Raccolta della giurisprudenza

CONCLUSIONI DELL'AVVOCATO GENERALE
M. CAMPOS SÁNCHEZ-BORDONA
presentate l'8 febbraio 2024[1]

Causa C-174/23

HJ,
IK,
LM
contro
Twenty First Capital SAS

[domanda di pronuncia pregiudiziale proposta dalla Cour de cassation (Corte di cassazione, Francia)]

«Rinvio pregiudiziale – Libertà di stabilimento – Gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA) – Direttiva 2011/61/UE – Condizioni operative – Articolo 13 – Politiche e prassi remunerative dei GEFIA – Ambito di applicazione *ratione temporis*»

1. La direttiva 2011/61/UE[2] istituisce un quadro regolamentare e di vigilanza armonizzato e rigoroso per quanto riguarda le attività dei gestori di fondi di investimento alternativi (in prosieguo: i «GEFIA») all'interno dell'Unione.

2. Tra le misure previste, la direttiva 2011/61 dispone che gli Stati membri impongano ai GEFIA l'obbligo di creare e mantenere, per determinate categorie di dipendenti, politiche e prassi remunerative in linea con una gestione sana ed efficace dei rischi (articolo 13).

3. Tale obbligo si estende ai soggetti la cui attività professionale ha un impatto significativo sui profili di rischio dei fondi di investimento alternativi (in prosieguo: i «FIA») che gestiscono.

4. La controversia all'origine del presente rinvio pregiudiziale vede contrapposto un GEFIA a diversi suoi collaboratori, relativamente alle retribuzioni convenute in un contratto del 27 giugno 2014. I giudici francesi di primo grado e d'appello hanno dichiarato la nullità di tale contratto in quanto non conforme alle disposizioni previste dalle norme nazionali di trasposizione della direttiva 2011/61.

5. La Cour de cassation (Corte di cassazione, Francia), che deve decidere in ultima istanza sulla controversia, chiede alla Corte di giustizia di pronunciarsi sull'applicabilità *ratione temporis* di alcune disposizioni della direttiva 2011/61 in relazione al contratto oggetto della controversia.

[1] Lingua originale: lo spagnolo.

[2] Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010 (GU 2011, L 174, pag. 1). In prosieguo mi riferirò ad essa come «direttiva 2011/61» o «direttiva AIFM».

6. La presente domanda di pronuncia pregiudiziale offre dunque alla Corte di giustizia la possibilità di interpretare la direttiva 2011/61 al fine di determinare il momento a partire dal quale sorge l'obbligo per i GEFIA di conformarsi pienamente alle disposizioni in materia di remunerazione previsti all'articolo 13 della stessa.

I. Contesto normativo

A. Diritto dell'Unione

1. Direttiva 2011/61

7. Conformemente al considerando 24:

«Per contrastare gli effetti potenzialmente negativi di regimi di remunerazione mal concepiti sulla sana gestione dei rischi e sul controllo dell'assunzione dei rischi da parte di individui, occorre prevedere l'obbligo espresso a carico dei GEFIA di creare e mantenere, per le categorie di soggetti la cui attività professionale ha un impatto significativo sui profili di rischio dei FIA che gestiscono, politiche e pratiche remunerative in linea con una gestione sana ed efficace dei rischi. Tali categorie di individui dovrebbero includere almeno gli alti dirigenti, i soggetti che assumono il rischio (risk taker), il personale che svolge funzioni di controllo e qualsiasi dipendente che riceva una remunerazione complessiva che lo collochi nella stessa fascia remunerativa dell'alta direzione e dei soggetti che assumono il rischio».

8. L'articolo 1 («Oggetto») così prescrive:

«La presente direttiva fissa le norme in materia di autorizzazione, funzionamento e trasparenza dei gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA) che gestiscono e/o commercializzano fondi di investimento alternativi (FIA) nell'Unione».

9. Ai sensi dell'articolo 4 («Definizioni»), paragrafo 1:

«Ai fini della presente direttiva si intende per (…) b) "GEFIA", le persone giuridiche che esercitano abitualmente l'attività di gestione di uno o più FIA».

10. L'articolo 6 («Condizioni per l'accesso alle attività di GEFIA»), paragrafo 1, così stabilisce:

«Gli Stati membri assicurano che nessun GEFIA gestisca FIA se non autorizzato conformemente alla presente direttiva.

I GEFIA autorizzati conformemente alla presente direttiva soddisfano in qualsiasi momento le condizioni di autorizzazione definite dalla stessa».

11. L'articolo 7 («Domanda di autorizzazione»), paragrafo 1, recita come segue:

«Gli Stati membri dispongono che i GEFIA presentino domanda di autorizzazione presso le autorità competenti del loro Stato membro d'origine».

12. L'articolo 12 («Principi generali»), che rientra nella sezione 1 («Requisiti generali») del capo III («Condizioni operative dei GEFIA»), così dispone:

«1. Gli Stati membri assicurano che in ogni momento i GEFIA:

a) agiscano onestamente, con la competenza, la cura, la diligenza e la correttezza dovute nell'esercizio delle loro attività;

(…)

e) rispettino tutti gli obblighi regolamentari applicabili all'esercizio delle loro attività in modo da promuovere gli interessi dei FIA o degli investitori dei FIA che gestiscono e l'integrità del mercato;

(…)».

13. L'articolo 13 («Remunerazione») così recita:

«1. Gli Stati membri impongono ai GEFIA l'obbligo di applicare, alle categorie di personale tra cui gli alti dirigenti, i soggetti che assumono il rischio, il personale che svolge funzioni di controllo e qualsiasi dipendente che riceva una remunerazione complessiva che lo collochi nella stessa fascia remunerativa dell'alta direzione e dei soggetti che assumono il rischio, le cui attività professionali abbiano un impatto rilevante sui profili di rischio dei GEFIA o dei FIA che gestiscono, politiche e prassi remunerative che riflettano e promuovano una gestione sana ed efficace del rischio e che non incoraggino un'assunzione di rischi non coerente con i profili di rischio, con il regolamento o i documenti costitutivi dei FIA che gestiscono.

I GEFIA determinano le politiche e le prassi remunerative in conformità dell'allegato II.

