

Causa C-352/20**Sintesi della domanda di pronuncia pregiudiziale ai sensi dell'articolo 98, paragrafo 1, del regolamento di procedura della Corte di giustizia****Data di deposito:**

31 luglio 2020

Giudice del rinvio:

Kúria (Corte suprema, Ungheria)

Data della decisione di rinvio:

2 luglio 2020

Ricorrente in primo grado e in cassazione:

HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt.

Resistente in primo grado e in cassazione:

Magyar Nemzeti Bank

Oggetto del procedimento principale

Appello proposto avverso la sentenza di un giudice di primo grado che ha respinto un ricorso diretto all'annullamento di talune constatazioni contenute in un provvedimento della Magyar Nemzeti Bank (MNB, Banca nazionale ungherese), in qualità di autorità di vigilanza

Oggetto e fondamento giuridico del rinvio pregiudiziale

Organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari – Politica e prassi di remunerazione – Dividendi versati a membri del consiglio di amministrazione, gestori di portafoglio e direttori degli investimenti che sono sia dipendenti sia azionisti di tali organismi – Natura di incentivo di tali dividendi in relazione all'assunzione di un rischio presumibilmente incompatibile con il profilo di rischio dei fondi di investimento gestiti dall'impresa di investimento (in qualità di gestore del fondo) e con gli interessi degli investitori

Base giuridica: Articolo 267 del TFUE

Questione pregiudiziale

Se rientrano nell'ambito di applicazione delle politiche di remunerazione delle società di gestione di fondi di investimento i dividendi distribuiti ai [dirigenti interessati]:

- a) direttamente, in quanto titolari di azioni a dividendo privilegiato (cd. azioni di priorità) detenute nella società di gestione di fondi di investimento, o
- b) o mediante società per azioni di tipo unipersonale il cui capitale è detenuto dai [dirigenti interessati] titolari di azioni di priorità in tale società di gestione di fondi.

Disposizioni del diritto dell'Unione fatte valere

- Direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) (GU 2009, L 302, pag. 32), articoli 14, 14 bis e 14 ter.

L'articolo 14 riguarda le regole di condotta che gli Stati membri devono redigere e alle quali le società di gestione riconosciute nello Stato membro interessato sono tenute a conformarsi in qualsiasi momento. Gli Stati membri provvedono affinché le società di gestione rispettino gli obblighi stabiliti in tali norme. L'articolo 14 bis disciplina ciò che devono riguardare le politiche e le prassi retributive impiegate dalle società di gestione. L'articolo 14 ter elenca i principi che le società di gestione devono rispettare nel definire le politiche retributive.

– Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010 (GU 2011, L 174, pag. 1), considerando 28, articolo 13, paragrafo 1, e allegato II, punti 1 e 2, dell'allegato II.

Dette disposizioni disciplinano i principi che devono disciplinare le politiche retributive definite e applicate dai gestori di fondi di investimento alternativi. L'elenco di tali principi è in larga misura identico a quello contenuto all'articolo 14 ter della direttiva 2009/65.

Regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione, del 25 aprile 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di detta direttiva; articolo 2, punto 5.

Detta disposizione definisce cosa debba intendersi per «retribuzione» ai sensi di tale regolamento.

- Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l’Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione (GU 2010, L 331, pag. 84) e punto II.5 degli orientamenti dell’Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (Aesfem) previsti all’articolo 16 di tale regolamento.
- Detta disposizione definisce altresì la nozione di «retribuzione».

Disposizioni nazionali fatte valere

- A kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény (legge XVI del 2014 relativa alle modalità degli investimenti collettivi e ai gestori degli stessi, che modifica determinate leggi in materia finanziaria (in prosieguo: la «legge relativa agli investimenti collettivi»); articolo 33 e allegato 13.

Le suindicate disposizioni disciplinano i principi che le società di gestione di fondi comuni d’investimento devono rispettare nella definizione e nell’applicazione della politica retributiva globale. L’elenco contenuto nell’allegato 13 è in gran parte identico a quello di cui all’articolo 14 ter della direttiva 2009/65 e all’allegato II della direttiva 2011/61. Per quanto riguarda l’allegato 13, il giudice del rinvio cita separatamente le disposizioni in vigore prima del 18 marzo 2016 e quelle vigenti a partire dal 18 marzo 2016.

- A Polgári Törvénykönyvről szóló 2013. évi V. törvény (legge n. V che istituisce il codice civile; in prosieguo: il «codice civile»); articoli 3:230, 3:231 e 3:253.

