

# Retningslinjer

for visse aspekter af aflønningskravene i MiFID II

## Indholdsfortegnelse

I. Anvendelsesområde.....	2
II. Henvisninger til lovgivning, forkortelser og definitioner .....	3
III. Formål.....	5
IV. Efterlevelse og indberetningspligt.....	6
V. Retningslinjer for visse aspekter af aflønningskravene i MiFID II.....	7
VI. Bilag – Eksempler til belysning af aflønningspolitikker og -praksisser, der kan skabe vanskeligt håndterbare konflikter .....	16
VII. Sammenligningstabel mellem "nyt" udkast til retningslinjer og 2013-retningslinjerne.....	19

# I. Anvendelsesområde

## Hvem?

1. Disse retningslinjer finder anvendelse på kompetente myndigheder og selskaber.

## Hvad?

2. Disse retningslinjer finder anvendelse i forbindelse med de aflønningskrav, der er anført i artikel 27 i den delegerede MiFID II-forordning, samt på den ene side de krav om undgåelse af interessekonflikter, som er anført i artikel 16, stk. 3, og i artikel 23 i MiFID II og i artikel 34 i den delegerede MiFID II-forordning, i forhold til aflønning, og på den anden side de bestemmelser om god forretningsskik, der er anført i artikel 24, stk. 1 og 10, i MiFID II. Desuden præciserer retningslinjerne anvendelsen af kravene til forvaltning i forhold til aflønning i henhold til artikel 9, stk. 3, i MiFID II.

## Hvornår?

3. Disse retningslinjer finder anvendelse seks måneder efter datoen for offentliggørelse af retningslinjerne på ESMA's websted på alle officielle EU-sprog.
4. Retningslinjerne for aflønningspolitikker og -praksisser (MiFID)<sup>1</sup>, der er udstedt i henhold til MiFID I, ophører med at finde anvendelse på samme dato.

---

<sup>1</sup> ESMA/2023/606.

## II. Henvisninger til lovgivning, forkortelser og definitioner

### Henvisninger til lovgivning

FAIF-direktivet	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 <sup>2</sup>
CRR	Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringselskaber og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 <sup>3</sup>
ESMA-forordningen	Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/77/EF <sup>4</sup>
MiFID II	Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU <sup>5</sup>
Delegeret forordning	MiFID II- Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/565 af 25. april 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU for så vidt angår de organisatoriske krav til og vilkårene for drift af investeringselskaber samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv
UCITS-direktivet	Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love, forordninger og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (UCITS)

### Forkortelser

ESMA	Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed
EU	Den Europæiske Union

---

<sup>2</sup> EUT L 174 af 1.7.2011, s. 1-73.

<sup>3</sup> EUT L 176 af 27.6.2013, s. 1-337.

<sup>4</sup> EUT L 331 af 15.12.2010, s. 84.

<sup>5</sup> EUT L 173 af 12.6.2014, s. 349.

## Definitioner

5. Medmindre andet er angivet, har de i MiFID II og den delegerede MiFID II-forordning anvendte begreber samme betydning i disse retningslinjer.
6. Endvidere finder følgende definitioner anvendelse:

selskaber	investeringselskaber (som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 1), i MiFID II), kreditinstitutter (som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 1) i CRR), når de yder investeringservice og udfører investeringsaktiviteter (jf. artikel 4, stk. 1, nr. 2), i MiFID II), investeringselskaber og kreditinstitutioner, når de sælger eller rådgiver kunder om strukturerede indlån, investeringsinstitutters administrationsselskaber og eksterne forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF'er) (som defineret i artikel 5, stk. 1, litra a), i AIFMD, når de yder investeringservice eller accessoriske tjenesteydelser (jf. artikel 6, stk. 3, i direktivet om investeringsinstitutter og artikel 6, stk. 4, i AIFMD)
kvantitative kriterier	primært numeriske eller finansielle data, der anvendes til at bestemme en relevant persons aflønning (f.eks. værdien af solgte instrumenter, salgsmængder, fastlæggelse af mål for salg eller nye kunder osv.)
kvalitative kriterier	primært andre kriterier end kvantitative kriterier. Det kan også vedrøre talmæssige eller finansielle data, der anvendes til at vurdere kvaliteten af den relevante persons resultater og/eller service over for kunden, f.eks. afkast på kundens investeringer, meget lavt antal klager over et langt tidsrum, osv.

### III. Formål

7. Disse retningslinjer er baseret på artikel 16, stk. 1, i ESMA-forordningen. Formålet med retningslinjerne er at sikre en fælles, ensartet og konsistent anvendelse af de aflønningskrav i MiFID II, der er anført i artikel 27 i den delegerede MiFID II-forordning, samt på den ene side kravene i artikel 16, stk. 3, og i artikel 23 i MiFID II og kravene i artikel 34 i den delegerede MiFID II-forordning vedrørende aflønningsområdet, og på den anden side reglerne i artikel 24, stk. 1 og 10, i MiFID II vedrørende god forretningsskik. Desuden præciserer retningslinjerne anvendelsen af kravene til forvaltning i forhold til aflønning i henhold til artikel 9, stk. 3, i MiFID II.
8. ESMA forventer, at disse retningslinjer kommer til at fremme større konvergens i fortolkningen af og fremgangsmåderne for tilsyn med MiFID's regler om interessekonflikter og god forretningsskik på aflønningsområdet ved at sætte fokus på en række vigtige forhold og derved forøge værdien af eksisterende standarder. Ved at bidrage til at sikre, at selskaberne overholder de reguleringsmæssige standarder, forventer ESMA en tilsvarende styrkelse af investorbekyttelsen.
9. Retningslinjerne er ikke udtryk for absolutte forpligtelser. Af denne grund anvendes ordet "bør" ofte. Ordene "skal" eller "er forpligtet til" anvendes derimod, når der beskrives et krav i henhold til MiFID II-forordningen eller den delegerede MiFID II-forordning.

