



# Sammlung der Rechtsprechung

SCHLUSSANTRÄGE DES GENERALANWALTS  
MANUEL CAMPOS SÁNCHEZ-BORDONA  
vom 8. Februar 2024<sup>1</sup>

## Rechtssache C-174/23

**HJ,**  
**IK,**  
**LM**  
**gegen**  
**Twenty First Capital SAS**

(Vorabentscheidungsersuchen der Cour de cassation [Kassationsgerichtshof, Frankreich])

„Vorabentscheidungsverfahren – Niederlassungsfreiheit – Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM) – Richtlinie 2011/61/EU – Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit – Art. 13 – Vergütungspolitik und -praxis der AIFM – Zeitlicher Anwendungsbereich“

1. Durch die Richtlinie 2011/61/EU<sup>2</sup> wird ein harmonisierter und strenger Regulierungs- und Aufsichtsrahmen für die Tätigkeiten der Verwalter alternativer Investmentfonds (im Folgenden: AIFM) in der Union geschaffen.
2. Im Rahmen der Maßnahmen, die sie regelt, verlangt die Richtlinie 2011/61 von den Mitgliedstaaten, die AIFM dazu zu verpflichten, für einige Kategorien von Mitarbeitern eine Vergütungspolitik und -praxis festzulegen und anzuwenden, die mit einem soliden und wirksamen Risikomanagement in Einklang steht (Art. 13).
3. Diese Verpflichtung erstreckt sich auf Mitarbeiter, deren berufliche Tätigkeit sich wesentlich auf die Risikoprofile der von ihnen verwalteten alternativen Investmentfonds (im Folgenden: AIF) auswirkt.
4. In dem Rechtsstreit, der dem vorliegenden Vorabentscheidungsersuchen zugrunde liegt, stehen sich ein AIFM und einige seiner Mitarbeiter wegen der Vergütungen gegenüber, die sie in einem am 20. Juni 2014 geschlossenen Vertrag vereinbart hatten. Die französischen Gerichte des ersten und des zweiten Rechtszugs haben diesen Vertrag für nichtig erklärt, weil Anforderungen der nationalen Bestimmungen zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61 nicht beachtet worden seien.

<sup>1</sup> Originalsprache: Spanisch.

<sup>2</sup> Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010 (ABl. 2011, L 174, S. 1). Im Folgenden werde ich sie als Richtlinie 2011/61 oder AIFM-Richtlinie bezeichnen.

5. Die Cour de cassation (Kassationsgerichtshof, Frankreich), die den Streit abschließend entscheiden muss, fragt den Gerichtshof nach der zeitlichen Anwendbarkeit einiger Bestimmungen der Richtlinie 2011/61 auf den im Ausgangsverfahren in Rede stehenden Vertrag.

6. Dieses Vorabentscheidungsersuchen gibt dem Gerichtshof somit Gelegenheit, die Richtlinie 2011/61 auszulegen, um festzustellen, ab welchem Zeitpunkt die Verpflichtung der AIFM entsteht, den in ihrem Art. 13 aufgestellten Anforderungen hinsichtlich der Vergütung vollumfänglich nachzukommen.

## **I. Rechtlicher Rahmen**

### **A. Unionsrecht**

#### *1. Richtlinie 2011/61*

7. Im 24. Erwägungsgrund heißt es:

„Um den potenziell schädlichen Auswirkungen schlecht gestalteter Vergütungsstrukturen auf ein solides Risikomanagement und auf die Kontrolle des risikobereiten Verhaltens von Einzelpersonen entgegenzuwirken, sollten die AIFM ausdrücklich dazu verpflichtet werden, für diejenigen Kategorien von Mitarbeitern, deren berufliche Tätigkeit sich wesentlich auf die Risikoprofile der von ihnen verwalteten AIF auswirkt, eine Vergütungspolitik und -praxis festzulegen und anzuwenden, die mit einem soliden und wirksamen Risikomanagement in Einklang steht. Zu diesen Mitarbeiterkategorien sollten mindestens die Geschäftsleitung, Risikoträger und Mitarbeiter mit Kontrollfunktionen sowie alle Mitarbeiter gehören, die eine Gesamtvergütung erhalten, aufgrund derer sie sich in derselben Einkommensstufe befinden wie die Geschäftsleitung und Risikoträger.“

8. Art. 1 („Gegenstand“) bestimmt:

„In dieser Richtlinie werden Vorschriften für die Zulassung, die laufende Tätigkeit und die Transparenz der Verwalter alternativer Investmentfonds (alternative investment fund managers – AIFM) festgelegt, die alternative Investmentfonds (AIF) in der Union verwalten und/oder vertreiben.“

9. Art. 4 („Definitionen“) Abs.1 sieht vor:

„Für die Zwecke dieser Richtlinie gelten folgende Begriffsbestimmungen: ... b) ‚AIFM‘ ist jede juristische Person, deren reguläre Geschäftstätigkeit darin besteht, einen oder mehrere AIF zu verwalten.“

10. Art. 6 („Bedingungen für die Aufnahme der Tätigkeit als AIFM“) Abs. 1 lautet:

„Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass AIFM nur dann AIF verwalten dürfen, wenn sie gemäß dieser Richtlinie zugelassen wurden.“

Gemäß dieser Richtlinie zugelassene AIFM müssen die in dieser Richtlinie festgelegten Voraussetzungen für eine Zulassung jederzeit einhalten.“

11. Art. 7 („Antrag auf Zulassung“) Abs. 1 bestimmt:

„Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass AIFM bei den zuständigen Behörden ihres Herkunftsmitgliedstaats eine Zulassung beantragen.“

12. Art. 12 („Allgemeine Grundsätze“), der zu Abschnitt 1 („Allgemeine Anforderungen“) des Kapitels III („Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit der AIFM“) gehört, lautet:

„(1) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass AIFM stets:

a) ihrer Tätigkeit ehrlich, mit der gebotenen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit und redlich nachgehen;

...

e) alle auf die Ausübung ihrer Geschäftstätigkeit anwendbaren regulatorischen Anforderungen erfüllen, um das beste Interesse der von ihnen verwalteten AIF oder der Anleger dieser AIF und die Integrität des Marktes zu fördern;

...“.

13. Art. 13 („Vergütung“) regelt:

„(1) Die Mitgliedstaaten verpflichten die AIFM dazu, für alle Kategorien von Mitarbeitern einschließlich der Führungskräfte, Risikoträger, und Mitarbeiter mit Kontrollfunktionen und aller Mitarbeiter, die eine Gesamtvergütung erhalten, aufgrund derer sie sich in derselben Einkommensstufe befinden wie die Führungskräfte und Risikoträger, deren berufliche Tätigkeit sich wesentlich auf die Risikoprofile der AIFM oder auf die Risikoprofile der von ihnen verwalteten AIF auswirkt, eine Vergütungspolitik und -praxis festzulegen, die mit einem soliden und wirksamen Risikomanagement vereinbar und diesem förderlich ist und nicht zur Übernahme von Risiken ermutig[t], die nicht mit dem Risikoprofil, den Vertragsbedingungen oder der Satzung der von ihnen verwalteten AIF vereinbar sind.

Die AIFM legen die Vergütungspolitik und -praxis gemäß Anhang II fest.

(2) Die ESMA [Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde; im Folgenden: ESMA] stellt sicher, dass Leitlinien für eine solide Vergütungspolitik existieren, die Anhang II entsprechen. ...“.

