



Oikeustapauskokoelma

JULKISASIAMIEHEN RATKAISUEHDOTUS
MANUEL CAMPOS SÁNCHEZ-BORDONA

8 päivänä helmikuuta 2024¹

Asia C-174/23

HJ,

IK ja

LM

vastaan

Twenty First Capital SAS

(Ennakkoratkaisupyyntö – Cour de cassation (ylin tuomioistuin, Ranska))

Ennakkoratkaisupyyntö – Sijoittautumisvapaus – Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajat –
Direktiivi 2011/61/EU – Toimintaedellytykset – 13 artikla – Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen
hoitajien palkka- ja palkkiopolitiikka ja -käytännöt – Ajallinen soveltamisala

1. Direktiivillä 2011/61/EU² luodaan yhdenmukaistetut ja tiukat puitteet vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien toiminnan sääntelylle ja valvonnalle unionissa.

2. Muiden toimenpiteiden ohella direktiivissä 2011/61 edellytetään, että jäsenvaltiot asettavat vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajille velvoitteen laatia tiettyjä henkilöstöryhmiä varten palkka- ja palkkiopolitiikan ja käytännöt, jotka ovat sopusoinnussa moitteettoman ja tehokkaan riskienhallinnan kanssa, sekä pitää näitä yllä (13 artikla).

3. Tämä velvoite koskee henkilöstöryhmiä, joiden ammatillisella toiminnalla on olennainen vaikutus niiden hoitamien vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen riskiprofiileihin.

4. Ennakkoratkaisupyyntöön taustalla olevassa asiassa ovat vastakkain vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitaja ja sen eri yhteistyökumppanit, ja se koskee 27.6.2014 tehdyssä sopimuksessa sovittuja palkkoja ja palkkioita. Ranskalaiset tuomioistuimet totesivat ensimmäisessä ja toisessa oikeusasteessa, että tämä sopimus on pätemätön, koska se ei täytä direktiivin 2011/61 täytäntöön panemiseksi annettujen kansallisten säännösten vaatimuksia.

5. Cour de cassation (ylin tuomioistuin, Ranska), jonka on ratkaistava asia viimeisenä oikeusasteena, on kääntynyt unionin tuomioistuimen puoleen pyytääkseen sitä lausumaan joidenkin direktiivin 2011/61 säännösten ajallisesta sovellettavuudesta riidanalaisen sopimuksen yhteydessä.

¹ Alkuperäinen kieli: espanja.

² Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista ja direktiivin 2003/41/EY ja 2009/65/EY sekä asetuksen (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 1095/2010 muuttamisesta 8.6.2011 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EUVL 2011, L 174, s. 1). Jäljempänä direktiivi 2011/61 tai AIFM-direktiivi.

6. Käsiteltävä ennakkoratkaisupyyntö tarjoaa unionin tuomioistuimelle tilaisuuden tulkita direktiiviä 2011/61 sen määrittämiseksi, minä ajankohtana vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajille on syntynyt velvollisuus noudattaa täysimääräisesti sen 13 artiklassa säädettyjä palkkaa ja palkkioita koskevia vaatimuksia.

I Asiaa koskevat oikeussäännöt

A Unionin oikeus

1. Direktiivi 2011/61

7. Direktiivin 2011/61 johdanto-osan 24 perustelukappaleessa todetaan seuraavaa:

”Sen estämiseksi, että huonosti suunnitellut palkka- ja palkkiorakenteet vaikuttavat haitallisesti moitteettomaan riskienhallintaan ja yksittäisten henkilöiden riskinoton valvontaan, vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajille olisi asetettava nimenomainen velvoite laatia sellaisia henkilöstöryhmiä varten, joiden ammatillisella toiminnalla on olennainen vaikutus niiden hoitamien vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen riskiprofiileihin, palkka- ja palkkiopolitiikka ja -käytännöt, jotka ovat sopusoinnussa moitteettoman ja tehokkaan riskienhallinnan kanssa, sekä pitää näitä yllä. Ainakin ylimmän johdon, riskinottoa edellyttävissä tehtävissä toimivien, valvontatehtävissä toimivien sekä työntekijöiden, joiden saama kokonaispalkka tai -palkkio sijoittuu samaan palkka- ja palkkiohaarukkaan ylimmän johdon ja riskinottoa edellyttävissä tehtävissä toimivien kanssa, olisi kuuluttava näihin henkilöstöryhmiin.”

8. Direktiivin 2011/61 1 artiklassa (”Kohde”) säädetään seuraavaa:

”Tällä direktiivillä vahvistetaan säännöt, jotka koskevat sellaisten vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien toimilupia, toimintaa ja avoimuutta, jotka hoitavat ja/tai markkinoivat vaihtoehtoisia sijoitusrahastoja unionissa.”

9. Sen 4 artiklan (”Määritelmät”) 1 kohdassa säädetään seuraavaa:

”Tässä direktiivissä käytetään seuraavia määritelmiä: – – b) ’vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajilla’ tarkoitetaan oikeushenkilöitä, joiden säännöllistä liiketoimintaa on vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoito”.

10. Sen 6 artiklan (”Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajan toiminnan aloittamista koskevat edellytykset”) 1 kohdassa säädetään seuraavaa:

”Jäsenvaltioiden on varmistettava, etteivät vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajat hoida vaihtoehtoisia sijoitusrahastoja, ellei niillä ole tämän direktiivin mukaista toimilupaa.

Tämän direktiivin mukaisesti toimiluvan saaneiden vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien on kaiken aikaa täytettävä siinä säädetyt toimiluvan myöntämisen edellytykset.”

11. Direktiivin 2011/61 7 artiklan ("Toimilupahakemus") 1 kohdassa säädetään seuraavaa:

"Jäsenvaltioiden on edellytettävä, että vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajat hakevat toimilupaa kotijäsenvaltionsa toimivaltaisilta viranomaisilta."

12. Sen III luvun ("Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien toimintaedellytykset") 1 jaksossa ("Yleiset vaatimukset") olevassa 12 artiklassa ("Yleiset periaatteet") säädetään seuraavaa:

"1. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajat kaiken aikaa täyttävät seuraavat edellytykset:

a) toimittava rehellisesti, pätevästi, varovasti, huolellisesti ja oikeudenmukaisesti;

--

e) täytettävä kaikki niiden liiketoiminnan harjoittamiseen sovellettavat sääntelyvaatimukset edistääkseen hoitamiensa rahastojen tai niiden sijoittajien etua ja markkinoiden häiriöttömyyttä;

--"

13. Direktiivin 2011/61 13 artiklassa ("Palkat ja palkkiot") säädetään seuraavaa:

"1. Jäsenvaltioiden on edellytettävä, että vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajilla on niitä henkilöstöryhmiä varten, mukaan luettuina ylin johto, riskinottoa edellyttävissä tehtävissä toimivat, valvontatehtävissä toimivat sekä työntekijät, joiden saama kokonaispalkka tai -palkkio sijoittuu samaan palkka- ja palkkiohaarukkaan ylimmän johdon ja riskinottoa edellyttävissä tehtävissä toimivien kanssa, joiden ammatillisella toiminnalla on olennainen vaikutus niiden riskiprofiileihin tai niiden hoitamien rahastojen riskiprofiileihin, palkka- ja palkkiopolitiikka ja -käytännöt, jotka ovat sopusoinnussa moitteettoman ja tehokkaan riskienhallinnan kanssa ja edistävät sitä eivätkä kannusta riskinottoon, joka on ristiriidassa niiden hoitamien rahastojen riskiprofiilien tai rahastojen sääntöjen tai perustamisasiakirjojen kanssa.

Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien on määritettävä palkka- ja palkkiopolitiikka ja -käytännöt liitteen II mukaisesti.

2. Arvopaperimarkkinaviranomainen [European Securities and Markets Authority, jäljempänä ESMA] varmistaa, että perustellusta palkka- ja palkkiopolitiikasta on olemassa suuntaviivoja, jotka ovat liitteen II mukaiset. --"

14. Sen 61 artiklan ("Siirtymäsäännökset") 1 kohdassa säädetään seuraavaa:

"Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien, jotka harjoittavat direktiivin mukaista toimintaa ennen 22 päivää heinäkuuta 2013, on toteutettava kaikki tarvittavat toimenpiteet tämän direktiivin täytäntöönpanemiseksi annetun kansallisen lainsäädännön noudattamiseksi ja jätettävä toimilupahakemus viimeistään vuoden kuluttua kyseisestä määräajasta."

15. Direktiivin 2011/61 66 artiklassa ("Saattaminen osaksi kansallista lainsäädäntöä") säädetään seuraavaa:

"1. Jäsenvaltioiden on hyväksyttävä ja julkaistava tämän direktiivin noudattamisen edellyttämät lait, asetukset ja hallinnolliset määräykset viimeistään 22 päivänä heinäkuuta 2013. Niiden on viipymättä toimitettava komissiolle kirjallisina nämä säännökset sekä kyseisiä säännöksiä ja tätä direktiiviä koskeva vastaavuustaulukko.

2. Jäsenvaltioiden on sovellettava 1 kohdassa tarkoitettuja lakeja, asetuksia ja hallinnollisia määräyksiä 22 päivästä heinäkuuta 2013.

– –"

16. Direktiivi 2011/61 tuli sen 70 artiklan ("Voimaantulo") mukaan voimaan kahdentenakymmenentenä päivänä sen jälkeen, kun se oli julkaistu Euroopan unionin virallisessa lehdessä 1.7.2011.

2. ESMA:n ohjeet

17. ESMA antoi direktiivin 2011/61 13 artiklan 2 kohdan nojalla "AIFM-direktiivin mukaista hyvää palkka- ja palkkiopolitiikkaa koskevat ohjeet" (ESMA/2013/232), jotka julkaistiin 3.7.2013 ja oikaistuna 30.1.2014.³

B Kansallinen oikeus: rahataloutta ja rahoitusmarkkinoita koskeva koodeksi⁴

18. Varainhoitoa koskevan lainsäädännön muuttamisesta 25.7.2013 annettu asetus nro 2013-676,⁵ jolla direktiivi 2011/61 saatettiin osaksi Ranskan oikeutta, tuli voimaan 28.7.2013.

19. Asetuksella nro 2013-676 muutettiin erityisesti rahataloutta ja rahoitusmarkkinoita koskevaa koodeksia lisäämällä siihen L. 533-22-2 §, jonka sisältö on seuraava:

- I momentissa olennaisin osin toistetaan direktiivin 2011/61 13 artiklan säännökset ja edellytetään, että vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajat määrittävät muun muassa johtajien ja hallituksensa tai johtokuntansa jäsenten palkka- ja palkkiopolitiikan ja -käytännöt, jos heidän ammatillisella toiminnallaan on vaikutusta omaisuudenhoitoyhtiöiden tai niiden hoitamien vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen riskiprofiileihin.
- II §:n viimeisessä momentissa täsmennetään, että vaihtoehtoisten riskirahastojen hoitajien palkka- ja palkkiopolitiikan ja -käytäntöjen ehdot vahvistetaan Autorité des marchés financiersin (rahoitusmarkkinaviranomainen, Ranska; jäljempänä AMF) yleisissä säännöissä.

³ Ymmärtääkseni ohjeiden kummassakaan versiossa ei viitata nimenomaisesti tässä ennakkoratkaisupyyntöä käsiteltävään kysymykseen, vaan ESMA on tarkastellut kyseistä ongelmaa talouden toimijoiden sille esittämiin kysymyksiin antamissaan vastauksissa. Ohjeet ovat saatavilla osoitteessa https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma_2013_00060000_fi_cor.pdf.

⁴ Code monétaire et financier.

⁵ Ordonnance n° 2013-676 du 25 juillet 2013 modifiant le cadre juridique de la gestion d'actifs (JORF nro 173, 27.7.2013). Jäljempänä asetus nro 2013-676.

20. Asetuksen nro 2013-676 33 §:n I momentissa on siirtymäsäännös, jonka mukaan ”niiden rahastoyhtiöiden, jotka harjoittavat tämän asetuksen julkaisemispäivänä sen säännösten mukaista toimintaa, on haettava toimilupaa omaisuudenhoitoyhtiönä – ennen 22.7.2014.”

21. Asetuksen nro 2013-676 soveltamisesta 25.7.2013 annetun asetuksen nro 2013-657⁶ selityksissä todetaan seuraavaa:

”Voimaantulo: rahastoyhtiöiden, jotka harjoittavat tässä asetuksessa mainittujen säännösten mukaista toimintaa sen julkaisemispäivänä, on toteutettava kaikki tarvittavat toimenpiteet noudattaakseen tämän asetuksen säännöksiä ja jätettävä asianmukainen toimilupahakemus viimeistään 22.7.2014 – ”.

II Tosiseikat, pääasia ja ennakkoratkaisukysymykset

22. Twenty First Capital SAS -yhtiö hallinnoi yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä ja ainakin yhtä vaihtoehtoista sijoitusrahastoa.

23. Twenty First Capital teki 27.6.2014 kumppanuussopimuksen,⁷ jossa sovittiin IK:lle, HJ:lle ja LM:lle maksettavista erilaisista palkoista ja palkkioista.⁸

24. Twenty First Capital sai 18.8.2014 toimiluvan toimia direktiivin 2011/61 mukaisena vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajana.

25. Twenty First Capital ilmoitti 12.11.2015 IK:lle, HJ:lle ja LM:lle, että se jättää kumppanuussopimuksen täyttämättä,⁹ ja perusteli tätä sillä, että sopimuksen täyttäminen saattaisi yhtiön lainvastaiseen tilanteeseen.

26. HJ ja IK¹⁰ nostivat 24.12.2015 ja 6.1.2016 Twenty First Capitalia vastaan tribunal de grande instance de Parisissa (Pariisin alioikeus, Ranska) kanteen, jossa he vaativat kumppanuussopimuksen täyttämistä ja vahingonkorvausta. Twenty First Capital vaati vastakanteessa sopimuksen toteamista pätemättömäksi.

27. Tribunal de grande instance kumosi kumppanuussopimuksen 10.1.2019 antamallaan tuomiolla sillä perusteella, ettei se ollut direktiivin 2011/61 kansallisten täytäntöönpanosäännösten mukainen, ja hylkäsi kantajien vaatimukset.¹¹

⁶ Décret n° 2013-687 du 25 juillet 2013 pris pour l'application de l'ordonnance n° 2013-676 . Julkaistiin 30.7.2013.