## **IV. Efterlevelse og indberetningspligt**

### **Retningslinjernes status**

10. I henhold til ESMA-forordningens artikel 16, stk. 3, skal de kompetente myndigheder og deltagerne på det finansielle marked bestræbe sig bedst muligt på at efterleve disse retningslinjer.
11. De kompetente myndigheder, som er omfattet af disse retningslinjer, bør efterleve dem ved at indarbejde dem i deres nationale retlige rammer og/eller tilsynspraksis, herunder også når særlige retningslinjer primært er rettet mod deltagere på de finansielle markeder. I dette tilfælde bør de kompetente myndigheder gennem deres tilsyn sikre, at deltagere på det finansielle marked efterlever retningslinjerne.

### **Indberetningskrav**

12. De kompetente myndigheder, som er omfattet af disse retningslinjer, skal senest to måneder efter offentliggørelsen af retningslinjerne på ESMA's websted på alle officielle EU-sprog underrette ESMA om, hvorvidt de i) efterlever, ii) ikke efterlever, men har til hensigt at efterleve eller iii) ikke efterlever og ikke har til hensigt at efterleve retningslinjerne.
13. I tilfælde af manglende efterlevelse skal de kompetente myndigheder ligeledes underrette ESMA om årsagerne hertil senest to måneder efter offentliggørelsen af retningslinjerne på ESMA's websted på alle officielle EU-sprog.
14. Der findes en skabelon til meddelelser på ESMA's websted. Når skabelonen er udfyldt, skal den sendes til ESMA.
15. Deltagere på det finansielle marked er ikke forpligtede til at oplyse, om de efterlever disse retningslinjer.

## V. Retningslinjer for visse aspekter af aflønningskravene i MiFID II

### V.I UDFORMNING AF AFLØNNINGSPOLITIKKER OG -PRAKSISSE

**Relevant lovgivning: Artikel 16, stk. 3, artikel 23 og artikel 24, stk. 10, i MiFID II, samt artikel 27 og 34, i den delegerede MiFID II-forordning**

#### *Retningslinje 1*

16. Ved udformningen af aflønningspolitikker og -praksisser i henhold til bestemmelserne i artikel 27 i den delegerede MiFID II-forordning, og navnlig hvis aflønningen omfatter variable komponenter, bør selskaberne definere passende kriterier for at afstemme de relevante personers og selskabernes interesser med kundernes interesser. Sådanne kriterier, der bringer de relevante personers og selskabernes interesser i overensstemmelse med kundernes interesser, bør give selskaberne mulighed for at vurdere relevante personers resultater.
17. Med henblik herpå og jf. artikel 27, stk. 4, i den delegerede MiFID II-forordning bør selskaberne overveje kvalitative kriterier, der tilskynder de relevante personer til at handle i kundens bedste interesse. Eksempler på passende kvalitative kriterier omfatter overholdelse af lovgivningsmæssige krav såsom regler om god forretningsskik (navnlig undersøgelse af egnetheden af de instrumenter, som relevante personer sælger til kunder, hvis relevant) og interne procedurer, redelig behandling af kunder og kundetilfredshed.
18. De kvalitative kriterier, som selskaberne anvender i deres aflønningspolitikker og -praksisser, bør være tilstrækkeligt og tydeligt defineret og dokumenteret for at sikre, at de ikke anvendes til indirekte at genindføre kvantitative kommercielle kriterier, som kan skabe interessekonflikter eller incitament, der kan føre til, at relevante personer vil prioritere egne interesser eller selskabets interesser til mulig skade for kunderne. Hvis f.eks. et selskab anvender kundetilfredshed som et kvalitativt kriterium til bestemmelsen af relevante personers aflønning, bør det tydeligt fremgå af aflønningspolitikken, hvordan selskabet vil måle medarbejdernes resultater i den forbindelse, idet aflønningspolitikken bør angive, hvilke data der vil blive benyttet, eventuelle gældende tærskelværdier osv. for at undgå at skabe et vagt kriterium, der kan benyttes af selskabet til i stedet at honorere salg eller lægge pres på salgspersonalet til at sælge bestemte produkter (selv om sådanne kvantitative kommercielle kriterier ikke ville fremgå af aflønningspolitikken som resultatindikatorer).
19. For så vidt angår kvantitative kriterier, bør selskaberne sørge for at tage hensyn til kriterier, der ikke skaber interessekonflikter eller incitament, som kan føre til, at relevante personer vil prioritere egne interesser eller selskabets interesser til mulig skade for kunderne. F.eks. kan selskaberne tildele medarbejderne salgsmål, forudsat at sådanne kommercielle mål ikke skaber et incitament for salgspersonalet til kun at anbefale visse produkter til skade for kundernes bedste interesse (f.eks. koncernens produkter eller produkter, der er mere lukrative for selskabet eller koncernen), og forudsat at eventuelle tilbageværende interessekonflikter afbødes behørigt ved hjælp



af andre kriterier med en ligelig vægtning som f.eks. medarbejdernes resultater i forhold til egnedskrav eller kundetilfredshed.