14. Art. 61 („Übergangsbestimmung“) Abs. 1 sieht vor:

„AIFM, die vor dem 22. Juli 2013 Tätigkeiten nach dieser Richtlinie ausüben, ergreifen alle erforderlichen Maßnahmen, um dem aufgrund dieser Richtlinie erlassenen nationalen Recht nachzukommen und stellen binnen eines Jahres nach Ablauf dieser Frist einen Antrag auf Zulassung.“

15. Art. 66 („Umsetzung“) lautet:

„(1) Bis zum 22. Juli 2013 erlassen und veröffentlichen die Mitgliedstaaten die erforderlichen Rechts- und Verwaltungsvorschriften, um dieser Richtlinie nachzukommen. Sie teilen der

Kommission unverzüglich den Wortlaut dieser Vorschriften mit und fügen eine Tabelle mit den Entsprechungen zwischen der Richtlinie und diesen innerstaatlichen Vorschriften bei.

(2) Die Mitgliedstaaten wenden die Rechts- und Verwaltungsvorschriften gemäß Absatz 1 ab dem 22. Juli 2013 an.

...“.

16. Gemäß Art. 70 („Inkrafttreten“) trat die Richtlinie 2011/61 am 20. Tag nach ihrer Veröffentlichung im *Amtsblatt der Europäischen Union*, die am 1. Juli 2011 erfolgte, in Kraft.

## 2. Leitlinien der ESMA

17. In Anwendung von Art. 13 Abs. 2 der Richtlinie 2011/61 erließ die ESMA die „Leitlinien für solide Vergütungspolitiken unter Berücksichtigung der AIFMD“ (ESMA/2013/232), die am 3. Juli 2013 veröffentlicht und am 30. Januar 2014 berichtigt wurden<sup>3</sup>.

## B. Nationales Recht. Code monétaire et financier<sup>4</sup>

18. Die Ordonnance n° 2013-676 du 25 juillet 2013 modifiant le cadre juridique de la gestion d’actifs<sup>5</sup>, die die Richtlinie 2011/61 in französisches Recht umsetzte, trat am 28. Juli 2013 in Kraft.

19. Insbesondere wurde durch die Verordnung Nr. 2013-676 der Code monétaire et financier geändert und Art. L. 533-22-2 mit folgendem Inhalt eingeführt:

- Abs. I gibt im Wesentlichen Art. 13 der Richtlinie 2011/61 wieder und sieht vor, dass AIFM die Vergütungspolitik und -praxis u. a. für Geschäftsführer und Mitglieder des Verwaltungsrats oder des Vorstands festlegen, wenn deren berufliche Tätigkeiten Auswirkungen auf die Risikoprofile der Vermögensverwaltungsgesellschaften oder der von ihnen verwalteten AIF haben.
- In Abs. II letzter Unterabsatz wird klargestellt, dass die Bedingungen für die Vergütungspolitik und -praxis der AIFM in einer Verordnung der Autorité des marchés financiers (Finanzmarktaufsichtsbehörde, im Folgenden: AMF) festgelegt werden.

20. Art. 33 Abs. I der Verordnung Nr. 2013-676 enthält eine Übergangsbestimmung, nach der „Verwaltungsgesellschaften, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der vorliegenden Verordnung Tätigkeiten ausüben, die den darin enthaltenen Bestimmungen entsprechen, ... vor dem 22. Juli 2014 ihre Zulassung als Vermögensverwaltungsgesellschaft ... [beantragen]“.

<sup>3</sup> Wenn ich mich nicht irre, behandelt keine von ihnen die in diesem Vorabentscheidungsverfahren zu erörternde spezifische Frage, ein Problem, auf das die ESMA im Rahmen der Beantwortung bestimmter Fragen der Wirtschaftsteilnehmer eingeht. Die Leitlinien sind abrufbar unter [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma\\_2013\\_00060000\\_de\\_cor\\_0.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma_2013_00060000_de_cor_0.pdf).

<sup>4</sup> Gesetzbuch über das Währungs- und Finanzwesen.

<sup>5</sup> Verordnung Nr. 2013-676 vom 25. Juli 2013 zur Änderung des Rechtsrahmens für die Vermögensverwaltung (JORF Nr. 173 vom 27. Juli 2013). Im Folgenden: Verordnung Nr. 2013-676.

21. Die Erläuterungen zum Décret n° 2013-687 du 25 juillet 2013 pris pour l'application de l'ordonnance n° 2013-676<sup>6</sup> enthalten folgenden Hinweis:

„Inkrafttreten: Verwaltungsgesellschaften, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Dekrets Tätigkeiten ausüben, die den in diesem Dekret genannten Bestimmungen entsprechen, ergreifen alle erforderlichen Maßnahmen, um seinen Bestimmungen nachzukommen, und reichen spätestens bis zum 22. Juli 2014 einen entsprechenden Zulassungsantrag ein ...“.

## II. Sachverhalt, Ausgangsverfahren und Vorlagefragen

22. Die Gesellschaft Twenty First Capital SAS verwaltete Organismen für gemeinsame Anlagen und mindestens einen AIF.

23. Am 27. Juni 2014 schloss Twenty First Capital einen Kooperationsvertrag<sup>7</sup>, der verschiedene Vergütungen zugunsten von IK, HJ und LM vorsah<sup>8</sup>.

24. Am 18. August 2014 erhielt Twenty First Capital die Zulassung als AIFM gemäß der Richtlinie 2011/61.

25. Am 12. November 2015 teilte Twenty First Capital IK, HJ und LM mit, dass sie es ablehne, den Kooperationsvertrag zu erfüllen<sup>9</sup>, da seine Durchführung sie in eine Situation versetzen würde, die nicht rechtmäßig sei.

26. Am 24. Dezember 2015 und am 6. Januar 2016 erhoben HJ und IK<sup>10</sup> beim Tribunal de grande instance de Paris (Großinstanzgericht Paris, Frankreich) Klage gegen Twenty First Capital auf Erfüllung des Kooperationsvertrags und auf Zahlung von Schadensersatz. Twenty First Capital beantragte im Wege der Widerklage, den Vertrag für nichtig zu erklären.

27. Das Gericht des ersten Rechtszugs erklärte mit Urteil vom 10. Januar 2019 den Kooperationsvertrag für nichtig, weil er den innerstaatlichen Bestimmungen zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61 nicht entspreche, und wies die Anträge der Kläger zurück<sup>11</sup>.

<sup>6</sup> Dekret Nr. 2013-687 vom 25. Juli 2013 zur Umsetzung der Verordnung Nr. 2013-676. Veröffentlicht am 30. Juli 2013.

<sup>7</sup> Dem Vertrag ging eine Reihe von gesellschaftsrechtlichen Vorgängen voran: Im März 2014 übertrug die von HJ gegründete Gesellschaft R Participations mit den Gesellschaftern LM und IK im Wege der Veräußerung des Geschäftsbetriebs drei Organismen für gemeinsame Anlagen, die auf Investitionen in Schwellenländern ausgerichtet waren (R-Fonds), an die Gesellschaft T. HJ wurde Angestellter bei der Gesellschaft T. Um die Übernahme dieses Geschäfts durch Twenty First Capital zu organisieren, wurden verschiedene Verträge geschlossen, u. a. der vom 27. Juni 2014, der dem Rechtsstreit zugrunde liegt. Am 24. Oktober 2014 übertrug die Gesellschaft T dann einen Teil ihres Geschäftsbetriebs einschließlich der R-Fonds an Twenty First Capital. Am 11. Dezember 2014 trat HJ Twenty First Capital als Vorstandsmitglied, Generaldirektor und zweiter Geschäftsführer dieser Gesellschaft bei.

