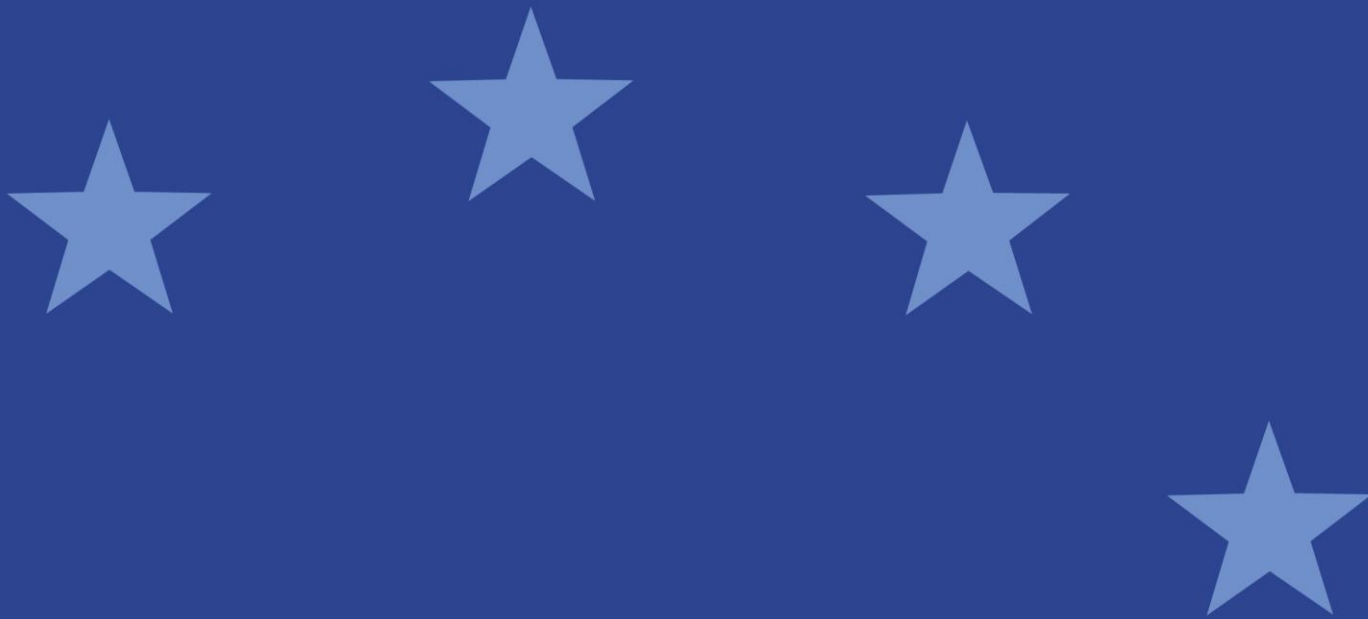


Retningslinjer

Retningslinjer for forsvarlige aflønningspolitikker i henhold til UCITS-direktivet



Indholdsfortegnelse

1	Anvendelsesområde.....	3
2	Definitioner	4
4	Overholdelses- og rapporteringsforpligtelser	6
4.1	Retningslinjernes status	6
4.2	Rapporteringskrav	6
5	Aflønning, der er omfattet af disse retningslinjer	6
6	Retningslinjer for udpegelse af de medarbejderkategorier, der er omfattet af disse retningslinjer	8
7	Retningslinjer for proportionalitet	10
7.1	Proportionalitet generelt	10
7.2	Proportionalitet med hensyn til administrationsselskabernes forskellige karakteristika 11	
7.3	Proportionalitet med hensyn til de forskellige medarbejderkategorier	12
8	Retningslinjer for administrationsselskaber, der indgår i en koncern	12
9	Retningslinjer for anvendelsen af forskellige sektorielle regler	14
9.1	Generelle retningslinjer	14
9.2	Specifikke retningslinjer for accessoriske tjenesteydelser.....	15
10	Retningslinjer for administrationsselskabets økonomiske situation	15
11	Retningslinjer for forvaltning af aflønning	16
11.1	Ledelsesorgan.....	16
11.1.1	Udformning og godkendelse af samt tilsyn med aflønningspolitikken	16
11.1.2	Aflønning af medlemmer af ledelsesorganet og tilsynsfunktionen	17
11.1.3	Inddragelse af aktionærer	17
11.1.4	Kontrol af aflønningspolitikken og gennemførelsen heraf	18
11.2	Aflønningsudvalg.....	18
11.2.1	Etablering af et aflønningsudvalg	18
11.2.2	Sammensætning af aflønningsudvalget.....	20
11.2.3	Aflønningsudvalgets rolle	20
11.2.4	Aflønningsudvalgets proces- og rapporteringslinjer	21
11.3	Kontrolfunktioner	21
11.3.1	Kontrolfunktionernes roller	21
11.3.2	Aflønning af kontrolfunktionerne	22

12	Retningslinjer for overordnede krav om risikotilpasning	23
12.1	Den overordnede aflønningspolitik, herunder pensionspolitikken	23
12.2	Skønsmæssige pensioner	24
12.3	Fratrædelsesgodtgørelse	24
12.4	Personlig afdækning	25
13	Retningslinjer for de specifikke krav om risikotilpasning	25
13.1	En helt igennem fleksibel politik for variabel aflønning	25
13.2	Risikotilpasning af variabel aflønning	26
13.2.1	Risikotilpasningsproces	26
13.2.2	Fælles krav til risikotilpasningsprocessen	27
13.2.3	Risikomåling	29
13.2.4	Resultatmåling	29
13.3	Tildeling	31
13.3.1	Fastsættelse og tildeling af puljer	31
13.3.2	Risikjustering ved tildeling	31
13.4	Udbetaling	32
13.4.1	Ikke-udskudt og udskudt aflønning	32
13.4.2	Kontanter kontra instrumenter	34
13.4.3	Efterfølgende risikjustering af variabel aflønning	37
14	Retningslinjer for oplysningspligt	39
14.1	Oplysning udadtil	39
14.1.1	Særlige og generelle krav om oplysningspligt	39
14.1.2	Politikker og praksisser	39
14.2	Intern offentliggørelse	40

1 Anvendelsesområde

Hvem?

1. Disse retningslinjer gælder for administrationsselskaber som defineret i artikel 2, stk. 1, litra b), i UCITS-direktivet og kompetente myndigheder. De gælder også for investeringsselskaber, der ikke har udpeget et administrationsselskab, der er godkendt i henhold til UCITS-direktivet.¹
2. Investeringsinstitutter, der har udpeget et administrationsselskab, der er godkendt i henhold til UCITS-direktivet, er hverken underlagt de aflønningsprincipper, der er fastlagt i UCITS-direktivet, eller disse retningslinjer. De aflønningsprincipper, der er fastlagt i *henstillingen*, er imidlertid relevante for disse investeringsinstitutter, i det omfang de er omfattet af definitionen af "finansiel virksomhed" i punkt 2.1 i *henstillingen*. I bilag I til disse retningslinjer findes en sammenligningstabel, hvor de principper i *henstillingen*, som afspejles i UCITS-direktivet, fremhæves.

Hvad?

3. Disse retningslinjer gælder i relation til aflønningspolitikkerne og -praksisserne for administrationsselskaber og deres *identificerede ansatte*. Bilag II til disse retningslinjer indeholder nærmere oplysninger om, hvilke retningslinjer der gælder for administrationsselskaber som helhed, og hvilke der kun gælder for deres *identificerede ansatte*.

Hvornår?

4. Disse retningslinjer gælder fra og med den 1. januar 2017.
5. Uden at dette berører anvendelsen af direktiv 2014/91/EU senest den 18. marts 2016, bør vejledningen om reglerne om variabel aflønning i afsnit 12 (Retningslinjer for overordnede krav om risikotilpasning) og 13 (Retningslinjer for de specifikke krav om risikotilpasning) i disse retningslinjer først finde anvendelse på beregningen af betalinger i relation til nye tildelinger af variabel aflønning til *identificerede ansatte* for den første fulde resultatperiode efter den 1. januar 2017. For eksempel bør et administrationsselskab, hvis regnskabsperiode slutter den 31. december, anvende vejledningen om reglerne om variabel aflønning i disse retningslinjer på beregningen af betalinger i relation til regnskabsperioden 2017.

¹ Aflønningsprincipperne i artikel 14a og 14b i UCITS-direktivet gælder med tilsvarende virkning for disse investeringsselskaber på grundlag af bestemmelserne i artikel 30 i UCITS-direktivet.

2 Definitioner

Medmindre andet er anført, har de betegnelser, der anvendes i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter), den samme betydning i disse retningslinjer. Endvidere gælder følgende definitioner i disse retningslinjer:

henstilling Kommissionens henstilling 2009/384/EF af 30. april 2009 om aflønningspolitik i finanssektoren.²

resultatafhængige gebyrer et variabelt gebyr, der er knyttet til "investeringsinstituttets resultater".

"Investeringsinstituttets resultater" omfatter kapitalgevinst samt enhver indkomst i forbindelse med investeringsinstituttets aktiver (f.eks. dividender). Det kan vurderes ud fra et "måleresultat".

Et resultatafhængigt gebyr kan være baseret på elementer som f.eks. en andel af kapitalgevinsterne eller kapitalgevinsten af investeringsinstituttets nettoformue eller enhver andel af investeringsinstituttets nettoformue i forhold til et passende værdipapirindeks eller andet mål for investeringsafkast.

Resultatafhængige gebyrer er resultatbaserede betalinger, der foretages direkte af administrationsselskabet eller investeringsinstituttet selv til gavn for *identificerede ansatte*.

identificerede ansatte medarbejderkategorier, herunder den øverste ledelse, risikotagere, *kontrollfunktioner* og enhver medarbejder, hvis samlede løn ligger inden for samme *lønramme* som den øverste ledelse og risikotagere, hvis arbejde har væsentlig indflydelse på administrationsselskabets risikoprofil eller risikoprofilerne for de investeringsinstitutter, som det administrerer, samt medarbejderkategorier hos den eller de enheder, som administrationsselskabet har uddelegeret investeringsforvaltningsaktiviteter til, og hvis arbejde har væsentlig indflydelse på risikoprofilerne for de investeringsinstitutter, som administrationsselskabet administrerer.

kontrollfunktioner medarbejdere (ud over den øverste ledelse), der har ansvaret for risikostyring, compliance, intern revision og lignende funktioner hos et administrationsselskab (f.eks. økonomidirektøren, i det

² <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:120:0022:0027:DA:PDF>.

omfang vedkommende har ansvaret for at udarbejde regnskaberne).

lønramme

det interval, som den samlede løn til hver medarbejder i kategorierne ledelse og risikotagere ligger inden for – fra den højest betalte til den lavest betalte i disse kategorier.

instrumenter

andele eller aktier i de investeringsinstitutter, der administreres af administrationselskabet, eller lignende ejerskabsinteresser (herunder – for investeringsinstitutter, der kun udsteder andele – andelslignende instrumenter) med forbehold af det pågældende investeringsinstituts retlige struktur og dets fondsregler eller vedtægter eller aktielignende instrumenter eller tilsvarende ikke-kontante instrumenter med lige så effektive incitamenter som ethvert af de i denne definition omhandlede instrumenter.

bonustab

en ordning, der gør det muligt for administrationselskabet at forhindre forfald af hele eller dele af beløbet fra en udskudt aflønning i relation til følger af risici eller resultater hos administrationselskabet som helhed, afdelingen, investeringsinstituttet og, om muligt, medarbejderen. Bonustab er en form for efterfølgende risikojustering.

tilbagebetaling

en kontraktlig aftale, hvori medarbejderen indvilger i at overdrage ejerskabet til en aflønning til administrationselskabet under visse omstændigheder. Aftalen kan vedrøre både udbetalt og udskudt variabel aflønning. Tilbagebetaling er en form for efterfølgende risikojustering, når den vedrører følger af risici.

tilsynsfunktion

de relevante personer eller det eller de relevante organer, som er ansvarlige for at føre tilsyn med administrationselskabets øverste ledelse og for at vurdere og med jævne mellemrum kontrollere, om den risikostyringsproces og de metoder, ordninger og procedurer, der er indført for at opfylde forpligtelserne i henhold til UCITS-direktivet, er passende og effektive. For de administrationselskaber, som på grund af deres størrelse og interne organisation, deres aktiviteter art, formål og kompleksitet eller deres retlige struktur ikke har en separat tilsynsfunktion, bør tilsynsfunktionen forstås som medlemmerne af ledelsesorganet.

tilbageholdelsesperiode

en periode, hvor variabel aflønning, som allerede er forfaldet og udbetalt i form af *instrumenter*, ikke kan sælges.

optjeningsperiode

en periode, hvor medarbejderens resultater vurderes og måles for at fastslå vedkommendes aflønning.

udskydelsesperiode

en periode, hvor variabel aflønning tilbageholdes efter udløbet af *optjeningsperioden*.

forfaldstidspunkt

en aflønning forfalder, når medarbejderen modtager betaling og bliver den retlige indehaver af aflønningen. Når aflønningen forfalder, kan ingen eksplicitte efterfølgende justeringer foretages med forbehold af bestemmelser om *tilbagebetaling*.

3 Formål

6. Formålet med disse retningslinjer er at sikre fælles, ensartet og konsekvent anvendelse af bestemmelserne om aflønning i artikel 14a og 14b i UCITS-direktivet.