20. Den vægt, der tillægges de anvendte kriterier til at bestemme aflønningen, bør ikke være af en sådan art, at det gør nogle af kriterierne, navnlig de kvalitative, mindre betydningsfulde, eller at det tillægger andre, navnlig de kvantitative kommercielle kriterier, for stor betydning.
21. Ved udformningen af selskabernes aflønningspolitikker og -praksisser, jf. artikel 27 i den delegerede MiFID II-forordning, bør de tage alle relevante faktorer i betragtning, herunder, men ikke begrænset til, den rolle, som relevante personer udfylder, den type produkter, der tilbydes, samt distributionsmetoderne (f.eks. med eller uden rådgivning, personlig kontakt eller kontakt via telekommunikation/elektronisk), således at det undgås, at risici for potentiel overtrædelse af reglerne for god forretningsskik eller interessekonflikter kommer til at påvirke deres kunders interesser negativt, og således at det sikres, at selskabet håndterer eventuelle relaterede restriktioner på en forsvarlig måde.
22. Uden at det berører kravet i artikel 27, stk. 4, andet afsnit, i den delegerede MiFID II-forordning, bør de eksisterende aflønningspolitikker og -praksisser åbne op for en fleksibel politik for variabel aflønning, herunder i det nødvendige omfang muligheden for slet ikke at betale nogen variabel aflønning<sup>6</sup>.
23. Med hensyn til variabel aflønning bør selskaberne undgå at fastsætte præstationsmål, der kan tilskynde de relevante personer til at udvise adfærd, som fokuserer på kortsigtede gevinster for at opfylde de relevante tærskler, f.eks. målsætningen om "alt eller intet", når disse kan skabe en interessekonflikt eller skade kundernes interesser. Selskaberne bør prioritere aflønningspolitikker og -praksisser, hvor den variable del af den udbetalte aflønning beregnes og tildeles på et lineært grundlag, eller hvor den variable del afhænger af flere præstationsmål, der er fastsat på forskellige niveauer, og som giver ret til forskellige beløb eller helst forskellige satser for variabel aflønning.
24. Ved udformningen og gennemførelsen af selskabernes aflønningspolitikker bør eventuelle interessekonflikter eller risici for, at kundernes interesser lider skade som følge af, at relevante personer pålægges krydssalgsmål, tages i betragtning. Der bør f.eks. sættes særligt fokus på situationer, hvor relevante personer tilskyndes til at tilbyde bedre betingelser i forbindelse med et realkreditlån til en kunde på betingelse af, at den pågældende kunde køber et bestemt finansielt instrument, der er en del af de relevante personers salgsmål.
25. I lyset af den brede definition af aflønning, der er fastsat i den delegerede MiFID II-forordning, bør selskabernes aflønningspolitikker og -praksisser også sikre, at de kriterier, der anvendes til at vurdere lønstigninger og forfremmelser, er i overensstemmelse med aflønningskravene i MiFID II. F.eks. bør selskabernes karriereudviklingssystemer ikke anvendes til at genindføre kvantitative kommercielle

---

<sup>6</sup> Ved fastlæggelsen af aflønningen for tilknyttede agenter kan selskaberne tage de tilknyttede agents særlige status (normalt som selvstændige handelsagenter) og de respektive landes særlige kendetegn i betragtning.

kriterier, som relevante personers karriereudvikling kan afhænge af, og som har indvirkning på deres (faste og/eller variable) aflønning, hvis dette kan skabe interessekonflikter, der kan tilskynde sådanne relevante personer til at handle i strid med kundernes interesser.

26. Uden at det berører de generelle principper i national aftaleret og arbejdsmarkedsret, bør selskaberne overveje at medtage kriterier for efterfølgende justering af den variable aflønning i deres aflønningspolitikker og -praksisser for yderligere at afskrække relevante personer fra at tilsidesætte kundens interesser eller prioritere egne interesser (f.eks. ved at investere i produkter med højere afkast på kort sigt, men som udgør større risici på lang sigt, eller som ikke passer til kundens investeringshorisont) for at nå kortsigtede præstationsmål. Kriterierne for efterfølgende justering bør gøre det muligt for selskaberne at bringe selskabets og de relevante personers interesser yderligere i overensstemmelse med kundernes interesser ved at justere den variable aflønning, hvis der opstår tilfælde af embedsmisbrug, efter aflønningen er blevet tildelt eller udbetalt. For at disse kriterier kan få reel virkning, bør selskaberne overveje, afhængigt af arten, omfanget og kompleksiteten af deres aktiviteter, at medtage i deres aflønningspolitikker og -praksisser relevante efterfølgende justeringsmekanismer såsom anvendelsen af fradrag (dvs. nedbringelsen af værdien af hele eller en del af den udskudte variable aflønning baseret på efterfølgende risikovurderinger, før den er optjent) og tilbagebetalinger (dvs. overførsel af ejerskabet til den variable aflønning, der tidligere er betalt, eller som allerede er tildelt instituttet på visse betingelser).
27. De efterfølgende justeringsmekanismer nævnt i foregående afsnit bør udløses af relevante hændelser, der påvirker selskabernes eller de relevante personers overholdelse af de gældende bestemmelser i MiFID II og dens delegerede retsakter, med henblik på redelig behandling af kunderne samt kvaliteten af de leverede tjenesteydelser til kunderne. Relevante hændelser, der påvirker selskabets og relevante personers overholdelse af gældende forskrifter, bør ikke begrænses til hændelser, der giver anledning til tilsynsmæssige foranstaltninger, bøder eller sanktioner, men bør tage hensyn til bekræftede mangler eller overtrædelser. Efterfølgende justeringsmekanismer bør anvendes på de relevante personer, der har været direkte involveret i embedsmisbrug, men selskaberne bør desuden overveje, om det også ville være hensigtsmæssigt at anvende dem på en større gruppe såsom på de relevante personer, hvis ansvarsområder omfatter de områder, hvor de relevante hændelser måtte være opstået.
28. Ved anvendelsen af efterfølgende justeringsmekanismer bør der tages hensyn til grovheden af eventuelle mangler eller embedsmisbrug, der fører til, at kundernes interesser lider skade.
29. Hvis de efterfølgende justeringsmekanismer skal give mening, bør selskaberne overveje at betale den variable aflønning dels forud og dels udskudt, afstemt efter den forudbetalte aflønning og den udskudte aflønning, og ifølge en passende udskydelsesplan, der gør det muligt at bringe de relevante personers og selskabernes interesser i overensstemmelse med kundernes interesser.

