Samling af Afgørelser

FORSLAG TIL AFGØRELSE FRA GENERALADVOKAT
M. CAMPOS SÁNCHEZ-BORDONA
fremsat den 8. februar 2024[1]

Sag C-174/23

HJ,
IK,
LM
mod
Twenty First Capital SAS

(anmodning om præjudiciel afgørelse indgivet af Cour de cassation (kassationsdomstol, Frankrig))

»Præjudiciel forelæggelse – etableringsfrihed – forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF'er) – direktiv 2011/61/EU – vilkår for drift – artikel 13 – FAIF'ernes aflønningspolitikker og -praksisser – anvendelsesområdet ratione temporis«

1. Ved direktiv 2011/61/EU[2] er der indført en harmoniseret og stringent ramme for regulering af og tilsyn med de aktiviteter, der udøves af forvaltere af alternative investeringsfonde (herefter »FAIF'er«) i Unionen.

2. Blandt de fastsatte foranstaltninger kræver direktiv 2011/61, at medlemsstaterne pålægger FAIF'erne en forpligtelse til for visse medarbejderkategorier at indføre og opretholde aflønningspolitikker og -praksisser, som er forenelige med og fremmer en sund og effektiv risikostyring (artikel 13).

3. Denne forpligtelse omfatter også medarbejdere, hvis arbejde har væsentlig indflydelse på de forvaltede alternative investeringsfondes (herefter »AIF'er«) risikoprofiler.

4. Den tvist, som ligger til grund for denne anmodning om præjudiciel afgørelse, står mellem en FAIF og en række af dens samarbejdspartnere vedrørende de vederlag, der blev aftalt ved en aftale af 27. juni 2014. De franske retter i første instans og appelinstansen har erklæret denne aftale ugyldig med den begrundelse, at den ikke overholder de krav, som er fastsat i den nationale lovgivning om gennemførelse af direktiv 2011/61.

[1] – Originalsprog: spansk.

[2] – Europa-Parlamentets og Rådets direktiv af 8.6.2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010 (EUT 2011, L 174, s. 1). Herefter vil jeg betegne dette direktiv som »direktiv 2011/61« eller »FAIF-direktivet«.

5. Cour de cassation (kassationsdomstol, Frankrig), som skal træffe endelig afgørelse i sagen, henvender sig til Domstolen med henblik på, at den udtaler sig om, hvorvidt visse af bestemmelserne i direktiv 2011/61 finder anvendelse ratione temporis i forbindelse med den aftale, som tvisten vedrører.

6. Denne anmodning om præjudiciel afgørelse giver således Domstolen lejlighed til at fortolke direktiv 2011/61 med henblik på at fastslå, fra hvilket tidspunkt FAIF'er er forpligtede til fuldt ud at opfylde de krav vedrørende aflønning, som er fastsat i direktivets artikel 13.

I. Retsforskrifter

A. EU-retten

1. Direktiv 2011/61

7. I 24. betragtning anføres følgende:

»For at tage højde for den potentielt skadelige effekt, som dårligt udformede aflønningsstrukturer kan have på sund forvaltning af risici og kontrol med enkeltpersoners risikovillige adfærd, bør FAIF'er pålægges en udtrykkelig forpligtelse til at etablere og opretholde aflønningspolitikker og -praksisser, som er i overensstemmelse med sund og effektiv risikoforvaltning for de personalekategorier, hvis professionelle aktiviteter har væsentlig indflydelse på risikoprofilen i de AIF'er, de forvalter. Disse personalekategorier bør mindst omfatte ledelsen, risikotagere, medarbejdere med kontrolfunktioner samt alle medarbejdere, hvis samlede løn ligger inden for samme lønramme som ledelse og risikotagere.«

8. Artikel 1 (»Genstand«) fastsætter følgende:

»Dette direktiv fastsætter regler for meddelelse af tilladelse, løbende driftsvilkår og gennemsigtighedskrav vedrørende forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF'er), der forvalter og/eller markedsfører alternative investeringsfonde (AIF'er) i Unionen.«

9. Artikel 4 (»Definitioner«), stk. 1, har følgende ordlyd:

»I dette direktiv forstås ved: […] »FAIF'er«: juridiske personer, hvis sædvanlige erhvervsmæssige virksomhed består i forvaltning af en eller flere AIF'er.«

10. Artikel 6 (»Betingelser for at udøve virksomhed som FAIF«), stk. 1, fastsætter følgende:

»Medlemsstaterne sikrer, at ingen FAIF'er forvalter AIF'er, medmindre de har erhvervet tilladelse i henhold til dette direktiv.

FAIF'er, der har erhvervet tilladelse i henhold til dette direktiv skal til enhver tid opfylde betingelserne for tilladelse, som er fastsat i dette direktiv.«

11. Artikel 7 (»Ansøgning om tilladelse«), stk. 1, har denne ordlyd:

»Medlemsstaterne kræver, at FAIF'er ansøger om tilladelse hos de kompetente myndigheder i deres hjemland.«

12. Artikel 12 (»Generelle principper«) i afdeling 1 (»generelle krav«) i kapitel III (»Vilkår for drift af FAIF'er«) fastsætter følgende:

»1. Medlemsstaterne sikrer, at FAIF'er til enhver tid:

a) under udøvelsen af deres aktiviteter handler ærligt og redeligt og med passende dygtighed, omhu og hurtighed

[…]

e) overholder alle de forskriftsmæssige krav, der gælder for udøvelsen af deres virksomhed, således at de bedst muligt varetager interesserne for de AIF'er, som de forvalter, eller for investorerne i disse AIF'er og tilgodeser markedets integritet

[…]«

13. Artikel 13 (»Aflønning«) har følgende ordlyd:

»1. Medlemsstaterne kræver, at FAIF'er for de medarbejderkategorier, herunder ledelsen, risikotagere, kontrolfunktioner og enhver medarbejder, hvis samlede løn ligger inden for samme lønramme som ledelsen, samt risikotagere, hvis arbejde har væsentlig indflydelse på FAIF'ernes risikoprofil eller de forvaltede AIF'ers risikoprofiler, har aflønningspolitikker og -praksisser, som er forenelige med og fremmer en sund og effektiv risikostyring og ikke tilskynder til at løbe risici, som er uforenelige med risikoprofilerne, reglerne eller vedtægterne for de AIF'er, som de forvalter.