⁷ Sopimusta edelsi useita yhtiöiden välisiä toimia: maaliskuussa 2014 HJ:n perustama R Participations -yhtiö, jonka osakkaina ovat LM ja IK, luovutti yhtiölle T liikeomaisuuden luovutuksen kautta kolme yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavaa yritystä, jotka oli tarkoitettu kehittyville markkinoille tehtäviin sijoituksiin (jäljempänä R-rahastot). HJ:stä tuli yhtiön T työntekijä. Tämän liiketoiminnan luovuttamiseksi Twenty First Capitalille tehtiin 27.6.2014 useita sopimuksia, mukaan luettuna riidanalainen sopimus. Yhtiö T luovutti 24.10.2014 Twenty First Capitalille liikeomaisuutensa osan, joka käsitti R-rahastot. HJ liittyi 11.12.2014 Twenty First Capitaliin yhtiön johtokunnan jäsenenä, toimitusjohtajana ja toisena johtajana.

⁸ Ennakkoratkaisupyyntönsä lähdetään siitä oletuksesta, että nämä henkilöt olivat työntekijöitä, joiden ammatillisella toiminnalla saattoi olla olennainen vaikutus heidän hoitamiensa rahastojen riskiprofiileihin. Kumppanuussopimuksessa määrättyihin palkkoihin ja palkkioihin sisältyi kiinteä osa, joka maksettiin neljänä vuotuisena eränä (2 §), ja muuttuva osa, joka maksettiin osuutena tuotosta (3 §).

⁹ IK:n, HJ:n ja LM:n mukaan ilmoitus annettiin vain joitakin päiviä ennen ensimmäisen maksun eräpäivää, ja siinä Twenty First Capital ilmoitti kieltäytyvänsä maksamasta määriä, jotka se oli heille velkaa kumppanuussopimuksen 2 ja 3 §:n nojalla.

¹⁰ LM osallistui menettelyyn väliintulijana omasta aloitteestaan.

¹¹ Ensimmäisen asteen tuomioistuinin totesi, että Twenty First Capital on omaisuudenhoitoyhtiö, joka hoitaa vähintään yhtä vaihtoehtoista sijoitusrahastoa, ja että palkkoissa ja palkkioissa on siten noudatettava rahataloutta ja rahoitusmarkkinoita koskevan koodeksin L.533–22–2 §:ää ja AMF:n yleisten sääntöjen 319–10 §:ää. Se lisäsi, että nämä säännökset ovat ”yleistä taloudellista etua suojaavia ehdottomia” (”ordre public de direction” sääntöjä (ennakkoratkaisupyyntö 4 kohta).

28. Ensimmäisessä oikeusasteessa annetusta tuomiosta valitettiin cour d'appel de Parisiin (Pariisin ylioikeus, Ranska), joka pysytti sen 8.2.2021 antamallaan tuomiolla.¹²

29. IK, HJ ja LM valittivat toisessa oikeusasteessa annetusta tuomiosta Cour de cassationiin.

30. Cour de cassation katsoo, että sen on direktiivin 2011/61 13 ja 61 artiklaa tulkitsemalla ratkaistava, sovellettiinko rahataloutta ja rahoitusmarkkinoita koskevan koodeksin L. 533-22-2 §:ää, joka tuli voimaan 28.7.2013, kumppanuussopimuksen tekoajankohtana (27.6.2014).

31. Tässä yhteydessä se toteaa, että on olemassa kolme asiakirjaa eli Euroopan komission,¹³ ESMA:n¹⁴ ja AMF:n¹⁵ julkaisemat asiakirjat, joista voi olla apua direktiivin 2011/61 säännösten ja kansallisen täytäntöönpanolainsäädännön ajallisen soveltamisalan määrittämisessä.

32. Päätelmät, joita näistä asiakirjoista voidaan tehdä direktiivin 2011/61 13 artiklan vaatimusten voimaantulopäivästä, eivät kuitenkaan ole yhtäpitäviä:

- Komission asiakirjasta näyttää ilmenevän, että oli olemassa vuoden pituinen siirtymäkausi, joka päättyi 21.7.2014, ja että sen aikana direktiivistä 2011/61 johtuvat velvoitteet eivät olleet oikeudellisesti sitovia.¹⁶
- ESMA:n ja AMF:n asiakirjoista sitä vastoin käy selville, että vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajiin sovelletaan (kansallisia ja unionin oikeuden mukaisia) palkkaa ja palkkioita koskevia sääntöjä siitä ajankohdasta lähtien, kun ne ovat saaneet toimiluvan.

33. Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuimien pohtii myös toista mahdollista tulkintaa, jossa tehtäisiin ero sen mukaan, onko palkasta tai palkkioista sovittu ennen direktiivin 2011/61 saattamista osaksi Ranskan oikeutta vai sen jälkeen.

- Ensin mainitussa tapauksessa (sopimukset, jotka on tehty ennen direktiivin 2011/61 saattamista osaksi Ranskan oikeutta) ”vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajaa olisi vaikeaa vaatia kyseenalaistamaan välittömästi palkka tai palkkio, joka ei ollut minkään säännön vastainen, kun siitä päätettiin”. Sitä voitaisiin enintään siirtymäkauden ajan vaatia parhaansa mukaan noudattamaan palkkoja ja palkkioita koskevia uusia vaatimuksia.
- Jälkimmäisessä tapauksessa (sopimukset, jotka on tehty sen jälkeen, kun direktiivi 2011/61 saatettiin osaksi Ranskan oikeutta) voitaisiin väittää, että ”AIFM-direktiivin kansallisen täytäntöönpanolainsäädännön voimaantulo saattaisi estää välittömästi vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajaa sopimasta tulevaisuutta varten palkoista ja palkkioista, jotka ovat kyseiseen jo voimaan tulleeseen direktiiviin sisältyvien sääntöjen vastaisia”.

¹² Toisen asteen tuomioistuimen mukaan ”kumppanuussopimuksen 2 ja 3 §:ssä määrätty palkat ja palkkiot eivät ole AIFM-direktiivin sääntöjen mukaisia erityisesti sen takia, että ne ovat muuttuvia, että ne eivät ole tulosperusteisia ja että 3 §:ssä vahvistettua muuttuvaa osaa ei makseta ainoastaan ensimmäisenä vuonna. Tästä seuraa, että kumppanuussopimuksen kohde on lainvastainen sekä finanssioikeuden sääntöjen että entisen siviilikoodeksin 1128 §:n säännösten kannalta”.

¹³ AIFMD – Q & As from the European Commission, saatavilla osoitteessa https://finance.ec.europa.eu/system/files/2017-05/aifmd-commission-questions-answers_en.pdf.

¹⁴ ESMA:n julkaisu Questions and Answers – Application of the AIFMD, saatavilla osoitteessa 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, saatavilla osoitteessa <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/publications/guides/guides-professionnels/guide-aifm-remuneration-des-gestionnaires-de-fonds-dinvestissement-alternatif>.

¹⁶ Tämän siirtymäkauden aikana vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajilta odotettiin ainoastaan sitä, että ne pyrkivät parhaansa mukaan noudattamaan direktiivin 2011/61 kansallisen täytäntöönpanolain vaatimuksia.