30. Ydermere bør selskaberne fastlægge og bevare foranstaltninger, der gør det muligt effektivt at identificere, hvor den relevante person undlader at handle i kundens bedste interesse, og at træffe afhjælpningsforanstaltninger.
31. Relevante personer bør fra starten gøres klart bekendt med de kriterier, der vil blive anlagt til at fastlægge størrelsen af deres aflønning, den vægt, de hver især tillægges, konsekvenserne af ikke at opfylde det ene eller det andet og trinnene og tidsintervallet for deres resultatvurderinger. De kriterier, der anlægges af selskaberne til at vurdere relevante personers resultater, bør være tilgængelige og forståelige og bør registreres.
32. Selskaberne bør undgå at fastlægge en unødigt kompliceret politik og praksis (f.eks. kombinationer af forskellige politikker og praksisser eller ordninger med mange elementer, der forøger risikoen for, at relevante personers adfærd ikke vil være drevet af ønsket om at handle i kundernes bedste interesse, og at de kontroller, der er etableret, ikke vil være lige så effektive i forhold til at identificere risici til skade for kunden). Dette kan potentielt føre til inkonsistente metoder og forhindre, at compliancefunktionen får en reel viden om eller kontrol med politikkerne. I bilaget til disse retningslinjer er anført illustrative eksempler på aflønningspolitikker og -praksisser, der giver anledning til risici, som er vanskelige at håndtere på grund af deres kompleksitet, og til stærke incitamenter til at sælge specifikke produkter.
33. Selskaberne bør sikre, at de organisatoriske foranstaltninger, som de træffer vedrørende lanceringen af nye produkter eller tjenesteydelser, tager behørigt hensyn til deres aflønningspolitik og -praksis og til de risici, som disse produkter eller tjenesteydelser kan udgøre. Navnlig bør selskaberne, inden lanceringen af et nyt produkt, vurdere, om de aflønningsforhold, der vedrører distributionen af dette produkt, er i overensstemmelse med selskabets aflønningspolitik og -praksis og således ikke udgør en risiko i forhold til god forretningsskik og interessekonflikter. Denne proces bør dokumenteres i tilstrækkeligt omfang af selskaberne.
34. For at undgå interessekonflikter med hensyn til deres rolle i udformningen og/eller tilsynet med selskabets aflønningspolitikker og -praksisser bør udformningen af aflønningspolitikkerne og -praksisserne vedrørende selskabets kontrolfunktioner (risikostyring og interne revisionsfunktioner, hvis det er relevant)<sup>7</sup>, ledelsesorgan og øverste ledelse ikke tilsidesætte hensynet til deres objektivitet og uafhængighed.
35. Som sådan bør aflønning til kontrolfunktionsmedarbejdere baseres på funktionsspecifikke mål. Endvidere bør den variable del af eventuel aflønning til medarbejdere i kontrolfunktioner ikke være knyttet til relevante personers kvantitative kommercielle resultater, hvis aflønning de har ansvar for at udforme og/eller kontrollere. Hvis aflønningen til kontrolfunktionsmedarbejderne omfatter en komponent, der er baseret på selskabets kommercielle resultater (f.eks. salgsmængde), kan det føre til øget risiko for interessekonflikter, hvilket der bør tages behørigt hånd om gennem passende kriterier for så vidt angår kvalitative resultater eller justering.

---

<sup>7</sup> Artikel 22, stk. 3, litra e), i den delegerede MiFID II-forordning finder anvendelse i forbindelse med compliancefunktionen.

