



Recopilación de la Jurisprudencia

CONCLUSIONES DEL ABOGADO GENERAL
M. CAMPOS SÁNCHEZ-BORDONA
presentadas el 8 de febrero de 2024¹

Asunto C-174/23

HJ,

IK,

LM

contra

Twenty First Capital SAS

[Petición de decisión prejudicial planteada por la Cour de cassation (Tribunal de Casación, Francia)]

«Procedimiento prejudicial — Libertad de establecimiento — Gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA) — Directiva 2011/61/UE — Condiciones de ejercicio de la actividad — Artículo 13 — Políticas y prácticas de remuneración de los GFIA — Ámbito de aplicación *ratione temporis*»

1. La Directiva 2011/61/UE² instauro un marco armonizado y riguroso de regulación y supervisión de las actividades de los gestores de fondos de inversión alternativos (en lo sucesivo, «GFIA») en el interior de la Unión.
2. Entre las medidas que contempla, la Directiva 2011/61 exige a los Estados miembros que impongan a los GFIA la obligación de establecer y mantener, respecto de algunas categorías de empleados, políticas y prácticas remunerativas adecuadas a una gestión eficaz y responsable del riesgo (artículo 13).
3. Esa obligación se extiende a los empleados cuyas actividades profesionales tengan una incidencia significativa en el perfil de riesgo de los fondos de inversión alternativos (en lo sucesivo, «FIA») que gestionan.
4. El litigio que da origen a este reenvío prejudicial enfrenta a un GFIA con varios de sus colaboradores, a propósito de las retribuciones pactadas en un contrato de 27 de junio 2014. Los tribunales franceses de primera instancia y apelación han declarado nulo ese contrato, por no respetar los requisitos establecidos en las normas nacionales de incorporación de la Directiva 2011/61.

¹ Lengua original: español.

² Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio 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). En lo sucesivo, me referiré a ella como «Directiva 2011/61» o «Directiva AIFM».

5. La Cour de cassation (Tribunal de Casación, Francia), que ha de dirimir finalmente la controversia, se dirige al Tribunal de Justicia para que se pronuncie sobre la aplicabilidad *ratione temporis* de algunos preceptos de la Directiva 2011/61, en relación con el contrato sobre el que versa el litigio.

6. Esta petición de decisión prejudicial brinda, pues, al Tribunal de Justicia la posibilidad de interpretar la Directiva 2011/61 para determinar a partir de qué momento surge la obligación de los GFIA de adecuarse plenamente a los requisitos en materia de remuneración establecidos por su artículo 13.

I. Marco normativo

A. Derecho de la Unión

1. Directiva 2011/61

7. De acuerdo con el considerando vigésimo cuarto:

«A fin de subsanar el efecto perjudicial que pudieran tener unas estructuras remunerativas mal concebidas para la sana gestión del riesgo y el control de los comportamientos individuales de asunción de riesgos, resulta oportuno que los GFIA tengan la obligación explícita de establecer y mantener, respecto de las categorías de empleados cuyas actividades profesionales tengan una incidencia significativa en el perfil de riesgo del FIA que gestionen, políticas y prácticas remunerativas adecuadas a una gestión eficaz y responsable del riesgo. Dichas categorías de empleados deben incluir al menos a los altos directivos, el personal que asume riesgos y el que ejerce las funciones de control, así como todo empleado que reciba una remuneración global que lo incluya en el mismo baremo salarial que el de los altos directivos y el personal que asume riesgos».

8. El artículo 1 («Objeto») prescribe:

«La presente Directiva establece las normas aplicables en lo que se refiere a la autorización, el ejercicio continuo de la actividad y la transparencia de los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA) que gestionen y/o comercialicen fondos de inversión alternativos (FIA) en la Unión».

9. Con arreglo al artículo 4 («Definiciones»), apartado 1:

«A efectos de la presente Directiva, se entenderá por [...] b) “GFIA”: toda persona jurídica cuya actividad habitual consista en gestionar uno o varios FIA».

10. El artículo 6 («Condiciones para el acceso a la actividad de GFIA»), apartado 1, preceptúa:

«Los Estados miembros velarán por que ningún GFIA gestione uno o varios FIA a menos que haya sido autorizado para ello de conformidad con la presente Directiva.

Un GFIA autorizado de conformidad con la presente Directiva tiene que cumplir en todo momento las condiciones para la autorización establecidas en la presente Directiva».

11. El artículo 7 («Solicitud de autorización»), apartado 1, reza:

«Los Estados miembros exigirán que los GFIA soliciten autorización a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen».

12. El artículo 12 («Principios generales»), incardinado en la sección 1 («Requisitos operativos») del capítulo III («Condiciones de ejercicio de la actividad de los GFIA»), prescribe:

«1. Los Estados miembros velarán por que en todo momento los GFIA:

a) operen, en el ejercicio de su actividad, honestamente, con la competencia, el esmero y la diligencia debidos, y con lealtad;

[...]

e) cumplan todos los requisitos reglamentarios aplicables al ejercicio de su actividad empresarial a fin de promover el mejor interés de los FIA que gestionen o de los inversores de dichos FIA y de la integridad del mercado;

[...]».

13. El artículo 13 («Remuneración») indica:

«1. Los Estados miembros exigirán que los GFIA establezcan, para las categorías de empleados, incluidos los altos directivos, los responsables de asumir riesgos y los que ejercen funciones de control, y cualquier empleado que perciba una remuneración total que lo incluya en el mismo grupo de remuneración que los altos directivos y los responsables de asumir riesgos, cuyas actividades profesionales tengan una incidencia significativa en el perfil de riesgo de los FIA que gestionan, unas políticas y prácticas remunerativas que sean acordes con una gestión racional y eficaz del riesgo y propicien semejante gestión y que no induzcan a asumir riesgos incompatibles con los perfiles de riesgo, el reglamento o los documentos constitutivos de los FIA que gestionan.

Los GFIA determinarán las políticas y prácticas remunerativas de conformidad con el anexo II.