34. Koska Cour de cassation katsoo, ettei kumpikaan näistä ratkaisuista ole ilmeinen, se esittää unionin tuomioistuimelle seuraavat ennakkoratkaisukysymykset:

- ”1) a) Onko [direktiivin 2011/61] 13 artiklaa ja 61 artiklan 1 kohtaa tulkittava siten, että vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien, jotka harjoittavat direktiivin mukaista toimintaa ennen 22.7.2013, on noudatettava palkka- ja palkkiopolitiikkaa ja -käytäntöjä koskevia velvoitteita
- i) kyseisen direktiivin saattamiselle osaksi kansallista lainsäädäntöä asetetun määräajan päättyessä
 - ii) säännösten, joilla direktiivi saatetaan osaksi kansallista oikeutta, voimaantulopäivänä
 - iii) 61 artiklan 1 kohdassa asetetun 21.7.2014 päättyvän yhden vuoden määräajan päättymisestä alkaen vai
 - iv) siitä alkaen, kun ne ovat saaneet kyseisen direktiivin nojalla vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajan toimiluvan?
- b) Riippuuko tähän kysymykseen annettava vastaus siitä, onko vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajan työntekijälle tai yhtiön johtajalle maksamasta palkasta tai palkkiosta sovittu ennen
- i) kyseisen direktiivin saattamiselle osaksi kansallista lainsäädäntöä asetetun määräajan päättymistä
 - ii) säännösten, joilla direktiivi saatetaan osaksi kansallista oikeutta, voimaantulopäivää
 - iii) direktiivin 61 artiklan 1 kohdassa säädetyn määräajan (21.7.2014) päättymistä
 - iv) vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajan toimiluvan saamispäivää
- vai niiden jälkeen?
- 2) Jos ensimmäiseen kysymykseen annettavasta vastauksesta seuraa, että vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajan on sen jälkeen, kun kyseinen direktiivi on saatettu osaksi kansallista oikeutta, tietyn ajanjakson ajan ainoastaan pyrittävä parhaansa mukaan noudattamaan tämän direktiivin mukaista kansallista lainsäädäntöä, täyttääkö se tämän velvoitteen, jos se kyseisenä aikana ottaa palvelukseensa työntekijän tai nimittää yhtiön johtajan soveltamalla palkkoja ja palkkioita koskevia ehtoja, jotka eivät täytä direktiivin 13 artiklan kansallisessa täytäntöönpanosäännöksessä säädettyjä vaatimuksia?”

III Asian käsittely unionin tuomioistuimessa

35. Ennakkoratkaisupyyntö kirjattiin saapuneeksi unionin tuomioistuimeen 21.3.2023.

36. Kirjallisia huomautuksia ovat esittäneet HJ, IK ja LM (yhteisesti), Twenty First Capital, Ranskan hallitus ja komissio.

37. Istuntoa ei katsottu tarpeelliseksi järjestää.

IV Asian tarkastelu

A Direktiivin 2011/61 soveltaminen

38. HJ:n, IK:n ja LM:n mukaan käsiteltävä asia ei kuulu direktiivin 2011/61 aineelliseen soveltamisalaan, koska se koskee sellaisia palkkoja ja palkkioita, jotka eivät perustu vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitamiseen.¹⁷

39. Kuten tunnettua, ennakkoratkaisumenettelyissä on olettamana, että unionin oikeuden tulkintaan liittyvillä kysymyksillä on merkitystä asian ratkaisun kannalta. Kansallinen tuomioistuin vastaa asian kannalta merkityksellisten tosiseikkojen ja oikeudellisten seikkojen määrittelemisestä, eikä niiden paikkansapitävyyden selvittäminen ole unionin tuomioistuimen tehtävä. Unionin tuomioistuin voi kieltäytyä vastaamasta kansallisen tuomioistuimen esittämään ennakkoratkaisukysymykseen vain tietyissä poikkeustapauksissa, jotka unionin tuomioistuin on täsmentänyt.¹⁸

40. Käsiteltävässä asiassa ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin on kuitenkin vahvistanut, että riidanalaiset palkat ja palkkiot kuuluvat tarkoituksensa vuoksi direktiivin 2011/61 ja kansallisten täytäntöönpanosäännösten soveltamisalaan.¹⁹

41. Tällä perusteella, jota unionin tuomioistuimen on noudatettava, kyse ei ole mistään sellaisesta olosuhteesta, jossa ennakkoratkaisupyyntöä kohteena olevan direktiivin soveltaminen voitaisiin sulkea pois.

B Alustava huomautus

42. SEUT 288 artiklan 3 kohdan mukaan direktiivi velvoittaa saavutettavaan tulokseen nähden jokaista jäsenvaltiota, jolle se on osoitettu, mutta jättää kansallisten viranomaisien valittavaksi muodon ja keinot.

43. Direktiivit osoitetaan jäsenvaltioille (ja velvoittavat jäsenvaltioita), ja lähtökohtaisesti niillä ei sellaisenaan voida luoda velvollisuuksia yksityisille eikä niihin voida vedota yksityisiä vastaan.²⁰

44. Direktiivissä 2011/61 on erityistä se, että siinä asetetaan tietty velvoite sellaisille vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajille, jotka harjoittivat (kyseisen direktiivin mukaista) toimintaa ennen 22.7.2013.²¹ Direktiivin 61 artiklan 1 kohdassa velvoitetaan ne toteuttamaan

¹⁷ HJ:n, IK:n ja LM:n mukaan heidän oikeutensa riidanalaisiin palkkoihin ja palkkioihin ei perustu vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen vaan muuntotyypisten rahastojen myyntiin ja myöhempään hoitoon, joten direktiivin 2011/61 sääntöjä ei sovelleta.

¹⁸ Vain, jos on ilmeistä, että unionin oikeuden tulkittamisella, jota kansallinen tuomioistuin on pyytänyt, ei ole mitään yhteyttä kansallisessa tuomioistuimessa käsiteltävän asian tosiseikkoihin tai kohteeseen, jos kyseinen ongelma on luonteeltaan hypoteettinen taikka jos unionin tuomioistuimella ei ole tiedossaan niitä tosiseikkoja ja oikeudellisia seikkoja, jotka ovat tarpeen, jotta se voisi antaa hyödyllisen vastauksen sille esitettyihin kysymyksiin. Ks. tuomio 14.9.2023, TGSS (Äitiyslisan epäminen) (C-113/22, EU:C:2023:665, 30 ja 31 kohta).

¹⁹ Tältä osin ennakkoratkaisupyyntöä viitataan nimenomaisesti ensimmäisen ja toisen asteen kansallisten tuomioistuinten esittämiin arviointeihin. Ks. edellä tämän ratkaisuehdotuksen alaviitteet 11 ja 12.

²⁰ Tuomio 12.7.2022, Nord Stream 2 v. parlamentti ja neuvosto (C-348/20 P, EU:C:2022:548, 66 kohta oikeuskäytäntöviittauksineen).

²¹ Yksinkertaisuuden vuoksi käytän jäljempänä ”vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista, jotka harjoittavat direktiivin mukaista toimintaa ennen 22 päivää heinäkuuta 2013” (direktiivin 2011/61 61 artiklan 1 kohdan sanamuoto) ilmausta ”ennen 22.7.2013 toiminnassa olleet vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajat”.

”kaikki tarvittavat toimenpiteet tämän direktiivin täytäntöönpanemiseksi annetun kansallisen lainsäädännön noudattamiseksi” ja jättämään toimilupahakemus viimeistään vuoden kuluttua kyseisestä määräajasta.

45. Edellä mainitsemani direktiivien erityisluonteen perusteella on katsottava, että juuri jäsenvaltioiden asiana on varmistaa, että vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajat noudattavat direktiiviä 2011/61 toimilupien, toiminnan harjoittamisen ja vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoidossa noudatettavan avoimuuden osalta.

C Ensimmäinen ennakkoratkaisukysymys, a kohta

46. Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin pyytää unionin tuomioistuinta täsmentämään, mistä ajankohdasta lähtien ”vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien, jotka harjoittavat direktiivin [2011/61] mukaista toimintaa ennen 22.7.2013, on noudatettava palkka- ja palkkiopolitiikkaa ja -käytäntöjä koskevia velvoitteita”.