<sup>8</sup> Der Vorlagebeschluss geht von der Prämisse aus, dass es sich bei diesen Personen um Angestellte handelte, deren Tätigkeit sich wesentlich auf das Risikoprofil der von ihnen verwalteten Risikofonds auswirken konnte. Die im Kooperationsvertrag vorgesehenen Vergütungen enthielten eine fixen, in vier jährlichen Raten zu zahlenden (Art. 2) sowie einen variablen Bestandteil, der sich nach den Betriebsergebnissen richtete (Art. 3).

<sup>9</sup> IK, HJ und LM zufolge ist diese Mitteilung wenige Tage vor Ablauf der Frist für die erste Zahlung erfolgt, und Twenty First Capital habe darin ausgeführt, dass sie die Zahlung der ihnen aufgrund von Art. 2 und 3 des Kooperationsvertrags geschuldeten Beträge ablehne.

<sup>10</sup> LM nahm als Streithelfer an dem Verfahren teil.

<sup>11</sup> Das Gericht des ersten Rechtszugs führte aus, Twenty First Capital sei ein AIFM, der mindestens einen AIF verwalte, und die im Kooperationsvertrag vereinbarten Vergütungen müssten daher Art. L. 533-22-2 des Gesetzbuchs über das Währungs- und Finanzwesen und Art. 319-10 der Allgemeinen Verordnung der AMF entsprechen. Diese Bestimmungen seien Teil des „Ordre public de direction“ (Gruppe bestimmter Normen mit wirtschafts- und sozialpolitischer Lenkungsfunktion) (Rn. 4 des Vorlagebeschlusses).

28. Das in erster Instanz ergangene Urteil wurde von der Cour d'appel de Paris (Berufungsgericht Paris, Frankreich) am 8. Februar 2021 bestätigt<sup>12</sup>.

29. IK, HJ und LM legten gegen dieses Urteil Kassationsbeschwerde bei der Cour de cassation (Kassationsgerichtshof) ein.

30. Dieses Gericht ist der Ansicht, dass durch eine Auslegung der Art. 13 und Art. 61 Abs. 1 der Richtlinie 2011/61 geklärt werden müsse, ob Art. L. 533-22-2 des Gesetzbuchs über das Währungs- und Finanzwesen, das am 28. Juli 2013 in Kraft getreten sei, zum Zeitpunkt des Abschlusses des Kooperationsvertrags (27. Juni 2014) anwendbar gewesen sei.

31. Es führt hierzu aus, dass es drei Dokumente gebe, die von der Europäischen Kommission<sup>13</sup>, der ESMA<sup>14</sup> bzw. der AMF<sup>15</sup> verfasst worden seien und zur Feststellung des zeitlichen Anwendungsbereichs der Bestimmungen der Richtlinie 2011/61 und der nationalen Umsetzungsvorschriften beitragen könnten.

32. Aus diesen Dokumenten ergäben sich jedoch widersprüchliche Schlussfolgerungen hinsichtlich des Zeitpunkts des Inkrafttretens der Anforderungen des Art. 13 der Richtlinie 2011/61:

- Nach dem Dokument der Kommission schein es einen am 21. Juli 2014 endenden Übergangszeitraum von einem Jahr zu geben, während dessen die Verpflichtungen, die sich aus der Richtlinie 2011/61 ergäben, nicht rechtlich bindend seien<sup>16</sup>.
- Dagegen schein aus den Dokumenten der ESMA und der AMF hervorzugehen, dass ein AIFM den (nationalen und unionsrechtlichen) Vergütungsvorschriften ab dem Zeitpunkt des Erhalts der Zulassung unterliege.

33. Das vorliegende Gericht hält auch eine andere Auslegung für denkbar, bei der danach unterschieden wird, ob die Vergütung vor oder nach der Umsetzung der Richtlinie 2011/61 in französisches Recht vereinbart worden ist.

- Im ersten Fall (Verträge, die vor der Umsetzung der Richtlinie 2011/61 in nationales Recht geschlossen wurden) „könnte eingeräumt werden, dass vom AIFM schwerlich verlangt werden kann, eine Vergütung, die zum Zeitpunkt ihrer Vereinbarung gegen keine Vorschrift verstieß, sofort in Frage zu stellen“. Während dieser Übergangszeit könne von ihm höchstens gefordert werden, dass er sich nach besten Kräften bemühe, die neuen Anforderungen in Bezug auf die Vergütung zu erfüllen.

<sup>12</sup> Das Berufungsgericht entschied, dass „die in Art. 2 und 3 des Kooperationsvertrags vereinbarten Vergütungen gegen die Vorschriften der AIFM-Richtlinie verstoßen, da sie insbesondere variabel und unabhängig von den Ergebnissen sind und die in Art. 3 festgelegte variable Vergütung zudem nicht auf das erste Jahr beschränkt war. Daraus folgt, dass der Gegenstand des Kooperationsvertrags sowohl mit Blick auf die finanzrechtlichen Vorschriften, als auch nach Art. 1128 des alten Code civil (Zivilgesetzbuch) rechtswidrig ist“.

<sup>13</sup> *AIFMD Q&As from the European Commission* (AIFM-Richtlinie, Fragen und Antworten), abrufbar unter [https://finance.ec.europa.eu/system/files/2017-05/aifmd-commission-questions-answers\\_en.pdf](https://finance.ec.europa.eu/system/files/2017-05/aifmd-commission-questions-answers_en.pdf).

<sup>14</sup> Von der ESMA veröffentlichte Fragen und Antworten zur Richtlinie 2011/61, abrufbar unter [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-32-352\\_qa\\_aifmd.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-32-352_qa_aifmd.pdf).

<sup>15</sup> *Guide AIFM – Rémunération des gestionnaires de fonds d'investissement alternatif* (AIFM-Leitfaden zur Vergütung von Verwaltern alternativer Investmentfonds), abrufbar unter <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/publications/guides/guides-professionnels/guide-aifm-remuneration-des-gestionnaires-de-fonds-dinvestissement-alternatif>.

<sup>16</sup> Während dieser Übergangszeit werde von den AIFM nur erwartet, dass sie sich nach besten Kräften bemühen, den Anforderungen des nationalen Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61 gerecht zu werden.

- Im zweiten Fall (Verträge, die nach der Umsetzung der Richtlinie 2011/61 in nationales Recht geschlossen wurden) ließe sich argumentieren, dass „das Inkrafttreten der nationalen Vorschriften zur Umsetzung der AIFM-Richtlinie dem AIFM sofort verbietet, für die Zukunft Vergütungen zu vereinbaren, die gegen die Regeln der bereits in Kraft getretenen Richtlinie verstoßen“.

