

Asunto C-352/20

Resumen de la petición de decisión prejudicial con arreglo al artículo 98, apartado 1, del Reglamento de Procedimiento del Tribunal de Justicia

Fecha de presentación:

31 de julio de 2020

Órgano jurisdiccional remitente:

Kúria (Tribunal Supremo, Hungría)

Fecha de la resolución de remisión:

2 de julio de 2020

Parte demandante y recurrente en casación:

HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt.

Parte demandada y recurrida en casación:

Magyar Nemzeti Bank

Objeto del procedimiento principal

Recurso de casación interpuesto contra una sentencia del tribunal de primera instancia que desestimó una acción de anulación de determinadas apreciaciones formuladas en una resolución adoptada por el Magyar Nemzeti Bank como autoridad de supervisión.

Objeto y fundamento jurídico de la petición de decisión prejudicial

Organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios — Política y práctica de remuneración — Dividendos repartidos a miembros del consejo de administración, gestores de cartera y directores de inversiones que tienen simultáneamente la condición de trabajadores y accionistas de dichos organismos — Dividendos que pueden representar un incentivo para asumir riesgos supuestamente incompatibles con el perfil de riesgo de los fondos de gestión gestionados (como gestor de fondos) por el organismo de inversión y con los intereses de los inversores.

Base jurídica: artículo 267 TFUE.

Cuestiones prejudiciales

¿Quedan regidos por las políticas de remuneración de los gestores de fondos de inversión los dividendos repartidos a los [directivos en cuestión]

- a) directamente por su condición de titulares de acciones privilegiadas con derecho preferente a dividendo en el gestor de fondos de inversión, y
- b) a través de sociedades anónimas unipersonales propiedad de los [directivos en cuestión] que tienen acciones privilegiadas con derecho preferente a dividendo en ese gestor de fondos?

Disposiciones del Derecho de la Unión invocadas

- Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) (DO 2009, L 302, p. 32), artículo 14, artículo 14 *bis* y artículo 14 *ter*.
- El artículo 14 se refiere a las normas de conducta que deberán establecer los Estados miembros y que las sociedades de gestión autorizadas en dicho Estado miembro deberán cumplir en todo momento. Los Estados miembros deberán velar por que las sociedades de gestión cumplan las obligaciones establecidas en dichas normas. El artículo 14 *bis* define cuál debe ser el objeto de las políticas y prácticas de remuneración definidas por las sociedades de gestión. El artículo 14 *ter* enumera los principios que deben observar las sociedades de gestión al definir sus políticas de remuneración.
- Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 1095/2010 (DO 2011, L 174, p. 1), considerando 28, artículo 13, apartado 1, y anexo II, puntos 1 y 2.
- Las disposiciones citadas definen los principios que deben regir las políticas de remuneración establecidas y aplicadas por los gestores de fondos de inversión alternativos. La enumeración de principios coincide en gran medida con la enumeración contenida en el artículo 14 *ter* de la Directiva 2009/65.
- Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva [(DO 2017, L 87, p. 1)], artículo 2, número 5.

- La disposición citada precisa qué se entenderá por «remuneración» a efectos de ese Reglamento.
- Apartado II.5 de las directrices emitidas por la Autoridad Europea de Valores y Mercados con fundamento en el artículo 16 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión (DO 2010, L 331, p. 84).
- La disposición citada define asimismo el concepto de «remuneración».

Disposiciones de Derecho nacional invocadas

- A kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény (Ley XVI de 2014, sobre las modalidades de inversiones colectivas y los gestores de las mismas, y de modificación de determinadas leyes en materia financiera; en lo sucesivo, «Ley XVI de 2014»), artículo 33 y anexo 13.
- Las disposiciones citadas regulan los principios que deben observar los gestores de fondos de inversión al definir y aplicar su política de remuneración global. La enumeración contenida en el anexo 13 coincide en gran medida con la enumeración contenida en el artículo 14 *ter* de la Directiva 2009/65 y en el anexo II de la Directiva 2011/61. En relación con el anexo 13, el órgano jurisdiccional remitente cita por separado las disposiciones que estaban en vigor antes del 18 de marzo de 2016 y las vigentes a partir de esa fecha.
- A Polgári Törvénykönyvről szóló 2013. évi V. törvény (Ley V de 2013, por la que se aprueba el Código Civil; en lo sucesivo, «Código Civil»), artículos 3:230, 3:231 y 3:253.
- Las disposiciones citadas guardan relación con las acciones privilegiadas, las acciones privilegiadas con derecho preferente a dividendo y la igualdad de los accionistas.
- Recomendación del MNB 3/2017 (II.9) sobre la aplicación de la política de remuneración, apartado 11.
- La disposición citada regula los requisitos que deben cumplirse al definir la política de remuneración en el supuesto de que los empleados de las instituciones a las que se aplica la política de remuneración tengan también una participación mayoritaria en esa institución o en alguna de sus filiales.
- Recomendación del MNB 4/2018 (I. 16.) sobre la política de remuneración aplicada por los gestores de fondos de inversión alternativos, apartado 8.