FAIF'erne skal fastlægge deres aflønningspolitikker og -praksisser i overensstemmelse med bilag II.

2. ESMA [(Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (herefter »ESMA«)] sikrer, at der findes retningslinjer for forsvarlige aflønningspolitikker, der er i overensstemmelse med bilag II. […]«

14. Artikel 61 (»Overgangsbestemmelser«), stk. 1, fastsætter følgende:

»FAIF'er, der driver virksomhed omfattet af dette direktiv inden den 22. juli 2013, skal træffe alle nødvendige foranstaltninger for at overholde national lovgivning baseret på dette direktiv og i givet fald indgive en ansøgning om tilladelse inden et år fra den nævnte dato.«

15. Artikel 66 (»Gennemførelse«) fastsætter følgende:

»1. Medlemsstaterne vedtager og offentliggør de nødvendige love og administrative bestemmelser for at efterkomme dette direktiv senest den 22. juli 2013. De meddeler straks Kommissionen teksten til disse bestemmelser med en sammenligningstabel, som viser sammenhængen mellem de pågældende bestemmelser og dette direktiv.

2. Medlemsstaterne anvender disse love og administrative bestemmelser som omhandlet i stk. 1 fra den 22. juli 2013.

[…]«

16. I henhold til artikel 70 (»Ikrafttræden«) trådte direktiv 2011/61 i kraft den på tyvendedagen efter offentliggørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende*, dvs. den 1. juli 2011.

2. ESMA's vejledning

17. Til opfyldelse af artikel 13, stk. 2, i direktiv 2011/61 vedtog ESMA »Retningslinjer for forsvarlige aflønningspolitikker for FAIF'er« (ESMA/2013/232), som blev offentliggjort den 3. juli 2013 og ændret den 30. januar 2014[3].

B. National ret. Code monétaire et financier[4]

18. Ordonnance nº 2013-676 du 25 juillet 2013 modifiant le cadre juridique de la gestion d'actifs[5], som gennemførte direktiv 2011/61 i fransk ret, trådte i kraft den 28. juli 2013.

19. Bekendtgørelse 2013-676 ændrede nærmere bestemt lov om monetære og finansielle anliggender, idet den indførte artikel L. 533-22-2 med følgende indhold:

– Stk. I overtager i det væsentlige artikel 13 i direktiv 2011/61 og kræver af FAIF'er, at de fastsætter aflønningspolitikker og -praksisser for bl.a. forvaltere og medlemmer af bestyrelsen, når deres faglige aktiviteter har indvirkning på risikoprofilerne for de porteføljeadministrationsselskaber eller AIF'er, som de forvalter.

– Stk. II, sidste punktum, præciserer, at betingelserne for FAIF'ernes aflønningspolitikker og -praksisser fastsættes ved en forordning vedtaget af det franske finanstilsyn (herefter »AMF«).

20. Artikel 33, stk. I, i bekendtgørelse 2013-676 indeholder en overgangsbestemmelse, hvorefter »[a]dministrationsselskaber, der på datoen for bekendtgørelsens offentliggørelse udøver aktiviteter, der svarer til de bestemmelser, der er indeholdt i denne bekendtgørelse, skal ansøge om tilladelse som porteføljeadministrationsselskaber […], inden den 22. juli 2014«.

21. I de vejledende bemærkninger til décret nº 2013-687 du 25 juillet 2013 pris pour l'application de l'ordonnance nº 2013-676[6] fremgår der:

»ikrafttræden: forvaltningsselskaber, der på datoen for offentliggørelsen af dette dekret udøver aktiviteter, der svarer til de bestemmelser, der er nævnt i dette dekret, træffer alle nødvendige foranstaltninger for at overholde bestemmelserne og indgiver en passende ansøgning om tilladelse senest den 22. juli 2014 […]«.

[3] – Så vidt det fremgår, omhandler ingen af disse retningslinjer ikke det specifikke spørgsmål, som er genstanden for denne præjudicielle forelæggelse, et problem, som ESMA vil behandle som svar på visse spørgsmål fra de økonomiske aktører. Retningslinjerne kan hentes på https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma_2013_00060000_es_cor.pdf

[4] – Lov om monetære og finansielle anliggender.

[5] – Bekendtgørelse 2013-676 af 25.7.2013 om ændring af de juridiske rammer for forvaltning af aktiver (JORF nr. 173 af 27.7.2013). Herefter »bekendtgørelse 2013-676«.

[6] – Dekret 2013-687 af 25.7.2013 om gennemførelse af bekendtgørelse 2013-676. Forkyndt den 30.7.2013.

II. Faktiske omstændigheder, tvisten i hovedsagen og de præjudicielle spørgsmål

22. Selskabet Twenty First Capital SAS forvaltede kollektive investeringsordninger og mindst én AIF.

23. Den 27. juni 2014 indgik Twenty First Capital en partnerskabsaftale [7] om forskellige vederlag til fordel for IK, HJ og LM [8].

24. Den 18. august 2014 opnåede Twenty First Capital tilladelse som FAIF i henhold til direktiv 2011/61.

25. Den 12. november 2015 meddelte Twenty First Capital IK, HJ og LM, at selskabet afviste at opfylde partnerskabsaftalen [9] med den begrundelse, at en opfyldelse af kontrakten ville medføre en situation, hvor selskabet ikke overholdt lovgivningen.

26. Den 24. december 2015 og den 6. januar 2016 anlagde HJ og IK [10] et søgsmål mod Twenty First Capital ved tribunal de grande instance de Paris (retten i første instans i Paris, Frankrig) med henblik på at håndhæve partnerskabsaftalen og for at opnå erstatning. Twenty First Capital fremsatte et modkrav om denne aftales ugyldighed.

27. Retten i første instans annullerede ved dom af 10. januar 2019 partnerskabsaftalen med den begrundelse, at den ikke var i overensstemmelse med de nationale regler om gennemførelse af direktiv 2011/61, og frifandt Twenty First Capital for kravene [11].