36. Hvis selskaberne har tilladelse til at kombinere interne kontrolfunktioner med operationelle funktioner, skal de dog fortsat efterleve deres forpligtelser vedrørende interessekonflikter og god forretningsskik i henhold til MiFID II. Som sådan bør de aflønningspolitikker og -praksisser, der gælder for dem, dog gøre det muligt for sådanne interne kontrolfunktioner fortsat at fungere effektivt (jf. artikel 22, stk. 4, i den delegerede MiFID II-forordning vedrørende compliancefunktionen).
37. Selskaberne bør endvidere sikre, at aflønningsstrukturen for medlemmer af ledelsesorganet og selskabets øverste ledelse samt de kriterier, der anvendes til at vurdere resultaterne, ikke skaber interessekonflikter eller incitamenter, der kan føre til, at medlemmer af ledelsesorganet eller selskabets øverste ledelse eller relevante personer i selskabet prioriterer egne interesser eller selskabets interesser til skade for kunderne.
38. De aflønningspolitikker og -praksisser, der finder anvendelse på relevante personer (herunder eventuelt copy traders), som ikke er ansatte i selskabet, men som alligevel er omfattet af aflønningskravene i MiFID II, fordi de er:
- i) en fysisk person, hvis tjenesteydelser stilles til rådighed for selskabet eller dets tilknyttede agent og er underkastet selskabets eller dets tilknyttede agents kontrol, og som er involveret i levering af selskabets investeringservice og aktiviteter<sup>8</sup>, eller
  - ii) en fysisk person, der i henhold til en outsourcingaftale er direkte involveret i levering af tjenesteydelser til selskabet eller til dets tilknyttede agent med det formål at levere selskabets investeringservice og aktiviteter<sup>9</sup>

skal også overholde aflønningskravene i MiFID II og disse retningslinjer.

39. Eksempler på god praksis:

- a. De anvendte referencer ved beregningen af variabel aflønning af relevante personer er fælles for alle solgte produkter.
- b. I tilfælde af en åben investering uden investeringshorisont udskydes aflønningen i nogle år, eller indtil produktet indløses.

40. Eksempler på dårlig praksis:

- a. Et selskab er begyndt at tilbyde rådgivere en specifik yderligere aflønning for at tilskynde kunder til at ansøge om nye fondsprodukter, som selskabet har en særlig interesse i. Dette indebærer ofte, at den relevante person bliver nødt til at foreslå kunderne at sælge produkter, som den pågældende ellers ville anbefale kunderne at beholde, således at kunderne kan investere i disse nye produkter.
- b. Ledere og medarbejdere modtager en stor bonus, der er knyttet til et specifikt produkt. Som følge heraf sælger selskabet dette specifikke produkt, uanset om produktet er

---

<sup>8</sup> Artikel 22, stk. 1, litra c), i den delegerede MiFID II-forordning.

<sup>9</sup> Artikel 22, stk. 1, litra d), i den delegerede MiFID II-forordning.

egnet til de kunder, det tilbydes til<sup>10</sup>. Advarsler fra den risikoansvarlige overhøres, fordi investeringsprodukterne genererer høje afkast for selskabet. Når de risici, der var blevet identificeret, opstår, er produkterne allerede blevet solgt, og bonusserne er allerede blevet udbetalt.

- c. Den variable komponent af den samlede aflønning er udelukkende baseret på solgte mængder og øger den relevante persons fokus på kortsigtede gevinster snarere end på kundens bedste interesse.
- d. Relevante personer involverer sig i hyppige køb og salg af finansielle instrumenter i en kundes portefølje med det formål at tjene yderligere løn uden at tage hensyn til, om denne aktivitet er hensigtsmæssig for kunden. Tilsvarende fokuserer relevante personer på salget af produkter, der har en kort investeringshorisont, med det formål at optjene løn ved geninvestering af produktet efter kort tid, i stedet for at tage hensyn til et produkts egnethed for en kunde.
- e. Overtrædelser af MiFID II-forordningen og dens delegerede retsakter, der medfører, at kundernes interesser lider skade, identificeres af den kompetente myndighed, der fører tilsyn med selskabet, men der pålægges ikke selskabet finansielle sanktioner, da overtrædelserne er blevet afhjulpet siden hen. Selskabet beslutter at fordele den maksimale faste og variable aflønning for året til sine bestyrelsesmedlemmer på betingelse af, at de øvrige kriterier er opfyldt, og drager således ikke følgerne af, at selskabet ikke overholder sine lovgivningsmæssige forpligtelser, og af den rolle, som selskabets bestyrelsesmedlemmer udfylder i den forbindelse.

## V.II FORVALTNING

### **Relevant lovgivning: Artikel 9, stk. 3, i MiFID II og artikel 27, stk. 3, i den delegerede MiFID II-forordning.**

#### *Retningslinje 2*

- 41. Ud over den periodiske revision af selskabernes skriftlige aflønningspolitik<sup>11</sup> bør de også revidere den ved eventuelle relevante og væsentlige ændringer i deres forretningsaktiviteter eller struktur. Hvis revisionen viser, at aflønningspolitikken ikke fungerer efter hensigten, eller at der er en restrisiko for skade på kunderne i selskabets interesser som følge deraf (fremkommet eller ej), bør aflønningspolitikken ændres i tide og på effektiv vis.
- 42. Aflønningspolitikken samt den beslutningsproces og de procedurer, der fører til dens godkendelse eller ændring, bør dokumenteres i tilstrækkeligt omfang og stilles til rådighed for ledelsesorganet og den øverste ledelse samt andre kontrolfunktioner, der er involveret i udformningen, overvågningen og/eller revisionen af aflønningspolitikken og procedurerne, på en klar og gennemsigelig måde.

