



COMMUNIQUE DE PRESSE n° 140/22

Luxembourg, le 1^{er} août 2022

Arrêt de la Cour dans l'affaire C-352/20 | HOLD Alapkezelő

Les exigences découlant du droit de l'Union en matière de politique de rémunération des gestionnaires d'investissements peuvent s'appliquer au versement de dividendes par ces gestionnaires à certains de leurs employés actionnaires qui relèvent du champ d'application personnel de cette politique

Il en est ainsi lorsque la manière dont ces dividendes sont versés est susceptible d'inciter ces employés à des prises de risques nuisibles aux intérêts des organismes et fonds gérés ainsi qu'aux intérêts des investisseurs dans ceux-ci et de faciliter ainsi le contournement des exigences découlant des dispositions relatives aux politiques et aux pratiques de rémunération

En 2019, HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt. (ci-après « HOLD »), une société dont l'activité habituelle est la gestion d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et de fonds d'investissement alternatifs (FIA), s'est vu imposer une amende par la Magyar Nemzeti Bank (Banque nationale de Hongrie). La pratique qui lui est reprochée concerne le versement de dividendes à certains de ses employés, qui détiennent, directement ou au moyen de sociétés qu'ils contrôlent, des actions émises par elle. Il s'agit, en particulier, d'employés exerçant la fonction de directeur général, de directeur des investissements ou de gestionnaire de portefeuilles.

Selon la Banque nationale de Hongrie, les dividendes payés aux employés actionnaires pouvaient avoir pour conséquence que ceux-ci aient intérêt à ce que HOLD génère des profits à court terme et soient ainsi incités à prendre des risques non compatibles avec le profil de risque des fonds d'investissement gérés par celle-ci ainsi qu'avec son règlement de gestion et les intérêts des titulaires de parts des fonds. Partant, les modalités de paiement de ces dividendes contourneraient les règles relatives aux politiques de rémunération dans le secteur des services financiers.

Le recours de HOLD à l'encontre de la décision de la Banque nationale de Hongrie prise à cet égard a conduit à la saisine de la Kúria (Cour suprême, Hongrie). Cette juridiction interroge la Cour sur l'applicabilité des exigences des directives 2009/65¹ et 2011/61² relatives aux politiques et aux pratiques de rémunération des gestionnaires d'investissements, telles que transposées en droit hongrois, aux dividendes payés en l'espèce.

Saisie à titre préjudiciel, la Cour précise le champ d'application matériel de ces exigences. Elle juge que **le versement de dividendes à certains employés peut relever des dispositions des directives 2009/65 et 2011/61**

¹ Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil, du 13 juillet 2009, portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (JO 2009, L 302, p. 32), telle que modifiée par la directive 2014/91/UE du Parlement européen et du Conseil, du 23 juillet 2014 (JO 2014, L 257, p. 186).

² Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil, du 8 juin 2011, sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 (JO 2011, L 174, p. 1).

relatives aux politiques et aux pratiques de rémunération³, bien que les dividendes ne soient pas versés en contrepartie de services rendus par ces employés mais relèvent du droit de propriété de ces derniers en tant qu'actionnaires. Selon la Cour, **ces dispositions s'appliquent à de tels dividendes lorsque la politique de versement de ces derniers est de nature à inciter les employés concernés à des prises de risques nuisibles** aux intérêts des OPCVM ou des FIA gérés par leur société ainsi qu'à ceux des investisseurs dans ceux-ci et à faciliter ainsi le contournement des exigences découlant de ces dispositions.

Appréciation de la Cour

En premier lieu, la Cour interprète les directives 2009/65 et 2011/61 afin de déterminer le champ d'application matériel des politiques et des pratiques de rémunération définies par ces directives. Ces politiques s'appliquent à tout paiement ou à tout autre avantage versé en contrepartie des services professionnels rendus par les employés des sociétés de gestion d'OPCVM ou des gestionnaires de FIA qui entrent dans le champ d'application personnel desdites politiques et pratiques.