- Con arreglo a la disposición citada, las pautas establecidas en la recomendación serán de aplicación a los dividendos o a los pagos que tengan carácter de dividendo abonados al titular de la institución gestora de fondos de inversión alternativos cuando tal abono en la práctica dé lugar a una elusión de las normas en materia de remuneración pertinentes.

Breve exposición de los hechos y del procedimiento principal

- 1 La parte demandante en el litigio principal, HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt. (en lo sucesivo, «Gestor de Fondos»), es una sociedad que gestiona fondos de inversión alternativos y formas de inversión colectiva en valores mobiliarios. Dicha sociedad lleva a cabo esta actividad económica regular en virtud de una autorización expedida por el Magyar Nemzeti Bank (Banco Nacional de Hungría; en lo sucesivo, «MNB»), parte demandada en el litigio principal.
- 2 A partir del 20 de marzo de 2014 y, posteriormente, desde el 19 de julio de 2017, el Gestor de Fondos estableció una política de remuneración aplicable a unas categorías determinadas de su personal.
- 3 Forman parte de esta categoría de empleados cuatro altos directivos (en lo sucesivo, «directivos en cuestión»), de los cuales, el primero es el director general (miembro del consejo de administración), el segundo es gestor de cartera, el tercero es director de inversiones (miembro del consejo de administración), y el cuarto es también gestor de cartera (miembro del consejo de administración). Todos ellos mantienen una relación laboral con el Gestor de Fondos.
- 4 Los directivos en cuestión están vinculados con el Gestor de Fondos no solo a través de su relación laboral, sino también porque tienen la condición de accionistas del mismo. Esta participación es tanto directa como indirecta. Por una parte, el gestor de cartera, el director de inversiones (miembro del consejo de administración) y el gestor de cartera (miembro del consejo de administración) son titulares directos de acciones privilegiadas con derecho preferente a dividendo en el Gestor de Fondos. Por otra parte, el gestor de cartera (miembro del consejo de administración) y el director general (miembro del consejo de administración) son los socios únicos de sendas sociedades anónimas que operan en ámbito cerrado —sin cotizar en bolsa— que tienen acciones privilegiadas con derecho preferente a dividendo en el Gestor de Fondos.
- 5 El Gestor de Fondos repartió anualmente dividendos sobre los resultados después de impuestos correspondientes a los ejercicios 2015 a 2018 a favor de los directivos en cuestión y de las sociedades unipersonales antes mencionadas.
- 6 A partir del 1 de enero de 2016, el MNB, en su calidad de autoridad de supervisión, sometió al Gestor de Fondos a una inspección. A raíz de esta inspección, el MNB adoptó una resolución el 11 de abril de 2019 (en lo sucesivo, «resolución del MNB») en la que instó al Gestor de Fondos a que, en el marco de

su actividad, progresivamente pero dentro de un plazo de noventa días contados a partir de la recepción de la resolución, hiciera lo necesario para que la definición de su política y sus prácticas en materia de remuneración se ajustara a las disposiciones normativas. El MNB adoptó asimismo otras medidas e impuso una sanción al Gestor de Fondos en el marco de su actividad de supervisión.

- 7 El Gestor de Fondos interpuso un recurso contencioso-administrativo contra la resolución del MNB. En su recurso solicitó que se declarara la nulidad de determinadas apreciaciones contenidas en dicha resolución y que se obligara al MNB a iniciar un nuevo procedimiento.
- 8 El órgano jurisdiccional de primera instancia desestimó el recurso del Gestor de Fondos. El Gestor de Fondos interpuso recurso de casación contra dicha sentencia ante el órgano jurisdiccional remitente, el cual ha presentado una petición de decisión prejudicial ante el Tribunal de Justicia.

