieskatā pamatlietā pastāv risks, ka tiesību normas par atalgojumu tiks apietas, jo attiecīgajiem darbiniekiem kā pārvaldības sabiedrības (netiešajiem) akcionāriem ir finansiāla interese, lai tā īsā laikā gūtu vislielāko iespējamo peļņu, no kuras daļa pēc tam viņiem tiek izmaksāta kā privileģētas dividendes. Tāpēc viņi, pieņemot lēmumus par ieguldījumiem saistībā ar šīs sabiedrības pārvaldītajiem fondiem, sliecoties uzņemties īpaši lielu risku un gūt peļņu īstermiņā.

47. Tomēr no attiecīgajiem darbiniekiem (netieši) piederošajām akcijām vispirms izriet tikai tas, ka viņiem ir finansiāla interese gūt iespējami lielāku *pārvaldības sabiedrības* peļņu. Tas tāpēc, ka no šīs peļņas ir atkarīgi sagaidāmie dividenžu maksājumi.

48. Taču pārvaldības sabiedrības lielo peļņu nevar vienkārši pielīdzināt peļņai, kas gūta no ieguldījumiem *pārvaldītajos ieguldījumu fondos*. Tieši pretēji, atkarībā no konkrēto fondu organizācijas formas un darbības veida šajā ziņā var būt runa par pilnīgi atšķirīgām situācijām. Piemēram, bieži vien ieguldījumu fonds tiek organizēts kā atsevišķi aktīvi, kas daļu veidā ietilpst attiecīgā fonda ieguldītāju kopīpašumā un ir pilnībā nodalīts no pārvaldības sabiedrības aktīviem. Parasti daļa no atsevišķo aktīvu peļņas gan kaut kādā veidā tiek ieskaitīta pārvaldības sabiedrības aktīvos un tādējādi ietekmē tās izmaksāto dividenžu apmēru. Tomēr atkarībā no ieguldījumu nosacījumiem un organizācijas formas pārvaldības sabiedrībai var tikt pārskaitītas arī tikai fiksētas summas personāla un administrācijas izmaksu segšanai, kas nav atkarīgas no fondu vērtības izmaiņām vai attiecīgi ir jāmaksā neatkarīgi no tā.

49. Līdz ar to arī *MNB* tiesas sēdē norādīja, ka var būt gadījumi, kad tiesības saņemt dividendes būtiski nemudina pieņemt riskantus ieguldījumu lēmumus saistībā ar pārvaldītajiem fondiem.

50. Tāpēc dividenžu izmaksāšanas iespēja mudina gūt īpaši lielu – un līdz ar to, iespējams, īpaši riskantu – peļņu saistībā ar pārvaldības sabiedrības pārvaldītajiem fondiem tikai tad, ja no tās ir būtiski atkarīgs dividenžu maksājumu apmērs.

51. Līdz ar to vispirms ir jāpārbauda, vai dividenžu izmaksa, ko veic pārvaldības sabiedrība, ir tik lielā mērā atkarīga no pārvaldīto fondu vērtības attīstības, ka tādējādi tiek radīti līdzīgi rīcības stimuli, kā tas ir mainīga un no darbības rezultātiem atkarīga atalgojuma gadījumā (par to 1. punktā).

52. Šajā lietā, lai konstatētu tiesību normu par atalgojumu apiešanu, ir nozīme tikai saiknei starp pārvaldības sabiedrību un attiecīgajiem fondiem. Šajā ziņā pēc tam ir jāvērtē, vai šīs saiknes būtība atbilst pārdomātai atalgojuma politikai izvirzītajiem principiem (par to 2. punktā).

¹⁵ Šajā ziņā skat. spriedumus, 2010. gada 26. janvāris, *Transportes Urbanos y Servicios Generales* (C-118/08, EU:C:2010:39, 23. punkts), 2010. gada 10. jūnijs, *Fallimento Traghetti del Mediterraneo* (C-140/09, EU:C:2010:335, 24. punkts), kā arī rīkojumu, 2014. gada 22. oktobris, *Mineralquelle Zurzach* (C-139/14, EU:C:2014:2313, 28. punkts).