S'agissant des dividendes d'actions d'une société de gestion d'OPCVM ou d'un gestionnaire de FIA, ils ne sont, certes, pas versés au titre d'une telle contrepartie, mais en vertu d'un droit de propriété sur les actions de la société. Toutefois, en vertu des directives 2009/65 et 2011/61, **il doit être évité que la rémunération variable soit versée au moyen d'instruments ou de méthodes qui facilitent le contournement des exigences de ces directives encadrant les politiques et les pratiques de rémunération.**

Lorsque la politique de versement de dividendes incite à prendre des risques incompatibles avec les profils de risque, le règlement ou les documents constitutifs des OPCVM ou des FIA gérés par cette société ou ce gestionnaire, ou nuisibles aux intérêts de ces OPCVM ou de ces FIA et des personnes ayant investi dans ceux-ci, et facilite ainsi le contournement des exigences découlant des dispositions des directives 2009/65 et 2011/61 relatives aux politiques et aux pratiques de rémunération, **ce versement doit être soumis aux principes encadrant ces politiques et pratiques de rémunération.** Dans ce cadre, la juridiction de renvoi doit vérifier, en particulier, s'il existe entre les bénéfices réalisés par les OPCVM et les FIA, ceux réalisés par la société concernée et les montants versés au titre des dividendes, un lien tel que les employés auraient un intérêt à ce que les OPCVM et les FIA réalisent, à court terme, les bénéfices les plus élevés possibles. Tel serait notamment le cas si une commission de résultat était versée par l'OPCVM ou par le FIA à la société concernée dès le dépassement d'un rendement cible durant une période de référence donnée et si cette commission était redistribuée, en tout ou en partie, par cette société, sous forme de dividendes, aux employés concernés ou aux sociétés contrôlées par ceux-ci, indépendamment des résultats réalisés par l'OPCVM ou le FIA postérieurement à cette période, et, en particulier, des pertes encourues par l'OPCVM ou le FIA. D'autres éléments à vérifier sont, notamment, l'ampleur et le type des participations détenues par les employés concernés, les droits de vote y attachés, la politique et le processus décisionnel de distribution des bénéfices de la société ainsi que le caractère éventuellement modeste, au regard des services professionnels rendus, du montant de la rémunération fixe versée aux employés.

En second lieu, la Cour précise que l'interprétation des directives ainsi obtenue est conforme à l'article 17, paragraphe 1, de la charte des droits fondamentaux de l'Union européenne (ci-après la « Charte »), qui consacre le droit de propriété et est applicable à la propriété d'actions et au droit de percevoir les dividendes tels que ceux en l'espèce.

La Cour constate que l'interprétation des directives 2009/65 et 2011/61 n'a pas pour effet de remettre en cause le droit de propriété des employés concernés sur les actions de la société pour laquelle ils travaillent et n'est, dès lors, pas constitutive d'une privation de propriété, au sens de l'article 17, paragraphe 1, deuxième phrase, de la Charte. Il n'en demeure pas moins que l'application, corrélative à cette interprétation, des principes encadrant les politiques et les pratiques de rémunération à des dividendes d'actions constitue une réglementation de l'usage des biens, au sens de l'article 17, paragraphe 1, troisième phrase, de la Charte. Cette réglementation est susceptible de porter

³ À savoir les articles 14 à 14 ter de la directive 2009/65 et l'article 13, paragraphe 1, et l'annexe II, points 1 et 2, de la directive 2011/61.

atteinte à l'exercice du droit de propriété et, en particulier, à la possibilité pour les employés actionnaires de tirer profit de cette propriété.

Toutefois, les limitations aux droits des actionnaires qui en résulteraient respectent les conditions requises par la Charte. En effet, elles sont prévues par la loi, à savoir par les directives 2009/65 et 2011/61 et la législation nationale transposant celles-ci, ne portent pas atteinte à la substance même du droit de propriété, et elles répondent à des objectifs d'intérêt général reconnus par l'Union, à savoir la protection des investisseurs et la stabilité du système financier, au regard desquels elles apparaissent proportionnées.

RAPPEL : Le renvoi préjudiciel permet aux juridictions des États membres, dans le cadre d'un litige dont elles sont saisies, d'interroger la Cour sur l'interprétation du droit de l'Union ou sur la validité d'un acte de l'Union. La Cour ne tranche pas le litige national. Il appartient à la juridiction nationale de résoudre l'affaire conformément à la décision de la Cour. Cette décision lie, de la même manière, les autres juridictions nationales qui seraient saisies d'un problème similaire.

Document non officiel à l'usage des médias, qui n'engage pas la Cour de justice.

Le [texte intégral](#) de l'arrêt est publié sur le site CURIA le jour du prononcé.

Contact presse : Amanda Nouvel ☎ (+352) 4303 2524.

Restez connectés !