Dette disposizioni riguardano le azioni privilegiate, le azioni di priorità e l’uguaglianza degli azionisti.

- Raccomandazione del MNB 3/2017. (II.9.) relativa all’applicazione della politica retributiva, punto 11

Detta disposizione disciplina i requisiti che devono essere soddisfatti all’atto della determinazione della politica retributiva qualora i dipendenti degli organismi soggetti alla politica retributiva abbiano altresì una partecipazione maggioritaria nell’organismo o in una delle sue controllate.

Raccomandazione del MNB 4/2018. (I. 16.) in merito alla politica di retribuzione applicata dai gestori di fondi di investimento alternativi, punto 8.

Ai sensi di tale disposizione, i requisiti stabiliti nella raccomandazione si applicano a dividendi o a emolumenti che abbiano natura di dividendi versati al proprietario dell’organismo che gestisce fondi di investimento alternativi nel caso

in cui un tale versamento in pratica comporti un'elusione delle norme in materia di retribuzione applicabili.

Breve illustrazione dei fatti e del procedimento

- 1 La ricorrente nel procedimento principale, HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt. (in prosieguo: la «società che gestisce fondi» o, anche, la «ricorrente») è una società che gestisce fondi d'investimento alternativi e forme di investimento collettivo in valori mobiliari. Tale società svolge l'attività economica regolare di cui trattasi in forza di un'autorizzazione rilasciata dalla Magyar Nemzeti Bank (Banca Nazionale ungherese; in prosieguo: la «MNB»), resistente nel procedimento principale.
- 2 A partire dal 20 marzo 2014 e, successivamente, dal 19 luglio 2017, la ricorrente ha attuato una politica retributiva applicabile a determinate categorie del suo personale.
- 3 Rientrano in tale categoria di dipendenti quattro alti dirigenti (in prosieguo: i «dirigenti di cui trattasi»), il primo dei quali è il direttore generale (membro del consiglio di amministrazione), il secondo è gestore di portafoglio, il terzo è direttore degli investimenti (membro del consiglio di amministrazione), e il quarto è a sua volta gestore di portafoglio (membro del consiglio di amministrazione). Tali soggetti intrattengono tutti un rapporto di lavoro con la società che gestisce fondi.
- 4 I dirigenti di cui trattasi sono vincolati alla società che gestisce fondi non solo a causa del loro rapporto di lavoro ma altresì a motivo della loro condizione di azionisti della medesima. Tale partecipazione è sia diretta sia indiretta. Da un lato, il gestore di portafoglio, il direttore degli investimenti (membro del consiglio di amministrazione) e [l'altro] gestore di portafoglio (membro del consiglio di amministrazione) detengono direttamente azioni di priorità nella ricorrente. Dall'altro lato, il gestore di portafoglio (membro del consiglio di amministrazione) e il direttore generale (membro del consiglio di amministrazione) sono rispettivamente i soci unici di società per azioni chiuse (zártkörűen működő részvénytársaság), che detengono azioni di priorità nella ricorrente.
- 5 La ricorrente ha distribuito ogni anno dividendi sui risultati al netto dell'imposizione, per gli anni dal 2015 al 2018, a favore dei dirigenti di cui trattasi e delle suindicate società unipersonali.
- 6 La MNB, in qualità di autorità di vigilanza, ha effettuato un'ispezione presso la ricorrente a partire dal 1° gennaio 2016. Al termine di tale ispezione, la MNB ha adottato, in data 11 aprile 2019, una decisione (in prosieguo: la «decisione della MNB») con cui ha ingiunto alla ricorrente di provvedere - nell'ambito della propria attività, in modo progressivo ma entro novanta giorni dal ricevimento della decisione - affinché la sua politica e la sua prassi retributive fossero

configurate in modo conforme alle disposizioni di legge. Inoltre, la MNB ha adottato misure supplementari e ha imposto una sanzione alla ricorrente nel contesto della sua attività di sorveglianza.