2. La AEVM [Autoridad Europea de Valores y Mercados; en lo sucesivo “AEVM”] se asegurará de que existan directrices en materia de políticas remunerativas racionales que sean acordes con el anexo II. [...]».

14. Conforme al artículo 61 («Disposición transitoria»), apartado 1:

«Los GFIA que desarrollen actividades con arreglo a la presente Directiva antes del 22 de julio de 2013 adoptarán todas las medidas necesarias para dar cumplimiento a lo dispuesto en la presente Directiva y, según proceda, presentarán una solicitud de autorización en el plazo de un año después [de] esa fecha».

15. El artículo 66 («Incorporación al derecho interno») prescribe:

«1. Antes del 22 de julio de 2013, los Estados miembros adoptarán y publicarán las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas para dar cumplimiento a lo establecido en la presente

Directiva. Comunicarán inmediatamente a la Comisión el texto de dichas disposiciones, así como una tabla de correspondencias entre las mismas y la presente Directiva.

2. Los Estados miembros aplicarán las leyes, reglamentos y disposiciones administrativas a que se refiere el apartado primero a partir de 22 de julio de 2013.

[...]».

16. Con arreglo al artículo 70 («Entrada en vigor»), la Directiva 2011/61 entró en vigor a los veinte días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*, que tuvo lugar el 1 de julio 2011.

2. *Directrices de la AEVM*

17. En cumplimiento del artículo 13, apartado 2, de la Directiva 2011/61, la AEVM aprobó unas «Directrices sobre las políticas remunerativas adecuadas con arreglo a la DGFIA» (ESMA/2013/232), publicadas el 3 de julio de 2013 y corregidas el 30 de enero de 2014.³

B. Derecho nacional. Code monétaire et financier⁴

18. La ordonnance n° 2013-676 du 25 juillet 2013 modifiant le cadre juridique de la gestion d'actifs,⁵ que incorporó la Directiva 2011/61 al derecho francés, entró en vigor el 28 de julio de 2013.

19. En particular, el Decreto Legislativo n.º 2013-676 modificó el code monétaire et financier, introduciendo el artículo L. 533-22-2 con el siguiente contenido:

- El apartado I reproduce, en esencia, el artículo 13 de la Directiva 2011/61, exigiendo a los GFIA que determinen las políticas y prácticas remunerativas de, entre otras personas, los administradores y los miembros de su consejo de administración o de su comité ejecutivo, cuando sus actividades profesionales afecten a los perfiles de riesgo de las sociedades de gestión de activos o de los FIA que gestionen.
- El apartado II, último párrafo, precisa que las condiciones de las políticas y prácticas remunerativas de los GFIA las fijará un reglamento de la Autoridad de los Mercados Financieros (en lo sucesivo, «AMF»).

20. El artículo 33, apartado I, del Decreto Legislativo n.º 2013-676 contiene una disposición transitoria en cuya virtud «las sociedades de gestión que, en la fecha de publicación del presente Decreto Legislativo, desarrollen actividades contempladas en las disposiciones que este contiene solicitarán su autorización como sociedades de gestión de activos [...] antes del 22 de julio de 2014».

³ Ninguna de ellas, salvo error por mi parte, se refiere a la específica cuestión debatida en este reenvío prejudicial, problema que la AEVM tratará al responder a determinadas preguntas de los operadores económicos. Las Directrices están disponibles en https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma_2013_00060000_es_cor.pdf.

⁴ Código monetario y financiero.

⁵ Decreto Legislativo n.º 2013-676, de 25 de julio de 2013, por el que se modifica el marco jurídico de la gestión de activos (JORF n.º 173, de 27 de julio de 2013). En lo sucesivo, «Decreto Legislativo n.º 2013-676».

21. El décret n° 2013-687 du 25 juillet 2013 pris pour l'application de l'ordonnance n° 2013-676⁶ señala en una nota explicativa lo siguiente:

«Entrada en vigor: las sociedades de gestión que desarrollen actividades contempladas en las disposiciones mencionadas en el presente Decreto en su fecha de publicación adoptarán todas las medidas necesarias para cumplir sus disposiciones y presentarán una solicitud de autorización adecuada a más tardar el 22 de julio de 2014 [...]».

II. Hechos, litigio y preguntas prejudiciales

22. La sociedad Twenty First Capital SAS gestionaba organismos de inversión colectiva y, al menos, un FIA.

23. El 27 de junio de 2014, Twenty First Capital celebró un contrato de colaboración⁷ que preveía diversas retribuciones para IK, HJ y LM.⁸

24. El 18 de agosto de 2014, Twenty First Capital obtuvo la autorización como GFIA con arreglo a la Directiva 2011/61.

25. El 12 de noviembre de 2015, Twenty First Capital comunicó a IK, HJ y LM su rechazo a cumplir el contrato de colaboración,⁹ alegando que su ejecución la colocaría en una situación de no conformidad reglamentaria.

26. El 24 de diciembre de 2015 y el 6 de enero de 2016, HJ e IK¹⁰ interpusieron una demanda contra Twenty First Capital ante el tribunal de grande instance de Paris (Tribunal de primera instancia de París, Francia), instando la ejecución del contrato de colaboración y el pago de una indemnización por daños y perjuicios. Twenty First Capital solicitó, en reconvenición, la nulidad de ese contrato.

27. El tribunal de primera instancia, en sentencia de 10 de enero de 2019, anuló el contrato de colaboración, por no atenerse a las normas nacionales de transposición de la Directiva 2011/61, y desestimó las pretensiones de los demandantes.¹¹

⁶ Decreto n.º 2013-687, de 25 de julio de 2013, adoptado para la aplicación del Decreto Legislativo n.º 2013-676. Publicado el 30 de julio de 2013.