2. L'AESFEM [Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati; in prosieguo: l'«AESFEM», o anche l'«ESMA»] assicura l'esistenza di orientamenti su sane politiche remunerative che siano in linea con l'allegato II. (…)».

14. Ai sensi dell'articolo 61 («Disposizioni transitorie»), paragrafo 1:

«I GEFIA che svolgono attività ai sensi della direttiva prima del 22 luglio 2013 adottano tutte le misure necessarie per rispettare la legislazione nazionale derivante dalla presente direttiva e presentano domanda di autorizzazione entro un anno da tale data».

15. L'articolo 66 («Recepimento») così dispone:

«1. Entro il 22 luglio 2013, gli Stati membri adottano e pubblicano le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla presente direttiva. Essi comunicano immediatamente alla Commissione il testo di tali disposizioni nonché una tavola di concordanza tra queste e la presente direttiva.

2. Gli Stati membri applicano le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative di cui al paragrafo 1 a decorrere dal 22 luglio 2013.

(…)».

16. Ai sensi dell'articolo 70 («Entrata in vigore»), la direttiva 2011/61 è entrata in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*, avvenuta il 1º luglio 2011.

2. Orientamenti dell'ESMA

17. In conformità all'articolo 13, paragrafo 2, della direttiva 2011/61, l'ESMA ha adottato gli «Orientamenti per sane politiche retributive a norma della direttiva GEFIA» (ESMA/2013/232), pubblicati il 3 luglio 2013 e rettificati il 30 gennaio 2014[3].

B. Diritto nazionale. Code monétaire et financier[4]

18. La ordonnance nº 2013-676 du 25 juillet 2013 modifiant le cadre juridique de la gestion d'actifs[5], che ha trasposto la direttiva 2011/61 nel diritto francese, è entrata in vigore il 28 luglio 2013.

19. In particolare, il decreto legislativo n. 2013-676 ha modificato il code monétaire et financier, introducendo l'articolo L. 533-22-2, dal seguente contenuto:

– il paragrafo I riprende, in sostanza, l'articolo 13 della direttiva 2011/61, imponendo ai GEFIA di determinare le politiche e le prassi retributive, tra l'altro, degli amministratori e dei membri del loro consiglio di amministrazione o del loro comitato esecutivo, quando le loro attività professionali hanno un impatto sui profili di rischio delle società di gestione patrimoniale o dei FIA che gestiscono;

– il paragrafo II, ultimo comma, precisa che le condizioni delle politiche e delle prassi di remunerative dei GEFIA devono essere fissate da un regolamento dell'Autorità di vigilanza sui mercati finanziari (in prosieguo: l'«AMF»).

20. L'articolo 33, paragrafo I, del decreto legislativo n. 2013-676 prevede una disposizione transitoria in base alla quale «le società di gestione che esercitano, alla data di pubblicazione del presente decreto legislativo, attività corrispondenti alle disposizioni in esso contenute chiedono la loro autorizzazione in qualità di società di gestione patrimoniale (...), entro il 22 luglio 2014.»

21. In una nota esplicativa, il décret nº 2013-687 du 25 juillet 2013 pris pour l'application de l'ordonnance nº 2013-676[6] afferma quanto segue:

«Entrata in vigore: le società di gestione che svolgono attività corrispondenti alle disposizioni menzionate nel presente decreto alla data della sua pubblicazione adottano tutte le misure necessarie per conformarsi alle sue disposizioni e presentano un'apposita domanda di autorizzazione entro il 22 luglio 2014 (…)».

[3] Nessuno di essi, salvo errore da parte mia, riguarda la specifica questione in discussione nel presente rinvio pregiudiziale, problema che l'ESMA tratterà rispondendo a taluni quesiti degli operatori economici. Gli orientamenti sono disponibili all'indirizzo Internet https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma_2013_00060000_es_cor.pdf.

[4] Codice monetario e finanziario.

[5] Decreto legislativo n. 2013-676 del 25 luglio 2013 che modifica il quadro giuridico per la gestione patrimoniale (JORF n. 173 del 27 luglio 2013). In prosieguo: il «decreto legislativo n. 2013-676».

[6] Decreto n. 2013-687 del 25 luglio 2013, adottato per l'applicazione dell'ordinanza n. 2013-676, pubblicato il 30 luglio 2013.

II. Fatti, procedimento e questioni pregiudiziali

22. La società Twenty First Capital SAS gestiva organismi di investimento collettivo e almeno un FIA.

23. Il 27 giugno 2014, Twenty First Capital ha concluso un contratto di partenariato [7] che prevedeva diverse retribuzioni a favore di IK, HJ e LM [8].

24. Il 18 agosto 2014 la Twenty First Capital ha ottenuto l'autorizzazione come GEFIA ai sensi della direttiva 2011/61.

25. Il 12 novembre 2015, la Twenty First Capital ha comunicato a IK, HJ e LM il proprio rifiuto di adempiere il contratto di partenariato [9] sostenendo che l'esecuzione dello stesso l'avrebbe posta in una situazione di non conformità regolamentare.

26. Il 24 dicembre 2015 e il 6 gennaio 2016, HJ e IK [10] hanno citato in giudizio la Twenty First Capital dinanzi al Tribunal de grande instance de Paris (Tribunale di primo grado di Parigi, Francia), chiedendo l'esecuzione del contratto di partenariato e il risarcimento dei danni. La Twenty First Capital ha chiesto, in via riconvenzionale, la nullità di tale contratto.

27. Con sentenza del 10 gennaio 2019, il giudice di primo grado ha annullato il contratto di partenariato per il motivo che non era conforme alle norme nazionali di trasposizione della direttiva 2011/61 e ha respinto le domande dei ricorrenti [11].

28. Impugnata in appello, la sentenza di primo grado è stata confermata l'8 febbraio 2021 dalla Cour d'appel de Paris (Corte d'appello di Parigi, Francia) [12].

29. IK, HJ e LM hanno proposto ricorso per cassazione contro la sentenza d'appello dinanzi alla Cour de cassation (Corte di cassazione).