---

<sup>10</sup> I den forbindelse vil selskabet også overtræde gældende egnethedskrav.

<sup>11</sup> I henhold til artikel 9, stk. 3, i MiFID II og artikel 27, stk. 3, i den delegerede MiFID II-forordning.

43. Selskaberne bør sikre, at compliancefunktionen har adgang til alle relevante dokumenter og oplysninger, der gør det muligt for den at varetage sine opgaver i overensstemmelse med artikel 22, stk. 3, litra a), med hensyn til aflønningspolitikkerne og -praksisserne i forhold til relevante personer, herunder medlemmer af ledelsesorganet og den øverste ledelse, på en passende og uafhængig måde.
44. Selskaberne bør også sikre, at deres ledelsesorgan, efter at have modtaget rådgivning fra compliancefunktionen, godkender enhver væsentlig ændring af selskabets aflønningspolitik.
45. Afhængig af selskabets størrelse og kompleksiteten af dets forretningsmodel og af de leverede investeringsydelser og udførte aktiviteter kan revisionen af aflønningspolitikken også kræve, at andre kontrolfunktioner inddrages (såsom de risikoansvarlige og/eller interne revisionsfunktioner) for at sikre, at passende kriterier for resultater og risikojustering anvendes.
46. Den øverste ledelse er ansvarlig for og vedbliver med at have det endelige ansvar for den daglige gennemførelse af aflønningspolitikken og overvågningen af compliancerisici i tilknytning til politikken.
47. Selskaberne bør sikre, at der er indført hensigtsmæssige og gennemsigtige rapporteringslinjer overalt i selskabet eller koncernen, således at der kan sættes ind ved eskalerende problemer, hvor der er risiko for, at kravene i MiFID II vedrørende aflønning, interessekonflikter og god forretningsskik ikke overholdes.

### **V.III KONTROL AF RISICI I FORBINDELSE MED AFLØNNINGSPOLITIK OG -PRAKSIS**

#### **Relevant lovgivning: Artikel 9, stk. 3, i MiFID II og artikel 27, stk. 3, i den delegerede MiFID II-forordning.**

##### *Retningslinje 3*

48. Selskaberne bør oprette passende kontrolforanstaltninger for overholdelse af deres aflønningspolitik og -praksis, således at det sikres, at den medfører de ønskede resultater. Kontrolforanstaltningerne bør gennemføres overalt i selskabet og skal gøres til genstand for periodisk revision. Sådanne kontrolforanstaltninger bør omfatte en vurdering af kvaliteten af den tjenesteydelse, som kunden modtager – f.eks. gennem overvågning af opkald til telefonsalg, undersøgelse af rådgivning og kundeporteføljer for at kontrollere egnetheden, eller gennem en løbende gennemgang af anden kundedokumentation.
49. For at gennemføre sådanne kontrolforanstaltninger på en effektiv måde og støtte en risikobaseret tilgang bør selskaberne anvende en bred vifte af information om overvågning af forretningskvalitet og salgsmønstre, herunder tendens- og root cause-analyse, til at indkredse områder med forøget risiko og til at støtte en risikobaseret tilgang til salgsovervågning, med særligt fokus på relevante personer, der fremviser gode resultater (f.eks. i forbindelse med salg).

50. Selskaberne bør sikre, at resultaterne af sådanne analyser og kontroller dokumenteres og indberettes til den øverste ledelse sammen med forslag til afhjælpende foranstaltninger, hvis det er nødvendigt. Compliancefunktionen bør også bistå den øverste ledelse med effektivt at overvåge de compliancerisici, der knytter sig til selskabets aflønningspolitik, (også baseret på de efterfølgende kontroller, der foretages i overensstemmelse med disse retningslinjer). I de tilfælde, hvor der kunne opstå en potentiel eller faktisk skade for kunden som en konsekvens af specifikke forhold i selskabernes aflønningspolitik og -praksis, bør selskaberne tage passende skridt til at håndtere potentielle risici i tilknytning til god forretningsskik og interessekonflikter ved at revidere og/eller ændre disse specifikke forhold og oprette passende kontrolforanstaltninger og indberetningsmekanismer, således at der tages passende skridt til at afbøde sådanne potentielle risici i tilknytning til god forretningsskik og interessekonflikter.
51. Ved outsourcing af levering af investeringsservice bør selskaberne tage kundens bedste interesse i betragtning. Hvis et selskab ønsker at bruge et andet selskab til levering af tjenesteydelser, bør det kontrollere, at det andet selskabs aflønningspolitik og -praksis følger en strategi, der er i overensstemmelse med dets egne retningslinjer. Desuden bør selskaberne undgå at fastlægge unødigt komplicerede outsourcing- eller distributionsstrukturer (herunder ved at benytte tilknyttede agenter), hvis aflønningspolitikkerne eller -praksisserne for sådanne strukturer gør det vanskeligt for selskabet at overvåge de compliancerisici, der knytter sig til disse retningslinjer og til politikker vedrørende interessekonflikter og god forretningsskik på aflønningsområdet, eller risikoen for, at kundernes interesser lider skade, øges.
52. Selskaberne bør regelmæssigt vurdere, om de informationsstyringsværktøjer, de bruger, i tilstrækkeligt omfang medtager de kvalitative data, der kræves for at fastlægge den variable aflønning, som de betaler til relevante personer.
53. Eksempler på god praksis:
- a. For at vurdere, om selskabets incitamentsordninger er hensigtsmæssige, gennemfører selskabet et program, hvor et udsnit af kunder kontaktes kort tid efter afslutningen af et salg, der involverer en personlig salgsproces, og hvor selskabet ikke er i stand til at overvåge bandede telefonsalgssamtaler, med det formål at teste, om salgspersonen har handlet ærligt, redeligt og professionelt i kundens bedste interesse.
  - b. Personer med høj indtjening og personer, der leverer topresultater, anses for at udgøre en potentielt højere risiko, og som følge heraf undersøges disse nøjere, og oplysninger om f.eks. tidligere complianceresultater, klager eller annulleringsdata anvendes til direkte kontrol af compliance. Resultaterne påvirker udformningen/revisionen af aflønningspolitikken og -praksissen.
54. Eksempel på dårlig praksis:
- a. Et selskab forlader sig primært på kvantitative data som kriterier for vurdering af den variable aflønning.