47. Direktiivin 2011/61 13 artiklan mukaan jäsenvaltioiden on edellytettävä, että vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajilla on tiettyjä henkilöstöryhmiä varten palkka- ja palkkiopolitiikka ja -käytännöt,²² jotka ovat sopusoinnussa moitteettoman ja tehokkaan riskienhallinnan kanssa ja edistävät sitä. Tältä poliitikalta ja näiltä käytännöiltä edellytetään sitä, että ne ”eivät kannusta riskinottoon, joka on ristiriidassa niiden hoitamien rahastojen riskiprofilien tai rahastojen sääntöjen tai perustamisasiakirjojen kanssa”.

48. Direktiivin 2011/61 66 artiklassa säädetään tarkemmin siitä, miten direktiivin sisältö on saatettava osaksi kansallista oikeutta:

- 1 kohdan mukaan jäsenvaltioiden on *hyväksyttävä ja julkaistava* direktiivin noudattamisen edellyttämät lait, asetukset ja hallinnolliset määräykset viimeistään 22.7.2013.²³
- 2 kohdan mukaan ”jäsenvaltioiden on sovellettava 1 kohdassa tarkoitettuja lakeja, asetuksia ja hallinnollisia määräyksiä 22 päivästä heinäkuuta 2013”.

49. Direktiivin 2011/61 13 artiklan 1 kohdasta ja 66 artiklan 1 ja 2 kohdasta yhdessä luettuina ilmenee, että jäsenvaltioiden on edellytettävä, että vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajilla on 22.7.2013 lähtien direktiivin liitteen II mukaiset palkka- ja palkkiopolitiikka ja -käytännöt, jotka ovat sopusoinnussa moitteettoman ja tehokkaan riskienhallinnan kanssa.

50. Tähän yleiseen järjestelmään on kuitenkin liitetty siirtymäsäännös, joka koskee niitä ”vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia, jotka harjoittavat [direktiivin 2011/61] mukaista toimintaa ennen 22 päivää heinäkuuta 2013”. Näiden vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien on ”toteutettava kaikki tarvittavat toimenpiteet tämän direktiivin täytäntöönpanemiseksi annetun kansallisen lainsäädännön noudattamiseksi ja jätettävä toimilupahakemus viimeistään vuoden kuluttua kyseisestä määräajasta”.²⁴

²² Tämän velvoitteen soveltamisalan osalta viitataan 1.8.2022 annetun tuomion HOLD Alapkezelő (C-352/20, EU:C:2022:606; jäljempänä tuomio HOLD Alapkezelő) 47 kohtaan ja sitä seuraaviin kohtiin.

²³ Kuten menettelyn vahvistamisesta niitä vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia varten, jotka päättävät hakea Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2011/61/EU mukaista kohtelua, 15.5.2013 annetun komission täytäntöönpanoasetuksen (EU) N:o 447/2013 (EUVL 2013, L 132, s. 1) johdanto-osan kuudennessa perustelukappaleessa todetaan.

²⁴ Direktiivin 2011/61 61 artiklan 1 kohta.

51. Siirtymäjärjestelyn käyttöönotto niitä vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia varten, jotka *jo harjoittivat* (ennen 22.7.2013) direktiivin 2011/61 soveltamisalaan kuuluvaa toimintaa, on käsiteltävässä asiassa erityisen merkityksellistä. Tämä tarkoittaa, tosin jäljempänä esitettävien varauksin, sitä, että kyseiset vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajat *eivät olleet välittömästi velvollisia* noudattamaan täysimääräisesti kaikkia direktiivin 2011/61 ylemmän henkilöstönsä palkkaa ja palkkioita koskevia säännöksiä.

52. Tästä lähtökohdasta voidaan päätellä, että ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen esittämät kaksi ensimmäistä tulkintavaihtoehtoa on hylättävä: ennen 22.7.2013 toiminnassa olleille vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajille asetetut palkkaa ja palkkioita koskevat velvoitteet eivät alkaneet ”kyseisen direktiivin saattamiselle osaksi kansallista lainsäädäntöä asetetun määräajan päättyessä” (vaihtoehto i) eivätkä ”säännösten, joilla direktiivi saatetaan osaksi kansallista oikeutta, voimaantulopäivänä” (vaihtoehto ii).

53. Myönnän, ettei direktiivin 2011/61 61 artiklan 1 kohdan sanamuoto ole täysin yksiselitteinen: ilmaus ”viimeistään vuoden kuluttua kyseisestä määräajasta [22.7.2013]” voitaisiin tulkita kummalla tahansa ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen vaihtoehdoissa iii ja iv esittämällä tavalla.

54. Näin ollen on selvitettävä, olivatko ennen 22.7.2013 toiminnassa olleet vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajat velvollisia toteuttamaan kyseisestä määräpäivästä alkaen 22.7.2014 asti tarvittavat toimenpiteet velvoitteidensa noudattamiseksi ja jättämään toimilupahakemuksen vai olivatko ne ainoastaan velvollisia jättämään tällaisen hakemuksen.

55. Unionin oikeussäännön tulkinta edellyttää, että huomioon otetaan paitsi sen sanamuoto myös asiayhteys, johon se kuuluu, sekä sen toimen tavoitteet ja tarkoitus, jonka osa se on.²⁵

56. Direktiivin 2011/61 61 artiklan 1 kohtaa on tarkasteltava 13 artiklan 1 kohdan ja 66 artiklan 1 ja 2 kohdan yhteydessä. Yhdessä luettuina ne osoittavat, kuten edellä jo totesin, että jäsenvaltioiden oli edellytettävä, että vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajilla on 22.7.2013 lähtien palkka- ja palkkiopolitiikka ja -käytännöt, jotka ovat sopusoinnussa moitteettoman ja tehokkaan riskienhallinnan kanssa.

57. Unionin lainsäätäjän tarkoituksena oli kuitenkin tarjota siirtymäjärjestely vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajille, jotka jo harjoittivat direktiivin 2011/61 soveltamisalaan kuuluvaa toimintaa. Siirtymäkauden tarkoituksena oli mahdollistaa se, että tämä vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien ryhmä voisi *asteittain* sopeutua direktiivin vaatimuksiin.

58. Direktiivin 2011/61 61 artiklan asiayhteyden tarkastelussa nousee esiin sillä käyttöön otetun toimilupajärjestelmän merkitys. Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin haluaa nimenomaan selvittää, voiko ”toimiluvan saamisen ja direktiivin säännösten alaiseksi joutumisen välillä” olla yhteys.²⁶

59. Jäsenvaltioiden on varmistettava, etteivät vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajat hoida vaihtoehtoisia sijoitusrahastoja, ellei niillä ole direktiivin 2011/61 mukaista toimilupaa. Direktiivin 2011/61 mukaisesti toimiluvan saaneiden vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien on kaiken aikaa täytettävä siinä säädetyt toimiluvan myöntämisen edellytykset.²⁷

²⁵ Tuomio HOLD Alapkezelő, 42 kohta oikeuskäytäntöviittauksineen.

²⁶ Ennakkoratkaisupyynnön 26 kohta.

²⁷ Direktiivin 2011/61 6 artiklan 1 kohta.