1. Par nozīmīga rīcības stimula pastāvēšanu

53. Saistībā ar šo lietu Ungārijas valdība tiesvedībā Tiesā apgalvoja, ka pārvaldības sabiedrības ienākumus – no kuriem galu galā ir atkarīga tās iespēja izmaksāt dividendes attiecīgajiem darbiniekiem – veido fiksētas administratīvās izmaksas un sava veida komisijas maksa. Šī komisijas maksa atbilst iepriekš noteiktai procentuālai daļai no attiecīgā ieguldījumu fonda peļņas, kas pārsniedz peļņu, kura ir jāsasniedz vai ir paredzēta saskaņā ar līguma nosacījumiem vai attiecīgajiem statūtiem. Prasītāja pamatlietā tiesas sēdē šo apgalvojumu neapstrīdēja.

54. Šī struktūra – ja tā pareizi apraksta prasītājas pārvaldības sabiedrības darbības veidu, kas ir jākonstatē iesniedzējtiesai, – līdzinās diferencētā atalgojuma modelim (*Carried-interest model*)¹⁶. Vienīgā atšķirība, šķiet, ir tāda, ka pārvaldītie fondi neizmaksā iepriekš noteikto peļņas daļu attiecīgajiem darbiniekiem tieši – šajā gadījumā maksājumiem bez problēmām būtu piemērojamas tiesību normas par atalgojumu¹⁷. Tieši pretēji, šī peļņas daļa sākotnēji tiek ieskaitīta pārvaldības sabiedrības aktīvos un tikai pēc tam dividenžu veidā tiek izmaksāta attiecīgajiem darbiniekiem.

55. Taču galu galā šī struktūra – tāpat kā diferencētā atalgojuma modelis –, šķiet, ir piemērota, lai radītu līdzīgu stimulu, kāds ir no darba rezultātiem atkarīga atalgojuma gadījumā. Tas tāpēc, ka, tiklīdz komisijas maksa tiek ieskaitīta pārvaldības sabiedrības aktīvos, katrā ziņā tās daļa tiek izmaksāta dividenžu veidā akcionāriem – tāpat attiecīgajiem darbiniekiem. No ekonomiskā viedokļa pārvaldības sabiedrība šajā ziņā darbojas tikai kā subjekts, kas veic maksājumus. Tas pats attiecas uz visām citām kā starpniecēm iesaistītajām kapitālsabiedrībām. Līdz ar to attiecīga rīcības stimula pastāvēšanu neietekmē tas, vai no palielinātas peļņas atkarīgās dividendes tiek izmaksātas attiecīgajiem darbiniekiem tieši vai netieši, kā starpnieces izmantojot vienas personas akciju sabiedrības¹⁸.

56. Pretēji tam, ko apgalvo prasītāja pamatlietā, saikne starp pārvaldīto ieguldījumu fondu vērtības izmaiņām un dividenžu izmaksāšanu abos gadījumos nav pārāk netieša. Minētais ir spēkā neatkarīgi no tā, vai attiecīgajiem darbiniekiem vai attiecīgi kapitālsabiedrībām, kuras ir pilnīgi atkarīgas no viņu aktīviem, pieder dividenžu priekšrocību akcijas vai akcijas ar balsstiesībām pārvaldības sabiedrībā, ko tiesas sēdē nevarēja galīgi noskaidrot. Tas tāpēc, ka pirmajā gadījumā viņiem dividendes ir garantētas. Otrajā gadījumā attiecīgie darbinieki, tā kā viņiem, šķiet, pieder kopā 50 % no pamatkapitāla¹⁹, katrā ziņā var lemt par dividenžu izmaksu.