[7] Il contratto è stato preceduto da una serie di operazioni societarie: nel marzo 2014 la società R participation, costituita da HJ e avente come soci LM e IK, ha ceduto alla società T, mediante cessione di alcune aziende, tre organismi di investimento collettivo dedicati agli investimenti sui mercati emergenti (i «fondi R»). HJ è diventato dipendente della società T. Al fine di organizzare la ripresa di tale attività da parte della società Twenty First Capital, sono stati conclusi vari contratti, tra cui quello all'origine della controversia, datato 27 giugno 2014. Successivamente, il 24 ottobre 2014, la società T ha ceduto alla società Twenty First Capital una parte delle sue aziende comprendente i fondi R. L'11 dicembre 2014, HJ è entrato a far parte della società Twenty First Capital in qualità di membro del consiglio di amministrazione, direttore generale e dirigente in seconda di detta società.

[8] L'ordinanza di rinvio muove dalla premessa secondo cui tali soggetti erano dipendenti le cui attività professionali potevano avere un impatto rilevante sul profilo di rischio dei fondi che gestivano. Le retribuzioni previste dal contratto di partenariato comprendevano una parte fissa che sarebbe stata pagata in quattro rate annuali (articolo 2) e una parte variabile, in funzione degli utili di esercizio (articolo 3).

[9] Secondo IK, HJ e LM, tale comunicazione è avvenuta qualche giorno prima della scadenza del termine per effettuare il primo pagamento e nella stessa comunicazione Twenty First Capital indicava che rifiutava di pagare le somme loro dovute in forza degli articoli 2 e 3 del contratto di partenariato.

[10] LM è intervenuto volontariamente in tale procedimento.

[11] Il giudice di primo grado ha dichiarato che la Twenty First Capital era un GEFIA che gestiva almeno un FIA e che, pertanto, le retribuzioni previste nel contratto di partenariato dovevano rispettare l'articolo L. 533-22-2 del codice monetario e finanziario e l'articolo 319-10 del regolamento generale dell'AMF. Tali norme, aggiungeva, fanno parte di un «ordine pubblico di direzione» (punto 4 dell'ordinanza di rinvio).

[12] Secondo il giudice d'appello, «le retribuzioni previste dagli articoli 2 e 3 del contratto di partenariato non sono conformi alle norme stabilite dalla direttiva AIFM, in quanto, in particolare, sono variabili, non connesse ai risultati e, inoltre, la retribuzione variabile di cui all'articolo 3 non era limitata al primo anno. Ne risulta che l'oggetto del contratto di partenariato è illecito sia rispetto alle norme imposte dal diritto finanziario sia dall'articolo 1128 del precedente codice civile».

30. Il giudice in parola ritiene che occorra chiarire, interpretando l'articolo 13 e l'articolo 61, paragrafo 1, della direttiva 2011/61, se l'articolo L. 533-22-2 del codice monetario e finanziario, entrato in vigore il 28 luglio 2013, fosse applicabile alla data della conclusione del contratto di partenariato (27 giugno 2014).

31. Rileva, al riguardo, che esistono tre documenti, emessi rispettivamente dalla Commissione europea [13], dall'ESMA [14] e dall'AMF [15], che potrebbero contribuire a determinare l'ambito di applicazione *ratione temporis* delle disposizioni della direttiva 2011/61 e della normativa nazionale di trasposizione.

32. Dai documenti summenzionati, tuttavia, si trarrebbero conclusioni incoerenti sulla data di entrata in vigore delle disposizioni di cui all'articolo 13 della direttiva 2011/61:

– il documento della Commissione parrebbe ammettere che esista un periodo transitorio di un anno, che terminerà il 21 luglio 2014, durante il quale gli obblighi derivanti dalla direttiva 2011/61 non saranno giuridicamente vincolanti [16];

– dai documenti dell'ESMA e dell'AMF, tuttavia, risulterebbe che un GEFIA sia soggetto alle norme (nazionali e dell'Unione) sulle retribuzioni solo a partire dalla data in cui esso ha ottenuto l'autorizzazione.

33. Il giudice del rinvio prospetta anche un'altra possibile interpretazione, a seconda che la retribuzione sia stata convenuta prima o dopo la trasposizione della direttiva 2011/61 nel diritto francese.

– Nel primo scenario (contratti conclusi prima del recepimento della direttiva 2011/61 nel diritto nazionale), «si potrebbe ammettere che è difficile chiedere al GEFIA di mettere immediatamente in discussione una retribuzione che non violava alcuna norma quando è stata decisa». Tutt'al più, durante tale periodo transitorio, si potrebbe esigere che compia i massimi sforzi per rispettare i nuovi obblighi in materia di retribuzione.

– Nel secondo scenario (contratti conclusi dopo la trasposizione della direttiva 2011/61 nel diritto nazionale), si potrebbe sostenere che «l'entrata in vigore del testo nazionale di trasposizione della direttiva AIFM vieti immediatamente al gestore di convenire, per il futuro, retribuzioni contrarie alle norme stabilite da tale direttiva, ormai entrata in vigore».

[13] *AIFMD Q&As from the European Commission* (AIFMD, domande-risposte), disponibile all'indirizzo https://finance.ec.europa.eu/system/files/2017-05/aifmd-commission-questions-answers_en.pdf.

[14] Domande-risposte sulla direttiva 2011/61, pubblicate dall'ESMA, disponibili all'indirizzo 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* (Guida AIFM — Retribuzione dei gestori di fondi di investimento alternativi), disponibile all'indirizzo https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/publications/guides/guides-professionnels/guide-aifm-remuneration-des-gestionnaires-de-fonds-dinvestissement-alternatif.

[16] Durante questo periodo transitorio, ci si aspetterebbe soltanto che i GEFIA compiano i massimi sforzi per rispettare le disposizioni della legge nazionale di trasposizione della direttiva 2011/61.