60. Niiden tietojen joukossa, jotka vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajan on toimitettava toimivaltaisille viranomaisille toimiluvan saamiseksi, mainitaan nimenomaisesti ”tiedot palkka- ja palkkiopolitiikasta ja -käytännöistä 13 artiklan mukaisesti”.²⁸

61. Toimilupaa ei myönnetä, ”elleivät [kyseiset viranomaiset] katso, että vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitaja *pystyy* täyttämään tässä direktiivissä asetetut ehdot”.²⁹ Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajat voivat aloittaa sellaisten vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitamisen, joilla on toimilupahakemuksessa kuvattuja sijoitusstrategioita, kotijäsenvaltiossaan heti, kun toimilupa on myönnetty.³⁰

62. Direktiivin 2011/61 61 artiklan 1 kohdassa myös edellytetään, että ennen 22.7.2013 toiminnassa olleet vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajat jättävät toimilupahakemuksen kyseisessä direktiivissä määritetyin edellytyksin viimeistään vuoden kuluttua kyseisestä määräajasta.

63. Direktiivin 2011/61 7, 8 ja 61 artiklasta ilmenee, että ennen 22.7.2013 toiminnassa olleet vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajat eivät olleet velvollisia noudattamaan täysimääräisesti direktiivissä asetettuja palkkaa ja palkkioita koskevia velvoitteita, ennen kuin ne olivat saaneet vaaditun toimiluvan.

64. Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien oli päinvastoin noudatettava näitä velvoitteita vasta sen jälkeen, kun toimivaltaiset kansalliset viranomaiset olivat myöntäneet niille toimiluvan arvioituaan ensin, pystyvätkö ne tulevaisuudessa noudattamaan direktiivin 2011/61 säännöksiä. Jos, kuten jo totesin, toimilupa on välttämätön vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajana toimimiseksi, on johdonmukaista, ettei toimiluvan myöntämisaikajako edeltävälle palkka- ja palkkiopolitiikalle aseteta yhtä tiukkoja vaatimuksia kuin sen jälkeiselle palkka- ja palkkiopolitiikalle.

65. Olen siten IK:n, HJ:n, LM:n ja Ranskan hallituksen kanssa yhtä mieltä siitä, että ennen 22.7.2013 toiminnassa olleiden vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien oli noudatettava velvoitteita täysimääräisesti siitä päivästä lukien, jona toimivaltaiset kansalliset viranomaiset myönsivät niille toimiluvan.³¹ Tästä ajankohdasta lähtien vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajiin (sekä ennen 22.7.2013 toiminnassa olleisiin että kyseisen määräajan jälkeen toimintansa aloittaneisiin) sovellettiin direktiivin 2011/61 yleistä oikeudellista järjestelmää koko laajuudessaan.

66. Tällä tulkinnalla ei vaaranneta direktiivillä 2011/61 tavoiteltujen päämäärien toteuttamista.

²⁸ Direktiivin 2011/61 7 artiklan 2 kohdan d alakohta.

²⁹ Direktiivin 2011/61 8 artiklan 1 kohdan a alakohta. Kursivointi tässä.

³⁰ Direktiivin 2011/61 8 artiklan 5 kohdan kolmas alakohta. Vaihtoehtoisen sijoitusrahaston hoitaminen voidaan aloittaa aikaisemminkin, jos kyseisessä säännöksessä määritetyt edellytykset täyttyvät.

³¹ Komission mukaan siirtymäkausi kestää direktiivin 2011/61 voimaantuloa seuraavan vuoden viimeiseen päivään asti riippumatta siitä, onko vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitaja saanut toimiluvan vai ei. Muilta osin komissio esittää koko tälle siirtymäkaudelle samaa ratkaisua: sen mukaan direktiivissä asetetut velvoitteet ovat sitovia vasta tämän kauden päättyttyä. Ks. vastaavasti komission vastaus, jonka sisältö esitetään jäljempänä tämän ratkaisuehdotuksen alaviitteessä 45.

67. Unionin tuomioistuin on todennut, että nämä päämäärät ovat ”sijoittajien suojeleminen erityisesti silloin, kun heidän intressinsä voivat olla ristiriidassa sijoitusrahastojen hoitajien intressien kanssa sekä riskin että sijoituspäätösten kestävyuden näkökulmasta, sekä rahoitusjärjestelmän vakauden takaaminen”.³²

68. Unionin tuomioistuin on myös todennut, että ”palkka- ja palkkiopolitiikojen ja -käytäntöjen, joita säännellään direktiiv[i]ssä – 2011/61, tarkoituksena on tässä yhteydessä edistää moitteetonta ja tehokasta riskienhallintaa sekä olla kannustamatta riskinottoon, joka on ristiriidassa yhteissijoitusyritysten ja vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen riskiprofiilien, sääntöjen tai perustamisasiakirjojen kanssa”.³³

69. En usko, että nämä tavoitteet kärsivät siitä, että ennen 22.7.2013 toiminnassa olleille vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajille tarjottiin sopeutumista varten siirtymäkausi, joka jatkui siihen asti, kunnes ne saivat vaaditun toimiluvan. Mahdollisuus hyödyntää siirtymäaika merkitsi myös sitä, että nämä tavoitteet voitiin sovittaa yhteen oikeusvarmuuden vaatimusten kanssa.

70. Tätä näkemystä tukevat ainakin seuraavat kaksi argumenttia:

- Yhtäältä tämän sopeutumista varten tarjotun siirtymäkauden aikana vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia ei vapautettu yhdestäkään direktiiviin 2011/61 perustuvasta velvoitteesta. Kuten jäljempänä esitän, nämä velvoitteet oli pyrittävä täyttämään toteuttamalla toimenpiteitä, jotka eivät saaneet olla yhteensopimattomia direktiivin täytäntöön panemiseksi annetun kansallisen lainsäädännön kanssa.³⁴
- Toisaalta, kuten komissio totesi, direktiivin 2011/61 61 artiklan 1 kohdan tavoitteena oli antaa ennen 22.7.2013 toiminnassa olleille vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajille tietty aika valmistautua kyseisellä direktiivillä käyttöön otettujen (uusien) vaatimusten noudattamiseen, jotta ne saivat toimiluvan.

71. Ennen 22.7.2013 toiminnassa olleet vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajat olivat siis velvollisia noudattamaan täysimääräisesti direktiivissä asetettuja velvoitteita vasta siitä lähtien, kun ne olivat saaneet (vaaditun) toimiluvan, jota oli haettava viimeistään vuoden kuluttua kyseisestä määräajasta. Toimiluvan saamisen jälkeen maksettujen palkkojen ja palkkioiden oli oltava direktiivin 2011/61 13 artiklan 1 kohdan vaatimusten mukaisia.

72. Tätä samaa tulkintaa noudattaa myös ESMA eli viranomainen, jolla direktiivin 2011/61 mukaan on ”yleinen koordinoitutehtävä”.³⁵ Direktiivin 13 artiklan 2 kohdassa annetaan sille tehtäväksi laatia ”perustellusta palkka- ja palkkiopolitiikasta – suuntaviivat, jotka ovat liitteen II mukaiset”.³⁶

³² Tuomio HOLD Alapkezelő, 52 kohta, luettuna yhdessä siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta 13.7.2009 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2009/65/EY (EUVL 2009, L 302, s. 32), sellaisena kuin se on muutettuna 23.7.2014 annetulla Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivillä 2014/91/EY (EUVL 2014, L 257, s. 186), ja direktiivin 2011/61 kanssa.

³³ Tuomio HOLD Alapkezelő, 54 kohta. Direktiivin 2011/61 johdanto-osan 24 perustelukappaleen mukaan tarkoituksena on estää se, että ”huonosti suunnitellut palkka- ja palkkiorakenteet vaikuttavat haitallisesti moitteettomaan riskienhallintaan ja yksittäisten henkilöiden riskinoton valvontaan”.