34. Da die Cour de cassation (Kassationsgerichtshof) der Auffassung ist, dass keine dieser Lösungen offensichtlich ist, hat sie dem Gerichtshof folgende Fragen zur Vorabentscheidung vorgelegt:

1. a) Sind die Art. 13 und Art. 61 Abs. 1 der Richtlinie 2011/61 dahin auszulegen, dass AIFM, die vor dem 22. Juli 2013 Tätigkeiten nach dieser Richtlinie ausüben, die Anforderungen in Bezug auf die Vergütungspolitik und -praxis erfüllen müssen:

- i) nach Ablauf der Frist für die Umsetzung der genannten Richtlinie,
- ii) zum Zeitpunkt des Inkrafttretens der Bestimmungen zur Umsetzung der Richtlinie in nationales Recht,
- iii) ab dem Ablauf der in Art. 61 Abs. 1 festgelegten Frist von einem Jahr, die am 21. Juli 2014 endete, oder
- iv) ab dem Erhalt der Zulassung als Verwalter gemäß dieser Richtlinie?

b) Hängt die Antwort auf diese Frage davon ab, ob die Vergütung, die der Verwalter alternativer Investmentfonds einem Angestellten oder einem Geschäftsführer zahlt, vereinbart wurde vor oder nach:

- i) dem Ablauf der Frist für die Umsetzung der Richtlinie;
- ii) dem Zeitpunkt des Inkrafttretens der Bestimmungen zur Umsetzung der Richtlinie in nationales Recht;
- iii) dem Ablauf der in Art. 61 Abs. 1 der Richtlinie festgelegten Frist am 21. Juli 2014;
- iv) dem Datum, an dem der Verwalter alternativer Investmentfonds seine Zulassung erhalten hat?

2. Angenommen, aus der Antwort auf Frage 1 ergibt sich, dass der Verwalter alternativer Investmentfonds nach der Umsetzung der Richtlinie in nationales Recht innerhalb einer bestimmten Frist nur verpflichtet ist, sich nach besten Kräften um die Einhaltung der auf dieser Richtlinie beruhenden nationalen Rechtsvorschriften zu bemühen, erfüllt er diese Verpflichtung, wenn er während dieser Frist zu Vergütungsbedingungen, die nicht den Anforderungen der Richtlinie 2011/61 entsprechen, einen Angestellten einstellt oder einen Geschäftsführer ernennt?

### **III. Verfahren vor dem Gerichtshof**

35. Das Vorabentscheidungsersuchen ist am 21. März 2023 beim Gerichtshof eingegangen.

36. HJ, IK und LM (gemeinsam), Twenty First Capital, die französische Regierung und die Kommission haben schriftliche Erklärungen eingereicht.

37. Die Durchführung einer mündlichen Verhandlung wurde nicht für erforderlich erachtet.

#### **IV. Würdigung**

##### ***A. Anwendbarkeit der Richtlinie 2011/61***

38. HJ, IK und LM führen aus, der Rechtsstreit falle nicht in den sachlichen Anwendungsbereich der Richtlinie 2011/61, da er Vergütungen betreffe, die mit der Tätigkeit der Verwaltung von AIF nichts zu tun hätten<sup>17</sup>.

39. Bekanntermaßen besteht eine Vermutung für die Entscheidungserheblichkeit von Vorlagefragen nach der Auslegung des Unionsrechts. Zudem ist es Sache des nationalen Gerichts, in eigener Verantwortung den rechtlichen und sachlichen Rahmen festzulegen, dessen Richtigkeit der Gerichtshof nicht zu prüfen hat. Der Gerichtshof kann die Beantwortung einer Vorlagefrage nur in von ihm genau festlegten Ausnahmefällen ablehnen<sup>18</sup>.

40. In der vorliegenden Rechtssache hat das vorlegende Gericht angegeben, dass die streitigen Vergütungen ihrem Gegenstand nach in den Anwendungsbereich der Richtlinie 2011/61 und der nationalen Umsetzungsvorschriften fielen<sup>19</sup>.

41. Ausgehend von dieser Prämisse, die der Gerichtshof beachten muss, liegt keiner der Umstände vor, anhand derer die Anwendbarkeit der Richtlinie, um die es im vorliegenden Vorabentscheidungsersuchen geht, ausgeschlossen werden könnte.

##### ***B. Vorbemerkung***

42. Gemäß Art. 288 Abs. 3 AEUV ist eine Richtlinie für jeden Mitgliedstaat, an den sie gerichtet wird, hinsichtlich des zu erreichenden Ziels verbindlich, überlässt jedoch den innerstaatlichen Stellen die Wahl der Form und der Mittel.

43. Richtlinien richten sich an die Mitgliedstaaten (für die sie verbindlich sind) und sind grundsätzlich nicht geeignet, unmittelbar Verpflichtungen für den Einzelnen zu begründen, und dem Einzelnen gegenüber ist eine Berufung auf sie nicht möglich<sup>20</sup>.

<sup>17</sup> Sie machen geltend, die streitigen Vergütungen würden ihnen aufgrund des Verkaufs und der nachfolgenden Verwaltung einer anderen Art von Fonds, bei denen es sich nicht um AIF handele, geschuldet, so dass die Regeln der Verordnung 2011/61 nicht anwendbar seien.

<sup>18</sup> So, wenn die erbetene Auslegung des Unionsrechts offensichtlich in keinem Zusammenhang mit den Gegebenheiten oder dem Gegenstand des Ausgangsrechtsstreits steht, wenn das Problem hypothetischer Natur ist oder wenn der Gerichtshof nicht über die tatsächlichen und rechtlichen Angaben verfügt, um dem vorlegenden Gericht eine sachdienliche Antwort zu geben. Vgl. für alle das Urteil vom 14. September 2023, TGSS (Verweigerung der Mutterschaftszulage) (C-113/22, EU:C:2023:665), Rn. 30 und 31.

<sup>19</sup> Das Vorabentscheidungsersuchen bezieht sich insoweit ausdrücklich auf die von den nationalen Gerichten des ersten und des zweiten Rechtszugs getroffenen Feststellungen. Siehe Fn. 11 und 12 der vorliegenden Schlussanträge.

<sup>20</sup> Urteil vom 12. Juli 2022, Nord Stream 2/Parlament und Rat (C-348/20 P, EU:C:2022:548), Rn. 66 und die dort angeführte Rechtsprechung.



44. Die Richtlinie 2011/61 weist die Besonderheit auf, dass sie eine Verpflichtung für AIFM begründet, die vor dem 22. Juli 2013 Tätigkeiten (nach dieser Richtlinie) ausübten<sup>21</sup>. Ihr Art. 61 Abs. 1 verlangt von ihnen, „alle erforderlichen Maßnahmen [zu ergreifen], um dem aufgrund dieser Richtlinie erlassenen nationalen Recht nachzukommen“ und binnen eines Jahres nach Ablauf dieser Frist einen Antrag auf Zulassung zu stellen.

45. Im Einklang mit der besonderen Natur der Richtlinien, die ich weiter oben angesprochen habe, sind es demnach die Mitgliedstaaten, die dafür Sorge tragen müssen, dass sich die AIFM bezüglich ihrer Zulassung, der Ausübung ihrer Tätigkeit und der Transparenz bei der Verwaltung der AIF an die Richtlinie 2011/61 halten.

### ***C. Erste Vorlagefrage, Buchst. a***

46. Das vorliegende Gericht ersucht den Gerichtshof um Klarstellung, ab welchem Zeitpunkt „AIFM, die vor dem 22. Juli 2013 Tätigkeiten nach der Richtlinie [2011/61] ausüben, die Anforderungen in Bezug auf die Vergütungspolitik und -praxis erfüllen müssen“.

47. Nach Art. 13 Abs. 1 der Richtlinie 2011/61 verpflichten die Mitgliedstaaten die AIFM dazu, für bestimmte Kategorien von Mitarbeitern eine Vergütungspolitik und -praxis<sup>22</sup> festzulegen, die mit einem soliden und wirksamen Risikomanagement vereinbar und diesem förderlich ist. Von dieser Politik und Praxis wird erwartet, dass sie „nicht zur Übernahme von Risiken ermutigen, die nicht mit dem Risikoprofil, den Vertragsbedingungen oder der Satzung der von ihnen verwalteten AIF vereinbar sind“.