57. Tomēr ir pārāk netālredzīgi uzskatīt, ka ar minēto *per se* tiek apietas tiesību normas par atalgojumu. Tas tāpēc, ka likumdevēja ieskatā finansiāla interese saistībā ar pārvaldīto fondu vērtības izmaiņām nav obligāti jāuzskata par nesamērīgu stimulu attiecīgajiem nodarbinātajiem fondu pārvaldītājiem.

58. Šajā ziņā Direktīvas 2009/65 14.b panta 1. punkta m) apakšpunktā un Direktīvas 2011/61 II pielikuma 1. punkta m) apakšpunktā ir skaidri paredzēts, ka vismaz 50 % no mainīgās atbildības ir jāveido AIF vai PVKIU sertifikātiem, vai citiem instrumentiem ar tikpat efektīviem stimuliem.

¹⁶ Skat. Direktīvas 2011/61 4. panta 1. punkta d) apakšpunktā ietverto leģāldefinīciju.

¹⁷ Skat. Direktīvas 2009/65 14.b panta 3. punktu: “[...] jebkurām summām, ko tieši maksā pats PVKIU, tostarp maksām par gūtajiem rezultātiem (*performance fees*) [...]”, vai attiecīgi Direktīvas 2011/61 II pielikuma 2. punktu: “[...] jebkādu atalgojumu, ko tieši izmaksā pats AIF, tostarp diferencēto atalgojumu [...]”.

¹⁸ Par pārvaldības sabiedrības akcionāru struktūru skat. arī šo secinājumu 23. punktu.

¹⁹ Šajā ziņā skat. arī šo secinājumu 23. punktu.

Minētā pamatā ir ideja, ka finansiāla interese saistībā ar fonda vērtības izmaiņām, ko rada personiskas tiesības uz peļņas ekonomisko daļu, principā ir vēlams stimuls. Tomēr tas tā ir tikai tādā gadījumā, ja attiecīgo darbinieku un fondu ieguldītāju intereses ir salīdzināmas²⁰.

59. Līdz ar to pēc tam atsevišķi ir jāizvērtē jautājums par to, vai konkrētā maksājuma struktūra ir atbilstīgs rīcības stimuls.

2. Par rīcības stimula atbilstīgumu

60. Tā kā un ciktāl pārvaldības sabiedrība darbojas tikai kā subjekts, kas veic maksājumus, veicot šo vērtējumu, ir jāņem vērā nosacījumi, ar kādiem pārvaldības sabiedrība iegūst tiesības uz 53. punktā aprakstītās komisijas maksas izmaksu. Tas tāpēc, ka dividendžu izmaksa attiecīgajiem darbiniekiem ir tikai minētā sekas.

61. Šajā ziņā Direktīvas 2014/91 7. apsvērumā ir skaidri paredzēts, ka pareizu atlīdzības politikas nostādņu principus piemēro arī maksājumiem, ko no PVKIU veic pārvaldības sabiedrībām vai ieguldījumu sabiedrībām. Minētā iemesls ir tieši tas, ka pretējā gadījumā tiesību normas par atalgojumu varētu tikt apietas ar vienkāršu kapitālsabiedrības starpniecību.

62. No Direktīvas 2009/65 14.b pantā un Direktīvas 2011//61 II pielikuma 1. punktā ietvertu to principu un kritēriju analīzes, kuri ir piemērojami mainīgā un no darba rezultātiem atkarīgā atalgojuma saturam, izriet, ka to mērķis tieši ir tuvināt attiecīgo darbinieku un ieguldītāju intereses, kā ar nodrošināt, ka attiecīgos darbiniekus ietekmē arī iespējamie zaudējumi, nevis tie piedalās tikai peļņas sadalē. Tas tāpēc, ka pretējā gadījumā no attiecīgā darbinieka viedokļa ar ieguldījuma lēmumu saistītais zaudējumu risks neietekmē tieši viņa atalgojuma apmēru. Minētais ir saistīts ar risku, ka šie darbinieki pieņem lēmumus, kas nav saderīgi ar pārvaldīto fondu riska profiliem, ligumu nosacījumiem vai statūtiem vai ir pretrunā ieguldītāju interesēm.