4 Overholdelses- og rapporteringsforpligtelser

4.1 Retningslinjernes status

7. Dette dokument indeholder retningslinjer, som er udstedt i henhold til artikel 16 i ESMA-forordningen. I henhold til artikel 16, stk. 3, i ESMA-forordningen skal de kompetente myndigheder og deltagerne på det finansielle marked bestræbe sig bedst muligt på at efterleve retningslinjerne og henstillingerne.
8. De kompetente myndigheder, som retningslinjerne gælder for, bør efterleve dem ved at indarbejde dem i deres tilsynspraksis, blandt andet hvis særlige retningslinjer i dokumentet primært rettes mod deltagerne på det finansielle marked.

4.2 Rapporteringskrav

9. De kompetente myndigheder, som disse retningslinjer gælder for, skal underrette ESMA om, hvorvidt de efterlever eller agter at efterleve retningslinjerne, inden for to måneder efter datoen for ESMA's offentliggørelse, idet de skal angive årsagerne til manglende efterlevelse. Hvis de kompetente myndigheder ikke svarer inden for denne tidsfrist, vil de blive anset for ikke at efterleve retningslinjerne. En skabelon til brug ved underretning findes på ESMA's hjemmeside.
10. Administrationsselskaber pålægges ikke at rapportere til ESMA om, hvorvidt de efterlever disse retningslinjer.

5 Aflønning, der er omfattet af disse retningslinjer

11. Ved aflønning forstås i retningslinjerne og artikel 14b i UCITS-direktivet en eller flere af følgende:
 - (i) alle former for betalinger eller ydelser, der udbetales af administrationsselskabet

(ii) alle beløb, der udbetales af investeringsinstituttet selv, herunder enhver del af *resultatafhængige gebyrer*, der udbetales direkte eller indirekte til gavn for *identificerede ansatte*

(iii) enhver overførsel af andele eller aktier i investeringsinstituttet

til gengæld for professionelle tjenesteydelser, der leveres af administrationselskabets *identificerede ansatte*.

Når betalinger, undtagen godtgørelser af omkostninger og udgifter, foretages direkte af investeringsinstituttet til administrationselskabet til gavn for administrationselskabets relevante medarbejderkategorier eller direkte af investeringsinstituttet til administrationselskabets relevante medarbejderkategorier for leverede professionelle tjenesteydelser, som ellers kan medføre en omgåelse af de relevante aflønningsregler, bør de betragtes som aflønning i relation til retningslinjerne og artikel 14b i UCITS-direktivet.

12. Al aflønning kan opdeles i enten fast aflønning (betalinger eller ydelser uden hensyn til resultatkræfter) eller variabel aflønning (yderligere betalinger eller ydelser afhængigt af resultater eller, i visse tilfælde, andre kontraktlige kriterier). Begge former for aflønning (fast og variabel) kan omfatte pengeydelser (såsom kontanter, kapitalandele, optioner, annullering af lån til personale ved opsigelse, pensionsbidrag) eller andre ydelser end (direkte) pengeydelser (såsom rabatter, frynsegoder eller særlige ordninger med fri bil, mobiltelefon osv.). Supplerende betalinger eller ydelser, der indgår i en overordnet politik for hele administrationselskabet, og som ikke bygger på skøn og ikke rummer nogen incitamenter med hensyn til at løbe risici, kan udelades fra denne definition af aflønning i forhold til de krav til aflønning med risikotilpasning, der er specifikke for UCITS-direktivet.
13. En "tilbageholdelsesbonus" er en form for variabel aflønning og kan kun tillades i det omfang, hvor bestemmelserne om risikotilpasning anvendes korrekt.
14. Administrationselskaber bør sikre, at variabel aflønning ikke betales gennem ordninger eller metoder, som sigter mod at omgå bestemmelserne i UCITS-direktivet og disse retningslinjer. Det enkelte administrationselskabs ledelsesorgan har det primære ansvar for at sikre, at det ultimative mål om at have forsvarlige og forsigtige aflønningspolitikker og -strukturer ikke omgås. Blandt omstændigheder og situationer, der kan indebære en øget risiko ud fra dette perspektiv, kan nævnes: konvertering af dele af den variable aflønning til ydelser, der normalt ikke har nogen tilskyndende virkning med hensyn til risikopositioner, outsourcing af professionelle tjenesteydelser til virksomheder, der ikke er omfattet af UCITS-direktivet (medmindre disse virksomheder er underlagt lovbestemte krav om aflønning, der er lige så effektive som de krav, der gælder i disse retningslinjer, i henhold til bestemmelserne i punkt 16), brug af tilknyttede agenter eller andre personer, der ikke betragtes som "medarbejdere" fra et retligt synspunkt, transaktioner mellem administrationselskaber og tredjeparter, som risikotagerne har væsentlige interesser i, etablering af strukturer eller metoder, hvorigennem aflønning betales i form af dividender eller lignende udbetalinger og ikke-pengemæssige materielle ydelser, der tildeles som incitamenter med tilknytning til resultaterne.

15. Der bør også rettes opmærksomhed mod partnerskabers og lignende strukturers position. Dividender eller lignende udlodninger, som partnere modtager som ejere af et administrationselskab, er ikke omfattet af disse retningslinjer, medmindre udbetalingen af disse dividender medfører en væsentlig omgåelse af de gældende aflønningsregler. I denne henseende er en eventuel hensigt om at omgå disse regler irrelevant.
16. Når administrationselskaber uddelegerer investeringsforvaltningsfunktioner (herunder risikostyring) i henhold til artikel 13 i UCITS-direktivet, bør de sikre, hvis aflønningsreglerne ellers ville blive omgået, at:
- a) de enheder, som investeringsforvaltningsaktiviteterne uddelegeres til, er underlagt lovbestemte krav om aflønning, der er lige så effektive som de krav, der gælder i disse retningslinjer, eller
 - b) der er indgået passende kontraktlige aftaler med de enheder, som investeringsforvaltningsaktiviteterne uddelegeres til, for at sikre, at der ikke forekommer en omgåelse af aflønningsreglerne i nærværende retningslinjer; disse aftaler bør omfatte alle betalinger, der foretages til de *identificerede ansatte* hos de enheder, som aktiviteterne uddelegeres til, som aflønning for varetagelsen af investeringsforvaltningsaktiviteter på vegne af administrationselskabet.
17. I relation til litra a) i ovenstående punkt kan en enhed anses for at være underlagt lovbestemte krav om aflønning, der er lige så effektive som de krav, der gælder i disse retningslinjer, bl.a. hvis følgende betingelser er opfyldt:
- i) den enhed, som delegeringsaftalen indgås med, er underlagt aflønningsreglerne i henhold til enten direktiv 2013/36/EU (CRD IV) eller direktiv 2011/61/EU (AIFMD), og
 - ii) de medarbejdere i enheden, der er *identificerede ansatte* i relation til disse retningslinjer, er underlagt reglerne i henhold til CRD IV eller AIFMD.

6 Retningslinjer for udpegelse af de medarbejderkategorier, der er omfattet af disse retningslinjer

18. Administrationselskaber bør udpege de *identificerede ansatte* i overensstemmelse med disse retningslinjer og eventuelle andre retningslinjer eller kriterier, som de kompetente myndigheder fastsætter. Administrationselskaber bør over for de kompetente myndigheder kunne påvise, hvordan de har vurderet og udvalgt de identificerede ansatte.
19. De identificerede ansatte bør omfatte følgende medarbejderkategorier, medmindre det påvises, at de ikke har nogen væsentlig indflydelse på administrationselskabets risikoprofil eller på et investeringsinstitut, som det administrerer:

- medlemmer af administrationsselskabets ledelsesorgan, afhængigt af administrationsselskabets lokale retlige struktur, herunder bestyrelsesmedlemmer, den administrerende direktør og partnere
- den daglige ledelse
- kontrollfunktioner
- personale med ansvar for investeringsforvaltning, administration, marketing og hr-funktion
- andre risikotagere såsom: personale, hvis arbejde – enten individuelt eller kollektivt som medlemmer af en gruppe (f.eks. en enhed eller en del af en afdeling) – kan have en væsentlig indflydelse på administrationsselskabets risikoprofil eller på et investeringsinstitut, som det administrerer, herunder personer, der er i stand til at indgå aftaler/positioner og træffe beslutninger, som har en væsentlig indvirkning på risikopositionerne hos administrationsselskabet eller et investeringsinstitut, som det administrerer. Blandt dette personale kan f.eks. nævnes sælgere, individuelle dealere og særlige trading desks.

Når et administrationsselskab vurderer, hvor væsentlig en indflydelse noget har på dets risikoprofil eller på et investeringsinstitut, som det administrerer, bør administrationsselskabet definere, hvad der er væsentligt for både administrationsselskabet og de investeringsinstitutter, som det administrerer. Blandt de kriterier, som administrationsselskabet kan følge, når det kontrollerer, om det fokuserer på det korrekte personale, kan nævnes vurderinger af medarbejdere eller grupper, hvis aktiviteter kan have en væsentlig indvirkning på administrationsselskabets resultater og/eller balance og/eller på resultaterne hos de investeringsinstitutter, som det administrerer.

Der bør foretages en analyse af jobfunktionerne og ansvarsområderne hos administrationsselskabet for at sikre en korrekt vurdering af de roller, som i væsentlig grad kan påvirke risikoprofilen for administrationsselskabet eller de investeringsinstitutter, som det administrerer. Der kan være tilfælde, hvor en medarbejder ikke tjener et stort beløb i samlet løn, men kan have en væsentlig indflydelse på risikoprofilen for administrationsselskabet eller de investeringsinstitutter, som det administrerer, på grund af den pågældendes konkrete jobfunktion eller ansvarsområder.

Medarbejdere såsom administrativt eller logistisk hjælpepersonale, som i kraft af deres jobfunktioners art tydeligvis ikke har nogen tilknytning til administrationsselskabets eller investeringsinstitutts risikoprofil, bør ikke betragtes som risikotagere. Denne undtagelse gælder dog kun for hjælpepersonale, mens medarbejdere, der står i spidsen for administrationen, som nævnt i fjerde punkt ovenfor bør indgå blandt de *identificerede ansatte*.

20. Endvidere bør andre medarbejdere/personer, hvis samlede løn ligger inden for samme lønramme som for den øverste ledelse og risikotagere, medregnes som *identificerede*

ansatte, hvis de har en væsentlig indflydelse på risikoprofilen for administrationsselskabet eller de investeringsinstitutter, som det administrerer. Blandt disse kan nævnes højtlønnede personale, som ikke allerede indgår i ovennævnte kategorier, og som har en væsentlig indflydelse på risikoprofilen for administrationsselskabet eller de investeringsinstitutter, som det administrerer. Det er sandsynligt, at det personale, hvis løn er lige så høj som eller højere end de ledende medarbejders og risikotagernes, i nogle tilfælde vil have en væsentlig indflydelse på risikoprofilen for administrationsselskabet eller de investeringsinstitutter, som det administrerer. Hos andre administrationsselskaber er dette muligvis ikke tilfældet.

21. De eksempler, der nævnes under punkt 19 og 20 ovenfor, er ikke udtømmende. Jo større formodning der er om, at der kan være risikotagere i visse afdelinger, desto mere dybtgående en risikoanalyse skal der foretages for at vurdere, om en person bør betragtes som en væsentlig risikotager eller ej.

7 Retningslinjer for proportionalitet

7.1 Proportionalitet generelt

22. Ifølge henstillingen bør medlemsstaterne være opmærksomme på de finansielle virksomheders størrelse og særlige aktivitetsområder, når de træffer foranstaltninger for at gennemføre aflønningsprincipperne. Når administrationsselskaber træffer foranstaltninger for at efterleve aflønningsprincipperne, bør de gøre dette på en måde og i et omfang, som er passende i forhold til deres størrelse og interne organisation samt deres aktiviteter art, formål og kompleksitet. Således lægger man i artikel 14b i UCITS-direktivet og henstillingen op til, at bestemmelserne bør gøre det muligt for et administrationsselskab at anlægge en proportional tilgang til efterlevelsen af aflønningsprincipperne.
23. Ikke alle administrationsselskaber bør opfylde aflønningskravene på samme måde og i samme omfang. Proportionaliteten virker begge veje, idet nogle administrationsselskaber vil skulle anvende mere avancerede politikker eller praksisser ved opfyldelse af kravene, mens andre kan efterleve kravene i UCITS-direktivet på en enklere eller mindre besværlig måde.
24. Det er primært administrationsselskabets ansvar at vurdere sine egne karakteristika samt at udforme og gennemføre aflønningspolitikker og -praksisser, som på behørig vis afspejler dets risici og opstiller passende og effektive incitamenter for dets personale. De kompetente myndigheder bør gennemgå de metoder, som administrationsselskaberne anvender til at sikre proportionalitet, idet der tages hensyn til opnåelse af lovbestemte målsætninger og behovet for at sikre ens spilleregler blandt forskellige administrationsselskaber og jurisdiktioner.

7.2 Proportionalitet med hensyn til administrationsselskabernes forskellige karakteristika

25. De enkelte administrationsselskabers forskellige risikoprofiler og karakteristika berettiger en gennemførelse af aflønningsprincipperne, som står i et rimeligt forhold til dem. De kriterier, der er relevante for anvendelsen af proportionalitet, er størrelsen af administrationsselskabet og de investeringsinstitutter, som det administrerer, dets interne organisation samt dets aktiviteter art, formål og kompleksitet.