48. In Art. 66 der Richtlinie 2011/61 ist niedergelegt, wie diese in innerstaatliches Recht umzusetzen ist:

- Nach seinem Abs. 1 müssen die Mitgliedstaaten bis zum 22. Juli 2013 die Rechts- und Verwaltungsvorschriften *erlassen und veröffentlichen*, die erforderlich sind, um der Richtlinie nachzukommen<sup>23</sup>.
- Gemäß seinem Abs. 2 wenden „[d]ie Mitgliedstaaten ... die Rechts- und Verwaltungsvorschriften gemäß Absatz 1 ab dem 22. Juli 2013 an“.

49. Aus Art. 13 Abs. 1 in Verbindung mit Art. 66 Abs. 1 und 2 der Richtlinie 2011/61 ergibt sich, dass die Mitgliedstaaten verpflichtet sind, ab dem 22. Juli 2013 von den AIFM eine Vergütungspolitik und -praxis zu verlangen, die mit einem soliden und wirksamen Risikomanagement vereinbar und mit Anhang II der Richtlinie konform ist.

<sup>21</sup> Zur Vereinfachung bezeichne ich im Weiteren „AIFM, die vor dem 22. Juli 2013 Tätigkeiten nach dieser Richtlinie ausüben“ (dieser Begriff wird in Art. 61 Abs. 1 der Richtlinie 2011/61 verwendet), als „vor dem 22. Juli 2013 tätige AIFM“.

<sup>22</sup> Zum materiellen Anwendungsbereich dieser Verpflichtung verweise ich auf die Rn. 47 ff. des Urteils vom 1. August 2022, HOLD Alapkezelő (C-352/20, EU:C:2022:606); im Folgenden: Urteil HOLD Alapkezelő.

<sup>23</sup> Dies wird durch den sechsten Erwägungsgrund der Durchführungsverordnung (EU) Nr. 447/2013 der Kommission vom 15. Mai 2013 zur Festlegung des Verfahrens für AIFM, die beschließen, sich der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates zu unterwerfen (ABl. 2013, L 132, S. 1), bestätigt.

50. Diese allgemeine Regelung wird allerdings von einer Übergangsbestimmung für „AIFM, die vor dem 22. Juli 2013 Tätigkeiten nach [der Richtlinie 2011/61] ausüben“, begleitet. Diese AIFM „ergreifen alle erforderlichen Maßnahmen, um dem aufgrund dieser Richtlinie erlassenen nationalen Recht nachzukommen und stellen binnen eines Jahres nach Ablauf dieser Frist einen Antrag auf Zulassung“<sup>24</sup>.

51. Die Einführung der Übergangsregelung für AIFM, die vom Anwendungsbereich der Richtlinie 2011/21 erfasste Tätigkeiten (vor dem 22. Juli 2013) *bereits ausübten*, ist im vorliegenden Rechtsstreit besonders relevant. Sie bedeutet – unter dem Vorbehalt, den ich sogleich anführen werde –, dass diese AIFM *nicht sofort verpflichtet waren*, den Bestimmungen der Richtlinie 2011/61 über die Vergütung ihrer an der Unternehmensspitze stehenden Beschäftigten in vollem Umfang nachzukommen.

52. Aus dieser Prämisse schließe ich, dass die ersten beiden Hypothesen, nach denen das vorlegende Gericht fragt, zu verwerfen sind: die Verpflichtungen von vor dem 22. Juli 2013 tätigen AIFM in Bezug auf die Vergütung begannen weder „nach Ablauf der Frist für die Umsetzung der genannten Richtlinie“ (Hypothese i) noch „zum Zeitpunkt des Inkrafttretens der Bestimmungen zur Umsetzung der Richtlinie in nationales Recht“ (Hypothese ii).

53. Ich räume ein, dass der Wortlaut von Art. 61 Abs. 1 der Richtlinie 2011/61 nicht eindeutig ist: die Wendung „binnen eines Jahres nach Ablauf dieser Frist [(22. Juli 2013)]“ könnte im Sinne jeder der beiden vom vorlegenden Gericht unterbreiteten Hypothesen iii und iv ausgelegt werden.

54. Es müsste also geklärt werden, ob vor dem 22. Juli 2013 tätige AIFM von diesem Datum bis zum 22. Juli 2014 verpflichtet waren, die erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen, um ihren Verpflichtungen nachzukommen, und einen Antrag auf Zulassung zu stellen, oder aber nur, diesen Antrag zu stellen.

55. Bei der Auslegung einer Vorschrift des Unionsrechts ist nicht nur deren Wortlaut zu berücksichtigen, sondern auch der Zusammenhang, in dem sie steht, sowie die Zwecke und Ziele, die mit dem Rechtsakt, zu dem sie gehört, verfolgt werden<sup>25</sup>.

56. Art. 61 Abs. 1 der Richtlinie 2011/61 ist in Verbindung mit Art. 13 Abs. 1 und Art. 66 Abs. 1 und 2 dieser Richtlinie zu lesen. Aus ihrer Gesamtschau ergibt sich, wie bereits ausgeführt, dass die Mitgliedstaaten gehalten waren, die AIFM dazu zu verpflichten, ab dem 22. Juli 2023 eine Vergütungspolitik und -praxis festzulegen, die mit einem soliden und wirksamen Risikomanagement vereinbar ist.

57. Allerdings ging der Wille des Unionsgesetzgebers dahin, eine Übergangsregelung für AIFM vorzusehen, die vom Anwendungsbereich der Richtlinie 2011/61 erfassten Tätigkeiten bereits nachgingen. Der Übergangszeitraum sollte dieser Kategorie von AIFM eine *schrittweise* Anpassung an die Anforderungen der Richtlinie ermöglichen.

58. Bei der Untersuchung des Zusammenhangs, in dem Art. 61 der Richtlinie 2011/61 steht, wird die Bedeutung des mit ihr eingeführten Zulassungssystems deutlich. Das vorlegende Gericht fragt konkret danach, ob „zwischen dem Erhalt der Zulassung und der Unterwerfung unter die aus der Richtlinie resultierenden Regeln“ eine Verbindung hergestellt werden kann<sup>26</sup>.

<sup>24</sup> Art. 61 Abs. 1 der Richtlinie 2011/61.

<sup>25</sup> Statt aller, Urteil HOLD Alapkezelő, Rn. 42 und die dort angeführte Rechtsprechung.

<sup>26</sup> Rn. 26 des Vorlagebeschlusses.

59. Die Mitgliedstaaten müssen vorschreiben, dass AIFM nur dann AIF verwalten dürfen, wenn sie gemäß der Richtlinie 2011/61 zugelassen wurden. Gemäß der Richtlinie 2011/61 zugelassene AIFM müssen die in dieser Richtlinie festgelegten Voraussetzungen für eine Zulassung *jederzeit* einhalten<sup>27</sup>.

60. Zu den Informationen, die die AIFM den zuständigen Behörden mitteilen müssen, um ihre Zulassung zu erhalten, gehören gerade die Angaben über die „Vergütungspolitik und -praxis gemäß Artikel 13“<sup>28</sup>.