³⁴ Palaan tähän jäljempänä tarkastellessani toista ennakkoratkaisukysymystä.

³⁵ Direktiivin 2011/61 johdanto-osan 73 perustelukappale.

³⁶ Ks. edellä tämän ratkaisuehdotuksen 17 kohta.

73. ESMA toteaa, että sen jälkeen, kun toimilupa on saatu, vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajan on noudatettava direktiivin 2011/61 sääntöjä ja palkka- ja palkkiopolitiikkaa koskevia ohjeita, joita sovelletaan toimiluvan saamisesta lähtien.³⁷

74. Tähän kriteeriin on lisättävä, että ESMA:n mukaan palkan tai palkkion muuttuvan osan osalta direktiivin 2011/61 säännöksillä on sitova vaikutus ensimmäisenä toimiluvan myöntämispäivää seuraavana tilikautena.³⁸

D Ensimmäinen ennakkoratkaisukysymys, b kohta

75. Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin haluaa selvittää, mikä vaikutus käsiteltävässä asiassa voi olla sillä, onko vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajan maksamasta palkasta tai palkkioista sovittu ennen kyseisen tuomioistuimen ehdottamia vaihtoehtoisia ajankohtia (jotka ovat samat kuin ensimmäisen ennakkoratkaisukysymyksen a kohdassa) vai niiden jälkeen.

76. Mielestäni päivämäärällä, jona palkasta ja palkkioista sovittiin, ei ole käsiteltävän asian ratkaisun kannalta mitään merkitystä.³⁹ Sopimusta koskeva tahdonilmaisuus ei mene lain tarkoituksen edelle, joten direktiivin 2011/61 13 artiklan 1 kohdan soveltamisen ei voida katsoa olevan riippuvainen tästä subjektiivisesta seikasta.

77. Tästä olen jälleen samaa mieltä ESMA:n kanssa: sen sopimuksen tekoajankohta, jossa palkasta ja palkkioista on sovittu, ei ole ratkaiseva. ESMA:n mukaan sen ohjeisiin⁴⁰ sisältyviä palkan tai palkkion muuttuvaa osaa koskevia sääntöjä sovellettiin vasta sen jälkeen, kun vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitaja oli saanut toimiluvan.⁴¹

78. Ehdottamani ratkaisu vastaa unionin tuomioistuimen oikeuskäytäntöä, joka on ilmaistu seuraavasti:

- ”Lähtökohtaisesti uutta oikeussääntöä sovelletaan sen toimen voimaantulosta lukien, jossa siitä säädetään. Vaikka sitä ei sovelleta aikaisemman lain soveltamisaikana syntyneisiin ja lopullisiksi tulleisiin oikeudellisiin tilanteisiin, sitä sovelletaan kuitenkin aikaisemman säännön soveltamisaikana syntyneiden tilanteiden tuleviin vaikutuksiin samoin kuin uusiin oikeudellisiin tilanteisiin. Toisin on vain – jollei oikeudellisten toimien taannehtivuuskiellon periaatteesta muuta johdu –, jos uuteen sääntöön liittyy erityisiä säännöksiä, joissa nimenomaisesti vahvistetaan sen ajallista soveltamista koskevat edellytykset.”⁴²

³⁷ Edellä tämän ratkaisuehdotuksen 14 kohdassa mainittu ESMA:n asiakirja, I jakson (”Palkka ja palkkiot”) ensimmäiseen kysymykseen annettu vastaus nro 1: ”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 Edellä alaviitteessä 37 mainitusta vastauksesta nro 1 ilmenee seuraavaa: ”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 Kokonaan eri kysymys on, onko sopimuksesta ilmenevällä sopimuskentekotahdolla inter partes sitova vaikutus sopimuksen tekemisestä alkaen. Kyse ei ole sopimusehtojen tulkinnasta vaan siitä, minä ajankohtana vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien maksamiin palkkioihin ja palkkioihin aletaan soveltaa yleistä sääntelyjärjestelmää.

⁴⁰ Erityisesti ohjeiden XI ja XII jakso.

⁴¹ Edellä tämän ratkaisuehdotuksen 14 kohdassa mainitun asiakirjan I jakson ensimmäiseen kysymykseen antamassaan vastauksessa nro 1 ESMA toistaa tämän kriteerin ja soveltaa sitä kahteen esimerkkitapaukseen, joissa kummassakin on eri tilikauden päättymispäivät ja toimiluvan myöntämispäivät.

⁴² Tuomio 22.6.2022, Volvo ja DAF Trucks (C-267/20, EU:C:2022:494, 32 kohta).

- ”Erityisesti direktiivien osalta on todettava, että ainoastaan direktiivin täytäntöönpanolle varatun määräajan päättymisen jälkeen täysin toteutuneiden oikeudellisten tilanteiden voidaan lähtökohtaisesti katsoa kuuluvan tämän direktiivin ajalliseen soveltamisalaan.”⁴³
- ”Näin on varsinkin sellaisten oikeudellisten tilanteiden osalta, jotka ovat syntyneet aikaisemman säännön soveltamisaikana ja joiden vaikutukset jatkuvat sellaisten kansallisten toimien voimaantumisen jälkeen, jotka on annettu direktiivin täytäntöönpanoa varten kyseisen direktiivin täytäntöönpanolle varatun määräajan päättymisen jälkeen.”⁴⁴

79. Palkan tai palkkion maksaminen sellaisen sopimuksen perusteella, joka on tehty silloin, kun ennen 22.7.2013 toiminnassa olleella vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajalla ei vielä ollut vaadittua toimilupaa, on mielestäni yksi aikaisemman lainsäädännön soveltamisaikana syntyneen tilanteen tulevista vaikutuksista. Uuden lainsäädännön (direktiivi 2011/61) soveltamisalaa voidaan siten ongelmitta laajentaa koskemaan palkkoja ja palkkioita, jotka erääntyivät maksettaviksi sen jälkeen, kun direktiiviä oli alettu soveltaa täysimääräisesti, riippumatta siitä, mikä on aiemman *inter partes* -sopimuksen tekoajankohta.

E Välipäätelmä

80. Edellä esitetyn perusteella katson, että direktiivin 2011/61 13 artiklan ja 61 artiklan 1 kohdan mukaan jäsenvaltioiden oli edellytettävä, että ennen 22.7.2013 toiminnassa olleet vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajat noudattavat täysimääräisesti palkka- ja palkkiopolitiikkaa ja -käytäntöjä koskevia velvoitteita siitä ajankohdasta lähtien, kun ne saavat toimiluvan toimia vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajina.

F Toinen ennakkoratkaisukysymys

81. Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin esittää toisen kysymyksensä siinä tapauksessa, että ”ensimmäiseen kysymykseen annettavasta vastauksesta seuraa, että vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajan on sen jälkeen, kun kyseinen direktiivi on saatettu osaksi kansallista oikeutta, tietyn ajanjakson ajan ainoastaan pyrittävä parhaansa mukaan noudattamaan tämän direktiivin mukaista kansallista lainsäädäntöä”.

82. Tämän oletuksen perusteella se tiedustele seuraavaa: ”Täyttääkö [vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitaja] tämän veloitteen, jos se kyseisenä aikana ottaa palvelukseensa työntekijän tai nimittää yhtiön johtajan soveltamalla palkkoja ja palkkioita koskevia ehtoja, jotka eivät täytä direktiivin [2011/61] 13 artiklan kansallisessa täytäntöönpanosäännöksessä säädettyjä vaatimuksia?”