63. Precīzāk, saskaņā ar šīm tiesību normām interešu izlīdzināšanu var panākt, piemēram, paredzot saprātīgus atlikšanas periodus saistībā ar maksājumiem, uz kuriem šie instrumenti dod tiesības (skat. attiecīgi m) un n) apakšpunktu), vai turēšanas periodus saistībā ar to pārdošanu²¹, kas ir atkarīgi no citu ieguldītāju akciju turēšanas ilguma. Tādējādi tiek nodrošināts, ka īstermiņa vērtības pieaugums, kas atkal samazinās periodā, kurā ieguldītājs tur attiecīgā fonda akcijas, nerada fondu pārvaldītājiem priekšlaicīgas un tāpēc nepamatotas priekšrocības (šajā ziņā skat. attiecīgi arī h) apakšpunktu). Turklāt minēto var sasniegt ar atbilstošu mainīgā atalgojuma korekciju vai pat tā zaudēšanu attiecīgo fondu sliktas vērtības attīstības gadījumā (turpmāk tekstā – “zaudējumu iekšēja amortizācija”, skat. attiecīgi o) apakšpunktu).

64. Turklāt pienācīga sabalansētība starp nemainīgo un no darba rezultātiem atkarīgo atalgojumu (šajā ziņā skat. j) apakšpunktu), pirmkārt, veicina to, ka fondu pārvaldītāji nav pilnībā atkarīgi no – lielā mērā no neietekmējamām izmaiņām tirgū atkarīgā – mainīgā atalgojuma. No minētā izriet, ka nemainīgajam atalgojumam ir jāatspoguļo pietiekama atlīdzība par sniegtajiem profesionālajiem pakalpojumiem arī gadījumā, kad mainīgais atalgojums ir mazāks vai izpaliek vispār pārvaldīto fondu negatīvas vērtības attīstības dēļ²². Otrkārt, tādējādi ir jānodrošina, ka tik un tā tiek radīti efektīvi pakalpojumu sniegšanas stimuli.

²⁰ Skat. Pamatnostādņu 2013/232 132. un 133. punktu, kā arī Pamatnostādņu 2016/575 134. un 135. punktu.

²¹ Šajā ziņā skat. Pamatnostādņu 2016/575 141. un 143. punktu, kā arī Pamatnostādņu 2013/232 139. un 141. punktu par turēšanas un atlikšanas periodiem.

²² Šajā ziņā skat. Pamatnostādņu 2013/232 94. punktu un Pamatnostādņu 2016/575 96. punktu.

65. Tas, vai pamatlīdētā pastāv tādi mehānismi kā tikko 63. punktā aprakstītie, no lūguma sniegt prejudiciālu nolēmumu neizriet. Konkrēti, iesniedzējtiesai savā vērtējumā ir jāņem vērā, piemēram, kurš periods tiek ņemts vērā, lai konstatētu, vai ir pārsniegta mērķa peļņa un tādējādi pārvaldības sabiedrībai ir tiesības uz komisijas maksas izmaksu (šajā ziņā skat. attiecīgi h) apakšpunktu) un vai ir paredzēti aizturējuma periodi (skat. n) un h) apakšpunktu).

66. Proti, šādi mehānismi var nodrošināt, ka komisijas maksa tiek izmaksāta tikai tad, ja to pamato fonda vērtības attīstība ilgtermiņā. Turpretim, ja komisijas maksa ir jāizmaksā jau tad, kad mērķa peļņa tiek pārsniegta noteiktā datumā, tādējādi vispār neņemot vērā fonda rezultātus pēc līgumā noteiktā termiņa beigām, fonda ieguldītāju un attiecīgo darbinieku intereses šajā ziņā nav salīdzināmas.