61. Die Zulassung wird nicht erteilt, „bevor ... [die fraglichen Behörden nicht] davon überzeugt [sind], dass der AIFM zur Einhaltung der in [der] Richtlinie festgelegten Bedingungen *in der Lage ist*“<sup>29</sup>. Sobald die Zulassung erteilt ist, können AIFM AIF mit den in ihrem Antrag beschriebenen Anlagestrategien in deren Herkunftsmitgliedstaat verwalten<sup>30</sup>.

62. Art. 61 Abs. 1 der Richtlinie 2011/61 verlangt auch, dass vor dem 22. Juli 2013 tätige AIFM unter den in dieser Richtlinie geregelten Bedingungen binnen eines Jahres nach Ablauf dieser Frist einen Antrag auf Zulassung stellen.

63. Aus den Art. 7, 8 und 61 der Richtlinie 2011/61 ergibt sich, dass vor dem 22. Juli 2013 tätige AIFM nicht verpflichtet waren, die dort geregelten Pflichten hinsichtlich der Vergütung vor dem Erhalt der erforderlichen Zulassung in vollem Umfang zu beachten.

64. Diese Pflichten treffen sie vielmehr, sobald ihnen die zuständigen nationalen Behörden, nachdem sie geprüft haben, ob die AIFM in der Lage sind, die aus der Richtlinie 2011/61 resultierenden Bestimmungen *in der Zukunft* einzuhalten, die Zulassung erteilt haben. Und wenn, wie ich bereits ausgeführt habe, die Zulassung für die Tätigkeit als AIFM unerlässlich ist, ist es kohärent, dass für die Vergütungspolitik vor dem Zeitpunkt der Zulassung nicht dieselben strengen Anforderungen gelten wie nach diesem Zeitpunkt.

65. Ich stimme also mit IK, HJ, LM und der französischen Regierung dahin überein, dass vor dem 22. Juli 2013 tätige AIFM sämtlichen Verpflichtungen von dem Tag an unterlagen, an dem ihnen die zuständigen nationalen Behörden die Zulassung für ihre Tätigkeit erteilten<sup>31</sup>. Ab diesem Zeitpunkt unterlagen alle AIFM (unabhängig davon, ob sie vor dem 22. Juli 2013 tätig waren oder ihre Tätigkeit nach diesem Datum aufnahmen) in vollem Umfang der allgemeinen Regelung der Richtlinie 2011/61.

66. Durch eine solche Auslegung wird die Verwirklichung der mit der Richtlinie 2011/61 verfolgten Ziele nicht gefährdet.

<sup>27</sup> Art. 6 Abs. 1 der Richtlinie 2011/61.

<sup>28</sup> Art. 7 Abs. 2 Buchst. d der Richtlinie 2011/61.

<sup>29</sup> Art. 8 Abs. 1 Buchst. a der Richtlinie 2011/61. Hervorhebung nur hier.

<sup>30</sup> Art. 8 Abs. 5 Unterabs. 3 der Richtlinie 2011/61. Unter den in dieser Bestimmung genannten Bedingungen kann mit der Verwaltung von AIF früher begonnen werden.

<sup>31</sup> Die Kommission führt aus, dass sich der Übergangszeitraum bis zum letzten Tag des Jahres erstrecke, das auf das Inkrafttreten der Richtlinie 2011/61 folge, unabhängig davon, ob dem AIFM die Zulassung erteilt worden sei oder nicht. Im Übrigen schlägt sie für den gesamten Zeitraum dieselbe Lösung vor: Erst nach seinem Ablauf seien die sich aus der Richtlinie ergebenden Verpflichtungen verbindlich. Vgl. in diesem Sinne den Inhalt der in Fn. 45 der vorliegenden Schlussanträge wiedergegebenen Antwort der Kommission.

67. Der Gerichtshof hat festgestellt, dass diese Ziele darin bestehen, „die Anleger zu schützen, insbesondere wenn ihre Interessen mit Blick sowohl auf das Risiko als auch die Nachhaltigkeit von Investitionsentscheidungen in Konflikt mit den Interessen von Fondsmanagern geraten können, und die Stabilität des Finanzsystems zu gewährleisten“<sup>32</sup>.

68. Der Gerichtshof hat ferner festgestellt, dass „die in [der Richtlinie] 2011/61 geregelte Vergütungspolitik und -praxis in diesem Zusammenhang einem soliden und wirksamen Risikomanagement förderlich sein und nicht zur Übernahme von Risiken ermutigen [soll], die mit den Risikoprofilen, Vertragsbedingungen oder Satzungen der ... AIF nicht vereinbar sind“<sup>33</sup>.

69. Ich glaube nicht, dass diese Ziele dadurch beeinträchtigt werden, dass vor dem 22. Juli 2013 tätigen AIFM bis zum Erhalt ihrer vorgeschriebenen Zulassung ein Übergangszeitraum gewährt wird, um ihnen Anpassungsmaßnahmen zu ermöglichen. Die Möglichkeit, diesen Übergangszeitraum in Anspruch zu nehmen, erlaubt es zudem, die Verwirklichung jener Ziele mit dem Gebot der Rechtssicherheit in Einklang zu bringen.

70. Für diesen Standpunkt sprechen mindestens zwei Argumente:

- Zum einen waren AIFM während des Übergangszeitraums nicht von sämtlichen Verpflichtungen, die sich aus der Richtlinie 2011/61 ergeben, befreit. Wie ich weiter unten darlegen werde, mussten sie sich bemühen, Maßnahmen zu ergreifen, die nicht mit den aus der Richtlinie abgeleiteten nationalen Regelungen unvereinbar waren<sup>34</sup>.
- Zum anderen wurde, worauf die Kommission hingewiesen hat, mit Art. 61 Abs. 1 der Richtlinie 2011/61 bezweckt, vor dem 22. Juli 2013 tätigen AIFM einen gewissen Zeitraum zu gewähren, damit sie sich auf die Erfüllung der mit dieser Richtlinie eingeführten (neuen) Anforderungen einstellen konnten, um die Zulassung zu erhalten.

71. Zusammenfassend waren vor dem 22. Juli 2013 tätige AIFM erst ab dem Erhalt der (vorgeschriebenen) Zulassung, die sie binnen eines Jahres ab diesem Datum beantragen mussten, verpflichtet, die sich aus dieser Richtlinie ergebenden Pflichten in vollem Umfang zu erfüllen. Nach dem Erhalt der Zulassung gezahlte Vergütungen mussten Art. 13 Abs. 1 der Richtlinie 2011/61 entsprechen.

72. Diese Auslegung wird auch von der ESMA vertreten, einer Behörde, für die die Richtlinie 2011/61 eine „allgemeine Koordinierungsfunktion“<sup>35</sup> vorsieht. Art. 13 Abs. 2 der Richtlinie weist ihr die Aufgabe zu, „Leitlinien für eine solide Vergütungspolitik ..., die Anhang II entsprechen“, auszuarbeiten<sup>36</sup>.

<sup>32</sup> Urteil HOLD Alapkezelő, Rn. 52, in Verbindung mit der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) (ABl. 2009, L 302, S. 32) in der durch die Richtlinie 2014/91/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 (ABl. 2014, L 257, S. 186) geänderten Fassung sowie der Richtlinie 2011/61.

<sup>33</sup> Urteil HOLD Alapkezelő, Rn. 54. Nach dem 24. Erwägungsgrund der Richtlinie 2011/61 soll „den potenziell schädlichen Auswirkungen schlecht gestalteter Vergütungsstrukturen auf ein solides Risikomanagement und auf die Kontrolle des risikobereiten Verhaltens von Einzelpersonen“ entgegengewirkt werden.