28. Denne dom blev stadfæstet af cour d'appel de Paris (appeldomstolen i Paris, Frankrig) den 8. februar 2021 [12].

29. IK, HJ og LM har iværksat kassationsappel til prøvelse af appeldomstolens dom ved Cour de cassation (kassationsdomstol).

7 – En række selskabsmæssige operationer gik forud for denne aftale: I marts 2014 overdrog selskabet R Participations, der er blevet oprettet af HJ, og som har LM og IK som partnere, tre kollektive investeringsordninger, der var dedikeret til investeringer i nye markeder (herefter »R-fonde«), til selskabet T ved en virksomhedsoverdragelse. HJ blev ansat i selskabet T. Med henblik på at tilrettelægge Twenty First Capitals overtagelse af denne virksomhed blev der indgået en række kontrakter, herunder den kontrakt af 27.6.2014, der ligger til grund for tvisten. Efterfølgende, den 24.10.2014, solgte selskabet T en del af sin virksomhed, der omfattede R-fondene, til Twenty First Capital. Den 11.12.2014 indtrådte HJ i Twenty First Capital som medlem af bestyrelsen, administrerende direktør og vicedirektør i dette selskab.

8 – I forelæggelseskendelsen tages der udgangspunkt i den præmis, at disse personer var medarbejdere, hvis arbejde kunne have væsentlig indflydelse på de forvaltede AIF'ers risikoprofiler. De vederlag, der var fastsat i partnerskabsaftalen, omfattede en fast del, som skulle betales i fire årlige udbetalinger (artikel 2), og en variabel del, som afhang af driftsoverskuddet (artikel 3).

9 – Ifølge IK, HJ og LM fandt denne meddelelse sted få dage før tidspunktet for den første betaling, og Twenty First Capital oplyste heri, at selskabet nægtede at betale de beløb, det skyldte dem i henhold til partnerskabsaftalens artikel 2 og 3.

10 – LM intervenerede frivilligt i denne sag.

11 – Retten i første instans fastslog, at Twenty First Capital var en FAIF, som forvaltede mindst én AIF, og at de i partnerskabsaftalen beregnede vederlag derfor skulle overholde artikel L. 533-22-2 i lov om monetære og finansielle anliggender og artikel 319-10 i règlement général de l'AMF (AMF's generelle forordning). Retten tilføjede, at disse bestemmelser var en del af »den generelle ledelseslovgivning« (forelæggelseskendelsens præmis 4).

12 – Ifølge appeldomstolen er »den aflønning, der er fastsat i partnerskabsaftalens artikel 2 og 3, ikke i overensstemmelse med FAIF-direktivets regler, navnlig da den er variabel og ikke er knyttet til resultaterne, og desuden er den variable aflønning, der er fastsat i artikel 3, ikke begrænset til det første år. Dette medfører, at genstanden for partnerskabsaftalen er ulovlig både i henhold til finansrettens regler og artikel 1128 i den tidligere Code civil [(den civile lovbog)]«.

30. Ifølge denne ret skal det ved en fortolkning af artikel 13 og artikel 61, stk. 1, i direktiv 2011/61 afklares, om artikel L. 533-22-2 i lov om monetære og finansielle anliggender, som trådte i kraft den 28. juli 2013, fandt anvendelse på tidspunktet for indgåelsen af partnerskabsaftalen (den 27.6.2014).

31. Den bemærker i denne henseende, at der foreligger tre dokumenter udstedt af henholdsvis Europa-Kommissionen [13], ESMA [14] og AMF [15], som kan bidrage til at fastlægge anvendelsesområdet ratione temporis for bestemmelserne i direktiv 2011/61 og den nationale gennemførelseslovgivning.

32. Af disse dokumenter kan der imidlertid udledes indbyrdes modstridende konklusioner om, hvornår kravene i artikel 13 i direktiv 2011/61 trådte i kraft:

– Kommissionens dokument synes at anerkende en overgangsperiode på et år, som sluttede den 21. juli 2014, og hvor forpligtelserne i henhold til direktiv 2011/61 ikke var juridisk bindende [16].

– Af dokumenterne fra ESMA og AMF fremgår det imidlertid, at en FAIF er undergivet (de nationale og EU-retlige) aflønningsregler fra det tidspunkt, hvor den har opnået tilladelsen.

33. Den forelæggende ret overvejer desuden en anden mulig fortolkning, hvor der skelnes efter, om vederlaget blev aftalt før eller efter gennemførelsen af direktiv 2011/61 i fransk ret.

– I det første tilfælde (hvis aftalerne er indgået før gennemførelsen af direktiv 2011/61 i national ret) »kunne det accepteres, at det er vanskeligt at bede FAIF'en om straks at sætte spørgsmålstegn ved en aflønning, som ikke var i strid med nogen regler, da den blev vedtaget«. Det kunne højst kræves, at den i en overgangsperiode gør sit bedste for at overholde de nye aflønningskrav.

– I det andet tilfælde (hvis aftalerne er indgået efter gennemførelsen af direktiv 2011/61 i national ret) kunne man forestille sig, at »ikrafttrædelsen af den nationale tekst til gennemførelse af FAIF-direktivet straks ville forbyde FAIF'en at aftale en godtgørelse for fremtiden, som ville være i strid med reglerne i dette direktiv, som allerede er trådt i kraft«.

34. Idet Cour de cassation (kassationsdomstol) ikke anser nogen af disse løsninger for at være selvindlysende, forelægger den Domstolen følgende præjudicielle spørgsmål:

»1) a) Skal artikel 13 og artikel 61, stk. 1, i […] [direktiv 2011/61] fortolkes således, at FAIF'er, der driver virksomhed i henhold til direktivet inden den 22. juli 2013, skal opfylde forpligtelserne vedrørende aflønningspolitikker og -praksis:

i) ved udløbet af fristen for gennemførelse af direktivet

[13] – *AIFMD Q&As from the European Commission* (AIFMD, spørgsmål og svar) kan hentes på https://finance.ec.europa.eu/system/files/2017-05/aifmd-commission-questions-answers_en.pdf

[14] – Spørgsmål og svar vedrørende direktiv 2011/61, offentliggjort af ESMA, kan hentes på 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* (ESMA-vejledning, aflønning af forvaltere af alternative investeringsfonde) kan hentes på https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/publications/guides/guides-professionnels/guide-aifm-remuneration-des-gestionnaires-de-fonds-dinvestissement-alternatif