⁷ El contrato vino precedido de una serie de operaciones societarias: en marzo de 2014, la sociedad R Participations, constituida por HJ y de la que LM e IK eran socios, cedió a la sociedad T, mediante una cesión de fondo de comercio, tres organismos de inversión colectiva especializados en inversiones en mercados emergentes («Fondos R»). HJ pasó a ser un empleado de la sociedad T. Con el fin de organizar la transmisión de esta actividad a la sociedad Twenty First Capital, se suscribieron diversos contratos, entre ellos el que da origen al litigio, de 27 de junio de 2014. Ulteriormente, el 24 de octubre de 2014, la sociedad T cedió a Twenty First Capital una parte de su fondo de comercio, que incluía los Fondos R. El 11 de diciembre de 2014, HJ pasó a integrarse en Twenty First Capital como miembro del comité ejecutivo, director general y segundo directivo de esta sociedad.

⁸ El auto de reenvío parte de la premisa de que esas personas eran empleados cuyas actividades profesionales podían tener una incidencia significativa en el perfil de riesgo de los fondos que gestionaban. Las remuneraciones previstas en el contrato de colaboración comprendían una parte fija que se pagaría en cuatro plazos anuales (artículo 2) y otra variable, en función de los beneficios de explotación (artículo 3).

⁹ Según IK, HJ y LM, esta comunicación se produjo pocos días antes del plazo para efectuar el primer pago y en ella Twenty First Capital indicó que se negaba a pagarles las cantidades que les eran debidas en virtud de los artículos 2 y 3 del contrato de colaboración.

¹⁰ LM intervino como coadyuvante voluntario en ese procedimiento.

¹¹ El tribunal de primera instancia afirmó que Twenty First Capital era un GFIA que gestionaba, al menos, un FIA y que, por tanto, las retribuciones previstas en el contrato de colaboración debían respetar el artículo L. 533-22-2 del Código monetario y financiero y el artículo 319-10 del Reglamento General de la AMF. Esas disposiciones, añadió, forman parte «de un orden público de dirección» (apartado 4 del auto de reenvío).

28. Impugnada en apelación la sentencia de primera instancia, la cour d'appel de Paris (Tribunal de apelación de París, Francia) la confirmó el 8 de febrero de 2021.¹²

29. IK, HJ y LM han interpuesto un recurso de casación contra la sentencia de apelación ante la Cour de cassation (Tribunal de Casación).

30. Este órgano jurisdiccional estima que procede dilucidar, mediante una interpretación de los artículos 13 y 61, apartado 1, de la Directiva 2011/61, si el artículo L. 533-22-2 del Código monetario y financiero, que entró en vigor el 28 de julio de 2013, era aplicable en la fecha de celebración del contrato de colaboración (27 de junio de 2014).

31. Observa, a este respecto, que existen tres documentos, emitidos respectivamente por la Comisión Europea,¹³ la AEVM¹⁴ y la AMF,¹⁵ que podrían contribuir a determinar el ámbito de aplicación *ratione temporis* de los preceptos de la Directiva 2011/61 y de la normativa nacional de transposición.

32. De esos documentos, sin embargo, se extraerían conclusiones no coincidentes en cuanto a la fecha de entrada en vigor de los requisitos del artículo 13 de la Directiva 2011/61:

- El documento de la Comisión parecería admitir la existencia de un período transitorio de un año, que finalizaría el 21 de julio de 2014, durante el que las obligaciones derivadas de la Directiva 2011/61 no serían jurídicamente vinculantes.¹⁶
- De los documentos de la AEVM y de la AMF se desprendería, sin embargo, que un GFIA está sujeto a las normas (nacionales y del derecho de la Unión) en materia de remuneración a partir de la fecha en la que haya obtenido la autorización.

33. El órgano jurisdiccional remitente contempla, asimismo, otra posible interpretación, en función de si la remuneración se ha acordado antes o después de la incorporación de la Directiva 2011/61 al derecho francés.

- En el primer escenario (contratos celebrados antes de la incorporación de la Directiva 2011/61 al derecho nacional), «podría admitirse que resulta difícil pedir al GFIA que cuestione inmediatamente una remuneración que no violaba ninguna norma cuando se acordó». Como máximo, durante este período transitorio, se le podría exigir que actuara con la mayor diligencia posible para respetar las nuevas exigencias en materia de remuneración.

¹² A juicio del tribunal de apelación, «las remuneraciones previstas en los artículos 2 y 3 del contrato de colaboración no son conformes a las reglas establecidas en la Directiva AIFM, dado que, en particular, son variables, desconectadas de los resultados y, además, la remuneración variable fijada en el artículo 3 no se limitaba al primer año. De lo que resulta que el objeto del contrato de colaboración es ilícito, tanto en lo que atañe a las reglas impuestas por el derecho financiero como por el artículo 1128 del antiguo Código civil».

¹³ *AIFMD Q&As from the European Commission* (AIFMD, Preguntas y Respuestas), disponible en https://finance.ec.europa.eu/system/files/2017-05/aifmd-commission-questions-answers_en.pdf.

¹⁴ Preguntas y respuestas relativas a la Directiva 2011/61, publicadas por la AEVM, disponible en https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-32-352_qa_aifmd.pdf.

¹⁵ *Guide AIFM — Rémunération des gestionnaires de fonds d'investissement alternatif* (Guía AIFM — Remuneración de los gestores de fondos de inversión alternativos), disponible en <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/publications/guides/guides-professionnels/guide-aifm-remuneration-des-gestionnaires-de-fonds-dinvestissement-alternatif>.

¹⁶ Durante este período transitorio, sólo se esperaría de los GFIA que actuaran con la máxima diligencia para dar cumplimiento a las exigencias de la ley nacional de transposición de la Directiva 2011/61.

– En el segundo escenario (contratos celebrados tras la incorporación de la Directiva 2011/61 al derecho nacional), podría argumentarse que «la entrada en vigor de la norma nacional por la que se transpone la Directiva AIFM prohíbe inmediatamente al GFIA que acuerde, cara al futuro, retribuciones que sean contrarias a las normas establecidas por esta Directiva, una vez que ya ha entrado en vigor».