<sup>34</sup> Ich werde im Rahmen meiner Überlegungen zur zweiten Vorlagefrage auf diese Maßnahmen eingehen.

<sup>35</sup> 73. Erwägungsgrund der Richtlinie 2011/61.

<sup>36</sup> Vgl. Nr. 17 dieser Schlussanträge.

73. Die ESMA führt aus, AIFM müssten sich nach Erhalt der Zulassung den Bestimmungen der Richtlinie 2011/61 und den Leitlinien für die Vergütung unterwerfen, die ab dem Erhalt der Zulassung anzuwenden seien<sup>37</sup>.

74. Dem ist hinzuzufügen, dass die Bestimmungen der Richtlinie 2011/61 nach Ansicht der ESMA, was variable Vergütungen angeht, erst für die Tätigkeit nach dem Datum der Erteilung der Zulassung verpflichtend sind<sup>38</sup>.

#### **D. Erste Vorlagefrage, Buchst. b**

75. Das vorliegende Gericht möchte wissen, welche Auswirkungen es auf den Rechtsstreit haben könnte, dass die vom AIFM gezahlte Vergütung vor oder nach den jeweiligen Zeitpunkten, die es als Hypothesen anführt (u. a. in Buchst. a der ersten Frage), vereinbart worden ist.

76. Meiner Ansicht nach ist der Zeitpunkt, zu dem die Vergütung vereinbart wurde, für die hier relevanten Fragen unerheblich<sup>39</sup>. Der Ausdruck des vertraglichen Willens hat keinen Vorrang gegenüber dem Gesetzeszweck, so dass die Anwendung von Art. 13 Abs. 1 der Richtlinie 2011/61 nicht von diesem subjektiven Element abhängig gemacht werden kann.

77. Bei dieser Beurteilung stimme ich erneut mit der ESMA überein: Der Zeitpunkt der Vereinbarung über die Vergütung ist nicht das entscheidende Kriterium. Die ESMA ist der Ansicht, dass die Bestimmungen über variable Vergütungen in ihren Leitlinien<sup>40</sup> anzuwenden seien, sobald dem AIFM die Zulassung erteilt worden sei<sup>41</sup>.

78. Die von mir vertretene Ansicht entspricht der Rechtsprechung des Gerichtshofs, die ich nachstehend wiedergebe:

- „... [E]ine neue Rechtsnorm [ist] grundsätzlich ab dem Inkrafttreten des Rechtsakts anwendbar ..., mit dem sie eingeführt wird. Sie ist zwar nicht auf unter dem alten Recht entstandene und endgültig erworbene Rechtspositionen anwendbar, findet jedoch auf künftige Wirkungen eines unter dem alten Recht entstandenen Sachverhalts sowie auf neue Rechtspositionen Anwendung. Etwas anderes gilt nur – und vorbehaltlich des Verbots der Rückwirkung von Rechtsakten –, wenn zusammen mit der neuen Rechtsnorm besondere Vorschriften erlassen werden, die speziell die Voraussetzungen für ihre zeitliche Geltung regeln“<sup>42</sup>.

<sup>37</sup> Antwort 1 auf die erste Frage des Abschnitts I („Vergütung“) des in Fn. 14 dieser Schlussanträge angeführten Dokuments der ESMA: „According to Article 61(1) of the AIFMD, AIFMs performing activities under the AIFMD before 22 July 2013 have one year from that date to submit an application for authorisation. Once a firm becomes authorised under the AIFMD, it becomes subject to the AIFMD remuneration rules and the Remuneration Guidelines. Therefore, the relevant rules should start applying as of the date of authorisation“.

<sup>38</sup> In derselben Antwort heißt es: „AIFMD regime on variable remuneration should apply only to full performance periods and should first apply to the first full performance period after the AIFM becomes authorised“.

<sup>39</sup> Etwas anderes ist es, dass dem Willen der Vertragsparteien, der in den entsprechenden Vereinbarungen niedergelegt ist, mit der Unterzeichnung dieser Vereinbarungen Wirkung *inter partes* zukommt. In Rede steht nicht die Auslegung der Vertragsbestimmungen, sondern ob die Vergütungen des AIFM zu einem bestimmten Zeitpunkt dem Rechtsrahmen unterliegt.

<sup>40</sup> Insbesondere die Abschnitte XI und XII dieser Leitlinien.

<sup>41</sup> In Antwort 1 auf die erste Frage des Abschnitts I des in Fn. 14 dieser Schlussanträge angeführten Dokuments bekräftigt die ESMA diesen Ansatz, indem sie ihn auf zwei „Beispiele“ anwendet, die verschiedene Zeitpunkte des Endes des Geschäftsjahres und des Erhalts der Zulassung betreffen.

<sup>42</sup> Urteil vom 22. Juni 2022, Volvo und DAF Trucks (C-267/20, EU:C:2022:494), Rn. 32.

- „Was insbesondere Richtlinien betrifft, können in der Regel nur nach Ablauf der Umsetzungsfrist einer Richtlinie erworbene Rechtspositionen dem zeitlichen Geltungsbereich dieser Richtlinie zugeordnet werden“<sup>43</sup>.
- „Dies gilt erst recht für unter dem alten Recht entstandene Rechtspositionen, die nach dem Inkrafttreten nationaler Rechtsakte, die zur Umsetzung einer Richtlinie nach Ablauf von deren Umsetzungsfrist erlassen wurden, weiterhin ihre Wirkung entfalten“.<sup>44</sup>

79. Die Zahlung einer Vergütung aufgrund einer Vereinbarung, die abgeschlossen wurde, als ein vor dem 22. Juli 2013 tätiger AIFM noch nicht die vorgeschriebene Zulassung besaß, ist meines Erachtens eine der künftigen Wirkungen eines unter altem Recht entstandenen Sachverhalts. Es spricht daher nichts dagegen, dass das neue Recht (die Richtlinie 2011/61) ungeachtet des Datums der früheren Parteivereinbarung die Vergütungen erfasst, die ab dem Zeitpunkt fällig wurden, an dem diese Richtlinie vollständig anwendbar geworden ist.

### *E. Zwischenergebnis*

80. In Anbetracht dieser Erwägungen bin ich der Auffassung, dass die Mitgliedstaaten gemäß Art. 13 und Art. 61 Abs. 1 der Richtlinie 2011/61 vor dem 22. Juli 2013 tätige AIFM dazu verpflichtet mussten, ab dem Zeitpunkt des Erhalts der Zulassung als AIFM den Verpflichtungen bezüglich der Vergütungspolitik und -praxis nachzukommen.

### *F. Zweite Vorlagefrage*

81. Das vorliegende Gericht stellt seine Frage für den Fall, dass sich „aus der Antwort auf Frage 1 ergibt ..., dass der [AIFM] nach der Umsetzung der Richtlinie in nationales Recht innerhalb einer bestimmten Frist nur verpflichtet ist, sich nach besten Kräften um die Einhaltung der auf dieser Richtlinie beruhenden nationalen Rechtsvorschriften zu bemühen“.

82. Ausgehend von dieser Prämisse wird die Frage wie folgt formuliert: „[E]rfüllt [der AIFM] diese Verpflichtung, wenn er während dieser Frist einen Angestellten einstellt oder einen Geschäftsführer zu Vergütungsbedingungen ernennt, die nicht den Anforderungen der nationalen Vorschrift zur Umsetzung von Art. 13 der Richtlinie [2011/61] nachkommen?“.