[16] – I denne overgangsperiode kræves det blot af FAIF'erne, at de gør deres bedste for at opfylde kravene i den nationale lovgivning, der gennemfører direktiv 2011/61.

ii) [på] datoen for ikrafttrædelsen af de bestemmelser, der gennemfører direktivet i national ret

iii) fra udløbet af den periode på et år, der udløber den 21. juli 2014, som er fastsat i artikel 61, stk. 1, eller

iv) fra datoen for godkendelse som FAIF i henhold til dette [direktiv]?

b) Afhænger besvarelsen af dette spørgsmål af, om den aflønning, som FAIF'en har udbetalt til en ansat eller en ledende medarbejder, blev aftalt før eller efter:

i) udløbet af direktivets gennemførelsesperiode

ii) datoen for ikrafttrædelsen af de bestemmelser, der gennemfører direktivet i national ret

iii) udløbet af den frist, den 21. juli 2014, der er fastsat i artikel 61, stk. 1, i direktiv [2011/61]

iv) på den dato, hvor FAIF'en opnår sin tilladelse?

2) Såfremt det følger af besvarelsen af det første spørgsmål, at FAIF'en efter gennemførelsen af direktivet i national ret i en vis periode kun er forpligtet til at bestræbe sig på at overholde den nationale lovgivning, der følger af dette direktiv, opfylder FAIF'en da denne forpligtelse, hvis den i denne periode ansætter en ansat eller udnævner en direktør på lønvilkår, der ikke er i overensstemmelse med kravene i den nationale bestemmelse, der gennemfører direktivets artikel 13?«

III. Retsforhandlingerne for Domstolen

35. Anmodningen om præjudiciel afgørelse indgik til Domstolen den 21. marts 2023.

36. HJ, IK og LM (sammen), Twenty First Capital, den franske regering og Kommissionen har indgivet skriftlige indlæg.

37. Det er ikke fundet nødvendigt at afholde et retsmøde.

IV. Bedømmelse

A. Anvendeligheden af direktiv 2011/61

38. Ifølge HJ, IK og LM er tvisten ratione materiae ikke omfattet af anvendelsesområdet for direktiv 2011/61, eftersom der er tale om vederlag, som ikke vedrører arbejdet med forvaltning af en AIF [17].

[17] – Efter deres opfattelse har de krav på de omtvistede vederlag for salget og den efterfølgende forvaltning af en anden type fond, men ikke en AIF, hvorfor reglerne i direktiv 2011/61 ikke finder anvendelse.

39. Som bekendt foreligger der en formodning for, at anmodninger om præjudiciel afgørelse vedrørende fortolkningen af EU-retten er relevante. Endvidere har den nationale ret ansvar for at fastlægge de faktiske og retlige omstændigheder, hvis rigtighed det ikke tilkommer Domstolen at efterprøve. Domstolen kan kun afvise at træffe afgørelse om en af disse anmodninger i undtagelsestilfælde, som Domstolen har præciseret [18].

40. I denne sag har den forelæggende ret bemærket, at de omtvistede vederlag som følge af deres genstand er omfattet af direktiv 2011/61 og den nationale gennemførelseslovgivning [19].

41. Henset til denne præmis, som Domstolen skal respektere, foreligger ingen af de omstændigheder, som kan begrunde, at direktivet ikke finder anvendelse på genstanden for forelæggelsesafgørelsen.

B. Indledende bemærkning

42. I henhold til artikel 288, stk. 3, TEUF er et direktiv med hensyn til det tilsigtede mål bindende for enhver medlemsstat, som det rettes til, men overlader det til de nationale myndigheder at bestemme form og midler for gennemførelsen.

43. Direktiverne er rettet til (og fastsætter forpligtelser for) medlemsstaterne, kan principielt ikke direkte pålægge private forpligtelser og kan ikke påberåbes over for dem [20].

44. Direktiv 2011/61 har det særkende, at den fastsætter en forpligtelse for FAIF'er, der drev virksomhed (omfattet af dette direktiv) før den 22. juli 2013 [21]. Direktivets artikel 61, stk. 1, kræver, at de træffer »alle nødvendige foranstaltninger for at overholde national lovgivning baseret på dette direktiv« og i givet fald indgiver en ansøgning om tilladelse inden et år fra den nævnte dato.

45. I forbindelse med direktivernes særlige karakter som nævnt ovenfor er det væsentligt at bemærke, at det er medlemsstaterne, der skal sikre, at FAIF'erne overholder direktiv 2011/61 med hensyn til deres tilladelse, deres drift og gennemsigtigheden i deres forvaltning af AIF'erne.

C. Det første præjudicielle spørgsmål, litra a)

46. Den forelæggende ret anmoder Domstolen om at præcisere, fra hvilket tidspunkt »FAIF'er, der driver virksomhed i henhold til [direktiv 2011/61] inden den 22. juli 2013, skal opfylde forpligtelserne vedrørende aflønningspolitikker og -praksis«.

[18] – Dette er tilfældet, hvis det klart fremgår, at den ønskede fortolkning af EU-retten savner enhver forbindelse med realiteten i hovedsagen eller dennes genstand, såfremt problemet er af hypotetisk karakter, eller såfremt Domstolen ikke råder over de faktiske og retlige oplysninger, som er nødvendige for, at den kan give en hensigtsmæssig besvarelse af de forelagte spørgsmål. Jf. bl.a. dom af 14.9.2023, TGSS (Afslag på moderskabstillæg) (C-113/22, EU:C:2023:665), præmis 30 og 31.

[19] – Anmodningen om præjudiciel afgørelse henviser udtrykkeligt til de vurderinger, der er foretaget af retterne i første instans og appeldomstolene. Jf. punkt 11 og 12 i dette forslag til afgørelse.

[20] – Dom af 12.7.2022, Nord Stream 2 mod Parlamentet og Rådet (C-348/20 P, EU:C:2022:548), præmis 66 og den deri nævnte retspraksis.