67. No prasītājas pamatlīdētā viedokļa katrā ziņā nevar vispārīgi uzskatīt, ka dividenžu izmaksāšanas iespēja mudina attiecīgos darbiniekus uzņemties lielus vai pārmērīgus riskus, jo viņiem ir interese saņemt dividendes atbilstošā līmenī ilgtermiņā. Tomēr, kā pamatoti norāda Ungārijas valdība, tāda modeļa kā pamatlīdētā gadījumā²³ pozitīvie rezultāti tiek atlīdzināti tikai vienai pusei. Tas tāpēc, ka gadījumā, ja attiecīgie fondi nepārsniedz mērķa peļņu vai pat cieš zaudējumus, pārvaldības sabiedrībai netiek izmaksāta tikai komisijas maksa, kas noteiktos gadījumos nozīmē dividenžu neizmaksāšanu attiecīgajā gadā. Tomēr šādā gadījumā darbinieki joprojām saglabā savu nemainīgo atalgojumu un, iespējams, daļu no sava mainīgā atalgojuma. It īpaši tad, ja ir konstatējams pēdējais gadījums, kas ir jāvērtē iesniedzējtiesai, šajā ziņā varētu konstatēt nepietiekamu zaudējumu iekšēju amortizāciju.

68. Turklāt attiecīgajiem darbiniekiem ir tiesības uz to, ka pārvaldības sabiedrība izmaksā viņiem dividendes, tikai tad, ja fonds pārsniedz uz to liktās cerības. Līdz ar to attiecīgie darbinieki jau sākotnēji ir ieinteresēti tikai tajā, ka pārvaldītie ieguldījumu fondi strādā ar īpaši lielu peļņu, kas parasti ir saistīts arī ar lielu zaudējumu risku. Tādējādi šis apstāklis – it īpaši tad, ja nepastāv tādi mehānismi kā tie, kas aprakstīti šo secinājumu 63. un 65. punktā, – var veicināt pārmērīgu risku uzņemšanos.

69. *MNB* turklāt uzsver acīmredzamo atšķirību starp dividenžu maksājumu kopējo summu un kopējo to maksājumu summu, kas tiek apzīmēti kā atalgojums. Saskaņā ar tās norādīto pirmā summa 2017. gadā bija desmit reizes lielāka par atalgojuma kopējo summu un 2016. gadā – pat gandrīz 38 reizes lielāka par to²⁴.

70. Šajā ziņā no EVTI pamatnostādņēm var secināt, ka liela atšķirība starp mainīgo un nemainīgo atlīdzību – vai attiecīgi dividenžu maksājumu un atalgojuma kopējām summām, kā tas ir šajā lietā, – arī pati par sevi var būt pretrunā tiesību normām par atalgojumu. Proti, tajās šajā ziņā tiek izdarīts pieņēmums par to, ka attiecīgo fondu pārvaldītāju pārāk augsta finansiālā interese saistībā ar pārvaldīto fondu vērtības attīstību var veicināt pārmērīgu risku uzņemšanos. Šāds stimulš tajās tiek pieņemts it īpaši tad, ja vienam no pārvaldītā fonda pārvaldītājiem pieder pārāk daudz šī fonda akciju²⁵. Taču šķiet, ka šī ideja ir attiecināma uz tādu situāciju kā šī, kurā attiecīgajiem darbiniekiem, ņemot vērā viņu netiešo dalību pārvaldīto fondu peļņas sadalē, varētu būt pārāk liela interese saistībā ar šo peļņu.

²³ Skat. šo secinājumu 53. punktu.

²⁴ Skat. šo secinājumu 24. punktu.

²⁵ Skat. Pamatnostādņu 2016/575 135. punktu un Pamatnostādņu 2013/232 133. punktu.

71. Līdz ar to, ja iesniedzējtiesa, izvērtējot visus iepriekš minētos apstākļus, secinātu, ka dividenžu izmaksu konkrētā struktūra varētu mudināt attiecīgos darbiniekus uzņemties pārmērīgus riskus vai rīkoties pret šī fonda un tā ieguldītāju interesēm, tai būtu jākonstatē tiesību normu par atalgojumu apiešana.