34. Ritenendo che nessuna di queste soluzioni si imponga con la massima evidenza, la Cour de cassation (Corte di cassazione) sottopone alla Corte di giustizia le seguenti questioni pregiudiziali:

«1) a) Se gli articoli 13 e 61, paragrafo 1, della [direttiva 2011/61] debbano essere interpretati nel senso che i gestori che svolgevano attività ai sensi della [suddetta] direttiva prima del 22 luglio 2013 sono tenuti a rispettare gli obblighi relativi alle politiche e alle prassi retributive:

i) alla scadenza del termine di trasposizione di detta direttiva,

ii) alla data di entrata in vigore delle disposizioni di trasposizione della direttiva nel diritto nazionale,

iii) dalla scadenza del termine di un anno, maturata il 21 luglio 2014, stabilito all'articolo 61, paragrafo 1, oppure

iv) a decorrere dal rilascio dell'autorizzazione in qualità di gestore ai sensi della stessa.

b) Se la risposta a tale questione dipenda dal punto se la retribuzione versata dal gestore di fondi di investimento alternativi a un dipendente o a un dirigente di società sia stata concordata prima o dopo:

i) la scadenza del termine di trasposizione della direttiva;

ii) la data di entrata in vigore delle disposizioni di trasposizione della direttiva nel diritto nazionale;

iii) la scadenza, il 21 luglio 2014, del termine di cui all'articolo 61, paragrafo 1, della direttiva;

iv) la data in cui il gestore di fondi di investimento alternativi ha ottenuto la sua autorizzazione.

2) Nell'ipotesi in cui dalla risposta alla questione sub 1) risulti che, in seguito alla trasposizione della direttiva nel diritto nazionale, il gestore di fondi di investimento alternativi è tenuto, per un certo periodo di tempo, soltanto a compiere i massimi sforzi per rispettare la normativa nazionale derivante dalla direttiva di cui trattasi, se tale obbligo sia soddisfatto qualora, durante il termine in parola, egli assuma un dipendente o nomini un dirigente di società concordando condizioni retributive che non rispettino quanto stabilito dalla disposizione nazionale che traspone l'articolo 13 della direttiva».

III. Procedimento dinanzi alla Corte di giustizia

35. La domanda di pronuncia pregiudiziale è stata registrata presso la cancelleria della Corte di giustizia il 21 marzo 2023.

36. Hanno presentato osservazioni scritte HJ, IK e LM (congiuntamente), la Twenty First Capital, il governo francese e la Commissione.

37. Non è stato ritenuto indispensabile lo svolgimento di un'udienza.

IV. Valutazione

A. Sull'applicabilità della direttiva 2011/61

38. Secondo HJ, IK e LM, la controversia non rientra *ratione materiae* nell'ambito di applicazione della direttiva 2011/61, dato che verte su retribuzioni estranee all'attività di gestione di FIA [17].

39. Come è noto, le domande di pronuncia pregiudiziale di interpretazione del diritto dell'Unione beneficiano di una presunzione di rilevanza. Spetta inoltre al giudice nazionale definire, sotto la propria responsabilità, il quadro fattuale e normativo, la cui esattezza non compete alla Corte verificare. Essa può rifiutarsi di statuire su una di tali questioni solo in casi eccezionali, specificati dalla Corte di giustizia [18].

40. Orbene, nel caso di specie, il giudice del rinvio afferma che le retribuzioni controverse rientravano, in ragione del loro oggetto, nell'ambito di applicazione della direttiva 2011/61 e nelle norme nazionali di trasposizione [19].

41. Sulla base di tale premessa, che la Corte di giustizia deve rispettare, non sussiste alcuna delle circostanze che consentirebbero di escludere l'applicabilità della direttiva in discussione nella domanda di pronuncia pregiudiziale.

B. Osservazioni preliminari

42. Ai sensi dell'articolo 288, terzo comma, TFUE, una direttiva vincola lo Stato membro cui è rivolta per quanto riguarda il risultato da raggiungere, salva restando la competenza degli organi nazionali in merito alla forma e ai mezzi.

43. Le direttive sono rivolte a (e obbligano) gli Stati membri e, in linea di principio, sono inidonee ad imporre direttamente obblighi ai soggetti di diritto o ad essere fatte valere nei loro confronti [20].

44. La direttiva 2011/61 ha la particolarità di stabilire un obbligo a carico dei GEFIA che svolgevano attività (ai sensi di tale direttiva) prima del 22 luglio 2013 [21]. Il suo articolo 61, paragrafo 1, impone loro di adottare «tutte le misure necessarie per rispettare la legislazione nazionale derivante dalla presente direttiva» e di presentare una domanda di autorizzazione entro un anno da tale data.

[17] A loro avviso, le retribuzioni controverse sarebbero dovute a titolo della vendita e della successiva gestione di altri tipi di fondi, ma non di FIA, cosicché le norme della direttiva 2011/61 diventerebbero inapplicabili.

[18] Ad esempio, quando appaia in modo manifesto che l'interpretazione del diritto dell'Unione richiesta non ha alcuna relazione con l'oggetto del procedimento principale, qualora il problema sia di natura ipotetica oppure, ancora, qualora la Corte non disponga degli elementi di fatto o di diritto necessari per fornire una risposta utile al giudice del rinvio. V., per tutte, sentenza del 14 settembre 2023, TGSS (Rifiuto dell'integrazione per maternità) (C-113/22, EU:C:2023:665), punti 30 e 31.

[19] La domanda di pronuncia pregiudiziale rinvia espressamente, a tal riguardo, alle valutazioni dei giudici nazionali di primo grado e d'appello. V. note 11 e 12 delle presenti conclusioni.

[20] Sentenza del 12 luglio 2022, Nord Stream 2/Parlamento e Consiglio (C-348/20 P, EU:C:2022:548), punto 66 e giurisprudenza citata.

[21] In prosieguo, al fine di semplificare, farò riferimento ai «GEFIA che svolgono attività ai sensi della direttiva prima del 22 luglio 2013» (espressione utilizzata all'articolo 61, paragrafo 1, della direttiva 2011/61) come «GEFIA operativi prima del 22 luglio 2013».

45. Coerentemente con la particolare natura delle direttive, che ho richiamato sopra, occorre considerare che sono gli Stati membri a dover garantire che i GEFIA rispettino la direttiva 2011/61 per quanto riguarda la loro autorizzazione, l'esercizio della loro attività e la trasparenza nella loro gestione dei FIA.

C. Sulla prima questione, lettera a)

46. Il giudice del rinvio chiede alla Corte di giustizia di precisare a partire da quale data «i GEFIA che svolgevano attività ai sensi della direttiva [2011/61] prima del 22 luglio 2013 sono tenuti a rispettare gli obblighi relativi alle politiche e alle prassi retributive».

47. L'articolo 13 della direttiva 2011/61 dispone che gli Stati membri impongono ai GEFIA di applicare per determinate categorie di dipendenti, politiche e prassi remunerative [22] che riflettano e promuovano una gestione sana ed efficace del rischio. Ci si aspetta che tali politiche e prassi non «non incoraggino un'assunzione di rischi non coerente con i profili di rischio, con il regolamento o i documenti costitutivi dei FIA che gestiscono».