- b. Den øverste ledelse har fastlagt forskellige strategiske mål for selskabet, der skal nås i et givet år. Alle mål synes udelukkende at fokusere på finansielle eller kommercielle aspekter uden at tage hensyn til den potentielle skade på selskabets kunder. Aflønningspolitikken vil lægge sig op ad disse strategiske mål og vil derfor have et stærkt kortsigtet og forretningsorienteret fokus.
  - c. Trods den omhu, der er udvist ved udformningen og vurderingen af aflønningspolitik og -praksis, er der fortsat politikker og praksisser, der påfører kunden skade ved at skabe risici, der skal indkredses og afhjælpes.
  - d. For at distribuere sine produkter er et selskab afhængigt af et udbredt salgsnetværk, som udelukkende består af personale eller tredjepartsdistributører, der aflønnes efter kundernes transaktionsvolumen, som de selv medtager direkte, og deres placering i selskabets salgsstruktur, med en løftestangeffekt afhængig af antallet af distributionsniveauer nedenfor og antallet af distributører på hvert niveau <sup>12</sup>. Sådanne salgsstrukturer, kombineret med ovenstående aflønningspolitikker og -praksisser, kan gøre det vanskeligt for selskabet at overvåge de compliance-risici, der knytter sig til disse retningslinjer, for hvert niveau (navnlig de mest isolerede) og hele strukturen.
55. I bilaget til disse retningslinjer gives eksempler til belysning af aflønningspolitikker og -praksisser, der ville skabe stærke incitamenter til at sælge specifikke produkter, og hvor selskaberne derfor ville have vanskeligt ved at påvise, at de overholder kravene i MiFID. De risici vedrørende god forretningssskik og interessekonflikter, der er forbundet med disse eksempler, bør indgå i selskabernes overvejelser, når de udformer og gennemfører deres aflønningspolitik og -praksis.

---

<sup>12</sup> I sådanne salgsstrukturer koordineres grupper af personer på flere niveauer af en anden person, der kaldes "tilsynsførende" eller "leder", som er ansvarlig for støtte, uddannelse, koordinering og tilsyn med strukturen. Disse tilsynsførende eller ledere har også til opgave at ansætte andre personer.



## **VI. Bilag – Eksempler til belysning af aflønningspolitikker og -praksisser, der kan skabe vanskeligt håndterbare konflikter**

1. Visse særlige aflønningselementer (f.eks. betalingsgrundlaget, periodiske resultatbaserede konkurrencer for relevante personer) indebærer en højere risiko for mulig skade for kunderne end andre (specielt elementer, som kan være blevet udformet med det formål at påvirke relevante personers adfærd, navnlig salgspersonalet). Eksempler på aflønningspolitikker og -praksisser, der udgør en høj risiko, og som det generelt vil være vanskeligt at håndtere, og hvor det ville være vanskeligt for et selskab at dokumentere overholdelse af MiFID II, omfatter:
  2. Incitamerter, der ville kunne påvirke relevante personer til at sælge, eller "oversælge", et produkt eller en produktkategori frem for et andet, eller til at udføre unødvendig/upassende køb eller salg for investoren: især situationer, hvor et selskab lancerer et nyt produkt eller presser på med et specifikt produkt (f.eks. månedens produkt eller "in house-produkter") og motiverer relevante personer til at sælge dette specifikke produkt. Hvor incitamentet er forskelligt for forskellige typer produkter, er der en stor risiko for, at relevante personer vil favorisere salget af det produkt, der giver den største aflønning i forhold til et andet produkt, uden at tage hensyn til, hvad der er i kundens bedste interesse.
    - a. Eksempel: Et selskab har en aflønningspolitik og -praksis, der er knyttet til individuelle produktsalg, hvor den relevante person modtager samme incitamerter for en hel række af produkter.
    - b. Eksempel: Et selskab har aflønningspolitikker og -praksisser, der er knyttet til individuelle produktsalg, hvor den relevante person modtager samme incitamerter for flere forskellige produkter. Imidlertid sætter selskabet den incitamentsbetaling, der betales for salget af visse produkter, i vejret i visse begrænsede perioder, således at det falder sammen med en PR- eller markedsføringsaktivitet.
    - c. Eksempel: Incitamerter, der ville kunne påvirke relevante personer (som f.eks. måske udelukkende er provisionslønnen) til at sælge investeringsforeningsbeviser i stedet for andele i investeringselskaber – hvor begge produkter kan være lige egnede for kunder – fordi salget af investeringsforeningsbeviser udløser væsentligt højere provisioner.
3. U hensigtsmæssige krav, der har indvirkning på, om der udbetales incitamentsbetalinger: en aflønningspolitik og -praksis med f.eks. krav om, at der skal nås en kvote for mindstesalg af en række produkter, før der kan optjenes nogen bonus overhovedet, vil sandsynligvis være uforenelig med pligten til at handle i kundens bedste interesse. Betingelser, der skal være opfyldt, før der bliver udbetalt en incitamentsbetaling, kan forlede relevante personer til at sælge uhensigtsmæssigt. F.eks. hvor der ikke kan optjenes en bonus ved salg, medmindre et mindste salgsmål er nået for hver af flere forskellige produkttyper, kan det have indflydelse på, om der anbefales egnede produkter. Et andet eksempel er, hvis der foretages en reduktion i en bonus eller incitamentsbetalinger, der er optjent, fordi et sekundært mål eller tærskel ikke er blevet opfyldt.