[21] – Herefter vil jeg for enkelthedens skyld betegne »FAIF'er, der driver virksomhed omfattet af dette direktiv inden den 22. juli 2013« (det udtryk, der anvendes i artikel 61, stk. 1, i direktiv 2011/61), som »FAIF'er, der var aktive før den 22. juli 2013«.

47. I henhold til artikel 13 i direktiv 2011/61 kræver medlemsstaterne, at FAIF'er for bestemte medarbejderkategorier har aflønningspolitikker- og praksisser [22], som er forenelige med og fremmer en sund og effektiv risikostyring. Det kræves, at disse politikker og praksisser »ikke tilskynder til at løbe risici, som er uforenelige med risikoprofilerne, reglerne eller vedtægterne for de AIF'er, som de forvalter«.

48. Artikel 66 i direktiv 2011/61 fastsætter nærmere regler for, hvorledes direktivets indhold skal gennemføres i national ret:

– I henhold til stk. 1 skal medlemsstaterne *vedtage og offentliggøre* de nødvendige love og administrative bestemmelser for at efterkomme dette direktiv senest den 22. juli 2013 [23].

– I henhold til stk. 2 »anvender [medlemsstaterne] disse love og administrative bestemmelser som omhandlet i stk. 1 fra den 22. juli 2013«.

49. Det fremgår af en samlet læsning af artikel 13, stk. 1, og artikel 66, stk. 1 og 2, i direktiv 2011/61, at medlemsstaterne er forpligtede til at kræve, at FAIF'er har aflønningspolitikker og -praksisser, som er forenelige med og fremmer en sund og effektiv risikostyring og er i overensstemmelse med bilag II til dette direktiv fra den 22. juli 2013.

50. Denne generelle ordning er dog suppleret af en gennemførelsesbestemmelse for »FAIF'er, der driver virksomhed omfattet af dette direktiv inden den 22. juli 2013«. Disse FAIF'er »skal træffe alle nødvendige foranstaltninger for at overholde national lovgivning baseret på dette direktiv og i givet fald indgive en ansøgning om tilladelse inden et år fra den nævnte dato« [24].

51. Indførelsen af overgangsordningen for FAIF'er, som *allerede drev* virksomhed omfattet af anvendelsesområdet for direktiv 2011/61 (før den 22.7.2013), er særligt relevant i denne sag. Den indebærer, med det nedenfor anførte forbehold, at disse FAIF'er *ikke var direkte forpligtede* til i fuldt omfang at opfylde bestemmelserne i direktiv 2011/61 i forbindelse med aflønningen af deres øverste medarbejdere.

52. Jeg udleder heraf, at de to første muligheder, som den forelæggende ret spørger om, kan udelukkes: Aflønningsforpligtelserne for FAIF'er, der var aktive før den 22. juli 2013, begyndte ikke »ved udløbet af fristen for gennemførelse af direktivet« [mulighed i)] eller på »datoen for ikrafttrædelsen af de bestemmelser, der gennemfører direktivet i national ret« [mulighed ii)].

53. Jeg anerkender, at ordlyden af artikel 61, stk. 1, i direktiv 2011/61 har en vis tvetydighed: Udtrykket »inden et år fra den nævnte dato [(den 22.7.2013)]« kan fortolkes i begge de betydninger, som de af den forelæggende ret anførte muligheder iii) og iv) henviser til.

54. Det drejer sig således om at afklare, om FAIF'er, der drev virksomhed før den 22. juli 2013, fra denne dato til den 22. juli 2014 var forpligtede til at træffe alle nødvendige foranstaltninger for at opfylde deres forpligtelser og at indgive en ansøgning om tilladelse eller kun var forpligtede til at indgive denne ansøgning.

[22] – Vedrørende det materielle anvendelsesområde for denne forpligtelse henviser jeg til præmis 47 ff. i dom af 1.8.2022, HOLD Alapkezelő (C-352/20, EU:C:2022:606), herefter »HOLD Alapkezelő-dommen«.

[23] – Dette bekræftes af sjette betragtning til Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) nr. 447/2013 af 15.5.2013 om indførelse af en procedure for FAIF'er, der vælger at være omfattet af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU (EUT 2013, L 132, s. 1).

[24] – Artikel 61, stk. 1, i direktiv 2011/61.

55. Ved fortolkningen af en EU-retlig bestemmelse skal der ikke blot tages hensyn til dennes ordlyd, men også til den sammenhæng, hvori den indgår, og de mål, der forfølges med den ordning, som den udgør en del af [25].

56. Artikel 61, stk. 1, i direktiv 2011/61 skal ses i sammenhæng med samme direktivs artikel 13, stk. 1, og artikel 66, stk. 1 og 2. Det fremgår som nævnt af denne samlede læsning, at medlemsstaterne var forpligtede til at kræve, at FAIF'erne havde aflønningspolitikker og -praksisser, som var forenelige med og fremmede en sund og effektiv risikostyring, fra den 22. juli 2013.

57. EU-lovgivers hensigt var imidlertid at fastsætte en overgangsordning for FAIF'er, som allerede drev virksomhed omfattet af anvendelsesområdet for direktiv 2011/61. Overgangsperioden havde til formål at gøre det muligt for denne kategori af FAIF'er *gradvist* at tilpasse sig de krav, der følger af dette direktiv.

58. En undersøgelse af den sammenhæng, som artikel 61 i direktiv 2011/61 indgår i, illustrerer vigtigheden af den tilladelsesordning, som indføres ved dette direktiv. Den forelæggende ret ønsker nærmere bestemt oplyst, hvilken forbindelse der er »mellem at opnå tilladelse og at være underlagt direktivets regler« [26].

59. Medlemsstaterne skal sikre, at ingen FAIF'er forvalter AIF'er, medmindre de har erhvervet tilladelse i henhold til direktiv 2011/61. FAIF'er, der har erhvervet tilladelse i henhold til dette direktiv, skal *til enhver tid* opfylde betingelserne for tilladelse, som er fastsat i direktiv 2011/61 [27].

60. De oplysninger, som FAIF'erne skal indsende til de kompetente myndigheder for at opnå tilladelse, omfatter netop »oplysninger om aflønningspolitikker og -praksisser i henhold til artikel 13« [28].