48. L'articolo 66 della direttiva 2011/61 specifica le modalità di trasposizione del suo contenuto nel diritto interno:

– ai sensi del suo paragrafo 1, gli Stati membri *adottano e pubblicano* entro il 22 luglio 2013 le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla direttiva stessa [23];

– ai sensi del paragrafo 2, «[g]li Stati membri applicano le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative di cui al paragrafo 1 a decorrere dal 22 luglio 2013».

49. Dalla lettura combinata dell'articolo 13, paragrafo 1, e dell'articolo 66, paragrafi 1 e 2, della direttiva 2011/61 si evince che gli Stati membri erano tenuti ad imporre ai GEIFA politiche e prassi remunerative compatibili con una gestione sana ed efficace del rischio e conformi all'allegato II di tale direttiva a partire dal 22 luglio 2013.

50. Detto regime generale è tuttavia corredato da una disposizione transitoria per i «GEFIA che svolgono attività ai sensi della [direttiva 2011/61] prima del 22 luglio 2013». Tali GEFIA «adottano tutte le misure necessarie per rispettare la legislazione nazionale derivante dalla presente direttiva e presentano domanda di autorizzazione entro un anno tale data» [24].

51. L'introduzione del regime transitorio per i GEFIA che *già svolgevano* (prima del 22 luglio 2013) attività rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2011/61 è particolarmente rilevante per la presente controversia. Ciò implica, con la riserva che esporrò, che detti GEFIA *non erano immediatamente tenuti* a rispettare, per esteso, le disposizioni della direttiva 2011/61 relative alla retribuzione dei loro dipendenti più alti in grado.

[22] Sull'ambito di applicazione sostanziale di tale obbligo, rinvio ai punti 47 e seguenti della sentenza del 1º agosto 2022, HOLD Alapkezelő (C-352/20, EU:C:2022:606); in prosieguo: la «sentenza HOLD Alapkezelő».

[23] Ciò è confermato dal considerando 6 del regolamento di esecuzione (UE) n. 447/2013 della Commissione, del 15 maggio 2013, che stabilisce la procedura applicabile ai GEFIA che scelgono di sottoporsi alle norme della direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio (GU 2013, L 132, pag. 1).

[24] Articolo 61, paragrafo 1, della direttiva 2011/61.

52. A partire da questa premessa, deduco che le prime due ipotesi sulle quali si interroga il giudice del rinvio devono essere scartate: la decorrenza degli obblighi in materia di remunerazione dei GEFIA attivi prima del 22 luglio 2013 non è intervenuta «alla scadenza del termine di recepimento di detta direttiva» [ipotesi i)] né «alla data di entrata in vigore delle disposizioni di recepimento della direttiva nel diritto nazionale» [ipotesi ii)].

53. Riconosco che il tenore letterale dell'articolo 61, paragrafo 1, della direttiva 2011/61 non è privo di ambiguità: l'espressione «entro un anno da tale data [22 luglio 2013]» potrebbe essere interpretata in uno qualsiasi dei due sensi di cui alle ipotesi iii) e iv) proposte dal giudice del rinvio.

54. Si tratterebbe pertanto di stabilire se i GEFIA attivi prima del 22 luglio 2013 fossero tenuti, da tale data fino al 22 luglio 2014, vuoi ad adottare le misure necessarie per adempiere ai loro obblighi e a presentare una domanda di autorizzazione, vuoi solo a presentare detta domanda.

55. L'interpretazione di una disposizione del diritto dell'Unione richiede di tener conto non soltanto della sua formulazione, ma anche del contesto in cui essa si inserisce nonché degli obiettivi e della finalità che l'atto di cui essa fa parte persegue [25].

56. L'articolo 61, paragrafo 1, della direttiva 2011/61 deve essere letto in combinato disposto con l'articolo 13, paragrafo 1, e con l'articolo 66, paragrafi 1 e 2, della direttiva medesima. Dalla loro lettura combinata si evince, come ho già esposto, che gli Stati membri erano tenuti ad imporre ai GEIFA politiche e prassi remunerative compatibili con una gestione sana ed efficace del rischio a partire dal 22 luglio 2013.

57. Orbene, l'intenzione del legislatore dell'Unione era quella di riconoscere un regime transitorio ai GEFIA che già svolgevano attività rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2011/61. Il periodo transitorio doveva consentire a questa categoria di GEFIA di adeguarsi *gradualmente* alle prescrizioni della direttiva stessa.

58. L'analisi del contesto in cui si inserisce l'articolo 61 della direttiva 2011/61 mette in evidenza l'importanza del sistema di autorizzazione ivi istituito. Il giudice del rinvio si chiede, precisamente, se sia possibile stabilire un nesso «tra l'ottenimento dell'autorizzazione e il rispetto delle norme derivanti dalla direttiva» [26].

59. Gli Stati membri dovranno assicurare che nessun GEFIA gestisca FIA senza essere stato autorizzato conformemente alla direttiva 2011/61. I GEFIA autorizzati conformemente a quest'ultima devono soddisfare *in qualsiasi momento* le condizioni di autorizzazione definite dalla direttiva 2011/61 [27].

60. Tra le informazioni che i GEFIA sono tenuti a fornire alle autorità competenti per ottenere l'autorizzazione figurano precisamente quelle relative alle «politiche e prassi remunerative ai sensi dell'articolo 13» [28].

[25] Per tutte, sentenza HOLD Alapkezelő, punto 42 e giurisprudenza citata.

[26] Punto 26 dell'ordinanza di rinvio.

[27] Articolo 6, paragrafo 1, della direttiva 2011/61.

[28] Articolo 7, paragrafo 2, lettera d), della direttiva 2011/61.

61. Le autorità competenti non concedono detta autorizzazione «salvo che (...) abbiano verificato che il GEFIA *sarà in grado* di soddisfare le condizioni fissate da[tale] direttiva» [29]. Una volta concessa l'autorizzazione, i GEFIA sono autorizzati a gestire FIA mediante le strategie di investimento descritte nella domanda di autorizzazione nel loro Stato membro d'origine [30].