- a. Eksempel: Et selskab har relevante personer, der sælger en vifte af produkter, der opfylder forskellige kundebehov, og produktsortimentet er opdelt i tre "kurve" alt efter arten af kundebehov. Relevante personer kan optjene incitamentsbetalinger for hvert solgt produkt, imidlertid kommer der ikke ved slutningen af hver månedsperiode nogen incitamentsbetaling til udbetaling, hvis de ikke har nået mindst 50 % af salgsmålet for hver "kurv".
  - b. Eksempel: Et selskab sælger produkter med en række tilvalgs-elementer. Den relevante person modtager incitamentsbetalinger for alle salg, men med en ekstrabetaling, såfremt kunden tilkøber et tilvalgs-element. Imidlertid kommer der ved udgangen af hver måned ikke noget incitamentsbeløb til udbetaling, såfremt de ikke har opnået en "indtrængningsrate" på mindst 50 % af de produkter, der sælges med et tilvalgs-element.
4. Variable lønninger, hvor ordningerne for grundløn varierer (op eller ned) for relevante personer ud fra resultatet i forhold til salgsmål: I sådanne tilfælde kan hele den relevante persons løn i realiteten blive variabel aflønning.
- a. Eksempel: Et selskab vil reducere en relevant persons grundløn betydeligt, såfremt den pågældende ikke opfylder specifikke salgsmål. Derfor er der risiko for, at den pågældende vil gennemføre uhensigtsmæssige salg for at undgå at komme i denne situation. Tilsvarende kan relevante personer blive stærkt motiverede til at sælge ved udsigten til at modtage en stigende grundløn og dermed forbundne fordele.
5. Aflønningspolitikker og -praksisser, der skaber et uforholdsmæssigt afkast af marginale salg: Hvis relevante personer er tvunget til at opnå et mindste salg, før der kan optjenes incitamentsbetalinger, eller incitamentsbetalingerne forhøjes, forøges risikoen. Et andet eksempel ville være ordninger, der omfatter "acceleratorer", hvor overskridelse af en tærskel forøger procentsatsen for optjent bonus. I visse tilfælde betales incitamentsbeløb med tilbagevirkende kraft baseret på alle salg ud over dem, der overstiger en vis tærskel, hvorved der potentielt skabes incitament for relevante personer til at sælge bestemte produkter under visse omstændigheder.
- a. Eksempel: Et selskab foretager accelererede incitamentsbetalinger til relevante personer for hvert produkt, der sælges i en kvartalsperiode, som følger:
- 0-80 % af målet           ingen betalinger
  - 80-90 % af målet        50 EUR pr. salg
  - 91-100 % af målet      75 EUR pr. salg
  - 101-120 % af målet     100 EUR pr. salg
  - >120 % af målet        125 EUR pr. salg

Dette eksempel kan ligeledes finde anvendelse, hvor den relevante person får en stigende andel i provision eller genereret indkomst.

- b. Eksempel: Et selskab har den samme accelererede skala som selskabet i foregående eksempel, men stigningen i betalinger pr. salg finder anvendelse med tilbagevirkende kraft på alle salg i kvartalet, f.eks. forhøjes de incitamentsbetalinger, der er påløbet til dato med 50 EUR pr. salg, ved en overskridelse af 91 % af målet til 75 EUR pr. salg. Dette skaber en række "cliff edge"-punkter, hvor ét yderligere salg, der kræves for at nå op på en højere målværdi, udløser en uforholdsmæssig stigning i incitamentsbetalingen.

## VII. Sammenligningstabel mellem "nyt" udkast til retningslinjer og 2013-retningslinjerne

Nye retningslinjer	2013-retningslinjer
<b>Udformning af aflønningspolitikker og -praksisser</b>  Retningslinje 1	<b>V.I Forvaltning og udformning af aflønningspolitikker og -praksisser i forbindelse med kravene til god forretningsskik og om undgåelse af interessekonflikter i MiFID</b>
<b>Forvaltning</b>  Retningslinje 2	
<b>Kontrol af risici, som aflønningspolitikker og -praksisser skaber</b>  Retningslinje 3	<b>V.II. Kontrol af risici, som aflønningspolitikker og -praksisser skaber</b>
Ikke relevant	<b>V.III. Retningslinjer for kompetente myndigheders tilsyn med og håndhævelse af aflønningspolitikker og -praksisser</b>