- a) Størrelse: Størrelseskriteriet kan vedrøre dels værdien af administrationsselskabets kapital og værdien af de administrerede aktiver (herunder aktiver, der erhverves gennem brug af gearing) hos de investeringsinstitutter, som administrationsselskabet administrerer, dels passiverne og risikoeksponeringen hos administrationsselskabet og de investeringsinstitutter, som det administrerer, og dels antallet af medarbejdere, afdelinger og datterselskaber hos administrationsselskabet. Størrelsen af et administrationsselskab og de investeringsinstitutter, som det administrerer, bør ikke betragtes isoleret ved anvendelse af proportionalitetsprincippet. Et administrationsselskab kan betragtes som "lille" målt på antal medarbejdere eller datterselskaber, men samtidig løbe store risici. Et administrationsselskab bør efterleve aflønningsprincipperne nøje, hvis de investeringsinstitutter, som det administrerer – selv om de hver især betragtes som "små" – samlet set kan få stor systemisk betydning (f.eks. målt på de samlede aktiver, der administreres) eller medfører kompleks investeringsforvaltning.

Den generelle forpligtelse til at have forsvarlige aflønningspolitikker og -praksisser gælder for alle administrationsselskaber uanset deres størrelse eller systemiske betydning.

- b) Intern organisation: Denne kan vedrøre den retlige struktur hos administrationsselskabet eller de investeringsinstitutter, som det administrerer, administrationsselskabets interne forvaltningsstrukturens kompleksitet, og hvorvidt administrationsselskabet eller de investeringsinstitutter, som det administrerer, er noteret på regulerede markeder.

Dette kriterium bør vurderes under hensyntagen til hele organisationen hos administrationsselskabet, herunder alle investeringsinstitutter, som det administrerer, hvilket f.eks. betyder, at notering af et investeringsinstitut ikke i sig selv er tilstrækkeligt til at anse administrationsselskabet for at have en kompleks intern organisation.

- c) Aktiviteternes art, formål og kompleksitet: Ved overvejelse af dette kriterium bør der tages hensyn til de underliggende risikoprofiler ved de erhvervsmæssige aktiviteter, der foretages. Blandt relevante elementer kan nævnes:
- arten af tilladte aktiviteter (alene kollektiv porteføljevaltning for investeringsinstitutter eller også de andre tjenesteydelser, der er anført i artikel 6, stk. 3, i UCITS-direktivet)

- arten af investeringspolitikker og -strategier hos de investeringsinstitutter, som administrationselskabet administrerer
- hvorvidt de erhvervs-mæssige aktiviteter er af national eller grænseoverskridende art (om administrationselskabet administrerer og/eller markedsfører investeringsinstitutter i en eller flere EU- eller ikke-EU-jurisdiktioner)
- yderligere forvaltning af AIF'er.

26. Ved vurderingen af proportionaliteten bør opmærksomheden rettes mod kombinationen af alle de nævnte kriterier (størrelse, intern organisation og aktiviteterens art, formål og kompleksitet) og eventuelle andre relevante kriterier (da denne liste ikke er udtømmende). For eksempel kan et administrationselskabs forretning godt være i lille målestok, men alligevel omfatte komplekse risikoprofiler på grund af arten af dets aktiviteter eller kompleksiteten af de administrerede investeringsinstitutter.

7.3 Proportionalitet med hensyn til de forskellige medarbejderkategorier

27. Der bør også være proportionalitet hos et administrationselskab i forhold til nogle af de specifikke krav. De medarbejderkategorier, hvis arbejde har en væsentlig indflydelse på administrationselskabets risikoprofil, bør overholde specifikke krav, der har til formål at sikre styring af de risici, som deres aktiviteter indebærer. Der bør gælde de samme kriterier med hensyn til størrelse, intern organisation og aktiviteterens art, formål og kompleksitet. Derudover bør der, hvor det er relevant, tages hensyn til elementerne på følgende ikke-udtømmende liste:

- omfanget af de forpligtelser, som en risikotager kan påtage sig på vegne af administrationselskabet
- størrelsen af den gruppe af personer, som kun kollektivt har en væsentlig indflydelse på administrationselskabets risikoprofil
- den form, som aflønningen af medarbejderne antager (f.eks. fast løn plus variabel aflønning kontra ordninger med overskudsdeling), navnlig følgende elementer:
 - størrelsen af den variable aflønning
 - procentdelen af den variable aflønning i forhold til den faste løn.

8 Retningslinjer for administrationselskaber, der indgår i en koncern

28. Disse retningslinjer gælder i alle tilfælde ethvert administrationselskab. Navnlig må der ikke over for nogen administrationselskaber, som er datterselskaber af et kreditinstitut, indrømmes undtagelser med hensyn til anvendelse af de sektorspecifikke aflønningsprincipper, der er fastsat i UCITS-direktivet og i nærværende retningslinjer.

29. Det kan forekomme, at andre sektorbestemte tilsynsregler (ikke-UCITS), der finder anvendelse på koncernenheder, i koncernsammenhæng kan medføre, at visse medarbejdere hos det UCITS administrationsselskab, der indgår i den pågældende koncern, bliver "identificerede ansatte" i relation til disse sektorspecifikke aflønningsregler.

9 Retningslinjer for anvendelsen af forskellige sektorielle regler

9.1 Generelle retningslinjer

30. Uden at det berører vejledningen i punkt 28 og 29 i disse retningslinjer, bør i tilfælde, hvor nogle medarbejdere eller andre kategorier af ansatte i administrationselskaber leverer ydelser i henhold til forskellige sektorielle aflønningsprincipper, disse aflønnes enten:
- a) på grundlag af de udførte aktiviteter og på proratabasis, i det omfang det er muligt at udskille en særskilt aktivitet, eller
 - b) ved at anvende de sektorielle aflønningsprincipper, som anses for at være mest effektive til at nå resultater med hensyn til at modvirke uhensigtsmæssig risikotagning og afstemme de relevante personers interesser med interesserne blandt investorerne i de fonde eller andre porteføljer, som de administrerer.
31. Tilgangen under litra a) i punkt 30 betyder, at f.eks. aflønningen af en medarbejder, der leverer ydelser i henhold til UCITS-direktivet og ydelser i henhold til CRD IV og/eller AIFMD, bør fastsættes på grundlag af aflønningsprincipperne i henhold til UCITS-direktivet, CRD IV og AIFMD på proratabasis på grundlag af objektive kriterier, såsom tidsforbruget på hver ydelse eller de administrerede aktiver for hver ydelse.
32. Tilgangen under litra b) i punkt 30 betyder, at f.eks. i tilfælde, hvor aflønningen af en medarbejder, der leverer ydelser for forskellige enheder (herunder administrationselskaber og/eller FAIF'er), som er datterselskaber af et moderselskab, der er underlagt bestemmelserne i CRD IV, fastsættes – på frivillig basis – i overensstemmelse med alle aflønningsprincipperne i henhold til CRD IV for alle de ydelser, der leveres af denne medarbejder, bør dette anses for også at opfylde aflønningskravene i henhold til UCITS-direktivet og AIFMD. Hvis specifikke krav i henhold til CRD – f.eks. vedrørende betaling af variabel aflønning i *instrumenter* – imidlertid er i strid med kravene i henhold til AIFMD eller UCITS-direktivet, bør aflønningen af den pågældende medarbejder under alle omstændigheder følge den relevante specifikke sektorlovgivning, der er i strid med kravene i CRD. Dette betyder, at f.eks. for medarbejdere, der leverer ydelser, der er underlagt bestemmelserne i AIFMD eller UCITS-direktivet, bør den variable aflønning altid udbetales i AIF-*instrumenterne* eller UCITS-*instrumenterne* (bilag II, punkt 1, litra m), til AIFMD og artikel 14b, stk. 1, litra m), i UCITS V).
33. For at undgå tvivl gælder vejledningen i punkt 30-32 ovenfor for medarbejdere eller andre kategorier af ansatte i administrationselskaber (herunder f.eks. udstationerede fra moderselskaber, der er underlagt forskellige sektorielle aflønningsregler, f.eks. CRD IV). Når medarbejdere eller andre kategorier af ansatte i andre enheder udfører investeringsforvaltningsaktiviteter ved delegering i henhold til artikel 13 i UCITS-direktivet, bør vejledningen i punkt 16 og 17 ovenfor finde anvendelse.
34. For administrationselskaber, der udøver aktiviteter, som er omfattet af AIFMD (underlagt tilladelse i henhold til AIFMD), bør overholdelse af de sektorielle aflønningsprincipper, der

gælder i hele selskabet – på grundlag af de relevante sektorspecifikke retningslinjer, som er udstedt i henhold til AIFMD og UCITS-direktivet – være tilstrækkeligt til at antage, at hvert af de sektorielle aflønningsprincipper er overholdt på selskabsniveau. For eksempel bør overholdelse af kravet i henhold til artikel 14b, stk. 1, litra e), i UCITS-direktivet – der gælder i hele selskabet – samtidig opfylde det tilsvarende krav i punkt 1, litra e, i bilag II til AIFMD for administrationsselskaber, der udøver aktiviteter, som er omfattet af AIFMD.

9.2 Specifikke retningslinjer for accessoriske tjenesteydelser

35. Med hensyn til levering af accessoriske tjenesteydelser i henhold til artikel 6, stk. 3, i UCITS-direktivet eller i henhold til artikel 6, stk. 4, i AIFMD, bør medarbejdere i et administrationsselskab eller en FAIF være underlagt i) aflønningsreglerne i henhold til UCITS-direktivet eller i givet fald AIFMD og ii) de relevante MiFID-regler, herunder retningslinjerne fra ESMA om aflønningspolitik og -praksis (MiFID) (ESMA/2013/606).

10 Retningslinjer for administrationsselskabets økonomiske situation

36. For at sikre fortsat overholdelse af kravene i artikel 7, stk. 1, i UCITS-direktivet bør administrationsselskaber sørge for, at de omhyggeligt opretholder en balance mellem en sund økonomisk situation og tildeling, udbetaling eller forfald af variabel aflønning.

37. Administrationsselskabet bør sikre, at dets økonomiske situation ikke påvirkes negativt af:

- 1) den samlede pulje af variabel aflønning, der tildeles for det pågældende år
- 2) den variable aflønning, der udbetales eller forfalder i det pågældende år.

38. Hvis et administrationsselskab ikke kan opretholde en sund økonomi eller risikerer ikke at kunne gøre det, bør det bl.a. udløse følgende: a) nedbringelse af puljen af variabel aflønning for det pågældende år og b) anvendelse af foranstaltninger til resultatjustering (dvs. *bonustab* eller *tilbagebetaling*) i det pågældende regnskabsår³. I stedet for at tildele eller udbetale den variable aflønning eller lade den forfalde bør administrationsselskabet bruge sit nettooverskud fra det pågældende år og eventuelt fra efterfølgende år til at styrke sin økonomiske situation. Administrationsselskabet må ikke kompensere for dette på et senere tidspunkt ved at tildele eller udbetale et større beløb i form af variabel aflønning, end det ellers ville have gjort, eller lade et sådant beløb forfalde, medmindre det i efterfølgende år bliver åbenlyst, at administrationsselskabets økonomiske resultater berettiger en sådan handling.

³ Se også afsnit 13 (Retningslinjer for de specifikke krav om risikotilpasning).

11 Retningslinjer for forvaltning af aflønning

39. De overordnede krav om forvaltning af aflønning gælder for administrationselskabet som helhed.

11.1 Ledelsesorgan

11.1.1 Udformning og godkendelse af samt tilsyn med aflønningspolitikken

40. Et administrationselskabs aflønningspolitik bør fremme tilpasning af risikovilligheden hos dets medarbejdere til risikovilligheden hos de investeringsinstitutter, som det administrerer, investorerne i disse investeringsinstitutter og administrationselskabet selv. Navnlig bør der i aflønningspolitikken tages behørigt hensyn til behovet for tilpasning hvad angår risikostyring og -eksponering.

41. *Tilsynsfunktionen* bør have ansvaret for at godkende og opretholde administrationselskabets aflønningspolitik og føre tilsyn med dens gennemførelse. Aflønningspolitikken bør ikke administreres af ledende medlemmer af *tilsynsfunktionen*. *Tilsynsfunktionen* bør også godkende eventuelle efterfølgende væsentlige fritagelser for eller ændringer af aflønningspolitikken og omhyggeligt overveje og holde øje med deres effekt. Procedurene for fastlæggelse af aflønning bør være klare, veldokumenterede og gennemsigtige på internt plan. For eksempel bør der fremlægges fyldestgørende dokumentation om beslutningsprocessen, udpegelsen af de *identificerede ansatte*, foranstaltningerne til forebyggelse af interessekonflikter, de anvendte risikostyremekanismer osv.

42. Ved udformningen af og tilsynet med administrationselskabets aflønningspolitik bør *tilsynsfunktionen* tage hensyn til de input, der leveres af alle selskabets kompetente funktioner (med ansvar for risikostyring, compliance, hr-funktion, strategisk planlægning osv.). Derfor bør disse funktioner inddrages på behørig vis i udformningen af administrationselskabets aflønningspolitik.