- 7 La ricorrente ha impugnato la decisione della MNB. Con il suo ricorso la stessa ha chiesto che venisse dichiarata la nullità di talune constatazioni operate in tale decisione e di ingiungere alla MNB di instaurare un nuovo procedimento.
- 8 Il giudice di primo grado ha respinto il ricorso della società che gestisce fondi. La stessa ha impugnato tale sentenza dinanzi al giudice del rinvio, che ha sottoposto alla Corte un rinvio pregiudiziale

Argomenti essenziali delle parti nel procedimento principale

- 9 Secondo la MNB, i dividendi versati, direttamente o indirettamente, dalla ricorrente ai dirigenti di cui trattasi implicavano che questi ultimi avessero interesse a che la ricorrente realizzasse profitti a breve termine e che, a tale scopo, assumessero taluni rischi incompatibili con il profilo di rischio dei fondi gestiti da detta società, con le norme relative alla gestione della stessa e con gli interessi degli azionisti. Secondo la MNB, versando i dividendi, la ricorrente ha eluso le norme relative al pagamento differito della remunerazione associata al rendimento e ha violato le disposizioni della legge XVI del 2014.
- 10 Tenuto di conto di quanto suindicato, la MNB ha considerato irrilevante che la ricorrente disponesse di un volume di fondi propri superiore a quello richiesto ex lege, che i dirigenti di cui trattasi avessero ottenuto le loro azioni prima dell'entrata in vigore della legge XVI del 2014 e che tali dirigenti, in quanto proprietari della ricorrente, avessero interesse a che detta società ottenesse buoni risultati anche a lungo termine. Secondo la MNB, sia il codice civile sia la legge XVI del 2014 risultano congiuntamente applicabili alla distribuzione dei dividendi; quanto alla decisione della MNB, la stessa è conforme alla raccomandazione della Commissione del 30 aprile 2009, 2009/384/CE, sulle politiche retributive nel settore dei servizi finanziari (GU 2009, L 120, pag. 22).
- 11 La ricorrente sostiene che la decisione della MNB è viziata da illegittimità anzitutto perché i dividendi distribuiti ai dirigenti di cui trattasi non costituiscono una «remunerazione variabile», di modo che non rientrano nella politica di remunerazione. La stessa ritiene che, in applicazione degli strumenti giuridici e delle suindicate norme nazionali, devono intendersi per «remunerazione variabile» gli importi corrisposti al dipendente per lo svolgimento della sua attività professionale sulla base di criteri di rendimento. Per contro, i dirigenti di cui trattasi avrebbero percepito i dividendi nella loro qualità di azionisti, indipendentemente da quale fosse il loro rendimento nell'ambito del rapporto di lavoro. Inoltre, la decisione della MNB sarebbe discriminatoria in quanto violerebbe le disposizioni del codice civile relative all'uguaglianza degli azionisti. Secondo la ricorrente, è altresì contrario al diritto il fatto che la decisione della MNB abbia parimenti assoggettato alla politica di remunerazione le società per

azioni a carattere unipersonale dei dirigenti interessati, mentre tali società per azioni sono persone giuridiche distinte dai loro proprietari. Secondo i dati di bilancio, non esiste alcun nesso tra i dividendi versati a tali società per azioni e i dividendi distribuiti successivamente da dette società per azioni ai dirigenti di cui trattasi. Inoltre, la ricorrente ritiene che il fatto che i dividendi versati ai dirigenti interessati possano costituire un incentivo per ottenere profitti a breve termine sia solo una supposizione soggettiva.

- 12 Secondo il giudice di primo grado, se è vero che i dividendi da un punto di vista formale non sono distribuiti per lo svolgimento dell'attività professionale e in funzione del rendimento, sono tuttavia assimilati ad una remunerazione in considerazione del loro effetto reale. Detto giudice ritiene che si tratti di un canale alternativo di pagamento che indubbiamente può incentivare i dirigenti di cui trattasi a cercare di ottenere profitti a breve termine, ad assumere rischi contrari agli interessi degli investitori e ad aggirare i principi della politica di remunerazione.
- 13 Inoltre, in seno alla ricorrente, non esisteva un equilibrio tra le remunerazioni fisse dei dirigenti di cui trattasi e i dividendi loro versati. Infatti, mentre l'importo della remunerazione fissa ammontava a qualche milione di fiorini ungheresi all'anno, l'importo dei dividendi era dell'ordine di centinaia di milioni di fiorini ungheresi. Pertanto, il pagamento del 40% - almeno - dei dividendi avrebbe dovuto essere differito nell'arco, quantomeno, di tre anni, in funzione del ciclo di vita dei fondi di investimento gestiti e dei rimborsi di partecipazioni in fondi di investimento.
- 14 Per quanto riguarda i dividendi versati a società per azioni unipersonali, secondo il giudice di primo grado anch'essi rappresentavano un beneficio economico per i dirigenti interessati. Pertanto, il modo in cui tali dirigenti decidono successivamente in merito alla distribuzione di dividendi da parte delle società per azioni a carattere unipersonale non incide sul fatto che le considerazioni che precedono si applicano anche a tali dividendi.
- 15 Nella sua impugnazione, la ricorrente sostiene che il giudice di primo grado ha commesso un errore nell'applicarle le disposizioni di legge che riguardano in realtà i fondi d'investimento. La stessa asserisce che, poiché il diritto ai dividendi è indipendente dal rendimento dei dirigenti interessati, i dividendi non possono rientrare nel tipo di remunerazioni variabili. L'esistenza di una violazione dei principi di politica di remunerazione non sarebbe stata dimostrata dalla MNB né nel suo procedimento né nell'ambito del procedimento giurisdizionale in primo grado. La ricorrente nega altresì che la distribuzione di dividendi abbia un contenuto aggiuntivo, oltre a quello rappresentato dai diritti derivanti dalla titolarità delle azioni, inteso a remunerare il lavoro dei dirigenti di cui trattasi.
- 16 La MNB chiede la conferma della sentenza di primo grado. Sottolinea che i dividendi versati dalla ricorrente possono essere classificati a titolo eccezionale nell'ambito delle remunerazioni.