3. Starpsecinājumi

72. No minētajiem apsvērumiem izriet, ka dividenžu izmaksai fondu pārvaldības sabiedrības vadošajiem darbiniekiem, kuriem vienlaikus tieši vai netieši pieder tā akcijas, ir jāatbilst noteikumiem par pārdomātu atalgojuma politiku, ja šīs izmaksas sekas var būt šo noteikumu apiešana.

73. Tas nozīmē, ka tiesību saņemt dividendes apjoms ir atkarīgs no pārvaldīto fondu vērtības attīstības tādējādi, ka ar to tiek radīti rīcības stimuli, kas līdzinās tiem, ko rada mainīgs vai no darbības rezultātiem atkarīgs atalgojums, un tāpēc fondu pārvaldības sabiedrība rīkojas tikai kā subjekts, kas veic maksājumus. Šādā gadījumā ir konstatējama tiesību normu apiešana, ja pārvaldīto fondu pārvaldības sabiedrības dalība pārvaldīto fondu peļņas sadalē pati par sevi būtu pretrunā tiesību normām par atalgojumu. Tā tas savukārt ir gadījumā, ja šīs līdzdalības konkrētais saturs veicina pārmērīgu risku uzņemšanos vai ja nav radīti mehānismi, kas ļautu sasniegt atbilstīgu līdzsvaru starp radītajiem stimuliem un pārvaldības sabiedrības, tās pārvaldīto fondu un to ieguldītāju interesēm ilgtermiņā.

C. Par akcionāru tiesību aizskārumu, piemērojot tiesību normas par atalgojumu dividendēm

74. Prasītāja pamatlietā iebilst pret secinājumu, ka Direktīvas 2011/61 28. apsvērumā un Direktīvas 2014/91 10. apsvērumā ir paredzēts, ka tiesību normas par atlīdzību neierobežo pamattiesību pilnīgu īstenošanu un spēkā esošās tiesību normas par akcionāru tiesībām. Prasītāja no minētā secina, ka dividenžu maksājumiem, ko attiecīgie darbinieki saņem kā akcionāri, nedrīkst piemērot tiesību normas par pārdomātu atalgojuma politiku.

75. Saistībā ar šo argumentāciju vispirms ir jāatzīst, ka, piemērojot tiesību normas par atalgojumu dividenžu maksājumiem, var tikt ierobežotas akcionāru tiesības. Šajā ziņā no Tiesas judikatūras izriet, ka gan akciju īpašumtiesības, gan no tām izrietošās tiesības saņemt dividendes ir aizsargātas ar Hartas 17. panta 1. punktu²⁶. It īpaši Tiesa jau ir nospriedusi, ka novēlota vai ierobežota akciju dzēšana dalībnieka izstāšanās gadījumā nozīmē pamattiesību ierobežošanu²⁷. Attiecīgi arī konkrētas tādas tiesību normas kā tiesību normas par atlikšanu, ar kurām laika ziņā tiek grozītas vai ierobežotas tiesības saņemt dividendes²⁸, vai turēšanas periodi, kuros tiek aizliegtas pārdot akcijas²⁹, ir jāuzskata par šo pamattiesību ierobežojumu.

²⁶ Šajā ziņā skat. spriedumus, 2016. gada 20. septembris, *Ledra Advertising u.c./Komisija un ECB* (no C-8/15 P līdz C-10/15 P, EU:C:2016:701, 73. punkts), un 2020. gada 16. jūlijs, *Adusbef un Federconsumatori* (C-686/18, EU:C:2020:567, 88. punkts).

²⁷ Spriedums, 2020. gada 16. jūlijs, *Adusbef un Federconsumatori* (C-686/18, EU:C:2020:567, 88. punkts).

²⁸ Direktīvas 2009/65 14.b panta 1. punkta m) apakšpunkts un Direktīvas 2011/91 II pielikuma 1. punkta m) apakšpunkts.

²⁹ Skat. Pamatnostādņu 2016/575 140. un nākamos punktus.