43. I sidste ende bør *tilsynsfunktionen* sikre, at administrationselskabets aflønningspolitik harmonerer med og fremmer sund og effektiv risikostyring. Aflønningspolitikken:

- bør harmonere med administrationselskabets forretningsstrategi, målsætninger, værdier og interesser
- bør ikke tilskynde til overdreven risikovillighed sammenlignet med investeringspolitikken hos de investeringsinstitutter, som administrationselskabet administrerer
- bør sætte administrationselskabet i stand til at tilpasse interesserne hos de *identificerede ansatte*, der administrerer investeringsinstitutter, til investeringsinstitutternes og deres investoreres interesser og til at opnå og opretholde en sund økonomi.

44. *Tilsynsfunktionen* bør sikre, at der tages hensyn til administrationsselskabets overordnede selskabsledelsesprincipper og -strukturer samt deres samspil med aflønningssystemet ved udformningen og gennemførelsen af administrationsselskabets aflønningspolitikker og -praksisser. *Tilsynsfunktionen* bør sikre, at følgende elementer tages i betragtning: en klar skelnen mellem drifts- og *kontrollfunktioner*, krav til færdigheder og uafhængighed hos medlemmer af *ledelsesorganet*, den rolle, som interne udvalg – herunder aflønningsudvalget – spiller, foranstaltningerne til forebyggelse af interessekonflikter samt det interne rapporteringssystem og de hertil knyttede parterers transaktionsregler.

11.1.2 Aflønning af medlemmer af ledelsesorganet og tilsynsfunktionen

45. Aflønningen af medlemmerne af *ledelsesorganet* bør harmonere med deres beføjelser, opgaver, ekspertise og ansvarsområder.

46. Hvis det er passende i betragtning af administrationsselskabets størrelse og interne organisation samt dets aktiviteterets art, formål og kompleksitet, bør *ledelsesorganet* ikke fastsætte sin egen aflønning. *Tilsynsfunktionen* bør fastsætte og føre tilsyn med aflønningen af *ledelsesorganets* medlemmer. I det omfang det er foreneligt med national lovgivning, bør *tilsynsfunktionen* også helt konkret godkende og føre tilsyn med aflønningen af ledende medarbejdere og personale, som får det højeste beløb i samlet løn hos administrationsselskabet.

47. For at imødegå interessekonflikter hos administrationsselskaber, som har en separat *tilsynsfunktion*, kan det hos disse være mere hensigtsmæssigt, at medlemmer af *tilsynsfunktionen* kun får en fast løn. Hvis der anvendes incitamentsbaserede ordninger, bør de skræddersys specifikt i forhold til de tildelte tilsyns- og kontrolopgaver, så de afspejler den enkeltes kompetencer og de opnåede resultater. Hvis der tildes *instrumenter*, bør der træffes passende foranstaltninger i form af f.eks. *tilbageholdelsesperioder* indtil hvervets udløb for at sikre den objektive vurderingsevne hos de pågældende medlemmer af *ledelsesorganet*. For de administrationsselskaber, der i kraft af deres størrelse og interne organisation samt deres aktiviteterets art, formål og kompleksitet ikke har en separat *tilsynsfunktion*, bør princippet om, at det kan være mere hensigtsmæssigt kun at give medlemmer af *tilsynsfunktionen* en fast løn, kun gælde for de medlemmer af *ledelsesorganet*, der varetager *tilsynsfunktionens* opgaver.

11.1.3 Inddragelse af aktionærer

48. Godkendelse af et administrationsselskabs aflønningspolitik og beslutninger om aflønningen af medlemmer af *ledelsesorganet* kan overlades til administrationsselskabets generalforsamling, afhængigt af administrationsselskabets karakteristika eller af de nationale bestemmelser i den jurisdiktion, hvor administrationsselskabet er etableret. Afstemninger blandt aktionærene kan være enten vejledende eller bindende. I denne henseende bør aktionærene gives tilstrækkelige oplysninger, så de kan træffe velinformerede beslutninger.

49. *Tilsynsfunktionen* forbliver ansvarlig for de forslag, som forelægges administrationselskabets generalforsamling, og for gennemførelsen af og tilsynet med eventuelle ændringer af aflønningspolitikker og -praksisser.

11.1.4 Kontrol af aflønningspolitikken og gennemførelsen heraf

50. *Tilsynsfunktionen* bør sikre, at administrationselskabets aflønningspolitik og gennemførelsen heraf som minimum kontrolleres én gang om året. Ved disse centrale og uafhængige kontroller bør det vurderes, om det samlede aflønningssystem:

- fungerer efter hensigten (navnlig at alle planer/programmer, som der er truffet aftale om, er omfattet, at lønudbetalingerne er passende, og at administrationselskabets risikoprofil, langsigtede målsætninger og mål afspejles på behørig vis)
- overholder gældende nationale og internationale bestemmelser, principper og standarder.

51. Både de relevante interne *kontrollfunktioner* (med ansvar for intern revision, risikostyring, compliance osv.) og andre vigtige udvalg under *tilsynsfunktionen* (udvalg med ansvar for revision, risici og udnævnelser) bør inddrages tæt i kontrollen af administrationselskabets aflønningssystem.

52. Hvis de regelmæssige kontroller viser, at aflønningssystemet ikke fungerer efter hensigten eller som foreskrevet, bør *tilsynsfunktionen* sikre, at der iværksættes en afhjælpningsplan i rette tid.

53. De regelmæssige kontroller af gennemførelsen af aflønningspolitikkerne og -praksisserne kan helt eller delvist overlades til eksterne aktører, hvis det er hensigtsmæssigt ud fra proportionalitetshensyn. Større og mere komplekse administrationselskaber bør have tilstrækkelige ressourcer til at foretage kontrollerne internt, men eksterne konsulenter kan supplere og hjælpe administrationselskabet med at udføre disse opgaver, hvis det er hensigtsmæssigt. I tråd med proportionalitetsprincippet kan små og mindre komplekse administrationselskaber beslutte at outsource hele kontrolprocessen. I alle tilfælde bør *tilsynsfunktionen* fortsat have ansvaret for kontrollen af aflønningspolitikkerne og -praksisserne og for at sikre, at der følges op på resultaterne af kontrollerne. Endvidere bør de relevante *kontrollfunktioner* inddrages tæt i processen.

11.2 Aflønningsudvalg

11.2.1 Etablering af et aflønningsudvalg

54. Det betragtes som god praksis at nedsætte et aflønningsudvalg, og dette bør derfor overvejes, selv hos de administrationselskaber, som ikke er forpligtet til at gøre det i henhold til artikel 14b, stk. 4, i UCITS-direktivet.

55. For at afgøre, om det forventes, at der nedsættes et aflønningsudvalg, bør de faktorer, der er nævnt i afsnit 7 (Retningslinjer for proportionalitet), tages i betragtning. Ved vurderingen

af, om et administrationsselskab er betydeligt eller ej, bør det tage den samlede indvirkning fra alle tre faktorer i betragtning (dvs. dets størrelse eller størrelsen af de investeringsinstitutter, som det administrerer, dets interne organisation samt dets aktiviteter art, formål og kompleksitet). Et administrationsselskab, som kun er betydeligt med hensyn til en eller to af ovennævnte faktorer, bør ikke pålægges at nedsætte et aflønningsudvalg.

56. Med forbehold af ovenstående punkt bør følgende specifikke (ikke-udtømmende) elementer tages i betragtning, når det fastslås, om der bør nedsættes et aflønningsudvalg:

- hvorvidt administrationsselskabet er noteret eller ej
- administrationsselskabets retlige struktur
- antallet af medarbejdere hos administrationsselskabet
- administrationsselskabets aktiver under forvaltning
- hvorvidt administrationsselskabet også er en FAIF
- levering af de tjenesteydelser, der er nævnt i artikel 6, stk. 3, i UCITS-direktivet.

57. Under hensyntagen til ovennævnte principper og alle andre relevante omstændigheder kan følgende nævnes som eksempler på administrationsselskaber, der måske ikke behøver at nedsætte et aflønningsudvalg:

- administrationsselskaber, hvor værdien af porteføljen af investeringsinstitutter, som de administrerer, ikke overstiger 1,25 mia. EUR, og som ikke har mere end 50 medarbejdere, inklusive medarbejdere, der hovedsageligt beskæftiger sig med administration af AIF'er og levering af de tjenesteydelser, der er nævnt i artikel 6, stk. 3, i UCITS-direktivet
- administrationsselskaber, som tilhører koncerner, der beskæftiger sig med bank-, forsikrings- og investeringsvirksomhed, eller finansielle konglomerater, hos hvem en enhed er forpligtet til at nedsætte et aflønningsudvalg, som varetager sine opgaver og pligter for hele koncernen, forudsat at reglerne om et sådant aflønningsudvalgs sammensætning, rolle og kompetencer svarer til dem, der er fastsat i disse retningslinjer, og at det eksisterende aflønningsudvalg påtager sig ansvaret for at kontrollere, at administrationsselskabet overholder de regler, der er fastsat i disse retningslinjer.

58. Som nævnt under punkt 54 ovenfor bør det desuden bemærkes, at administrationsselskaber, der kendetegnes ved elementerne i disse eksempler, kan vælge at nedsætte et aflønningsudvalg på eget initiativ for at udvise god praksis.

59. Administrationsselskaber, som ikke kendetegnes ved elementerne i ovennævnte eksempler, bør ikke automatisk pålægges at nedsætte et aflønningsudvalg. I denne forbindelse bør administrationsselskaber, som ligger over de tærskelværdier, der er fastsat

i punkt 57, betragtes som betydelige i kraft af deres størrelse eller størrelsen af de investeringsinstitutter, som de administrerer. For at beslutte, om de er nødt til at nedsætte et aflønningsudvalg, bør disse administrationsselskaber dog stadig vurdere, om de er betydelige i kraft af deres interne organisation og deres aktiviteter art, formål og kompleksitet.

11.2.2 Sammensætning af aflønningsudvalget

60. For at kunne operere uafhængigt af ledende medarbejdere bør aflønningsudvalget bestå af medlemmer af *tilsynsfunktionen*, som ikke varetager ledelsesfunktioner, og hvoraf flertallet kan betragtes som uafhængige.
61. Formanden for aflønningsudvalget bør være et uafhængigt medlem af bestyrelsen.
62. Et passende antal medlemmer af aflønningsudvalget bør have tilstrækkelig ekspertise og faglig erfaring med risikostyring og kontrolaktiviteter, navnlig med hensyn til mekanismen til tilpasning af aflønningsstrukturen i forhold til administrationsselskabers risiko- og kapitalprofiler.
63. Aflønningsudvalget bør tilskyndes til at opsøge ekspertrådgivning internt (f.eks. hos risikostyringsfunktionen) og eksternt. Den administrerende direktør bør ikke deltage i aflønningsudvalgets møder, hvor man drøfter og træffer beslutning om vedkommendes aflønning.

11.2.3 Aflønningsudvalgets rolle

64. Aflønningsudvalget bør:

- have ansvaret for at udarbejde anbefalinger til *tilsynsfunktionen* vedrørende aflønningen af medlemmerne af *ledelsesorganet* og det højest aflønnede personale hos administrationsselskabet
- yde støtte og rådgivning til *tilsynsfunktionen* om udformningen af administrationsselskabets overordnede aflønningspolitik
- have adgang til intern og ekstern rådgivning, der er uafhængig af den rådgivning, som den øverste ledelse yder eller får
- kontrollere udpegelsen af eksterne aflønningskonsulenter, som *tilsynsfunktionen* beslutter at ansætte med henblik på rådgivning eller støtte
- understøtte *tilsynsfunktionen* i dens opgave med at føre tilsyn med aflønningssystemets udformning og virkemåde
- rette særlig opmærksomhed mod vurdering af de mekanismer, som anvendes til at sikre, at:

- der i aflønningssystemet tages behørigt hensyn til alle former for risici, likviditet og aktiver, som forvaltes, og
 - den overordnede aflønningspolitik er i overensstemmelse med forretningsstrategien, målsætningerne, værdierne og interesserne hos administrationsselskabet og de investeringsinstitutter, som det administrerer, samt investorerne i disse investeringsinstitutter; og
- formelt gennemgå en række mulige scenarier for at afprøve, hvordan aflønningssystemet vil reagere på eksterne og interne hændelser i fremtiden, og foretage backtest af systemet.

65. Aflønningsudvalget må gerne selv stå for tilsynet med den centrale og uafhængige kontrol af gennemførelsen af aflønningspolitikkerne og -praksisserne.

11.2.4 Aflønningsudvalgets proces- og rapporteringslinjer

66. Aflønningsudvalget bør:

- have uindskrænket adgang til alle data og oplysninger om *tilsynsfunktionens* beslutningsproces vedrørende aflønningssystemets udformning og gennemførelse
- have uindskrænket adgang til alle oplysninger og data fra risikostyrings- og *kontrollfunktionerne*. Denne adgang må ikke hæmme administrationsselskabets almindelige aktiviteter
- sikre behørig inddragelse af den interne kontrollfunktion og andre kompetente funktioner (f.eks. hr-funktion og strategisk planlægning). Aflønningsudvalget bør samarbejde med andre udvalg under bestyrelsen, hvis aktiviteter kan have indvirkning på aflønningspolitikernes og -praksisernes udformning og funktionsmåde (f.eks. risikovurderings- og udnævnelsesudvalg)
- fremlægge tilstrækkelige oplysninger om de udførte aktiviteter over for *tilsynsfunktionen* og, hvis det er hensigtsmæssigt, på administrationsselskabets generalforsamling.