Breve illustrazione della motivazione del rinvio pregiudiziale

- 17 Il giudice del rinvio deve risolvere la questione se i dividendi percepiti dai dirigenti di cui trattasi direttamente e indirettamente tramite le società per azioni da essi detenute rientrano nell'ambito di applicazione della politica di remunerazione.
- 18 I dirigenti di cui trattasi non sono soltanto i dipendenti della società che gestisce fondi, ma anche i proprietari di quest'ultima. Si tratta di una circostanza importante dal punto di vista della prassi della remunerazione, poiché i dirigenti di cui trattasi, nella loro qualità di azionisti, possono adottare decisioni che determinano i risultati economici della società che gestisce fondi e, pertanto, la successiva distribuzione di dividendi maturati sulle azioni, ma, al contempo tali dirigenti, in quanto dipendenti di detta società, partecipano altresì alla definizione e al controllo della politica di remunerazione della stessa, in quanto sono responsabili di tali ambiti. È sulla base di tale status giuridico «duplice» dei dirigenti di cui trattasi che si pone la questione se, ai fini dell'attuazione dei principi di politica di remunerazione, occorra procedere ad un esame completo degli importi che i dirigenti interessati percepiscono in ragione del loro rapporto di lavoro e, quelli percepiti sia direttamente sia indirettamente data la loro qualità di azionisti.
- 19 Nel delineare la normativa relativa alla politica di remunerazione, sono stati presi in considerazione anzitutto gli emolumenti economici derivanti dal rapporto di lavoro dei dipendenti. Il considerando 28 della direttiva 2011/61 precisa che le disposizioni in materia remunerativa non dovrebbero pregiudicare, tra l'altro, la legislazione applicabile in materia di diritti e di coinvolgimento degli azionisti. La Commissione ha ritenuto necessario definire la nozione di «remunerazione» nel suo regolamento delegato 2017/565 (v. considerando 40).
- 20 Per quanto riguarda il diritto ungherese, la legge XVI del 2014 non definisce la nozione di remunerazione e alla ricorrente non risulta applicabile il *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 (decreto governativo n. 131/2011, del 18 luglio, relativo all'applicazione della politica di remunerazione in funzione delle dimensioni, della natura e del contenuto delle attività e delle specificità derivanti dalla forma giuridica degli istituti di credito e delle imprese di servizi di investimento).
- 21 Le definizioni contenute nel regolamento delegato 2017/565 e nelle linee guida emesse dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati non sono sufficientemente chiare per determinare se i dividendi versati direttamente o indirettamente ai dirigenti di cui trattasi non in ragione del rapporto di lavoro, bensì del rapporto di proprietà, costituiscano un emolumento economico assoggettato alla politica di remunerazione.

- 22 Dal momento che l'allegato 13 della legge XVI del 2014 incorpora il contenuto della direttiva 2009/65 e alla direttiva 2011/61, il giudice del rinvio ritiene che, nell'ambito della controversia di cui è investito, sia necessaria un'interpretazione delle disposizioni del diritto dell'Unione citate nella domanda di pronuncia pregiudiziale.

DOCUMENTO DI LAVORO