83. Wie ich soeben dargelegt habe, mussten die Mitgliedstaaten vor dem 22. Juli 2013 tätige AIFM dazu verpflichten, ab dem Zeitpunkt des Erhalts der vorgeschriebenen Zulassung der nach der Richtlinie und den nationalen Umsetzungsvorschriften vorgesehenen Vergütungspolitik und -praxis vollumfänglich nachzukommen.

84. Ich habe außerdem ausgeführt, dass Art. 61 Abs. 1 der Richtlinie 2011/61 eine Übergangsregelung für vor dem 22. Juli 2013 tätige AIFM vorsieht. Während dieses Übergangszeitraums mussten die AIFM „alle erforderlichen Maßnahmen [ergreifen], um dem aufgrund [der] Richtlinie [2011/61] erlassenen nationalen Recht nachzukommen“.

<sup>43</sup> Ebd., Rn. 33.

<sup>44</sup> Ebd., Rn. 34.

85. Die Zweifel betreffen nun die Bedeutung dieser Wendung (*alle erforderlichen Maßnahmen ergreifen*), was die Erfüllung der Verpflichtungen in Bezug auf die Vergütungspolitik und -praxis angeht.

86. Insbesondere ist umstritten, ob ein Verhalten, das gegen Art. 13 der Richtlinie 2011/61 verstößt, *aber* vor der Erteilung der Zulassung *erfolgt*, Art. 61 Abs. 1 der Richtlinie beachtet oder nicht.

87. Meines Erachtens traf am 22. Juli 2013 bereits tätige AIFM ab diesem Zeitpunkt (in Bezug auf die Vergütungspolitik und -praxis) eine Verpflichtung, die einen geringeren Grad an Verbindlichkeit aufwies als die, die ihnen ab dem Erhalt der Zulassung auferlegt wird.

88. Die Übergangsregelung des Art. 61 Abs. 1 in Verbindung mit Art. 13 der Richtlinie 2011/61 liegt zwischen einer *vollständigen Befreiung* von der Einhaltung der Vergütungspolitik und -praxis, die sich aus der Richtlinie 2011/61 ergibt, und einer *uneingeschränkten Verpflichtung* zur strikten Einhaltung dieser Politik und Praxis.

89. Die Balance zwischen der vollständigen Unterwerfung und der vollständigen Befreiung lässt sich, wie die Kommission vorschlägt<sup>45</sup>, herstellen, wenn davon ausgegangen wird, dass Art. 61 Abs. 1 der Richtlinie 2011/61 während dieses Übergangszeitraums als eine Klausel über „bestmögliche Anstrengungen“ („best efforts“) fungiert. Der Unionsgesetzgeber wollte nur, dass insoweit *Bemühungen* unternommen werden, nicht aber konkret zu erreichende Ergebnisse festlegen<sup>46</sup>.

90. Diese Auslegung berücksichtigt meines Erachtens zum einen den Ausnahmecharakter der Übergangsregelung (indem sie sie mit den zwingenden Erfordernissen der Rechtssicherheit in Einklang bringt) und ist zum anderen mit dem mit der Richtlinie 2011/61 verfolgten Ziel vereinbar.

91. Demnach ist diese Übergangsregelung dahin auszulegen, dass vor dem 22. Juli 2013 tätige AIFM verpflichtet waren, ihre Praxis *schrittweise* an die Bestimmungen der Richtlinie 2011/61 anzupassen. AIFM, die zu diesem Zeitpunkt keiner der Richtlinie 2011/61 unterliegende Tätigkeit nachgingen, waren an diese Bestimmungen hingegen in vollem Umfang gebunden.

92. Nur in einem in der Zeit vom 22. Juli 2013 bis zum Zeitpunkt der Zulassung *offensichtlich* von diesen Bestimmungen abweichenden Verhalten kann somit ein Verstoß gegen Art. 61 Abs. 1 in Verbindung mit Art. 13 der Richtlinie 2011/61 gesehen werden.

<sup>45</sup> Im in Fn. 13 dieser Schlussanträge angeführten Dokument „Fragen und Antworten“ der Kommission heißt es: „During the one year transitional period, AIFMs are expected to comply, on a best efforts basis, with the requirements of the national law transposing the AIFMD“.

<sup>46</sup> Vgl. zur Unterscheidung zwischen Handlungs- und Erfolgspflichten das Urteil vom 16. März 2023, Beobank (C-351/21, EU:C:2023:215), Rn. 53.

93. Diese Auslegung scheint mir in dem Zusammenhang, in den diese und andere Bestimmungen der Richtlinie 2011/61 eingebettet sind, die kohärenteste zu sein. Insbesondere ist, wie die französische Regierung vorträgt, auf Folgendes hinzuweisen:

- Unter den allgemeinen Grundsätzen über die allgemeinen Anforderungen, die für AIFM gelten, steht an erster Stelle, dass sie „ihrer Tätigkeit ehrlich, mit der gebotenen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit und redlich nachgehen“<sup>47</sup>.
- Vor dem 22. Juli 2013 tätige AIFM mussten zwar erst ab dem Erhalt der Zulassung den Verpflichtungen aus der Richtlinie 2011/61 in vollem Umfang nachkommen, ihnen waren jedoch keine Handlungen erlaubt, die das Risiko einer Beeinträchtigung der Umsetzung des durch die Richtlinie 2011/61 geschaffenen Rechtsrahmens mit sich bringen konnten. Anderenfalls wäre das Ziel, Anlegern ein hohes Schutzniveau zu gewährleisten, gefährdet worden.

94. Schlussendlich durften AIFM, die vor dem 22. Juli 2013 Tätigkeiten nach der Richtlinie 2011/61 nachgingen, von diesem Zeitpunkt bis zum Erhalt der Zulassung kein Verhalten an den Tag legen, das *offensichtlich* von dem gewissenhaften Verhalten abwich, das in diesem Zeitraum von ihnen erwartet werden konnte.

## V. Ergebnis

95. Nach alledem schlage ich vor, die Fragen der Cour de cassation (Kassationsgerichtshof, Frankreich) wie folgt zu beantworten:

Art. 13 und Art. 61 Abs. 1 der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010

sind dahin auszulegen, dass

- die Mitgliedstaaten verpflichtet waren, von den Verwaltern alternativer Investmentfonds, die vor dem 22. Juli 2013 Tätigkeiten nach der Richtlinie 2011/61 ausübten, zu verlangen, dass sie die Anforderungen in Bezug auf die Vergütungspolitik und -praxis, die sich aus dieser Richtlinie ergeben, ab dem Erhalt der Zulassung, die sie innerhalb der Frist von einem Jahr ab dem 22. Juli 2013 beantragen mussten, in vollem Umfang erfüllen.
- In einem Verhalten dieser Verwalter alternativer Investmentfonds (die vor dem 22. Juli 2013 Tätigkeiten nach der Richtlinie 2011/61 ausübten), das nach dem 22. Juli 2023, aber vor dem Erhalt der Zulassung an den Tag gelegt wird, ist nur dann ein Verstoß gegen Art. 13 und Art. 61 Abs. 1 dieser Richtlinie zu sehen, wenn es offenkundig das Risiko mit sich bringt, dass die Umsetzung des durch die Richtlinie geschaffenen Rechtsrahmens beeinträchtigt wird.

<sup>47</sup> Art. 12 Abs. 1 Buchst. a der Richtlinie 2011/61.