76. Tomēr šajā lietā iemesls tiesību normu par atalgojumu piemērošanai ir nevis dividenžu izmaksa, bet gan pirms tam notiekošā komisijas maksas izmaksa pārvaldības sabiedrībai³⁰. Lai gan no minētā ir atkarīgs dividenžu apmērs, tiesības saņemt dividendes netiek ierobežotas vai grozītas ar to, ka pārvaldības sabiedrības tiesībām uz komisijas maksu ir jāatbilst noteiktām prasībām.

77. Taču, pat ja būtu vēlme minētajā saskatīt akcionāru tiesību ierobežojumu, no Direktīvas 2011/61 28. apsvēruma un Direktīvas 2014/91 10. apsvēruma nevar secināt, ka tāds vispārīgi nebūtu pieļaujams.

78. Prasītāja pamatlietā gan pamatoti norāda, ka pamatnostādnēs vairākās vietās *expressis verbis* tiek izslēgta tiesību normu par atalgojumu piemērošana tiesību pozīcijām, kas izriet no akcionāra statusa. Piemēram, Pamatnostādņu 2013/232 16. punktā ir noteikts, ka maksājumiem ar diferencētā atalgojuma instrumentu starpniecību nepiemēro tiesību normas par pārdomātu atalgojuma politiku, ja tie ir proporcionāla atdeve ieguldījumiem, ko attiecīgie darbinieki veikuši AIF. Tomēr minētā iemesls ir tāds, ka šādā gadījumā attiecīgie darbinieki ir tikai fonda ieguldītāji un līdz ar to viņu intereses sakrīt ar citu ieguldītāju interesēm. Tādējādi nav jāierobežo viņu kā akcionāru tiesības.

79. Tomēr pamatlietā situācija ir atšķirīga: lai gan attiecīgie darbinieki kā pārvaldības sabiedrības akcionāri kaut kādā brīdī ir veikuši ieguldījumus tajā, peļņa, kas ir tikusi ieskaitīta pārvaldības sabiedrības aktīvos, izmantojot šo secinājumu 53. punktā aprakstīto mehānismu, un tiek izmaksāta attiecīgajiem darbiniekiem dividenžu formā, tieši nav tikusi iegūta no šī kapitāla. Līdz ar to nevar izslēgt, ka šajā ziņā rodas interešu konflikts, kas varētu mudināt attiecīgos darbiniekus uzņemties paaugstinātus riskus ieguldītāju kapitāla pārvaldīšanā.

80. Taču saskaņā ar pastāvīgo judikatūru, ja šāds interešu konflikts var mudināt fondu pārvaldītāju rīkoties pretēji ieguldītāju interesēm, finansiālajai stabilitātei vai tirgus integritātei, pamattiesību uz īpašumu īstenošana var tikt ierobežota. Šajā ziņā priekšnoteikums ir tāds, ka šie ierobežojumi tiešām atbilst sasniedzamajiem mērķiem un attiecībā uz sasniedzamo mērķi nav pārmērīga un nepieļaujama iejaukšanās, kas skar pamattiesību uz īpašumu pašu būtību³¹.

81. Saistībā ar mērķi garantēt finanšu tirgu stabilitāti Tiesa jau ir nospriedusi, ka tas ir vispārējo interešu mērķis un tāpēc ir principā piemērots, lai pamatotu akcionāru tiesību ierobežojumu³². Tam pašam ir jāattiecas uz ieguldītāju aizsardzības mērķi.

82. Kā jau paskaidrots, tiesību normu par atalgojumu piemērošana var veicināt interešu līdzsvaru starp dividenžu maksu radītajiem finansiālajiem stimuliem, no vienas puses, un fonda un tā ieguldītāju ilgtermiņa interesēm, no otras puses³³. Tāpēc šo tiesību normu piemērošana objektīvi atbilst mērķim veicināt stabilu risku pārvaldību un tādējādi nodrošināt labāko iespējamo ieguldītāju aizsardzību, kā arī finanšu tirgu stabilitāti kopumā.