Alegaciones esenciales de las partes en el procedimiento principal

- 9 A juicio del MNB, el dividendo pagado directa o indirectamente por el Gestor del fondo a los directivos en cuestión puede haber dado lugar a que estos directivos tuvieran interés en que el Gestor de Fondos obtuviera beneficios a corto plazo y que, para ello, asumieran unos riesgos incompatibles con el perfil de riesgo de los fondos gestionados por este, con las normas de gestión del Gestor de Fondos y con los intereses de los partícipes. El MNB considera que, al repartir el dividendo, el Gestor de Fondos eludió las normas sobre pago diferido de la remuneración asociada al rendimiento e infringió las disposiciones de la Ley XVI de 2014.
- 10 Habida cuenta de lo anterior, el MNB consideró irrelevante que el Gestor de Fondos dispusiera de un volumen de fondos propios superior al exigido normativamente, que los directivos en cuestión hubieran obtenido sus acciones con anterioridad a la entrada en vigor de la Ley XVI de 2014 y que estos directivos, en cuanto propietarios del Gestor de Fondos, tuvieran interés en que el Gestor de Fondos registrara buenos resultados también a largo plazo. Según el MNB, tanto el Código Civil como la Ley XVI de 2014 resultan conjuntamente de aplicación al reparto de dividendos, y, por su parte, la resolución del MNB también está en consonancia con la Recomendación de la Comisión 2009/384/CE, de 30 de abril de 2009, sobre las políticas de remuneración en el sector de los servicios financieros (DO 2009, L 120, p. 22).
- 11 El Gestor de Fondos alega que la resolución del MNB es, en primer y principal lugar, contraria a Derecho porque el dividendo repartido a los directivos en cuestión no tiene la consideración de «remuneración variable» y, por lo tanto, no pertenece al ámbito de la política de remuneración. Considera que, a efectos de los instrumentos jurídicos de la Unión y de las normas nacionales citadas, debe entenderse por «remuneración variable» las cantidades pagadas al empleado por el desempeño de su actividad profesional con arreglo a criterios de rendimiento. Por el contrario, los directivos en cuestión percibieron el dividendo en su condición de

accionistas y con independencia de cuál fuera su rendimiento en el marco de su relación laboral. A juicio del Gestor de Fondos, la resolución del MNB también es discriminatoria, ya que infringe las disposiciones del Código Civil relativas a la igualdad de los accionistas. Esta parte también califica como contraria a Derecho la circunstancia de que la resolución del MNB incluyera las sociedades unipersonales de los directivos en cuestión en el ámbito de la política de remuneración a pesar de que estas sociedades anónimas son personas jurídicas independientes de sus propietarios. Según la información del balance, no existe correlación entre el dividendo repartido a estas sociedades anónimas y el dividendo repartido posteriormente por dichas sociedades a los directivos en cuestión. Asimismo, el Gestor de Fondos califica de suposición meramente subjetiva la tesis de que el dividendo repartido a los directivos en cuestión pueda representar un incentivo para la obtención de beneficios a corto plazo.

- 12 Según el tribunal de primera instancia, si bien es cierto que el dividendo formalmente no se reparte por el desempeño de la actividad profesional y según el rendimiento, sí que debe considerarse una remuneración en atención a su efecto real. Considera que se trata de un canal de pago alternativo que ciertamente puede suponer un incentivo para que los directivos en cuestión se esfuercen por obtener beneficios a corto plazo, asumir riesgos en contra de los intereses de los inversores y eludir los principios de la política de remuneración.
- 13 Además, no existía en el Gestor de Fondos un equilibrio entre la remuneración fija de los directivos en cuestión y el dividendo repartido a los mismos. Así, mientras que el monto de la remuneración fija era de algunos millones de forintos al año, el importe del dividendo se cuantificaba en centenares de millones de forintos. Por este motivo, el pago de, al menos, el 40 % de los dividendos debería haberse diferido a lo largo de, al menos, tres años, en consonancia con el ciclo de vida de los fondos de inversión gestionados y con la amortización de participaciones en fondos de inversión.
- 14 Por lo que se refiere a los dividendos repartidos a favor de las sociedades anónimas unipersonales, el tribunal de primera instancia estimó que también estos representaron un beneficio económico para los directivos en cuestión. Por este motivo, la forma en que estos directivos decidan posteriormente repartir dividendos mediante las sociedades anónimas unipersonales no influye en el hecho de que las anteriores consideraciones también sean aplicables a estos dividendos.
- 15 En su recurso de casación, el Gestor de Fondos alegó que el tribunal de primera instancia incurrió en error al aplicarle disposiciones normativas que en realidad tienen por objeto los fondos de inversión. Afirma que el dividendo no forma parte de los tipos de remuneración variable porque el derecho a percibirlo es independiente del rendimiento profesional de los directivos en cuestión. Según el Gestor de Fondos, ni en el marco del procedimiento seguido por el MNB ni en el procedimiento ante el tribunal de primera instancia se acreditó que hubiera vulnerado los principios de la política de remuneración. El Gestor de Fondos