61. Denne tilladelse meddeles ikke, »medmindre [de kompetente myndigheder] er overbeviste om, at FAIF'en *vil være i stand til* at opfylde betingelserne i dette direktiv« [29]. Når tilladelsen foreligger, kan FAIF'erne forvalte AIF'er med investeringsstrategier som beskrevet i ansøgningen i deres hjemland [30].

62. Artikel 61, stk. 1, i direktiv 2011/61 kræver også, at FAIF'er, der var aktive før den 22. juli 2013, indgiver en anmodning om tilladelse under de betingelser, der er fastsat i dette direktiv, inden et år fra den nævnte dato.

63. Det kan udledes af artikel 7, 8 og 61 i direktiv 2011/61, at FAIF'er, der var aktive før den 22. juli 2013, ikke var forpligtede til at fuldt ud at opfylde de i dette direktiv fastsatte forpligtelser vedrørende aflønning, før de erhvervede den tilladelse, som kræves i henhold til direktivet.

[25] – Jf. bl.a. HOLD Alapkezelő-dommen, præmis 42 og den deri nævnte retspraksis.

[26] – Forelæggelseskendelsens præmis 26.

[27] – Artikel 6, stk. 1, i direktiv 2011/61.

[28] – Artikel 7, stk. 2, litra d), i direktiv 2011/61.

[29] – Artikel 8, stk. 1, litra a), i direktiv 2011/61. Min fremhævelse.

[30] – Artikel 8, stk. 5, tredje afsnit, i direktiv 2011/61. Det er muligt, at forvaltningen af AIF'er kan begynde tidligere under de betingelser, som er anført i samme bestemmelse.

64. De kan derimod pålægges disse forpligtelser, når tilladelsen er meddelt af de kompetente nationale myndigheder efter en vurdering af FAIF'ernes evne til i fremtiden at overholde de bestemmelser, der følger af direktiv 2011/61. Og for så vidt som tilladelsen som før nævnt er nødvendig for at handle som FAIF, giver det mening, at den aflønningspolitik, der var gældende før tidspunktet for tilladelsen, ikke er undergivet de samme strenge betingelser som aflønningspolitikken efter tilladelsen.

65. Jeg er derfor enig med IK, HJ, LM og den franske regering i, at alle forpligtelserne for FAIF'er, der var aktive før den 22. juli 2013, kunne pålægges dem fra den dato, hvor de kompetente nationale myndigheder meddelte tilladelse til deres virksomhed [31]. Fra dette tidspunkt er alle FAIF'er (både hvis de var aktive før den 22.7.2013, og hvis de påbegyndte deres aktivitet efter denne dato) i fuldt omfang undergivet den EU-retlige ordning, der er fastsat i direktiv 2011/61.

66. Denne fortolkning er ikke til fare for opfyldelsen af de formål, der forfølges med direktiv 2011/61.

67. Domstolen har fastslået, at disse formål består i »at beskytte investorerne – navnlig når deres interesser kan komme i konflikt med fondsforvalternes interesser både henset til risikoen og til investeringsbeslutningers bæredygtighed – samt i at sikre det finansielle systems stabilitet« [32].

68. Domstolen har endvidere fastslået, at »de aflønningspolitikker og -praksisser, der er reguleret ved direktiv […] 2011/61, i denne sammenhæng [har] til formål at fremme en forsvarlig og effektiv risikostyring samt ikke at tilskynde til at løbe risici, som er uforenelige med risikoprofilerne, reglerne eller vedtægterne for […] AIF'erne« [33].

69. Efter min opfattelse skades disse formål ikke af, at der for FAIF'er, der var aktive før den 22. juli 2013, fastsættes en overgangs- og tilpasningsperiode, som varer, indtil de erhverver den krævede tilladelse. Muligheden for at udnytte denne overgangsperiode gør det desuden muligt at forene forfølgelsen af disse formål med kravet om retssikkerhed.

70. Der kan anføres mindst to argumenter til støtte for dette synspunkt:

– Dels var FAIF'erne i overgangs- og tilpasningsperioden ikke undtaget fra nogen af de forpligtelser, der følger af direktiv 2011/61. Som anført nedenfor skulle de bestræbe sig på at træffe foranstaltninger, som ikke var uforenelige med den nationale lovgivning, der følger af dette direktiv [34].

– Dels var formålet med artikel 61, stk. 1, i direktiv 2011/61 som anført af Kommissionen at give FAIF'er, der var aktive før den 22. juli 2013, en vis periode til at forberede sig på opfyldelsen af de (nye) krav, som blev indført ved dette direktiv, med henblik på at opnå tilladelse.

[31] – Ifølge Kommissionen varer overgangsperioden indtil den sidste dag i det år, der følger efter ikrafttrædelsen af direktiv 2011//61, hvad enten der er meddelt tilladelse til FAIF'en eller ikke. I øvrigt argumenterer den for samme løsning for så vidt angår hele denne periode: De forpligtelser, der følger af direktivet, er først bindende ved udløbet af denne periode. Jf. i denne retning Kommissionens svar, som er gengivet i fodnote 45 til dette forslag til afgørelse.

[32] – HOLD Alapkezelő-dommen, præmis 52, vedrørende Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13.7.2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (EUT 2009, L 302, s. 32), som ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/91/EF af 23.7.2014 (EUT 2014, L 257, s. 186), og vedrørende direktiv 2011/61.

[33] – HOLD Alapkezelő-dommen, præmis 54. I henhold til 24. betragtning til direktiv 2011/61 drejer det sig om at modvirke »den potentielt skadelige effekt, som dårligt udformede aflønningsstrukturer kan have på sund forvaltning af risici og kontrol med enkeltpersoners risikovillige adfærd«.

[34] – Jeg vil behandle dette i mine betragtninger om det andet præjudicielle spørgsmål.

71. Alt i alt var FAIF'er, der var aktive før den 22. juli 2013, først forpligtede til i fuldt omfang at opfylde de forpligtelser, der følger af dette direktiv, fra det tidspunkt, hvor de opnåede (den krævede) tilladelse, som de skulle ansøge om inden et år efter denne dato. Den aflønning, der blev udbetalt efter erhvervelsen af tilladelsen, skulle overholde artikel 13, stk. 1, i direktiv 2011/61.