11.3 Kontrollfunktioner

11.3.1 Kontrollfunktionernes roller

67. Administrationsselskaber bør sikre, at *kontrollfunktionerne* spiller en aktiv rolle ved udformningen af aflønningspolitikkerne, det løbende tilsyn med dem og gennemgangen af dem for andre forretningsområder.

68. I et tæt samarbejde med aflønningsudvalget, *tilsynsfunktionen* og *ledelsesorganet* bør *kontrollfunktionerne* bidrage til at fastlægge den overordnede aflønningsstrategi, som

gælder for administrationsselskabet, idet der bør tages hensyn til at fremme effektiv risikostyring.

69. Risikostyringsfunktionen bør vurdere, hvordan den variable aflønningsstruktur påvirker administrationsselskabets risikoprofil. Det er god praksis, at risikostyringsfunktionen validerer og vurderer risikojusteringsdata og deltager på møder i aflønningsudvalget i denne henseende.
70. Compliancefunktionen bør analysere, hvordan aflønningsstrukturen påvirker administrationsselskabets overholdelse af lovgivning, forskrifter og interne politikker.
71. Den interne revisionsfunktion bør regelmæssigt foretage en uafhængig revision af udformningen og gennemførelsen af administrationsselskabets aflønningspolitikker og deres virkning.

11.3.2 Aflønning af kontrolfunktionerne

72. Lønniveauet hos personalet i *kontrolfunktionerne* bør gøre det muligt for administrationsselskabet at ansætte kvalificerede og erfarne medarbejdere i disse funktioner.
73. Hvis medarbejdere i *kontrolfunktionerne* får variabel løn, bør denne baseres på funktionsspecifikke målsætninger, og den må ikke udelukkende fastsættes ud fra resultatkriterier for hele administrationsselskabet.
74. *Kontrolfunktionernes* personales aflønningsstruktur må ikke kompromittere deres uafhængighed eller skabe interessekonflikter i deres rådgivende rolle over for aflønningsudvalget, *tilsynsfunktionen* og/eller *ledelsesorganet*. Hvis aflønningen af *kontrolfunktionerne* omfatter en komponent, der er baseret på resultatkriterier for hele administrationsselskabet, øges risikoen for interessekonflikter, og derfor bør der tages hånd om sådanne tilfælde på behørig vis.
75. Hos administrationsselskaber, der pålægges at have et aflønningsudvalg, må aflønningen af de ledende medarbejdere, som har ansvaret for *kontrolfunktionerne*, ikke udelukkende blive overladt til *tilsynsfunktionen*. Derimod bør aflønningsudvalget føre direkte tilsyn med aflønningen. Aflønningen af personalet i compliance- og risikostyringsfunktionerne bør udformes på en sådan måde, at interessekonflikter med relation til den afdeling, som de fører tilsyn med, undgås, og aflønningen bør således vurderes og fastsættes uafhængigt heraf. Aflønningsudvalget bør give *ledelsesorganet* anbefalinger om aflønningen af de ledende medarbejdere i risikostyrings- og compliancefunktionerne.
76. Hos administrationsselskaber, som ikke pålægges at have et aflønningsudvalg, bør *tilsynsfunktionen* føre tilsyn med aflønningen af de ledende medarbejdere, som har ansvaret for *kontrolfunktionerne*.
77. Der bør på behørig vis tages hånd om interessekonflikter, som måtte opstå, hvis andre forretningsområder har utilbørlig indflydelse på aflønningen af medarbejdere i *kontrolfunktionerne*. Behovet for at undgå utilbørlig indflydelse er særlig vigtigt, hvis

personale fra *kontrollfunktionerne* er integreret i andre forretningsområder. Synspunkterne hos andre forretningsområder bør dog høres som led i en passende vurderingsproces.

78. *Kontrollfunktionerne* må ikke sættes i en situation, hvor f.eks. godkendelse af en transaktion eller beslutningstagning eller rådgivning i sager om risikostyring og finansiel kontrol kan have en direkte sammenhæng med en forøgelse eller nedbringelse af deres resultatbaserede aflønning.

12 Retningslinjer for overordnede krav om risikotilpasning

79. Administrationselskaber pålægges kun at anvende de overordnede krav om risikotilpasning på de *identificerede ansattes* individuelle aflønningsordninger, men frivillig anvendelse af dem på hele administrationselskabet anbefales på det kraftigste som anført i bilag II. Administrationselskaberne bør foretage en vurdering af, om disse krav bør gælde for dem som helhed, og, hvis det kræves, kunne påvise over for de kompetente myndigheder, hvorfor de kun har gjort disse krav gældende for de *identificerede ansatte*.

12.1 Den overordnede aflønningspolitik, herunder pensionspolitikken

80. Administrationselskabets langsigtede strategi bør omfatte den overordnede forretningsstrategi og kvantificerede risikotoleranceniveauer over en flerårig tidshorizont samt andre dele af virksomhedens værdigrundlag såsom compliancekultur, etik, adfærd over for investorer i de investeringsinstitutter, som det administrerer, foranstaltninger til afhjælpning af interessekonflikter osv. Aflønningssystemets udformning bør stemme overens med risikoprofilerne, med reglerne og vedtægterne for de investeringsinstitutter, som administrationselskabet administrerer, og med de målsætninger, der er fastsat i strategierne hos administrationselskabet og de investeringsinstitutter, som det administrerer. Endvidere bør der tages hensyn til ændringer, som måtte blive besluttet i strategierne. Administrationselskaber bør således sikre, at deres aflønningssystemer udformes og gennemføres hensigtsmæssigt. Her bør der navnlig lægges vægt på en passende balance mellem variabel og fast aflønning, måling af resultater samt den variable aflønnings opbygning og, hvis det er hensigtsmæssigt, risikojusteringen af den. Selv mindre og knap så avancerede administrationselskaber bør sikre, at de gør deres yderste for at afstemme deres aflønningspolitik med deres interesser og interesserne hos de investeringsinstitutter, som de administrerer, samt deres investorer.
81. Når administrationselskaber udformer deres aflønningspolitik, bør de tage behørigt hensyn til, hvordan aflønningen bidrager til forebyggelse af overdreven risikotagning, øget effektivitet hos administrationselskabet og de investeringsinstitutter, som det administrerer, og aflønningspolitikkenes forenelighed med effektiv risikostyring.
82. Forvalterne bør overveje konservative værdiansættelsespolitikker og være opmærksomme på koncentrationsrisici og risikofaktorer, herunder likviditetsrisici og koncentrationsrisici, som kan sætte de investeringsinstitutter, som administrationselskabet administrerer, under pres i fremtiden. Der er stærke incitamentter til ikke at efterleve disse forpligtelser, hvis den variable del af aflønningen hovedsageligt består af *instrumenter*, der udbetales med det samme uden udskydelse eller efterfølgende risikojustering (*bonustab* eller

tilbagebetaling), og/eller som er baseret på en formel, der kæder den variable aflønning sammen med indtægter i indeværende år snarere end risikojusteret overskud.

83. For at modvirke de nævnte farer bør der være risikostyringselementer knyttet til aflønningspolitikken. Hvis den udformes og gennemføres hensigtsmæssigt, kan variabel aflønning være et effektivt middel til at tilpasse medarbejdernes interesser til interesserne hos de investeringsinstitutter, som administrationsselskabet administrerer. Under hensyntagen til administrationsselskabets art, formål og kompleksitet findes der alternative tilgange til at knytte risikostyringselementer til aflønningspolitikken.

12.2 Skønsmæssige pensioner

84. Aflønningspolitikken bør omfatte alle aspekter ved aflønning, herunder fast løn, variabel løn, pensionsvilkår og andre lignende specifikke ydelser. Pensionspolitikken (for både de faste og de variable pensionsudbetalinger) bør tilpasses de langsigtede interesser hos administrationsselskabet og de investeringsinstitutter, som det administrerer.

85. I tilfælde af skønsmæssige pensioner, der udgør en del af den variable aflønning, må en medarbejder ikke gå på pension eller forlade administrationsselskabet med sådanne optjente ydelser uden hensyn til den økonomiske situation hos de investeringsinstitutter, som administrationsselskabet administrerer, eller de risici, som medarbejderen har taget på længere sigt.

86. For at afpasse netop denne slags pensionsydelser med den økonomiske situation hos de investeringsinstitutter, som administrationsselskabet administrerer, bør skønsmæssige pensioner udbetales i form af *instrumenter*, hvis det er juridisk muligt i henhold til den relevante pensionslovgivning.

87. I forbindelse med pensionering bør der være en *tilbageholdelsesperiode* på fem år for de skønsmæssige pensioner, som medarbejderen har optjent.

88. Hvis en medarbejder forlader administrationsselskabet før pensionering, må de skønsmæssige pensioner ikke forfalde før udløbet af en periode på fem år, og der bør foretages en resultatvurdering og efterfølgende risikojustering før udbetaling.

12.3 Fratrædelsesgodtgørelse

89. Ordninger med "gyldne faldskærme" til personale, der forlader administrationsselskabet, som udløser store udbetalinger uden resultat- og risikojustering, bør betragtes som uforenelige med princippet i artikel 14b, stk. 1, litra k), i UCITS-direktivet. Disse betalinger bør vedrøre de opnåede resultater over tid og være udformet på en sådan måde, at fiasko ikke belønnes. Dette udelukker ikke fratrædelsesgodtgørelse i f.eks. situationer, hvor kontrakten opsiges før tiden på grund af ændringer i strategien hos administrationsselskabet eller de investeringsinstitutter, som det administrerer, eller i tilfælde af en fusion eller overtagelse.

90. Administrationsselskaber bør opstille rammer for fastsættelse og godkendelse af fratrædelsesgodtgørelsen i overensstemmelse med administrationsselskabets overordnede rammer for ansættelse. Disse rammer bør sikre, at fiasko ikke belønnes.
91. Administrationsselskaber bør over for de kompetente myndigheder kunne beskrive de kriterier, som de anvender til at fastsætte fratrædelsesgodtgørelsens størrelse. Det er god praksis at udskyde eventuelle udestående variable betalinger eller langsigtede incitamentsprogrammer og sikre, at disse afspejler de oprindelige udskydelsesordninger.

12.4 Personlig afdækning

92. En medarbejder kan anses for at have afdækket risikoen for en nedadgående justering af aflønningen, hvis vedkommende indgår en aftale med en tredjepart, hvori det kræves, at tredjeparten foretager udbetalinger direkte eller indirekte til medarbejderen, der hænger sammen med eller modsvarer det beløb, som medarbejderens variable aflønning er nedsat med. Aftalen kunne f.eks. indgås i form af en option, en anden derivataftale eller en anden slags kontrakt, som sikrer en form for afdækning af medarbejderens variable aflønning.
93. For at sikre effektiv risikotilpasning bør medarbejdere ikke købe en forsikring, som kompenserer dem i tilfælde af en nedadgående justering af aflønningen. Som overordnet regel vil dette dog ikke forbyde forsikringer, der har til formål at dække personlige indbetalinger til f.eks. sundhedsplejeordninger og afdrag på realkreditlån (forudsat at dækningen vedrører sundhedsrelaterede omstændigheder, som ville medføre, at medarbejderen ikke kunne varetage en tilsvarende stilling). Der bør imidlertid foretages en vurdering af den konkrete sag.
94. Kravet om ikke at anvende personlige afdækningsstrategier eller forsikring til at underminere de risikotilpasningsvirkninger, der er indbygget i medarbejdernes aflønningsordninger, gælder for udskudt og tilbageholdt variabel aflønning. Administrationsselskaber bør træffe effektive foranstaltninger, som sikrer, at medarbejderne overholder dette krav.

13 Retningslinjer for de specifikke krav om risikotilpasning

95. Administrationsselskaber bør kun gøre de specifikke krav om risikotilpasning gældende for de *identificerede ansattes* individuelle aflønningsordninger, men de kan til enhver tid overveje at gøre alle eller nogle af kravene gældende for hele administrationsselskabet (eller i det mindste en bredere kreds end strengt nødvendigt). I bilag II anføres de specifikke krav, for hvilke denne frivillige anvendelse på hele administrationsselskabet anbefales på det kraftigste.

13.1 En helt igennem fleksibel politik for variabel aflønning

96. At føre en helt igennem fleksibel politik for variabel aflønning indebærer ikke blot, at den variable aflønning bør nedbringes i tilfælde af negative resultater, men også, at den kan gå helt i nul i visse tilfælde. Hvis politikken bør kunne gennemføres i praksis, indebærer det

også, at den faste aflønning bør være tilstrækkelig høj til at aflønne de professionelle tjenesteydelser, der leveres, under hensyntagen til uddannelsesniveau, anciennitet, krævet ekspertise og færdigheder, begrænsninger og jobberfaring samt den pågældende erhvervssektor og region. Det grundlæggende princip om risikotilpasning bør have en indirekte indvirkning på den enkeltes faste aflønning.

13.2 Risikotilpasning af variabel aflønning

13.2.1 Risikotilpasningsproces

97. For at begrænse overdreven risikotagning bør den variable aflønning være resultatbaseret og risikojusteret. For at nå dette mål bør et administrationsselskab sikre, at incitamenterne til at tage risici begrænses af incitamentet til at styre risici. Aflønningssystemet bør harmonere med effektive risikostyrings- og forvaltningsprocesser hos administrationsselskabet.