también niega que el reparto de dividendos tenga un contenido adicional, además de los derechos derivados de la titularidad de las acciones, dirigido a retribuir el trabajo de los directivos en cuestión.

- 16 El MNB solicita que se confirme la sentencia de primera instancia. Destaca que el dividendo repartido por el Gestor de Fondos puede incluirse con carácter excepcional en la esfera de la retribución.

Breve exposición de la fundamentación de la petición de decisión prejudicial

- 17 El órgano jurisdiccional remitente debe determinar si los dividendos percibidos directamente por los directivos en cuestión e indirectamente por estos a través de las sociedades anónimas de su propiedad entran en el ámbito de aplicación de la política de remuneración.
- 18 Los directivos en cuestión no son solamente trabajadores del Gestor de Fondos, sino que también son al mismo tiempo propietarios del mismo. Esta es una circunstancia importante a efectos de la práctica de remuneración, ya que los directivos en cuestión, en su calidad de accionistas, pueden adoptar decisiones que determinen los resultados económicos del Gestor de Fondos y, por lo tanto, el subsiguiente reparto de dividendos sobre las acciones, pero, al mismo tiempo dichos directivos, en su calidad de trabajadores del Gestor de Fondos, participan en la definición y en la supervisión de la política de remuneración del Gestor de Fondos, ya que son responsables de estas áreas. Habida cuenta de esta condición jurídica «dual» de los directivos en cuestión, se plantea la duda de si las cantidades obtenidas por dichos directivos por su relación laboral y las percibidas tanto directa como indirectamente por su condición de accionistas deben ambas ser examinadas a efectos de la aplicación de los principios de la política de remuneración.
- 19 Al establecer la normativa en materia de política de remuneración, se tuvieron principalmente en cuenta las percepciones económicas derivadas de la relación laboral de los trabajadores. El considerando 28 de la Directiva 2011/61 establece que las disposiciones en materia de remuneración deben entenderse sin perjuicio, entre otros extremos, de la legislación aplicable por lo que atañe a los derechos y la participación de los accionistas. La Comisión consideró necesario definir el concepto de «remuneración» en su Reglamento Delegado 2017/565 (véase el considerando 40).
- 20 Por lo que respecta al Derecho húngaro, la Ley XVI de 2014 no define el concepto de remuneración y, por su parte, el 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 (Decreto gubernamental n.º 131/2011, de 18 de julio, sobre aplicación de la política de remuneración en función del tamaño, de la naturaleza y el contenido de las actividades y de las particularidades derivadas de

la forma jurídica de las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión) no resulta de aplicación al Gestor de Fondos.

- 21 Las definiciones contenidas en el Reglamento Delegado 2017/565 y en las directrices emitidas por la Autoridad Europea de Valores y Mercados no son lo suficientemente inequívocas como para dilucidar si el dividendo satisfecho directa o indirectamente a los directivos en cuestión, no en atención a la relación laboral sino a la relación de propiedad que tienen con el Gestor de Fondos, debe considerarse una percepción económica sometida a la política de remuneración.
- 22 Dado que el anexo 13 de la Ley XVI de 2014 se corresponde con la Directiva 2009/65 y con la Directiva 2011/61, el órgano jurisdiccional remitente considera que, en el marco del litigio del que conoce, es necesaria la interpretación de las disposiciones del Derecho de la Unión citadas en la resolución de remisión.