62. L'articolo 61, paragrafo 1, della direttiva 2011/61 richiede altresì che i GEFIA attivi prima del 22 luglio 2013 presentino una domanda di autorizzazione, alle condizioni descritte nella suddetta direttiva, entro un anno da tale data.

63. Dagli articoli 7, 8 e 61 della direttiva 2011/61 si evince che i GEFIA attivi prima del 22 luglio 2013 non erano tenuti, prima di ottenere la necessaria autorizzazione, a rispettare pienamente le prescrizioni imposte da quella formulazione in materia di retribuzione.

64. Essi sono invece tenuti al rispetto di tali obblighi una volta che le autorità nazionali competenti hanno concesso l'autorizzazione dopo aver valutato la capacità dei GEFIA di conformarsi pro futuro alle disposizioni di cui alla direttiva 2011/61. E se, come ho già detto, l'autorizzazione è indispensabile per operare in qualità di GEFIA, è coerente che la politica remunerativa antecedente alla data di autorizzazione non si attenga alle stesse rigorose condizioni di quella successiva.

65. Concordo pertanto con IK, HJ, LM e il governo francese sul fatto che tutti gli obblighi dei GEFIA attivi prima del 22 luglio 2013 erano esigibili dal giorno in cui le autorità nazionali competenti hanno autorizzato la loro attività [31]. Da quel momento in poi, ogni GEFIA (tanto che fosse attivo prima del 22 luglio 2013 o che avesse iniziato la propria attività dopo tale data) resta soggetto, in tutta la sua estensione, al regime di diritto comune della direttiva 2011/61.

66. Una siffatta interpretazione non pregiudica il raggiungimento degli obiettivi perseguiti dalla direttiva 2011/61.

67. La Corte di giustizia ha dichiarato che detti obiettivi consistono «nel proteggere gli investitori, segnatamente quando i loro interessi possono entrare in conflitto con gli interessi dei gestori dei fondi per quanto riguarda sia il rischio sia la sostenibilità delle decisioni di investimento, e nel garantire la stabilità del sistema finanziario» [32].

68. La Corte di giustizia ha altresì affermato che «le politiche e le prassi remunerative disciplinate dall[a] direttiv[a] (…) 2011/61 mirano, in tale contesto, a promuovere una gestione sana ed efficace dei rischi e non a incoraggiare un'assunzione di rischio non coerente con i profili di rischio, i regolamenti o gli atti costitutivi (…) dei FIA» [33].

[29] Articolo 8, paragrafo 1, lettera a), della direttiva 2011/61. Il corsivo è mio.

[30] Articolo 8, paragrafo 5, terzo comma, della direttiva 2011/61. È possibile che la gestione dei FIA possa iniziare prima, alle condizioni descritte in questa stessa disposizione.

[31] Secondo la Commissione, il periodo transitorio si estende fino all'ultimo giorno dell'anno successivo all'entrata in vigore della direttiva 2011/61, indipendentemente dal fatto che il GEFIA sia stato autorizzato o meno. Per il resto, invoca la stessa soluzione per tutto il periodo: solo alla sua scadenza gli obblighi derivanti dalla direttiva sarebbero vincolanti. V., a tal riguardo, il contenuto della risposta della Commissione trascritta nella nota 45 delle presenti conclusioni.

[32] Sentenza HOLD Alapkezelő, punto 52, in relazione alla direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) (GU 2009, L 302, pag. 32), come modificata dalla direttiva 2014/91/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 luglio 2014 (GU 2014, L 257, pag. 186) e alla direttiva 2011/61.

[33] Sentenza HOLD Alapkezelő, punto 54. Ai sensi del considerando 24 della direttiva 2011/61, si tratta di evitare «gli effetti potenzialmente negativi di regimi di remunerazione mal concepiti sulla sana gestione dei rischi e sul controllo dell'assunzione dei rischi da parte di individui».

69. Non credo che questi obiettivi risentano del riconoscimento, a favore dei GEFIA attivi prima del 22 luglio 2013, di un periodo transitorio di adeguamento, che si estende fino al momento in cui essi ottengono l'autorizzazione obbligatoria. La possibilità di usufruire di detto periodo transitorio consente, inoltre, di conciliare la realizzazione di tali obiettivi con l'esigenza della certezza del diritto.

70. A sostegno di tale posizione vi sono almeno due argomenti:

– da un lato, durante il periodo transitorio di adeguamento, i GEFIA non erano esenti da qualunque obbligo derivante dalla direttiva 2011/61. Come esporrò successivamente, essi si sono dovuti impegnare per adottare misure che non fossero incompatibili con la normativa nazionale derivante da tale direttiva [34];

– dall'altro, come ha sottolineato la Commissione, l'obiettivo dell'articolo 61, paragrafo 1, della direttiva 2011/61 era quello di concedere un certo lasso di tempo ai GEFIA attivi prima del 22 luglio 2013, in modo che potessero prepararsi a rispettare i (nuovi) requisiti introdotti da tale direttiva, al fine di ottenere l'autorizzazione.

71. In sintesi, i GEFIA attivi prima del 22 luglio 2013 erano tenuti a rispettare, nella loro totalità, gli obblighi derivanti dalla direttiva solo a partire dal momento in cui hanno ottenuto l'autorizzazione (obbligatoria) che dovevano richiedere entro un anno da tale data. Le retribuzioni versate dopo aver ottenuto l'autorizzazione dovevano essere conformi all'articolo 13, paragrafo 1, della direttiva 2011/61.

72. La stessa interpretazione è sostenuta dall'ESMA, autorità a cui la direttiva 2011/61 riconosce una «funzione generale di coordinamento» [35]. L'articolo 13, paragrafo 2, di tale direttiva le affida il compito di elaborare «orientamenti su sane politiche remunerative che siano in linea con l'allegato II» [36].

73. L'ESMA indica che, una volta ottenuta l'autorizzazione, il GEFIA deve essere soggetto alle norme della direttiva 2011/61 e agli orientamenti in materia di retribuzione, che devono iniziare ad applicarsi a partire dalla data di autorizzazione [37].

74. A tale criterio occorre aggiungere che, secondo l'ESMA, per quanto riguarda le retribuzioni variabili, le norme della direttiva 2011/61 sono vincolanti per l'esercizio successivo alla data di rilascio dell'autorizzazione [38].