13.2.1.1 Resultat- og risikomåling

98. Ved etablering af aflønningssystemet bør der tages udgangspunkt i at fastlægge målsætningerne hos administrationsselskabet, de enkelte afdelinger og personalet samt investeringsstrategien hos de pågældende investeringsinstitutter. Disse målsætninger bør udledes af administrationsselskabets forretningsplan, hvis en sådan findes, og være i tråd med administrationsselskabets risikovillighed og de pågældende investeringsinstitutters investeringsstrategier. De resultatkrævier, som bør anvendes til at vurdere en medarbejders opnåelse af vedkommendes målsætninger i løbet af *optjeningsperioden*, kan udledes direkte af disse målsætninger. Retten til at modtage den variable aflønning optjenes ("tildeles") ved udløbet af *optjeningsperioden* eller i løbet af *optjeningsperioden*, som bør være på mindst ét år, men kan være længere. I visse tilfælde kan forskellige *optjeningsperioder* overlappe hinanden. Hvis resultatvurderingen udformes hensigtsmæssigt, kæder den aflønningen sammen med opnåelsen af de pågældende investeringsinstitutters investeringsstrategi og eventuelle forretningsplan eller administrationsselskabets målsætninger. Omvendt kan dårligt formulerede resultatkrævier være et incitament til at tage for store risici. Ved vurdering af resultater bør kun de konkrete resultater tages i betragtning. Risikotilpasning under resultatmåling kan opnås ved at anvende risikojusterede resultatkrævier eller ved at tilpasse resultatmålene i forhold til risikoen bagefter. Risikojusteringen kan variere afhængigt af medarbejderens aktiviteter og det forretningsområde eller det investeringsinstitut, der er tale om.

13.2.1.2 Tildeling

99. Efter *optjeningsperioden* bør administrationsselskabet anvende en nærmere angivet tildelingsproces til at omsætte resultatvurderingen i den variable aflønningskomponent for hver enkelt medarbejder. Dette bør normalt foretages gennem "puljer" af variable aflønningskomponenter, som først fastsættes og senere tildeles. Da ikke alle resultat- og risikomål egner sig til anvendelse på det enkelte administrationsselskab, den enkelte afdeling og medarbejder, bør administrationsselskabet udpege risiciene på hvert enkelt

niveau og sikre, at en risikotilpasning på behørig vis imødegår risikoens omfang og varighed på hvert niveau. Denne såkaldt forudgående risikojustering bør afpasse aflønningen med en eventuel negativ udvikling i fremtiden.

13.2.1.3 Udbetaling

100. For at afpasse den faktiske udbetaling af aflønningen med den ihændeperiode, der anbefales for investorerne for de investeringsinstitutter, som administrationselskabet administrerer, og deres investeringsrisici bør den variable aflønning dels udbetales (kort sigt) og dels udskydes (lang sigt). Den kortsigtede del bør udbetales umiddelbart efter tildelingen og belønne medarbejderne for resultater, som de har leveret i *optjeningsperioden*. Den langsigtede del bør tildeles medarbejdere i løbet af og efter *udskydelsesperioden*. Den bør belønne medarbejdere for bæredygtige resultater på længere sigt, som kan tilskrives tidligere truffede beslutninger. Før udbetaling af den udskudte del bør der foretages en fornyet vurdering af resultaterne og, om nødvendigt, en risikojustering for at afstemme den variable aflønning med risici og fejl i de resultat- og risikovurderinger, som er foretaget, efter at medarbejderne har fået tildelt deres variable aflønningskomponent. Denne såkaldt efterfølgende risikojustering bør altid kræves, da de endelige resultater ikke kan fastslås med sikkerhed på det tidspunkt, hvor aflønningen tildeles.

13.2.2 Fælles krav til risikotilpasningsprocessen

13.2.2.1 Tidshorisont

101. Når administrationselskaber vurderer risici og resultater, bør de se på både aktuelle og fremtidige risici, som den pågældende medarbejder eller afdeling eller det pågældende investeringsinstitut eller administrationselskabet som helhed tager. I den forbindelse bør administrationselskaberne undersøge, hvilken indvirkning medarbejderens aktiviteter kan få på de investeringsinstitutter, som de administrerer, og på administrationselskabets succes på kort og lang sigt. For at kunne gøre dette bør administrationselskabet afstemme tidshorisonten for risiko- og resultatmålingen med den ihændeperiode, der anbefales for investorerne for de investeringsinstitutter, som administrationselskabet administrerer, og deres investeringsrisici. Kravet om, at et administrationselskab bør vurdere medarbejdernes resultater inden for en flerårig ramme, der harmonerer med den ihændeperiode, der anbefales for investorerne for de investeringsinstitutter, som administrationselskabet administrerer, indebærer, at *optjeningsperioden* og udbetalingsperioden for kortsigtet og langsigtet aflønning samlet set bør dække en passende periode.

102. Den rette balance mellem optjenings- og udbetalingsperioder afhænger af arten af de investeringsinstitutter, som administrationselskabet administrerer, og af den form for forretning og aktivitet, som medarbejderen har gennemført. Brug af flerårige *optjeningsperioder* er dog mere forsvarlig, da flere risici, som har vist sig siden starten af *optjeningsperioden*, herved med sikkerhed kan indgå i vurderingen af resultaterne.

13.2.2.2 Risiko- og resultatmåling på forskellige niveauer

103. Resultatbaseret aflønning bør omfatte parametre vedrørende risiciene og resultaterne hos det pågældende investeringsinstitut og den pågældende afdeling under administrationsselskabet i tillæg til risiciene og resultaterne ved de enkelte aktiviteter. Størrelsen af den variable aflønning, som en medarbejder er berettiget til, bør således fastsættes ud fra den pågældendes egne resultater, resultaterne i den pågældendes forretningsområde eller hos det pågældende investeringsinstitut samt administrationsselskabets resultater. Den relative betydning af resultatkriterierne på de enkelte niveauer bør fastlægges på forhånd og afvejes på behørig vis, så der tages hensyn til medarbejderens stilling og ansvarsområder.
104. For at få den størst mulige indvirkning på personalets adfærd bør de variabler, der bruges til at måle risici og resultater, knyttes så tæt som muligt til niveauet for de beslutninger, der træffes af den medarbejder, som risikojusteringen foretages for. Resultatkriterierne bør omfatte opnåelige målsætninger og mål, som medarbejderen har en vis direkte indflydelse på. For ledende medarbejdere kan administrationsselskaber f.eks. udforme aflønningspolitikkerne, så de omfatter økonomiske mål, der bygger på resultaterne hos alle de investeringsinstitutter, som administrationsselskabet administrerer, eller hos hele administrationsselskabet, eller som baseres på resultater og risici hos enkelte afdelinger eller beslutninger, der er fastlagt i de overordnede strategier. I modsætning hertil ville variablerne for en forvalter af en afdeling ideelt set være den pågældende afdelings resultater og risici.

13.2.2.3 Kvantitative og kvalitative mål

105. Ved risikotilpasning bør der anlægges en tilgang, som bygger på både kvantitet og kvalitet (f.eks. måling af resultater eller risici, oprettelse af puljer og justering i forhold til risici).
106. Kvantitative mål kan rumme visse fordele med hensyn til gennemsigtighed, hvis de fastsættes på forhånd. De kan således påvirke medarbejdernes adfærd mere direkte. Kvantitative mål eller kriterier er dog ikke tilstrækkelige til at måle alle risici eller resultater eller til at foretage risikojustering af aflønning. For at sikre fyldestgørende måling og justering af risici og resultater bør administrationsselskaber også anvende kvalitative tilgange.

13.2.2.4 Skønsmæssige mål

107. Hvis der anvendes skøn til risiko- og resultatmåling eller risikojustering, bør der foreligge:
- en klart formuleret politik, som skitserer de parametre og vigtige overvejelser, som skønnet baseres på
 - klar og fyldestgørende dokumentation for den endelige beslutning om risiko- og resultatmåling eller risikojustering
 - inddragelse af eksperter fra relevante *kontrollfunktioner*

- godkendelse indhentet på passende niveau, f.eks. hos *ledelsesorganet, tilsynsfunktionen* eller aflønningsudvalget
- overvejelser om de personlige incitamenter hos den forvalter, der foretager skønnet, f.eks. ved hjælp af scorecards.

108. For både kvantitative og kvalitative mål gælder det, at administrationsselskaber bør være indstillet på at fremlægge og gengive eventuelle skønsmæssige elementer, der indarbejdes i deres risikotilpasningsproces. Administrationsselskaber bør også fremlægge detaljerede oplysninger for den kompetente myndighed, hvis det endelige resultat efter anvendelse af skønsmæssige mål er meget forskelligt fra det oprindelige resultat, hvor der anvendes mål, som er fastsat på forhånd.

13.2.3 Risikomåling

109. Administrationsselskaber bør tage hensyn til alle risici i deres balance og andre steder, idet der bør differentieres blandt de risici, der berører administrationsselskabet, de investeringsinstitutter, som det administrerer, afdelinger og enkeltpersoner. Retningslinjerne for udpegelse og kvantificering af risici i forhold til investeringsinstitutter findes i den risikostyringspolitik, som administrationsselskabet pålægges at fastlægge, gennemføre og opretholde, og hvori man fremhæver alle de relevante risici, som de investeringsinstitutter, som det administrerer, udsættes for eller kan blive udsat for. Administrationsselskaber bør desuden fastslå, om de mål, som de bruger til risikojustering, omfatter risici, der er vanskelige at måle, såsom omdømmemæssige og operationelle risici.
110. For at tage hensyn til alle væsentlige risici bør administrationsselskaber bruge de samme risikomålingsmetoder som dem, der anvendes i den risikostyringspolitik, der er fastlagt for de investeringsinstitutter, som administrationsselskabet administrerer. Endvidere bør administrationsselskaber også tage hensyn til de risici, der opstår ved den yderligere forvaltning af AIF'er og ved de tjenesteydelser, der leveres i henhold til artikel 6, stk. 3, i UCITS-direktivet.
111. Under hensyntagen til proportionaliteten bør beregningerne i forbindelse med risikostyring være gennemsigtige, og administrationsselskaberne bør kunne påvise, hvordan risikoberegningerne specificeres for de enkelte investeringsinstitutter og relateres til administrationsselskabets afdelinger og forskellige slags risikopositioner i hele organisationen. Kvaliteten af de anvendte metoder og modeller bør have indflydelse på det omfang, hvori et administrationsselskab bør gennemføre en mere avanceret variabel aflønningspolitik baseret på resultatmålinger.

13.2.4 Resultatmåling

13.2.4.1 Kvalitative/kvantitative mål

112. Administrationsselskaber bør bruge både kvantitative (økonomiske) og kvalitative (ikke-økonomiske) kriterier til at vurdere de enkelte resultater.

113. Der bør anvendes en passende blanding af kvantitative og kvalitative kriterier afhængigt af medarbejderens opgaver og ansvarsområder. I alle tilfælde bør de kvantitative og kvalitative kriterier og balancen mellem dem specificeres og dokumenteres klart for hvert niveau og hver medarbejderkategori.
114. De kvantitative mål bør dække en periode, som er lang nok til, at risikoen ved medarbejderens handlinger vurderes korrekt. Som eksempler på kvantitative resultatmål, der bruges i sektoren for porteføljeforvaltning, og som overholder ovennævnte bestemmelser, kan nævnes den interne rente af den investerede kapital (IRR), indtægter før renter, skat og af- og nedskrivninger (EBITDA), Alpha Ratio, absolutte og relative afkast, Sharpe Ratio samt rejste midler.
115. Ud over kvantitative resultatmål bør der ved tildeling af variabel aflønning også tages hensyn til medarbejdernes resultater med hensyn til kvalitative (ikke-økonomiske) mål. Af eksempler kan nævnes opnåelse af strategiske målsætninger, investortilfredshed, efterlevelse af risikostyringspolitikken, overholdelse af interne og eksterne regler, lederskab, forvaltning, teamwork, kreativitet, motivation og samarbejde med andre afdelinger og med *kontrollfunktionerne*. Disse fastlagte kvalitative kriterier kan bygge på overholdelse af risikostyringsmål såsom grænser og resultater af revisioner. Negative ikke-økonomiske resultater, navnlig uetisk adfærd eller adfærd, som ikke er i overensstemmelse med reglerne, bør have forrang for eventuelle positive økonomiske resultater, som en medarbejder har frembragt, og mindske medarbejderens variable aflønning.