34. Al considerar que ninguna de esas soluciones resulta evidente, la Cour de cassation (Tribunal de Casación) eleva al Tribunal de Justicia estas preguntas prejudiciales:

«1) a) ¿Deben interpretarse los artículos 13 y 61, apartado 1, de la [Directiva 2011/61] en el sentido de que los gestores que desarrollaban actividades con arreglo a [esta] Directiva antes del 22 de julio de 2013 deben cumplir las obligaciones relativas a las políticas y prácticas remunerativas:

- i) a la expiración del plazo de transposición de dicha Directiva,
- ii) en la fecha de entrada en vigor de las disposiciones por las que se transpone la Directiva al derecho nacional,
- iii) a partir de la expiración del plazo de un año, que finalizó el 21 de julio de 2014, establecido en el artículo 61, apartado 1, o

iv) a partir de la obtención de la autorización como gestor en virtud de dicha Directiva?

b) ¿Depende la respuesta que deba darse a esta cuestión de si la remuneración abonada por el gestor de fondos de inversión alternativos a un empleado o a una persona con un cargo societario se ha acordado antes o después de:

- i) la expiración del plazo de transposición de la Directiva;
- ii) la fecha de entrada en vigor de las disposiciones por las que se transpone la Directiva al derecho nacional;
- iii) la expiración, el 21 de julio de 2014, del plazo establecido en el artículo 61, apartado 1, de la Directiva;
- iv) la fecha de obtención de la autorización por parte del gestor de fondos de inversión alternativos?

2) Suponiendo que resulte de la respuesta a la cuestión 1 que, tras la transposición de la Directiva al derecho nacional, el gestor de fondos de inversión alternativos solamente está obligado, durante un cierto plazo, a actuar con la máxima diligencia para dar cumplimiento a la normativa nacional derivada de esa Directiva, ¿cumple este gestor dicha obligación si, durante el referido plazo, contrata a un empleado o nombra a una persona para un cargo societario con condiciones de remuneración que no se ajusten a los requisitos de la disposición nacional por la que se transpone el artículo 13 de la Directiva?»

III. Procedimiento ante el Tribunal de Justicia

35. La petición de decisión prejudicial se registró en el Tribunal de Justicia el 21 de marzo 2023.

36. Han presentado observaciones escritas HJ, IK y LM (conjuntamente), Twenty First Capital, el Gobierno francés y la Comisión.

37. No se ha considerado imprescindible la celebración de una vista.

IV. Apreciación

A. Aplicabilidad de la Directiva 2011/61

38. Según HJ, IK y LM, el litigio no está comprendido *ratione materiae* en el ámbito de aplicación de la Directiva 2011/61, pues se refiere a unas retribuciones ajenas a la actividad de gestión de FIA.¹⁷

39. Como es bien sabido, las peticiones de decisión prejudicial relativas a la interpretación del derecho de la Unión disfrutan de una presunción de pertinencia. Compete, además, al juez nacional definir, bajo su responsabilidad, el marco fáctico y normativo, cuya exactitud no corresponde verificar al Tribunal de Justicia. Este solo puede abstenerse de pronunciarse sobre una de aquellas peticiones en casos excepcionales, que el Tribunal de Justicia ha precisado.¹⁸

40. Pues bien, en este asunto, el tribunal de reenvío afirma que las retribuciones objeto de litigio entran, por su objeto, en el ámbito de la Directiva 2011/61 y de las normas nacionales de transposición.¹⁹

41. A partir de esa premisa, que el Tribunal de Justicia ha de respetar, no concurre ninguna de las circunstancias que permitirían excluir la aplicabilidad de la Directiva sobre la que versa la petición de decisión prejudicial.

B. Observación preliminar

42. Con arreglo al artículo 288 TFUE, párrafo 3, una directiva obliga al Estado miembro destinatario en cuanto al resultado que deba conseguirse, dejando, sin embargo, a las autoridades nacionales la elección de la forma y de los medios.

43. Las directivas se dirigen (y obligan) a los Estados miembros y, en principio, no tienen aptitud para imponer directamente obligaciones exigibles a los particulares, o para ser invocadas en su contra.²⁰

¹⁷ A su juicio, las retribuciones controvertidas les serían debidas en razón de la venta y ulterior gestión de otro tipo de fondos, pero no de FIA, de modo que las reglas de la Directiva 2011/61 devendrían inaplicables.

¹⁸ Así, cuando resulte evidente que la interpretación del derecho de la Unión solicitada no guarda relación alguna con la realidad ni con el objeto del litigio principal, cuando el problema sea de naturaleza hipotética o cuando el Tribunal de Justicia no disponga de los elementos de hecho y de derecho necesarios para dar una respuesta útil al órgano de reenvío. Véase, por todas, la sentencia de 14 de septiembre de 2023, TGSS (Denegación del complemento por maternidad) (C-113/22, EU:C:2023:665), apartados 30 y 31.

¹⁹ La petición de decisión prejudicial se remite expresamente, a este respecto, a las apreciaciones realizadas por los órganos jurisdiccionales nacionales de primera instancia y de apelación. Véanse las notas 11 y 12 de estas conclusiones.

²⁰ Sentencia de 12 de julio de 2022, Nord Stream 2/Parlement y Consejo (C-348/20 P, EU:C:2022:548), apartado 66 y jurisprudencia citada.

44. La Directiva 2011/61 presenta la particularidad de establecer una obligación a cargo de los GFIA que desarrollaban actividades (con arreglo a esa Directiva) antes del 22 de julio de 2013.²¹ Su artículo 61, apartado 1, les exige adoptar «todas las medidas necesarias para dar cumplimiento a lo dispuesto en la presente Directiva» y, según proceda, presentar una solicitud de autorización en el plazo de un año después de esa fecha.

45. En coherencia con la naturaleza particular de las directivas, a la que antes he aludido, ha de entenderse que son los Estados miembros quienes deben velar por que los GFIA se atengan a la Directiva 2011/61 en cuanto a su autorización, al ejercicio de su actividad y a la transparencia en su gestión de los FIA.

C. Primera pregunta prejudicial, letra a)

46. El tribunal de reenvío solicita al Tribunal de Justicia que precise a partir de qué fecha «los GFIA que desarrollaban actividades con arreglo a la Directiva [2011/61] antes del 22 de julio de 2013 deben cumplir las obligaciones relativas a las políticas y prácticas remunerativas».