72. Samme fortolkning er anlagt af ESMA, en myndighed, som i direktiv 2011/61 tillægges en »generelt koordinerende rolle« [35]. I henhold til dette direktivs artikel 13, stk. 2, har ESMA til opgave at udarbejde »retningslinjer for forsvarlige aflønningspolitikker, der er i overensstemmelse med bilag II« [36].

73. ESMA har fastslået, at når tilladelsen foreligger, er FAIF'en undergivet reglerne i direktiv 2011/61 og retningslinjerne for aflønning, som finder anvendelse fra erhvervelsen af tilladelsen [37].

74. Det skal tilføjes til dette kriterium, at ifølge ESMA er reglerne i direktiv 2011/61 angående variabel aflønning bindende for driften efter den dato, hvor tilladelsen blev meddelt [38].

D. Det første præjudicielle spørgsmål, litra b)

75. Den forelæggende ret ønsker oplyst, hvilken betydning det kan have for tvisten, om den aflønning, som er udbetalt af FAIF'en, blev aftalt før eller efter de datoer, der anføres som muligheder [svarende til mulighederne i litra a) i det første spørgsmål].

76. Efter min opfattelse er den dato, hvor aflønningen blev aftalt, uden relevans for de væsentlige spørgsmål i den foreliggende sag [39]. Den udtrykte aftalemæssige vilje har ikke forrang for den lovgivningsmæssige vilje, hvorfor anvendelsen af artikel 13, stk. 1, i direktiv 2011/61 ikke kan gøres afhængig af dette subjektive element.

77. Jeg er på ny enig med ESMA i denne bedømmelse: Datoen for den aftale, hvorved aflønningen blev aftalt, er ikke den afgørende dato. Ifølge ESMA finder reglerne om variabel aflønning i ESMA's retningslinjer [40] anvendelse, når FAIF'en har opnået tilladelsen [41].

78. Den opfattelse, som jeg støtter, er i overensstemmelse med Domstolens praksis som anført herunder:

– »[E]n ny retsregel [finder] principielt […] anvendelse fra det tidspunkt, hvor den retsakt, hvori den er indeholdt, træder i kraft. Selv om den ikke finder anvendelse på retlige situationer, som

35 – 73. betragtning til direktiv 2011/61.

36 – Jf. punkt 17 i dette forslag til afgørelse.

37 – Svar nr. 1 på det første spørgsmål i Afdeling I (»Aflønning«) i dokumentet fra ESMA, som blev anført i fodnote 14 til dette forslag til afgørelse: »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 – Af samme svar fremgår følgende: »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 – Noget andet er, at den aftalemæssige vilje, som afspejles i de tilsvarende aftaler, er bindende inter partes fra underskrivelsen af disse aftaler. Det omtvistede spørgsmål er ikke fortolkningen af aftalebestemmelserne, men derimod om FAIF'ens aflønning er undergivet den EU-retlige ramme på det ene eller det andet tidspunkt.

40 – Nærmere bestemt i afsnit XI og XII i disse retningslinjer.

41 – I svar nr. 1 på det første spørgsmål i Afdeling I i det dokument, der anføres i fodnote 14 til dette forslag til afgørelse, bekræfter ESMA dette kriterium ved at anvende det på to »eksempler«, som svarer til forskellige datoer for regnskabsafslutning og erhvervelse af tilladelsen.

er opstået og endeligt fastlagt, mens den tidligere lov var gældende, skal den anvendes på de fremtidige virkninger af en situation, der er opstået, mens den gamle regel var gældende, og på nye retlige situationer. Noget andet gælder kun – og med forbehold af princippet om forbud mod retsakters tilbagevirkende kraft – såfremt den nye retsregel er ledsaget af særbestemmelser, som specielt regulerer dens tidsmæssige anvendelse« [42].

– »Hvad nærmere bestemt angår direktiver er det generelt kun retlige situationer, som ligger efter fristen for gennemførelse af et direktiv, der kan falde ind under det tidsmæssige anvendelsesområde for dette direktiv« [43].

– »Dette gælder så meget desto mere for de retlige situationer, der er opstået, mens den tidligere regel var gældende, og som fortsat har virkning efter ikrafttrædelsen af nationale retsakter, der er vedtaget til gennemførelse af et direktiv efter udløbet af fristen for gennemførelsen af direktivet« [44].

79. Udbetaling af aflønning i henhold til en aftale, der blev indgået, da en FAIF, der var aktiv før den 22. juli 2013, endnu ikke havde den krævede tilladelse, udgør efter min opfattelse en af de mulige fremtidige virkninger af en situation, som er opstået, mens en tidligere lov var gældende. Der er dermed intet til hinder for, at den nye lov (direktiv 2011/61) også omfatter aflønning, som udbetales fra det tidspunkt, hvor dette direktiv fandt fuld anvendelse, uanset datoen for den tidligere aftale mellem parterne.

E. Foreløbig konklusion

80. På baggrund af det ovenstående er det min opfattelse, at medlemsstaterne i henhold til artikel 13 og artikel 61, stk. 1, i direktiv 2011/61 var forpligtede til at kræve, at FAIF'er, der var aktive før den 22. juli 2013, fuldt ud opfyldte forpligtelserne vedrørende aflønningspolitikker og -praksisser fra den dato, hvor de opnåede tilladelse til at udøve virksomhed som FAIF'er.

F. Det andet præjudicielle spørgsmål

81. Den forelæggende ret forelægger sit spørgsmål for det tilfælde, at »det følger af besvarelsen af det første spørgsmål, at FAIF'en efter gennemførelsen af direktivet i national ret i en vis periode kun er forpligtet til at bestræbe sig på at overholde den nationale lovgivning, der følger af dette direktiv«.

82. På baggrund af denne præmis kan spørgsmålet formuleres således: »Opfylder FAIF'en denne forpligtelse, hvis den i denne periode ansætter en ansat eller udnævner en direktør på lønvilkår, der ikke er i overensstemmelse med kravene i den nationale bestemmelse, der gennemfører direktivets artikel 13 i direktiv 2011/61?«

83. Som før nævnt var medlemsstaterne forpligtede til at kræve, at FAIF'er, der var aktive før den 22. juli 2013, fra datoen for opnåelsen af den krævede tilladelse i fuldt omfang anvendte de aflønningspolitikker og -praksisser, som dette direktiv og den nationale gennemførelseslovgivning foreskrev.