[34] Vi farò riferimento nelle mie riflessioni sulla seconda questione pregiudiziale.

[35] Considerando 73 della direttiva 2011/61.

[36] V. paragrafo 17 delle presenti conclusioni.

[37] Risposta n. 1 alla prima domanda della sezione I («Remunerazione») del documento dell'ESMA citato nella nota 14 delle presenti conclusioni: «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 (Ai sensi dell'articolo 61, paragrafo 1, della direttiva GEFIA, i GEFIA che svolgevano attività a titolo della direttiva stessa prima de 22 luglio 2013 dispongono di un anno da tale data per presentare domanda di autorizzazione. Una volta che un'impresa ottiene un'autorizzazione ai sensi della direttiva in parola, essa è soggetta alle disposizioni della medesima relative alla remunerazione e agli orientamenti in materia di remunerazione. Pertanto, le norme pertinenti devono iniziare ad essere applicate dalla data dell'autorizzazione)».

[38] Secondo questa stessa risposta, «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 (il regime della direttiva GEFIA sulla remunerazione variabile deve applicarsi solo ai periodi di piena attività e si deve applicare al primo periodo di piena attività dopo che il GEFIA è stato autorizzato)».

D. Sulla prima questione pregiudiziale, lettera b)

75. Il giudice del rinvio desidera sapere quale impatto possa avere sulla controversia il fatto che la retribuzione versata dal GEFIA sia stata concordata prima o dopo una qualsiasi delle date che esso presenta come ipotesi [che coincidono con quelle di cui alla lettera a) della prima domanda].

76. A mio avviso, la data in cui è stata concordata la retribuzione è ininfluente ai fini che qui rilevano [39]. L'espressione della volontà contrattuale non prevale sull'intento legislativo, cosicché l'applicazione dell'articolo 13, paragrafo 1, della direttiva 2011/61 non può essere subordinata a tale elemento soggettivo.

77. Mi trovo nuovamente d'accordo con l'ESMA in tale considerazione: la data dell'accordo in cui è stata concordata la remunerazione non è l'elemento determinante. Secondo l'ESMA, le norme sulle retribuzioni variabili contenute nei suoi orientamenti [40] si applicano una volta che il GEFIA ha ottenuto l'autorizzazione [41].

78. La tesi che sostengo è conforme alla giurisprudenza della Corte di giustizia, espressa nei seguenti termini:

– «in linea di principio, una nuova norma giuridica si applica a partire dall'entrata in vigore dell'atto che la istituisce. Sebbene essa non si applichi alle situazioni giuridiche sorte e definitivamente acquisite in vigenza della vecchia legge, si applica agli effetti futuri di una situazione sorta in vigenza della precedente norma, nonché alle situazioni giuridiche nuove. Ciò non avviene, fatto salvo il principio di irretroattività degli atti giuridici, solo qualora la nuova norma sia accompagnata da disposizioni particolari che determinino specificamente le sue condizioni di applicazione nel tempo» [42].

– «Per quanto riguarda, più in particolare, le direttive, sono, in linea generale, solo le situazioni giuridiche acquisite successivamente alla scadenza del termine di recepimento di una direttiva che possono essere ricondotte all'ambito di applicazione *ratione temporis* di tale direttiva» [43].

– «Ciò vale a maggior ragione per le situazioni giuridiche sorte in vigenza della norma precedente che continuano a produrre i loro effetti successivamente all'entrata in vigore degli atti nazionali adottati per il recepimento di una direttiva dopo la scadenza del termine di recepimento di quest'ultima» [44].

79. Il pagamento di una retribuzione derivante da un accordo concluso quando un GEFIA attivo prima del 22 luglio 2013 non disponeva ancora della necessaria autorizzazione è, a mio avviso, uno dei possibili effetti futuri di una situazione sorta in vigenza della precedente norma. Non vi è

[39] Diverso è il caso in cui la volontà contrattuale, quale espressa nei corrispondenti accordi, sia efficace inter partes dal momento della conclusione di tali accordi. Non è in discussione l'interpretazione delle clausole contrattuali, bensì l'assoggettamento delle retribuzioni del GEFIA al quadro normativo in un momento o in un altro.

[40] In particolare, nelle sezioni XI e XII di tali orientamenti.

[41] Nella risposta n. 1 alla prima domanda della sezione I del documento citato nella nota 14 delle presenti conclusioni, l'ESMA ribadisce questo criterio, applicandolo a due «esempi», corrispondenti a date diverse di chiusura dell'esercizio contabile e di ottenimento dell'autorizzazione.

[42] Sentenza del 22 giugno 2022, Volvo e DAF Trucks (C-267/20, EU:C:2022:494), punto 32.

[43] Ibid., punto 33.

[44] Ibid., punto 34.

quindi alcun inconveniente al fatto che la nuova norma (la direttiva 2011/61) si estenda alle retribuzioni dovute a partire dal momento in cui detta direttiva diventa pienamente applicabile, indipendentemente dalla data del precedente accordo *inter partes*.

E. Conclusione intermedia

80. In considerazione di quanto precede, ritengo che, ai sensi dell'articolo 13 e dell'articolo 61, paragrafo 1, della direttiva 2011/61, gli Stati membri fossero tenuti ad imporre ai GEFIA attivi prima del 22 luglio 2013 il pieno rispetto degli obblighi relativi alle politiche e alle prassi remunerative, a partire dalla data di ottenimento dell'autorizzazione ad operare in qualità di GEFIA.

F. Sulla seconda questione pregiudiziale

81. Il giudice del rinvio formula il suo interrogativo nell'ipotesi in cui «dalla risposta alla questione sub 1) risulti che, in seguito alla trasposizione della direttiva nel diritto nazionale, il GEFIA è tenuto, per un certo periodo di tempo, soltanto a compiere i massimi sforzi per rispettare la normativa nazionale derivante dalla direttiva di cui trattasi».

82. Posta siffatta premessa, la questione si pone in questi termini: «se [il GEFIA] soddisfi l'obbligo di cui trattasi qualora, durante tale termine, assuma un dipendente o nomini un dirigente di società concordando condizioni retributive che non rispettino i requisiti della disposizione nazionale che traspone l'articolo 13 della direttiva [2011/61]».