47. Con arreglo al artículo 13 de la Directiva 2011/61, los Estados miembros exigirán a los GFIA que apliquen, a determinadas categorías de empleados, políticas y prácticas de remuneración²² acordes con una gestión racional y eficaz del riesgo y propicien semejante gestión. Se espera de estas políticas y prácticas que «no induzcan a asumir riesgos incompatibles con los perfiles de riesgo, el reglamento o los documentos constitutivos de los FIA que gestionan».

48. El artículo 66 de la Directiva 2011/61 detalla cómo se ha de incorporar su contenido al derecho interno:

- A tenor de su apartado 1, los Estados miembros deberán *adoptar y publicar*, a más tardar el 22 de julio de 2013, las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la propia Directiva.²³
- Conforme a su apartado 2, «los Estados miembros aplicarán las leyes, reglamentos y disposiciones administrativas a que se refiere el apartado primero a partir de 22 de julio de 2013».

49. La lectura conjunta del artículo 13, apartado 1, y del artículo 66, apartados 1 y 2, de la Directiva 2011/61 pone de relieve que los Estados miembros estaban obligados a exigir a los GFIA políticas y prácticas de remuneración compatibles con una gestión racional y eficaz de los riesgos y conformes con el anexo II de aquella Directiva a partir del 22 de julio de 2013.

²¹ En lo sucesivo, para simplificar, me referiré a los «GFIA que desarrollen actividades con arreglo a la presente Directiva antes del 22 de julio de 2013» (expresión que emplea el artículo 61, apartado 1, de la Directiva 2011/61) como «GFIA activos antes del 22 de julio de 2013».

²² Sobre el ámbito de aplicación material de esta obligación, me remito a los apartados 47 y ss. de la sentencia de 1 de agosto de 2022, HOLD Alapkezelő (C-352/20, EU:C:2022:606); en lo sucesivo, «sentencia HOLD Alapkezelő».

²³ Así lo confirma el considerando sexto del Reglamento de Ejecución (UE) n.º 447/2013 de la Comisión, de 15 de mayo de 2013, por el que se establece el procedimiento aplicable a los GFIA que opten por acogerse a la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo (DO 2013, L 132, p. 1).

50. Este régimen general se acompaña, no obstante, de una disposición transitoria para los «GFIA que desarrollen actividades con arreglo a la [Directiva 2011/61] antes del 22 de julio de 2013». Esos GFIA «adoptarán todas las medidas necesarias para dar cumplimiento a lo dispuesto en la presente Directiva y, según proceda, presentarán una solicitud de autorización en el plazo de un año después esa fecha».²⁴

51. La introducción del régimen transitorio para los GFIA que *ya desarrollaban* (antes del 22 de julio de 2013) actividades comprendidas en el ámbito de aplicación de la Directiva 2011/61 es especialmente relevante en este litigio. Implica, con la reserva que diré, que esos GFIA *no estaban inmediatamente obligados* a cumplir, en toda su extensión, lo dispuesto en la Directiva 2011/61 acerca de las remuneraciones de sus más altos empleados.

52. De esa premisa deduzco que han de descartarse las dos primeras hipótesis sobre las que pregunta el tribunal de reenvío: el comienzo de las obligaciones en materia remuneratoria de los GFIA activos antes del 22 de julio de 2013 no tuvo lugar «a la expiración del plazo de transposición de dicha directiva» [hipótesis i)] ni «en la fecha de entrada en vigor de las disposiciones por las que se transpone la directiva al derecho nacional» [hipótesis ii)].

53. Reconozco que el tenor literal del artículo 61, apartado 1, de la Directiva 2011/61 no está exento de ambigüedad: la expresión «en el plazo de un año después esa fecha [22 de julio de 2013]» se podría interpretar en cualquiera de los dos sentidos a los que aluden las hipótesis iii) y iv) que presenta el tribunal de reenvío.

54. Se trataría, pues, de dilucidar si los GFIA activos antes del 22 de julio de 2013 estaban obligados, desde esa fecha hasta el 22 de julio de 2014, o bien a adoptar las medidas necesarias para cumplir sus obligaciones y a presentar una solicitud de autorización; o bien únicamente a presentar esa solicitud.

55. La interpretación de una norma del derecho de la Unión requiere tener en cuenta no solo su tenor, sino también el contexto en el que se inscribe y los objetivos y la finalidad que persigue el acto del que forma parte.²⁵

56. El artículo 61, apartado 1, de la Directiva 2011/61 debe ponerse en conexión con el artículo 13, apartado 1, y con el artículo 66, apartados 1 y 2, de esta misma Directiva. Su lectura conjunta revela, como ya he dicho, que los Estados miembros estaban obligados a exigir a los GFIA políticas y prácticas de remuneración compatibles con una gestión racional y eficaz de los riesgos a partir del 22 de julio de 2013.

57. Ahora bien, la voluntad del legislador de la Unión fue reconocer un régimen transitorio a los GFIA que ya desarrollaban actividades comprendidas en el ámbito de aplicación de la Directiva 2011/61. El período transitorio debía permitir a esta categoría de GFIA ajustarse *progresivamente* a las exigencias de la propia Directiva.

58. El análisis del contexto en el que se enmarca el artículo 61 de la Directiva 2011/61 pone de relieve la importancia del sistema de autorización que en ella se implanta. El tribunal de reenvío pregunta, precisamente, si puede establecerse un vínculo «entre la obtención de la autorización y la sumisión a las reglas derivadas de la Directiva».²⁶

²⁴ Artículo 61, apartado 1, de la Directiva 2011/61.

²⁵ Por todas, sentencia HOLD Alapkezelő, apartado 42 y jurisprudencia citada.

²⁶ Apartado 26 del auto de reenvío.