[42] – Dom af 22.6.2022, Volvo og DAF Trucks (C-267/20, EU:C:2022:494), præmis 32.

[43] – Ibidem, præmis 33.

[44] – Ibidem, præmis 34.

84. Jeg har også anført, at artikel 61, stk. 1, i direktiv 2011/61 fastsætter en overgangsordning, som er gældende for FAIF'er, der var aktive før den 22. juli 2013. I denne overgangsperiode skal FAIF'erne træffe »alle nødvendige foranstaltninger for at overholde national lovgivning baseret på dette direktiv [2011/61]«.

85. Tvivlen i den foreliggende sag vedrører betydningen af dette sidstnævnte udtryk (*træffe alle nødvendige foranstaltninger*) med hensyn til opfyldelsen af forpligtelserne vedrørende aflønningspolitikker og -praksisser.

86. Det er navnlig omtvistet, om adfærd, som er i strid med artikel 13 i direktiv 2011/61, *men fandt sted* før meddelelsen af tilladelsen, overholder dette direktivs artikel 61, stk. 1, eller ikke.

87. Efter min opfattelse havde FAIF'er, som allerede var aktive den 22. juli 2013, på dette tidspunkt en forpligtelse (vedrørende aflønningspolitikker og -praksisser), som var mindre bindende end den, de var underlagt efter opnåelsen af tilladelsen.

88. Den overgangsordning, der er fastsat i artikel 61, stk. 1, i direktiv 2011/61, sammenholdt med artikel 13 heri, indtager en mellemposition mellem en *total fritagelse* fra at overholde de aflønningspolitikker og -praksisser, som følger af direktiv 2011/61, og et *fuldt krav* om streng overholdelse af disse politikker og praksisser.

89. Balancen mellem fuld underlæggelse og total fritagelse kan ifølge Kommissionen [45] findes ved at acceptere, at artikel 61, stk. 1, i direktiv 2011/61 i denne overgangsperiode fungerer som en »efter bedste evne«-bestemmelse (»best efforts«). EU-lovgiver havde alene til hensigt, at der skulle gøres *bestræbelser* i denne henseende, og ikke at fastsætte konkrete resultater, som skulle opnås [46].

90. Efter min opfattelse respekterer denne fortolkning dels overgangsordningens karakter af undtagelse (idet den forener den med de retssikkerhedsmæssige krav), og dels er den i overensstemmelse med det formål, der forfølges med direktiv 2011/61.

91. Denne overgangsordning bør derfor fortolkes således, at FAIF'er, der var aktive før den 22. juli 2013, var forpligtede til *gradvist* at tilpasse deres praksisser til reglerne i direktiv 2011/61. Disse regler var derimod fuldt ud bindende for FAIF'er, som ikke drev nogen virksomhed omfattet af direktiv 2011/61 på denne dato.

92. Kun en adfærd, som *åbenbart* har tilsidesat disse regler i perioden mellem den 22. juli 2013 og datoen for tilladelsen, kan anses for at være i strid med artikel 61, stk. 1, i direktiv 2011/61, sammenholdt med artikel 13 heri.

[45] – Af Kommissionens dokument med »spørgsmål og svar«, anført i fodnote 13 til dette forslag til afgørelse, fremgår følgende: »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] – Jf. vedrørende sondringen mellem indsatsforpligtelser og resultatforpligtelser dom af 16.3.2023, Beobank (C-351/21, EU:C:2023:215), præmis 53.

93. Efter min opfattelse er denne fortolkning den mest sammenhængende, henset til den kontekst, som de forskellige bestemmelser i direktiv 2011/61 indgår i. Der anføres navnlig følgende argumenter, som den franske regering har gjort gældende:

– Det første af de generelle principper vedrørende de generelle krav, der finder anvendelse på FAIF'er, er, at FAIF'erne »under udøvelsen af deres aktiviteter handler ærligt og redeligt og med passende dygtighed, omhu og hurtighed« [47].

– Selv om FAIF'er, der var aktive før den 22. juli 2013, fuldt ud skulle opfylde de forpligtelser, der følger af direktiv 2011/61, fra erhvervelsen af tilladelsen, var det ikke tilladt for dem at foretage handlinger, som indebar en risiko for at svække anvendelsen af den lovgivningsmæssige ramme, der er fastsat ved dette direktiv. I modsat fald ville formålet om at sikre et højt beskyttelsesniveau for investorerne blive bragt i fare.

94. Alt i alt kunne FAIF'er, som drev virksomhed i henhold til direktiv 2011/61 før den 22. juli 2013, efter denne dato og før erhvervelsen af tilladelsen ikke foretage handlinger, der var i *åbenbar* strid med den agtpågivende adfærd, som kunne forventes af dem i denne periode.

V. Forslag til afgørelse

95. På baggrund af det ovenstående foreslår jeg, at spørgsmålene fra Cour de cassation (kassationsdomstol, Frankrig) besvares således:

»Artikel 13 og artikel 61, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010

skal fortolkes således, at

– medlemsstaterne var forpligtede til at kræve, at forvaltere af alternative investeringsfonde, som drev virksomhed i henhold til direktiv 2011/61 før den 22. juli 2013, fuldt ud opfyldte de forpligtelser vedrørende aflønningspolitikker og -praksisser, som følger af dette direktiv, fra datoen for opnåelsen af den tilladelse, som de skulle ansøge om inden et år fra den 22. juli 2013

– en adfærd fra de nævnte forvaltere af alternative investeringsfonde (der drev virksomhed i henhold til direktiv 2011/61 før den 22.7.2013), som fandt sted efter den 22. juli 2013, men før opnåelsen af tilladelsen, kan anses for at være i strid med artikel 13 og artikel 61, stk. 1, i direktiv 2011/61, såfremt den åbenbart indebærer en risiko for at svække anvendelsen af den lovgivningsmæssige ramme, der er fastsat ved dette direktiv.«

[47] – Artikel 12, stk. 1, litra a), i direktiv 2011/61.