83. Kuten edellä jo esitin, jäsenvaltioiden oli edellytettävä, että ennen 22.7.2013 toiminnassa olleet vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajat noudattavat täysimääräisesti kyseisessä direktiivissä ja sen kansallisissa täytäntöönpanosäännöksissä tarkoitettua palkka- ja palkkiopolitiikkaa ja -käytäntöjä siitä ajankohdasta lähtien, kun ne saavat vaaditun toimiluvan.

⁴³ Ibidem, 33 kohta.

⁴⁴ Ibidem, 34 kohta.

84. Edellä myös jo totesin, että direktiivin 2011/61 61 artiklan 1 kohdassa otettiin käyttöön siirtymäjärjestely, jota sovellettiin ennen 22.7.2013 toiminnassa olleisiin vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajiin. Tämän siirtymäkauden aikana vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien oli toteutettava ”kaikki tarvittavat toimenpiteet [direktiivin 2011/61] täytäntöönpanemiseksi”.

85. Nyt esitetyt epäilyt koskevat ainoastaan viimeksi mainitun ilmaisun (*toteuttaa kaikki tarvittavat toimenpiteet*) merkitystä siltä osin kuin on kyse palkka- ja palkkiopolitiikan ja -käytäntöjen noudattamisesta.

86. Riidanalaista on erityisesti se, onko menettely, joka on direktiivin 2011/61 13 artiklan vastainen *mutta joka on omaksuttu* ennen toimiluvan myöntämistä, direktiivin 61 artiklan 1 kohdan mukainen.

87. Nähdäkseni 22.7.2013 jo toiminnassa olleisiin vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajiin sovellettiin kyseisestä ajankohdasta lähtien (palkka- ja palkkiopolitiikkaa ja -käytäntöjä koskevaa) velvoitetta, joka oli sitovuudeltaan heikompi kuin kyseisiin vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajiin toimiluvan saamisen jälkeen sovellettu velvoite.

88. Direktiivin 2011/61 61 artiklan 1 kohdassa, luettuna yhdessä 13 artiklan kanssa, säädetty siirtymäjärjestely sijoittuu *täydellisen* direktiivissä 2011/61 säädettyjen palkka- ja palkkiopolitiikkojen ja -käytäntöjen noudattamisesta *vapauttamisen* ja näiden palkka- ja palkkiopolitiikkojen ja -käytäntöjen tiukkaa noudattamista koskevan *täyden vaatimuksen* väliin.

89. Täysimääräisen noudattamisen ja täydellisen vapauttamisen välillä voidaan saavuttaa tasapaino, kuten komissio esittää,⁴⁵ hyväksymällä se, että siirtymäkauden aikana direktiivin 2011/61 61 artiklan 1 kohta toimi eräänlaisena best efforts -lausekkeena, joka velvoittaa tekemään parhaansa. Unionin lainsäätäjän tarkoituksena oli ainoastaan varmistaa, että vaatimuksia *pyrittiin* noudattamaan, eikä määrittää konkreettisia tuloksia, jotka piti saavuttaa.⁴⁶

90. Mielestäni tällä tulokinnalla yhtäältä otetaan huomioon siirtymäjärjestelyn poikkeuksellisuus (sovittamalla se yhteen oikeusvarmuuden vaatimusten kanssa) ja toisaalta noudatetaan direktiivillä 2011/61 tavoiteltua päämäärää.

91. Kyseistä siirtymäjärjestelyä on siis tulkittava siten, että ennen 22.7.2013 toiminnassa olleet vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajat olivat velvollisia mukauttamaan käytäntönsä *asteittain* direktiivin 2011/61 sääntöihin. Nämä säännöt sitä vastoin sitoivat täysimääräisesti niitä vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia, jotka kyseisenä ajankohtana eivät harjoittaneet minkäänlaista direktiivin 2011/61 soveltamisalaan kuuluvaa toimintaa.

92. Ainoastaan sellaista menettelyä, jolla poiketaan *ilmeisellä tavalla* näistä säännöistä 22.7.2013 ja toimiluvan myöntämispäivän välisenä aikana, voidaan pitää direktiivin 2011/61 61 artiklan 1 kohdan, luettuna yhdessä 13 artiklan kanssa, vastaisena.

⁴⁵ Edellä tämän ratkaisuehdotuksen 13 kohdassa mainitussa komission Questions & Answers -asiakirjassa todetaan seuraavaa: ”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 Ks. keinoja koskevan velvoitteen ja tulosta koskevan velvoitteen kahtiajaosta tuomio 16.3.2023, Beobank (C-351/21, EU:C:2023:215, 53 kohta).

93. Mielestäni tämä on johdonmukaisin tulkinta siinä asiayhteydessä, johon nämä ja muut direktiivin 2011/61 säännökset kuuluvat. Erityisesti on todettava, kuten Ranskan hallitus esittää, että

- ensimmäinen vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien toimintavaatimuksia koskevista yleisistä periaatteista on, että niiden on ”toimittava rehellisesti, pätevästi, varovasti, huolellisesti ja oikeudenmukaisesti”;⁴⁷
- vaikka ennen 22.7.2013 toiminnassa olleiden vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien oli noudatettava täysimääräisesti direktiivistä 2011/61 johtuvia velvoitteita toimiluvan saamisesta alkaen, ne eivät saaneet omaksua menettelyjä, jotka olisivat voineet heikentää direktiivillä käyttöön otetun sääntelykehityksen soveltamista. Muutoin olisi vaarannettu korkeatasoista sijoittajansuojaa koskeva tavoite.

94. Viime kädessä vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajat, jotka harjoittivat direktiivin 2011/61 mukaista toimintaa ennen 22.7.2013, eivät voineet kyseisen ajankohdan jälkeen eivätkä ennen toimiluvan saamista omaksua menettelyjä, jotka poikkesivat *ilmeisellä tavalla* vaatimuksesta toimia niin huolellisesti kuin niiltä voitiin kyseisen ajanjakson aikana odottaa.

V Ratkaisuehdotus

95. Edellä esitetyn perusteella ehdotan, että unionin tuomioistuin vastaa Cour de cassationin esittämiin ennakkoratkaisukysymyksiin seuraavasti:

Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista ja direktiivin 2003/41/EY ja 2009/65/EY sekä asetuksen (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 1095/2010 muuttamisesta 8.6.2011 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2011/61/EU 13 artiklaa ja 16 artiklan 1 kohtaa

on tulkittava siten, että

- jäsenvaltioiden oli edellytettävä, että vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajat, jotka harjoittivat direktiivin 2011/61 mukaista toimintaa ennen 22.7.2013, noudattavat täysimääräisesti kyseisen direktiivin mukaisia palkka- ja palkkiopolitiikkaa ja -käytäntöjä koskevia velvoitteita siitä päivästä lähtien, kun ne saavat toimiluvan, jota niiden oli haettava viimeistään vuoden kuluttua kyseisestä määräajasta
- kyseisten vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien (jotka harjoittivat direktiivin 2011/61 mukaista toimintaa ennen 22.7.2013) menettelyjä, jotka ne olivat omaksuneet 22.7.2013 jälkeen mutta ennen toimiluvan saamista, voidaan pitää direktiivin 13 artiklan ja 61 artiklan 1 kohdan vastaisina, jos ne voivat ilmeisellä tavalla heikentää kyseisellä direktiivillä käyttöön otetun sääntelyjärjestelmän soveltamista.

⁴⁷ Direktiivin 2011/61 12 artiklan 1 kohdan a alakohta.