83. Come ho appena illustrato, gli Stati membri erano tenuti a imporre ai GEFIA attivi prima del 22 luglio 2013 di rispettare pienamente, a partire dalla data di ottenimento della necessaria autorizzazione, le politiche e le prassi remunerative imposte dalla direttiva e dalle norme nazionali di trasposizione.

84. Ho altresì indicato che l'articolo 61, paragrafo 1, della direttiva 2011/61 prevede un regime transitorio, che disciplina i GEFIA attivi prima del 22 luglio 2013. Durante tale periodo transitorio, i GEFIA dovevano adottare «tutte le misure necessarie per rispettare la legislazione nazionale derivante dalla presente direttiva [2011/61]».

85. I dubbi vertono ora sul significato di quest'ultima espressione (*adottare tutte le misure necessarie*) per quanto riguarda il rispetto degli obblighi relativi alle politiche e alle prassi remunerative.

86. In particolare, si tratta di stabilire se un comportamento contrario all'articolo 13 della direttiva 2011/61, *ma adottato* prima del rilascio dell'autorizzazione, rispetti o meno l'articolo 61, paragrafo 1, di detta direttiva.

87. A mio avviso, a partire dal 22 luglio 2013, incombeva ai GEFIA già attivi a tale data un obbligo (per quanto riguarda le politiche e le prassi remunerative) il cui carattere vincolante era di intensità inferiore rispetto a quello imposto loro a partire dalla data di ottenimento dell'autorizzazione.

88. Il regime transitorio di cui all'articolo 61, paragrafo 1, in combinato disposto con l'articolo 13 della direttiva 2011/61, si colloca a metà strada tra un *esonero totale* dall'obbligo di rispettare le politiche e le prassi remunerative derivanti dalla direttiva 2011/61 e il *requisito integrale* di rispettare rigorosamente le stesse politiche e prassi.

89. Il punto di equilibrio tra l'assoggettamento integrale e l'esonero totale può essere trovato, come suggerito dalla Commissione [45], accettando che, durante tale periodo transitorio, l'articolo 61, paragrafo 1, della direttiva 2011/61 operi come una clausola dei «massimi sforzi» («best efforts»). Il legislatore dell'Unione richiedeva soltanto che fossero compiuti *sforzi* al riguardo e non intendeva stabilire i risultati specifici da raggiungere [46].

90. Ritengo che tale interpretazione, da un lato, rispetti il carattere eccezionale del regime transitorio (conciliandolo con gli imperativi della certezza del diritto) e, dall'altro, sia in linea con l'obiettivo perseguito dalla direttiva 2011/61.

91. Pertanto, il suddetto regime transitorio deve essere interpretato nel senso che i GEFIA attivi prima del 22 luglio 2023 erano tenuti ad adeguare *gradualmente* le proprie prassi alle disposizioni della direttiva 2011/61. Dette disposizioni, per contro, erano pienamente vincolanti per i GEFIA che, a quella data, non svolgevano nessuna attività soggetta alla direttiva 2011/61.

92. Solo un comportamento che si discosti *manifestamente* da tali disposizioni, nel periodo compreso tra il 22 luglio 2013 e la data dell'autorizzazione, può essere considerato contrario all'articolo 61, paragrafo 1, in combinato disposto con l'articolo 13 della direttiva 2011/61.

93. Ritengo che questa interpretazione sia la più coerente, nel contesto in cui si inseriscono queste e altre disposizioni della direttiva 2011/61. Nello specifico, come sostiene il governo francese:

– tra i principi generali relativi agli obblighi operativi applicabili ai GEFIA, il primo è che essi «agiscano onestamente, con la competenza, la cura, la diligenza e la correttezza dovute nell'esercizio delle loro attività» [47];

– sebbene i GEFIA attivi prima del 22 luglio 2013 fossero tenuti a rispettare integralmente gli obblighi derivanti dalla direttiva 2011/61 a partire dalla data di ottenimento dell'autorizzazione, non era loro consentito di agire in modo da rischiare di compromettere l'applicazione di quanto disposto dalla stessa direttiva. In caso contrario, sarebbe compromesso l'obiettivo di garantire un elevato livello di protezione degli investitori.

94. In definitiva, i GEFIA che svolgevano attività ai sensi della direttiva 2011/61 prima del 22 luglio 2013 non potevano porre in essere, dopo tale data e prima dell'ottenimento dell'autorizzazione, comportamenti *manifestamente* difformi dal comportamento diligente che ci si poteva attendere da loro durante il periodo in parola.

[45] Nel documento «domande-risposte» della Commissione, citato alla nota 13 delle presenti conclusioni, si legge: «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 (Nel corso del periodo transitorio di un anno, i GEFIA sono tenuti a soddisfare, con la maggior diligenza, i requisiti della legge nazionale di trasposizione della direttiva GEFIA)».

[46] Sulla distinzione tra obbligazioni di mezzo e obbligazioni di risultato, si veda la sentenza del 16 marzo 2023, Beobank (C-351/21, EU:C:2023:215), punto 53.

[47] Articolo 12, paragrafo 1, lettera a), della direttiva 2011/61.

V. Conclusioni

95. Tenuto conto delle considerazioni che precedono, propongo di rispondere alle questioni sollevate dalla Cour de cassation (Corte di cassazione, Francia) nei seguenti termini:

«Gli articoli 13 e 61, paragrafo 1, della direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010,

devono essere interpretati nel senso che

– gli Stati membri erano tenuti a imporre ai gestori di fondi di investimento alternativi che svolgevano attività ai, sensi della direttiva 2011/61 prima del 22 luglio 2013 di rispettare integralmente gli obblighi relativi alle politiche e alle prassi retributive derivanti da tale direttiva, a partire dalla data di ottenimento dell'autorizzazione che dovevano richiedere entro un anno a partire dal 22 luglio 2013;

– un comportamento dei suddetti gestori di fondi di investimento alternativi (che svolgevano attività ai sensi della direttiva 2011/61 prima del 22 luglio 2013) adottato dopo il 22 luglio 2013, ma prima dell'ottenimento dell'autorizzazione, può essere considerato contrario agli articoli 13 e 61, paragrafo 1, di tale direttiva se, manifestamente, comportasse il rischio di compromettere l'applicazione di quanto disposto dalla stessa direttiva».