59. Los Estados miembros deben velar por que ningún GFIA gestione FIA sin haber sido autorizado de conformidad con la Directiva 2011/61. Los GFIA autorizados con arreglo a esta última han de cumplir *en todo momento* los requisitos de autorización establecidos en la Directiva 2011/61.²⁷

60. Entre la información que los GFIA han de facilitar a las autoridades competentes para obtener su autorización se halla, justamente, la relativa a «las políticas y prácticas remunerativas con arreglo a lo dispuesto en el artículo 13».²⁸

61. Esa autorización se denegará «a menos [...] que [el GFIA] haya demostrado a satisfacción de aquellas [autoridades] que *podrá* cumplir las condiciones establecidas en [dicha] Directiva».²⁹ Una vez otorgada la autorización, los GFIA están facultados para gestionar FIA aplicando las estrategias de inversión descritas en su solicitud de autorización en su Estado miembro de origen.³⁰

62. El artículo 61, apartado 1, de la Directiva 2011/61 también demanda que los GFIA activos antes del 22 de julio de 2013 presenten una solicitud de autorización, en las condiciones descritas en dicha Directiva, en el plazo de un año a partir de esa fecha.

63. De los artículos 7, 8 y 61 de la Directiva 2011/61 se infiere que los GFIA activos antes del 22 de julio de 2013 no estaban obligados, antes de obtener la preceptiva autorización, a respetar, en su plenitud, las obligaciones en materia de remuneración que aquel texto impone.

64. Por el contrario, esas obligaciones les son exigibles una vez otorgada la autorización por las autoridades nacionales competentes, tras evaluar la capacidad de los GFIA de respetar *pro futuro* las disposiciones derivadas de la Directiva 2011/61. Y si, como ya he expresado, la autorización es indispensable para actuar en tanto que GFIA, resulta coherente que la política retributiva anterior a la fecha de autorización no se atenga a las mismas estrictas condiciones que la posterior.

65. Coincido, pues, con IK, HJ, LM y el Gobierno francés en que la plenitud de las obligaciones de los GFIA activos antes del 22 de julio de 2013 era exigible a partir del día en el que las autoridades nacionales competentes autorizaban su actividad.³¹ Desde ese momento, cualquier GFIA (tanto si estaba activo antes del 22 de julio de 2013 como si comenzaba su actividad después de esa fecha) queda sujeto, en toda su extensión, al régimen de derecho común de la Directiva 2011/61.

66. Tal interpretación no pone en peligro la realización de los objetivos perseguidos por la Directiva 2011/61.

²⁷ Artículo 6, apartado 1, de la Directiva 2011/61.

²⁸ Artículo 7, apartado 2, letra d), de la Directiva 2011/61.

²⁹ Artículo 8, apartado 1, letra a), de la Directiva 2011/61. Cursiva añadida.

³⁰ Artículo 8, apartado 5, párrafo 3, de la Directiva 2011/61. Es posible que la gestión de los FIA pueda comenzar antes, en las condiciones descritas en esta misma disposición.

³¹ Según la Comisión, el período transitorio se extiende hasta el último día del año siguiente a la entrada en vigor de la Directiva 2011/61, haya habido, o no, autorización al GFIA. Por lo demás, propugna, para todo ese período, la misma solución: sólo a su término las obligaciones derivadas de la Directiva serían vinculantes. Véase, en ese sentido, el contenido de la respuesta de la Comisión transcrita en la nota 45 de estas conclusiones.

67. El Tribunal de Justicia ha declarado que esos objetivos consisten «en proteger a los inversores, en particular cuando sus intereses pueden entrar en conflicto con los intereses de los gestores de fondos tanto desde el punto de vista del riesgo como desde el punto de vista de la sostenibilidad de las decisiones de inversión, así como en garantizar la estabilidad del sistema financiero».³²

68. El Tribunal de Justicia ha declarado, asimismo, que «las políticas y prácticas de remuneración enmarcadas en l[a] Directiv[a] [...] 2011/61 están dirigidas, en este contexto, a propiciar la gestión sana y eficaz del riesgo, y a no ofrecer incentivos para asumir riesgos incompatibles con los perfiles de riesgo, el reglamento o los documentos constitutivos de [...] los FIA».³³

69. No creo que padezcan estos objetivos por el reconocimiento, en favor de los GFIA activos antes del 22 de julio de 2013, de un período transitorio de adaptación, extendido hasta que reciban su preceptiva autorización. La posibilidad de disfrutar de ese período transitorio permite, además, conciliar la consecución de aquellos objetivos con el imperativo de la seguridad jurídica.

70. En apoyo de esta postura militan, al menos, dos argumentos:

- Por un lado, durante el período transitorio de adaptación, los GFIA no estaban exentos de cualesquiera obligaciones derivadas de la Directiva 2011/61. Según ulteriormente expondré, habían de esforzarse por tomar medidas que no fueran incompatibles con la normativa nacional derivada esa Directiva.³⁴
- Por otro lado, como ha señalado la Comisión, el objetivo del artículo 61, apartado 1, de la Directiva 2011/61 era dar un cierto tiempo a los GFIA activos antes del 22 de julio de 2013, de modo que se pudieran preparar para cumplir los (nuevos) requisitos introducidos por esta Directiva, a fin de obtener la autorización.

71. En suma, los GFIA activos antes del 22 de julio de 2013 estaban obligados a cumplir, en su integridad, las obligaciones derivadas de esa Directiva sólo a partir de la obtención de la (preceptiva) autorización que debían solicitar en el plazo de un año después de aquella fecha. Las remuneraciones abonadas tras la obtención de la autorización debían atenerse al artículo 13, apartado 1, de la Directiva 2011/61.

72. Esta misma interpretación la auspicia la AEVM, autoridad a la que la Directiva 2011/61 reconoce un «papel general de coordinación».³⁵ El artículo 13, apartado 2, de esta Directiva le confía la tarea de elaborar «directrices en materia de políticas remunerativas racionales que sean acordes con el anexo II».³⁶

³² Sentencia HOLD Alapkezelő apartado 52, en relación con la 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), en su versión modificada por la Directiva 2014/91/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014 (DO 2014, L 257, p. 186), y con la Directiva 2011/61.