13.2.4.2 Relative/absolutte mål og interne/eksterne mål

116. Absolutte resultatmål er mål, som administrationsselskabet opstiller ud fra sin egen strategi, og som omfatter risikoprofilen og risikovilligheden hos administrationsselskabet og de investeringsinstitutter, som det administrerer, således som den videreudvikles ned gennem kæden af afdelinger. Disse mål bidrager til at minimere risikoen for, at der tildeles en aflønning, som ikke kan berettiges ud fra administrationsselskabets eller investeringsinstitutternes resultater. De har desuden en tendens til at skabe langsigtede incitamenter. Det kan dog være vanskeligt at kalibrere absolutte resultatmål, navnlig for nyankomne eller for nye former for økonomiske aktiviteter (med risici, der er vanskelige at måle), som har relation til forvaltningen af investeringsinstitutter.
117. Relative resultatmål er mål, hvor man sammenligner resultater med medarbejderens ligestillede, enten "interne" (inden for organisationen) eller "eksterne" (hos lignende administrationsselskaber). Det er lettere at opstille relative resultatmål, da der allerede findes en reference. Disse mål rummer dog en risiko for, at variabel aflønning, som ikke understøttes af den langsigtede succes hos afdelingen eller administrationsselskabet eller de investeringsinstitutter, som dette administrerer, bliver udbetalt alligevel. I en periode med positive økonomiske resultater i hele sektoren kunne det medføre en mentalitet præget af at "hæve buddet" og/eller en "lemmingeffekt", som skaber incitamenter til at tage overdrevne risici. I tider med økonomisk nedgang, hvor de fleste administrationsselskaber og investeringsinstitutter kan opleve dårlige resultater, kan relative mål ikke desto mindre føre til positive resultater (og således til en utilstrækkelig

nedbringelse af administrationsselskabets samlede variable aflønning), selv hvis de absolutte resultater er blevet forringet sammenlignet med tidligere perioder.

118. Interne variabler (f.eks. overskud) og eksterne variabler (f.eks. aktiekurs) rummer både fordele og ulemper, som bør afvejes omhyggeligt. Interne resultatmål kan skabe øget inddragelse af medarbejderne, hvis de kan påvirke resultaterne gennem deres egen adfærd. Dette gælder navnlig, hvis resultatmålene er fastsat på afdelingsniveau (snarere end for hele administrationsselskabet). Endvidere er det lettere at introducere risikojusteringsfunktioner for interne mål, fordi forbindelsen til de interne risikostyringsteknikker er mere umiddelbar. På den anden side kan disse mål manipuleres og frembringe forvrængede resultater på kort sigt. Eksterne resultatmål er mindre udsatte for denne fare for manipulation, selv om der stadig kan forekomme forsøg på kunstigt at hæve aktiekursen (sandsynligvis kun relevant for topledere).

13.3 Tildeling

13.3.1 Fastsættelse og tildeling af puljer

119. Administrationsselskaber bør føre en veldokumenteret tildelingspolitik og sikre, at der løbende føres fortegnelser over fastsættelsen af den samlede pulje af variable aflønningskomponenter.

13.3.2 Risikojustering ved tildeling

120. Ved fastsættelse af aflønningspuljer eller individuelle tildelinger bør administrationsselskaber overveje hele viften af aktuelle og potentielle (uventede) risici i tilknytning til de gennemførte aktiviteter. Resultatmål, som anvendes ved fastsættelse af aflønningspuljer, imødegår måske ikke helt eller på passende vis de risici, der er taget, og derfor bør der foretages forudgående justeringer for at sikre, at den variable aflønning er tilpasset fuldt ud i forhold til risiciene. Administrationsselskaber bør fastslå, om der i de risikojusteringskriterier, som de anvender, tages hensyn til alvorlige risici eller stressede vilkår.
121. Administrationsselskaber bør fastslå, i hvilken udstrækning de er i stand til at foretage kvantitativ risikojustering af deres beregninger af variabel aflønning – uanset om beregningerne foretages for hver afdeling, længere nede i systemet for f.eks. hver trading desk eller for enkeltpersoner. Administrationsselskaber bør fastsætte, hvilken detaljeringsgrad der er passende for hvert niveau.

13.3.2.1 Forudgående kvantitativ risikojustering

122. For at sikre en forsvarlig og effektiv aflønningsordning bør administrationsselskaber anvende en række forskellige kvantitative mål i deres risikojusteringsproces. Normalt bør disse mål baseres på overordnede rammer for risikojustering.
123. Målinger af rentabiliteten hos administrationsselskabet og dets afdelinger samt hos de investeringsinstitutter, som det administrerer, bør baseres på nettoindtægten inklusive

alle direkte og indirekte omkostninger i forbindelse med aktiviteten. Administrationselskaber må ikke udelade it-omkostninger, forskningsomkostninger, retlige gebyrer, markedsføringsomkostninger eller omkostninger til outsourcete aktiviteter. Administrationselskaber bør sørge for, at der ikke foretages efterfølgende tilpasning ("back fitting") af aflønningspuljer i forhold til aflønningsbehovene.

124. De forudgående kvantitative risikojusteringer, som administrationselskaber foretager, bør i vid udstrækning baseres på eksisterende mål hos administrationselskaberne, som generelt anvendes til andre risikostyringsformål. Således bør begrænsningerne og eventuelle problemer med relation til disse mål også være relevante for aflønningsprocessen. Ved risikojusteringerne bør der drages nytte af de erfaringer, der er indhøstet ved håndtering af de samme risici i andre sammenhænge, og justeringerne bør anfægtes ligesom alle andre dele af risikostyringsprocessen.

13.3.2.2 Kvalitative mål for forudgående risikojustering

125. Administrationselskaber bør tage hensyn til kvalitative risikoelementer. Der kan foretages forudgående kvalitative justeringer ved fastsættelse af aflønningspuljer for hele administrationselskabet og dets afdelinger eller ved fastsættelse eller tildeling af enkeltpersoners aflønning. Forudgående kvalitative risikojusteringer er fælles på puljeplan og for enkeltpersoner i modsætning til kvantitative justeringer, som normalt kun ses på puljeplan.
126. Administrationselskaber foretager kvalitative risikojusteringer, når de tildeler/fastsetter enkeltpersoners aflønning gennem vurderinger, der udtrykkeligt kan omfatte hensyn til risici og styring, bl.a. i forhold til manglende overholdelse af bestemmelser, overtrædelse af risikogrænser og nedbrud i den interne styring (f.eks. på basis af resultater fra intern revision).

13.4 Udbetaling

13.4.1 Ikke-udskudt og udskudt aflønning

127. Selv om aflønning tilpasses gennem forudgående risikojusteringer, bør der på grund af usikkerhedsmomenter også foretages efterfølgende risikojusteringer for at sikre fuld afstemning af incitamenterne. Dette kan kun ske, hvis en del af aflønningen er blevet udskudt.
128. En udskydelsesordning karakteriseres af forskellige elementer: a) tidshorisonten for udskydelsen, b) den andel af den variable aflønning, der udskydes, c) den hastighed, hvormed den udskudte aflønning forfalder (*forfaldstidspunktet*), d) tidsrummet fra optjening til udbetaling af det første udskudte beløb og e) den udskudte variable aflønningsform. Administrationselskaber kan differentiere deres udskydelsesordninger ved at variere kombinationerne af disse fem elementer. Hvis et element anvendes strengere end nødvendigt, kan det påvirke tilsynet med et andet element. I alle tilfælde bør den måde, hvorpå et administrationselskab kombinerer disse elementer, føre frem til en fornuftig udskydelsesordning med klare incitament til langsigtet risikotilpasning.

13.4.1.1 Tidshorisont og forfald

129. *Udskydelsesperioden* starter altid på det tidspunkt, hvor den udbetalte del af den variable aflønning udbetales, og den kan vedrøre variabel aflønning i enten kontanter eller *instrumenter*. Den udløber, når den sidste variable aflønning er forfaldet. Den korteste *udskydelsesperiode* er tre år. Administrationsselskaber bør fastsætte *udskydelsesperioden*, som bør beregnes på grundlag af den ihændeleverperiode, der anbefales for investorerne for investeringsinstitutterne, og under hensyntagen til personalets potentielle indvirkning på investeringsinstitutternes risikoprofil. Den faktiske *udskydelsesperiode* bør skræddersys yderligere i forhold til medarbejdernes ansvarsområder og opgaver samt forventede udsving i værdien af investeringsinstituttets aktiver, hvilket i mange tilfælde vil indebære længere tidshorisonter. Administrationsselskabet bør overveje længere *udskydelsesperioder* som minimum for medlemmer af *ledelsesorganet*.

13.4.1.2 Forfaldstidspunkt

130. Prorataforfald (eller -betaling) betyder, at for en *udskydelsesperiode* på f.eks. tre år forfalder en tredjedel af den udskudte aflønning ved udgangen af hvert af årene $n+1$, $n+2$ og $n+3$, hvor "n" er det tidspunkt, hvor resultaterne måles for at fastsætte den variable aflønning. I bilag III indgår et diagram, som viser et eksempel på en prorataspredning for en udskydelsesordning, hvor 60 % af den variable aflønning er udskudt (første diagram).

131. I alle tilfælde bør forfald ikke finde sted oftere end én gang om året (f.eks. ikke hvert halve år).

13.4.1.3 Udskudt andel

132. Den andel af den variable aflønning, som bør udskydes, varierer mellem 40 og 60 % afhængigt af, hvilken indvirkning medarbejderen (eller medarbejderkategorien) kan have på risikoprofilen for de investeringsinstitutter, som administrationsselskabet administrerer, og de varetagne ansvarsområder og opgaver, samt afhængigt af størrelsen af den variable aflønning. Hvis administrationsselskaber beslutter at fastsætte den andel, der udskydes, ud fra en "kaskade" af absolutte beløb (i stedet for procentdele af den samlede variable aflønning – f.eks. andelen mellem 0 og 100: 100 % på forskud, andelen mellem 100 og 200: 50 % udbetalt og resten udskudt, andelen over 200: 25 % udbetalt og resten udskudt ...) ud fra et vægtet gennemsnit, bør disse administrationsselskaber respektere tærsklen på 40-60 %.

13.4.1.4 Tidsrummet mellem optjeningsperiodens udløb og forfald af det udskudte beløb

133. For at sikre korrekt vurdering af resultaterne og således foretage hensigtsmæssig efterfølgende risikjustering bør den første udskudte andel ikke blive udbetalt for hurtigt efter *optjeningsperioden*. Hvis udskydelsen reelt skal være effektiv med hensyn til personalets incitamenter, bør det første beløb ikke forfalde tidligere end et år efter optjeningen.

13.4.2 Kontanter kontra instrumenter

13.4.2.1 Former for instrumenter

134. Medarbejdere må kun aflønnes vha. *instrumenter*, hvis dette ikke skaber misforhold mellem interesser eller tilskynder til risikotagning, som er uforenelig med de pågældende investeringsinstitutters risikoprofil, regler eller vedtægter. Der kan opstå et misforhold mellem interesser i relation til *identificerede ansatte*, som ikke deltager direkte i investeringsforvaltning. Belønning af disse enkeltpersoner med investeringsinstitutters *instrumenter* kan indebære en interessekonflikt med deres pligt til at sikre uafhængig varetagelse af deres funktioner i forhold til de pågældende investeringsinstitutter.
135. For administrationselskaber, der administrerer flere investeringsinstitutter, gælder det, at for at afstemme de *identificerede ansattes* interesser med de pågældende investeringsinstitutters interesser, bør de *identificerede ansatte*, når administrationselskabets organisation og de administrerede investeringsinstitutters retlige struktur tillader det, modtage *instrumenter*, der primært har relation til de investeringsinstitutter, som de udfører deres aktiviteter for, med det forbehold, at der ikke må frembringes en overdreven koncentration af besiddelsen af *instrumenterne*, da dette ville kunne fremme overdreven risikotagning hos de *identificerede ansatte*. Hvis f.eks. en medarbejder hos et administrationselskab, som administrerer tre investeringsinstitutter (x, y og z), kun udfører sine aktiviteter for investeringsinstitut x, må medarbejderen i princippet kun modtage *instrumenter*, der primært har relation til investeringsinstitut x. Hvis anvendelsen af dette princip fører til en situation, hvor de *identificerede ansatte* har for stor en interesse i det investeringsinstitut, som de udfører deres aktiviteter for, bør administrationselskabet dog overveje at udvide spektret af *instrumenter*, der udbetales, for at forebygge overdreven risikotagning hos de *identificerede ansatte* i relation til det pågældende investeringsinstitut.
136. De tilgængelige *instrumenter* afhænger af den retlige struktur hos de pågældende investeringsinstitutter og deres fondsregler og vedtægter. For investeringsinstitutter, hvis retlige form er en såkaldt corporate fund, bør aktier eller aktielignende instrumenter kunne afstemme investorernes og medarbejdernes interesser. Aktielignende instrumenter er instrumenter, hvis værdi er baseret på en vurdering af værdipapirets markedsværdi, og som har aktiekursen som reference, f.eks. udbytterettigheder, diverse syntetiske aktier. Uden at det berører vejledningen i punkt 135 og 136, kan det, når det er hensigtsmæssigt at sikre en bedre interesseafstemning med investorer, være muligt at aflønne de *identificerede ansatte* med ikke-kontante instrumenter, hvis resultater er korreleret med resultaterne i forbindelse med de porteføljer, de administrerer, forudsat at disse instrumenter er forbundet med lige så effektive incitamentersom ethvert af de instrumenter, der er omhandlet i artikel 14b, stk. 1, litra m), i UCITS-direktivet.
137. For investeringsinstitutter i form af en såkaldt common fund bør *instrumenterne* bestå af andele af de pågældende investeringsinstitutter eller lignende ejerskabsinteresser. For mange af disse investeringsinstitutter er aktielignende instrumenter ikke en mulighed på grund af deres retlige form.