³⁰ Šajā ziņā skat. šo secinājumu 54. un 55., kā arī 65. punktu.

³¹ Spriedumi, 2016. gada 20. septembris, *Ledra Advertising u.c./Komisija un ECB* (no C-8/15 P līdz C-10/15 P, EU:C:2016:701, 69. un 70. punkts), un 2020. gada 16. jūlijs, *Adusbef un Federconsumatori* (C-686/18, EU:C:2020:567, 85. punkts). Skat. attiecīgi arī Hartas 52. panta 1. punktu.

³² Spriedumi, 2016. gada 19. jūlijs, *Kotnik u.c.*(C-526/14, EU:C:2016:570, 66., 88. un 91. punkts), 2016. gada 8. novembris, *Dowling u.c.* (C-41/15, EU:C:2016:836, 51. un 54. punkts), un 2020. gada 16. jūlijs, *Adusbef un Federconsumatori* (C-686/18, EU:C:2020:567, 86. punkts).

³³ Šajā ziņā skat. šo secinājumu 63. un 64. punktu.

83. Visbeidzot, akcionāru tiesību ierobežojumi, kas paredzēti tiesību normās par atalgojumu, nevar tikt uzskatīti arī par nesamērīgiem, jo, piemēram, tiesību normu par atlikšanu un turēšanas periodu gadījumā, runa vienmēr ir tikai par noteiktu tiesību ierobežojumu laikā.

84. Ņemot vērā minēto, likumdevējs varēja uzskatīt, ka akcionāru tiesībām ir jāpiešķir mazāka nozīme situācijās, kurās tiek apdraudēta ieguldītāju aizsardzības un finanšu tirgus stabilitātes mērķi. Šāds risks pastāv ne tikai situācijās, kuras tieši regulē tiesību normas par atalgojumu, bet arī to apiešanas gadījumā. Minētajā nav saskatāms Hartas 17. panta 1. punkta un tāpēc arī Direktīvas 2011/61 28. apsvērumā, kā arī Direktīvas 2014/91 10. apsvērumā minēto principu pārkāpums.

VI. Secinājumi

85. Ņemot vērā minētos apsvērumus, ierosinu Tiesai uz *Kúria* (Augstākā tiesa, Ungārija) uzdotajiem prejudiciālajiem jautājumiem atbildēt šādi:

Dividenžu izmaksai fondu pārvaldības sabiedrības vadošajiem darbiniekiem, kuriem vienlaikus tieši vai netieši pieder tā akcijas, ir jāatbilst Direktīvas 2009/65/EK 14.b pantā un Direktīvas 2011/61/ES 13. pantā, kā arī II pielikumā ietvertajiem noteikumiem par pārdomātu atalgojuma politiku, ja šīs izmaksas sekas var būt šo noteikumu apiešana.

Minētā priekšnoteikums ir tāds, ka tiesību saņemt dividendes apjoms ir atkarīgs no pārvaldīto fondu vērtības attīstības tādējādi, ka ar to tiek radīti rīcības stimuli, kas līdzinās tiem, ko rada mainīgs vai no darbības rezultātiem atkarīgs atalgojums, un tāpēc fondu pārvaldības sabiedrība rīkojas tikai kā subjekts, kas veic maksājumus. Šādā gadījumā ir konstatējama tiesību normu apiešana, ja pārvaldīto fondu pārvaldības sabiedrības dalība pārvaldīto fondu peļņas sadalē pati par sevi būtu pretrunā tiesību normām par atalgojumu. Tā tas ir gadījumā, ja šīs līdzdalības konkrētais saturs veicina pārmērīgu risku uzņemšanos. Tas pats ir spēkā, ja nav radīti mehānismi, kas ļautu sasniegt atbilstīgu līdzsvaru starp radītajiem stimuliem un pārvaldības sabiedrības, tās pārvaldīto fondu un to ieguldītāju interesēm ilgtermiņā. Valsts tiesas uzdevums ir to konstatēt, vērtējot visus konkrētā gadījuma apstākļus kopumā.