³³ Sentencia HOLD Alapkezelő, apartado 54. Con arreglo al considerando vigésimo cuarto de la Directiva 2011/61, se trata de evitar «el efecto perjudicial que pudieran tener unas estructuras remunerativas mal concebidas para la sana gestión del riesgo y el control de los comportamientos individuales de asunción de riesgos».

³⁴ A ellas me referiré en mis reflexiones sobre la segunda pregunta prejudicial.

³⁵ Considerando septuagésimo tercero de la Directiva 2011/61.

³⁶ Véanse el punto 17 de estas conclusiones.

73. La AEVM indica que, una vez obtenida la autorización, el GFIA debe someterse a las normas de la Directiva 2011/61 y a las Directrices en materia de remuneración, que se aplican a partir de la obtención de la autorización.³⁷

74. A ese criterio ha de añadirse que, para la AEVM, en lo que atañe a las remuneraciones variables, las normas de la Directiva 2011/61 tienen fuerza vinculante para el ejercicio posterior a la fecha en que se concedió la autorización.³⁸

D. Primera pregunta prejudicial, letra b)

75. El tribunal de reenvío desea saber qué incidencia podría tener en el litigio que la remuneración abonada por el GFIA se hubiera acordado antes o después de cualquiera de las fechas que presenta como hipótesis [coincidentes con las de la letra a) de la primera pregunta].

76. A mi juicio, la fecha en la que se pactó la retribución es indiferente a los efectos que aquí importan.³⁹ La expresión de la voluntad contractual no prevalece sobre el designio legislativo, de modo que la aplicación del artículo 13, apartado 1, de la Directiva 2011/61 no puede hacerse depender de ese elemento subjetivo.

77. De nuevo estoy de acuerdo con la AEVM en esta apreciación: la fecha del acuerdo en el que se pactó la remuneración no es el dato determinante. A juicio de la AEVM, las normas relativas a las remuneraciones variables contenidas en sus Directrices⁴⁰ se aplicaban una vez obtenida la autorización por el GFIA.⁴¹

78. La tesis que propugno se atiene a la jurisprudencia del Tribunal de Justicia, expresada en estos términos:

- «En principio, una norma jurídica nueva se aplica a partir de la entrada en vigor del acto que la establece. Si bien esta norma no se aplica a las situaciones jurídicas nacidas y consolidadas definitivamente bajo la vigencia de la norma anterior, sí se aplica a los efectos futuros de una situación nacida bajo la vigencia de la norma anterior, así como a las situaciones jurídicas nuevas. Únicamente no sucede así, sin perjuicio del principio de irretroactividad de los actos jurídicos, cuando la nueva norma lleva aparejadas disposiciones concretas que determinan específicamente su ámbito de aplicación temporal».⁴²
- «Más concretamente, en lo que atañe a las directivas, en el ámbito de aplicación *ratione temporis* de una directiva solo pueden incluirse, por regla general, las situaciones jurídicas

³⁷ Respuesta número 1 a la primera pregunta de la Sección I (« Remuneración ») del documento de la AEVM citado en la nota 14 de estas conclusiones: «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 authorized 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».

³⁸ Con arreglo a esa misma respuesta, «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».

³⁹ Distinto es que la voluntad contractual, reflejada en los correspondientes pactos, tenga eficacia *inter partes* a partir de la suscripción de esos pactos. Lo que se discute no es la interpretación de las cláusulas contractuales, sino la sujeción de las remuneraciones del GFIA al marco reglamentario en un momento o en otro.

⁴⁰ En particular, en las secciones XI y XII de esas Directrices.

⁴¹ En la respuesta n.º 1 a la primera pregunta de la Sección I del documento citado en la nota 14 de estas conclusiones, la AEVM reafirma este criterio, aplicándolo a dos «ejemplos», correspondientes a diversas fechas de finalización del ejercicio contable y de obtención de la autorización.

⁴² Sentencia de 22 de junio de 2022, Volvo y DAF Trucks (C-267/20, EU:C:2022:494), apartado 32.

consolidadas con posterioridad a la expiración del plazo de transposición de esta al derecho interno». ⁴³

- «Tal es *a fortiori* el caso de las situaciones jurídicas nacidas bajo la vigencia de la norma anterior que continúan surtiendo sus efectos con posterioridad a la entrada en vigor de los actos nacionales adoptados para la transposición de una directiva después de que hubiera expirado el plazo de transposición de esta». ⁴⁴

79. El pago de una remuneración derivada de un acuerdo celebrado cuando un GFIA activo antes del 22 de julio de 2013 aún no contaba con la preceptiva autorización constituye, en mi opinión, uno de los posibles efectos futuros de una situación nacida bajo la vigencia de una norma anterior. No hay inconveniente, pues, en que la nueva norma (la Directiva 2011/61) se extienda a las remuneraciones que se devenguen a partir del momento en el que esa Directiva tenga plena aplicación, sea cual fuera la fecha del anterior pacto *inter partes*.

E. Conclusión intermedia

80. En atención a lo expuesto, entiendo que, a tenor de los artículos 13 y 61, apartado 1, de la Directiva 2011/61, los Estados miembros estaban obligados a exigir a los GFIA activos antes del 22 de julio de 2013 el cumplimiento pleno de las obligaciones relativas a las políticas y prácticas de remuneración, a partir de la fecha de obtención de la autorización para actuar en tanto que GFIA.

F. Segunda pregunta prejudicial

81. El tribunal de reenvío formula su interrogante para el caso de que «resulte de la respuesta a la cuestión 1 que, tras la transposición de la Directiva al derecho nacional, el GFIA solamente está obligado, durante un cierto plazo, a actuar con la máxima diligencia para dar cumplimiento a la normativa nacional derivada de esa Directiva».

82. Sentada esa premisa, la pregunta se plantea en estos términos: «¿Cumple [el GFIA] dicha obligación si, durante el referido plazo, contrata a un empleado o nombra a una persona para un cargo societario con condiciones de remuneración que no se ajusten a los requisitos de la disposición nacional por la que se transpone el artículo 13 de la Directiva [2011/61]?».

83. Como acabo de exponer, los Estados miembros estaban obligados a exigir que los GFIA activos antes del 22 de julio de 2013 se atuvieran plenamente, a partir de la fecha de obtención de la preceptiva autorización, a las políticas y prácticas de remuneración que aquella Directiva, y las normas nacionales de transposición, imponen.

84. También he señalado que el artículo 61, apartado 1, de la Directiva 2011/61 establece un régimen transitorio, que rige para los GFIA activos antes del 22 de julio de 2013. Durante ese período transitorio, los GFIA debían adoptar «todas las medidas necesarias para dar cumplimiento a lo dispuesto en la presente Directiva [2011/61]».

⁴³ *Ibidem*, apartado 33.

⁴⁴ *Ibidem*, apartado 34.

85. Las dudas se ciernen ahora sobre el significado de esta última expresión (*adoptar todas las medidas necesarias*), en lo que atañe al cumplimiento de las obligaciones relativas a las políticas y prácticas remuneratorias.

86. En particular, se debate si un comportamiento contrario al artículo 13 de la Directiva 2011/61, *pero adoptado* antes del otorgamiento de la autorización, respeta, o no, el artículo 61, apartado 1, de esa Directiva.

87. A mi entender, desde el 22 de julio de 2013 recaía sobre los GFIA ya activos en ese momento una obligación (en cuanto a las políticas y prácticas remuneratorias) cuyo carácter vinculante era de una intensidad inferior a la que se les impone a partir de la obtención de la autorización.

88. El régimen transitorio del artículo 61, apartado 1, en relación con el artículo 13 de la Directiva 2011/61, se sitúa a medio camino entre una *exención total* de respetar las políticas y prácticas de remuneración derivadas de la Directiva 2011/61 y la *exigencia plena* de un estricto cumplimiento de esas mismas políticas y prácticas.

89. El punto de equilibrio entre el sometimiento pleno y la exención total puede establecerse, según sugiere la Comisión,⁴⁵ aceptando que, durante aquel período transitorio, el artículo 61, apartado 1, de la Directiva 2011/61 opera como una cláusula de «mayor diligencia» («best efforts»). El legislador de la Unión pretendía únicamente que se realizaran *esfuerzos* a este respecto, y no fijar los resultados concretos que debían alcanzarse.⁴⁶

90. Creo que esa interpretación, por un lado, respeta el carácter excepcional del régimen transitorio (conciliándolo con los imperativos de la seguridad jurídica) y, por otro lado, se aviene con el objetivo perseguido por la Directiva 2011/61.

91. Así pues, dicho régimen transitorio debe interpretarse en el sentido de que los GFIA activos antes de 22 de julio de 2013 estaban obligados a adaptar *progresivamente* sus prácticas a las normas de la Directiva 2011/61. Estas normas, por el contrario, eran plenamente vinculantes para los GFIA que no desarrollaban ninguna actividad sujeta a la Directiva 2011/61 en aquella fecha.

92. Sólo un comportamiento que se aparte *manifiestamente* de aquellas normas, en el período comprendido entre el 22 de julio de 2013 y la fecha de la autorización, podrá considerarse contrario al artículo 61, apartado 1, en relación con el artículo 13 de la Directiva 2011/61.

93. Creo que esta interpretación es la más coherente, dentro del contexto en el que se enmarcan esos y otros preceptos de la Directiva 2011/61. En particular, como alega el Gobierno francés:

- Entre los principios generales relativos a los requisitos operativos aplicables a los GFIA, el primero es que «operen, en el ejercicio de su actividad, honestamente, con la competencia, el esmero y la diligencia debidos, y con lealtad».⁴⁷

⁴⁵ En el documento de «preguntas y respuestas» de la Comisión, citado en la nota 13 de estas conclusiones, se lee: «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».

⁴⁶ Véase, sobre la distinción entre obligaciones de medio y obligaciones de resultados, la sentencia de 16 de marzo de 2023, Beobank (C-351/21, EU:C:2023:215), apartado 53.

⁴⁷ Artículo 12, apartado 1, letra a), de la Directiva 2011/61.

- Si bien los GFIA activos antes del 22 de julio de 2013 debían cumplir plenamente las obligaciones derivadas de la Directiva 2011/61 a partir de la obtención de la autorización, no les estaban permitidas actuaciones que corriesen el riesgo de debilitar la aplicación del marco normativo establecido por esa misma Directiva. En otro caso, se menoscabaría el objetivo de garantizar un alto nivel de protección de los inversores.

94. En definitiva, los GFIA que ejercían actividades en virtud de la Directiva 2011/61 antes del 22 de julio de 2013 no podían incurrir, después de esa fecha y antes de la obtención de la autorización, en conductas que se apartaran *manifiestamente* del comportamiento diligente que cabía esperar de ellos durante ese período.

V. Conclusión

95. En atención a lo expuesto, propongo responder a las preguntas de la Cour de cassation (Tribunal de Casación, Francia) del siguiente modo:

«Los artículos 13 y 61, apartado 1, de la 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,

han de interpretarse en el sentido de que

- Los Estados miembros estaban obligados a exigir a los gestores de fondos de inversión alternativos que desarrollaban actividades con arreglo a la Directiva 2011/61 antes del 22 de julio de 2013 que cumplieran plenamente las obligaciones relativas a las políticas y prácticas remunerativas derivadas de esta Directiva, desde la fecha de obtención de la autorización que debían solicitar en el plazo de un año a partir del 22 de julio de 2013.
- Un comportamiento de los mencionados gestores de fondos de inversión alternativos (que desarrollaban actividades con arreglo a la Directiva 2011/61 antes del 22 de julio de 2013), adoptado después del 22 de julio de 2013, pero antes de la obtención de la autorización, podrá considerarse contrario a los artículos 13 y 61, apartado 1, de esa Directiva si, manifiestamente, implicase el riesgo de debilitar la aplicación del marco normativo establecido por esa misma Directiva».