138. Der må hverken betales dividender eller renter af *instrumenter* før forfald.

13.4.2.2 Tilbageholdelsespolitik

139. Administrationsselskabet bør i sin aflønningspolitik fastlægge en tilbageholdelsespolitik. Administrationsselskabet bør kunne redegøre for, hvordan tilbageholdelsespolitikken hænger sammen med andre risikotilpasningsmål i den overordnede aflønningspolitik, ligesom det bør kunne forklare, om og hvordan det differentierer mellem udbetalte *instrumenter* og udskudte *instrumenter*.
140. Der bør være en sammenhæng mellem *tilbageholdelsesperioden*, som er det vigtigste element ved tilbageholdelsespolitikken, og *instrumenternes* forfald. *Tilbageholdelsesperioden* er uafhængig af *udskydelsesperioden*. *Tilbageholdelsesperioden* tæller ikke med ved opgørelsen af, om kravet om en *udskydelsesperiode* på tre år er overholdt. *Tilbageholdelsesperioden* kan være kortere eller længere end den *udskydelsesperiode*, der gælder for de *instrumenter*, som er udskudt.
141. Når der er tale om udbetalte *instrumenter*, er *tilbageholdelsesperioden* det eneste forhåndenværende middel til at fremhæve forskellen på kontanter, som udbetales med det samme, og *instrumenter*, der tildeles med det samme for at afstemme incitamenterne med de mere langsigtede interesser hos administrationsselskabet og de investeringsinstitutter, som det administrerer, og investorerne i disse investeringsinstitutter.
142. I tilfælde af udskudte *instrumenter* ligger *tilbageholdelsesperioden* efter hver forfaldet del (dette illustreres i det andet diagram i bilag III). De kompetente myndigheder kan afgøre, om de *tilbageholdelsesperioder*, som administrationsselskabet foreslår, er tilstrækkelige og hensigtsmæssige.
143. Den korteste *tilbageholdelsesperiode* bør være tilstrækkelig til at afstemme incitamenterne med de mere langsigtede interesser hos administrationsselskabet og hos de investeringsinstitutter, som det administrerer, og deres investorer. Forskellige faktorer kan pege i retning af, at denne periode kunne være længere eller kortere. Der bør være længere *tilbageholdelsesperioder* for de medarbejdere, der har størst indflydelse på risikoprofilen for administrationsselskabet og de investeringsinstitutter, som det administrerer.
144. Det er muligt, at en *tilbageholdelsesperiode* er kortere end den *udskydelsesperiode*, der gælder for de *instrumenter*, som er udskudt. Som et eksempel på proportionalitet bør store og komplekse administrationsselskaber dog overveje, om der for deres topledelse bør anvendes en *tilbageholdelsesperiode* for udbetalte *instrumenter*, som strækker sig længere end *udskydelsesperioden* for de udskudte *instrumenter*.
145. *Instrumenter* bør værdiansættes på den dato, hvor de tildeles (ved udgangen af *optjeningsperioden*). Denne værdi danner grundlag for at fastsætte antallet af *instrumenter* og for efterfølgende justeringer af dette antal.

146. Udbetalte *instrumenter*, selv med en *tilbageholdelsesperiode* på f.eks. mindst tre år, svarer ikke til udskudte *instrumenter*. Der bør foretages en efterfølgende risikojustering af udskudte *instrumenter* på grund af den backtest, der foretages af de underliggende resultater, og som muligvis fører til en nedbringelse af det antal *instrumenter*, der i sidste ende vil blive udbetalt (andet diagram i bilag III).

13.4.2.3 Mindsteandel af instrumenter og deres fordeling over tid

147. Bestemmelserne i artikel 14b, stk. 1, litra m), i UCITS-direktivet om, at minimumskravet på 50 % (hvor det er relevant) gælder for både den del af den variable aflønningskomponent, der udskydes, og den del, der ikke udskydes, indebærer, at mindsteandelen på 50 % for *instrumenter* bør gælde i lige grad for den ikke-udskudte og den udskudte del. Med andre ord bør administrationsselskaber anvende det samme valgte forhold mellem *instrumenter* og kontanter på både den udbetalte og den udskudte del af deres samlede variable aflønning.

Eksempler:

- God praksis: For en bestemt kategori af de *identificerede ansatte* fastsætter et administrationsselskab et forhold på 50/50 for *instrumenter* og kontanter i den variable aflønning, kombineret med en ordning med 60 % udskydelse (dvs. at 40 % er ikke-udskudt variabel aflønning). Dette medfører en udbetaling i *instrumenter* på 20 (dvs. 50 % af 40) og 20 i kontanter. Den udskudte del består af 30 i *instrumenter* og 30 i kontanter.
- God praksis: For en bestemt kategori af de *identificerede ansatte* fastsætter et administrationsselskab et forhold på 70/30 for *instrumenter* og kontanter i den variable aflønning, kombineret med en ordning med 40% udskydelse (dvs. at 60% er ikke-udskudt variabel aflønning). Dette medfører en udbetaling i *instrumenter* på 42 (dvs. 70% af 60) og 18 i kontanter. Den udskudte del består af 28 i *instrumenter* og 12 i kontanter.
- Dårlig praksis: Hvis et administrationsselskab for en bestemt kategori af de *identificerede ansatte* fastsætter et forhold på 50/50 for *instrumenter* og kontanter i den variable aflønning, kombineret med en ordning med 40 % udskydelse, kan administrationsselskabet ikke beslutte at udbetale 50 i kontanter på forskud og 10 i *instrumenter*, hvilket ville medføre en udskudt udbetaling på 40 i *instrumenter*.
- Dårlig praksis: Hvis et administrationsselskab for en bestemt kategori af de *identificerede ansatte* fastsætter et forhold på 70/30 for henholdsvis *instrumenter* og kontanter i den variable aflønning, kombineret med en ordning med 50 % udskydelse, kan administrationsselskabet ikke beslutte at udbetale 50 i *instrumenter* og 0 i kontanter, hvilket ville medføre en udskudt udbetaling på 20 i *instrumenter* og 30 i kontanter.

148. Det andet diagram i bilag III viser et eksempel på denne lige fordeling af *instrumenter* på den ikke-udskudte og den udskudte del af aflønningen.

149. For så vidt angår kravet om at udbetale mindst 50 % af den variable aflønning i *instrumenter*, medmindre administrationen af investeringsinstitutter udgør mindre end 50 % af den samlede portefølje, som administrationsselskabet administrerer, bør tærsklen på 50 % baseres på den samlede nettoværdi af alle de investeringsinstitutter, som administrationsselskabet administrerer. Med hensyn til det samme krav bør den samlede portefølje, som administrationsselskabet administrerer, være de porteføljer, som administrationsselskabet administrerer kollektivt og individuelt på grundlag af sin godkendelse i henhold til UCITS-direktivet og sin eventuelle godkendelse i henhold til AIFMD.

13.4.3 Efterfølgende risikojustering af variabel aflønning

13.4.3.1 Eksplicitte efterfølgende risikojusteringer

150. "Efterfølgende risikojustering" bør indebære, at når en medarbejder har fået tildelt en variabel aflønningskomponent, og en del af denne allerede er blevet udbetalt, kan administrationsselskabet stadig med tiden justere og nedbringe den variable aflønning, efterhånden som resultaterne af medarbejderens handlinger viser sig.

151. Efterfølgende risikojustering er en eksplicit risikotilpasningsmekanisme, som administrationsselskabet selv anvender til at justere aflønningen af medarbejderen i kraft af bestemmelser om *bonustab* eller *tilbagebetaling* (f.eks. ved at sænke en kontant aflønning eller ved at tildele et lavere antal *instrumenter*). Efterfølgende risikojustering bør altid være resultatbaseret. Teknikker, som f.eks. baseres på størrelsen af dividender eller udviklingen i aktiekursen, er ikke tilstrækkelige, da sammenhængen med en medarbejders resultater ikke er tilpas direkte. Derfor kaldes efterfølgende risikojusteringer ofte også "resultatjusteringer", da de er en reaktion på de faktiske følger af risici ved medarbejderens handlinger. Resultatmålinger på dette stadium bør gøre det muligt for administrationsselskabet at foretage en analyse (i stil med en backtest) af, om dets første forudgående risikojustering var korrekt. Administrationsselskaber bør sikre, at der er en sammenhæng mellem den første resultatmåling og backtesten. Således afhænger behovet for en efterfølgende risikojustering af den forudgående risikojusterings kvalitet (nøjagtighed).

152. Effekten af *bonustab* må ikke overdrives ved at udbetale medarbejderen kunstigt høje renter (over markedsrenten) af de udskudte andele i kontanter. *Bonustab* virker ved, at de påvirker *forfaldstidspunktet*, og de kan ikke have nogen indvirkning efter udløbet af *udskydelsesperioden*. Endvidere kan *tilbagebetaling* være en metode til at opnå efterfølgende risikojustering af variabel aflønning.

153. Administrationsselskaber kan anvende specifikke kriterier, der gør *bonustab* (af både kontantdelen og instrumentdelen af den udskudte aflønning) og *tilbagebetaling* gældende. Blandt disse kriterier kan nævnes:

- a. dokumentation for upassende opførsel eller alvorlige fejl fra medarbejderens side (f.eks. overtrædelse af en adfærdskodeks og andre interne regler, navnlig vedrørende risici)

- b. hvorvidt investeringsinstituttet og/eller administrationsselskabet og/eller afdelingen efterfølgende lider under en væsentlig nedgang i de økonomiske resultater (specifikke indikatorer bør anvendes)
- c. hvorvidt investeringsinstituttet og/eller administrationsselskabet og/eller afdelingen, hvor medarbejderen arbejder, oplever et væsentligt svigt i risikostyringen
- d. væsentlige ændringer i administrationsselskabets samlede økonomiske situation.

154. *Tilbagebetaling* bør typisk gøres gældende i tilfælde, hvor der påvises svig eller vildledende oplysninger. Hvis det er relevant, bør administrationsselskaber også have bestemmelser om *tilbagebetaling* i andre end disse tilfælde, f.eks. for aflønning, der er modtaget i strid med UCITS-direktivet og/eller disse retningslinjer.

155. Efterfølgende risikojustering kan baseres på både kvantitative mål og velbegrundede skøn.

156. For at få størst mulig indvirkning på medarbejdernes incitamenter bør variablerne måle resultaterne så tæt som muligt på det plan, som den medarbejder, der er genstand for den efterfølgende eksplicite justering, har truffet sine beslutninger på. For eksempel bør variablerne for ledende medarbejdere typisk være resultaterne for administrationsselskabet som helhed eller dens enheder eller beslutninger, som er fastlagt i ledelsens strategi. Omvendt bør variablerne for den ansvarlige for en afdeling helst afspejle den pågældende afdelings resultater.

13.4.3.2 Implicitte justeringer

157. Hvis den variable aflønning består af *instrumenter*, afhænger den endelige udbetaling til medarbejderen til dels af markedspriser og udsving i disse i løbet af *udskydelses-* eller *tilbageholdelsesperioden*. Denne implicitte justering af aflønningen hænger ikke sammen med nogen eksplicit beslutning hos administrationsselskabet, men ligger i den form, som udbetalingen antager. Under ingen omstændigheder må udviklingen i investeringsinstituttets nettoformue eller – for noterede investeringsinstitutter – aktiekursen anses for at være tilstrækkelig som en form for efterfølgende risikojustering. Der bør altid foretages en form for eksplicit risikojustering på administrationsselskabets initiativ. Navnlig for menige medarbejdere er der ikke nødvendigvis nogen direkte sammenhæng mellem deres beslutninger og investeringsinstituttets værdi.

158. En *tilbageholdelsesperiode* kan i sig selv aldrig være et tilstrækkeligt middel til at foretage efterfølgende risikojustering for *instrumenter* og må ikke bruges som erstatning for en længere *udskydelsesperiode*.

13.4.3.3 Mulighed for opjusteringer

159. Markedsprisen på *instrumenter* kan implicit bevæge sig både op og ned.

160. Den eksplicitte efterfølgende risikjustering (for både kontanter og *instrumenter*) må under ingen omstændigheder føre til en forøgelse af den udskudte del.

14 Retningslinjer for oplysningspligt

14.1 Oplysning udadtil

14.1.1 Særlige og generelle krav om oplysningspligt

161. Administrationsselskaber bør tage hensyn til de yderligere krav om fremlæggelse af oplysninger om aflønning under punkt 8 i *henstillingen* i det omfang, at denne også er relevant for dem. Administrationsselskaber bør have den fornødne fleksibilitet til at offentliggøre de i *henstillingen* anførte oplysninger i form af en selvstændig erklæring om aflønningspolitik, en periodisk offentliggørelse i forbindelse med udsendelse af årsregnskaberne eller på anden måde. I alle tilfælde bør administrationsselskabet dog sikre, at oplysningerne er klare, let forståelige og let tilgængelige.
162. Med forbehold af gældende bestemmelser om fortrolighed og databeskyttelse bør administrationsselskaber offentliggøre detaljerede oplysninger om deres aflønningspolitikker og -praksisser over for medarbejdere, hvis arbejde har væsentlig indflydelse på risikoprofilen for de investeringsinstitutter, som administrationsselskabet administrerer.
163. Den offentliggørelse af aflønningen, som kræves i *henstillingen*, kan foretages på et afbalanceret grundlag, og det overordnede princip om proportionalitet i aflønningen gælder for arten og omfanget af offentliggjorte oplysninger. Små eller ikke-komplekse administrationsselskaber/investeringsinstitutter forventes kun at fremlægge visse kvalitative oplysninger og meget grundlæggende kvantitative oplysninger, hvor det er hensigtsmæssigt. I praksis kan dette betyde, at disse administrationsselskaber/investeringsinstitutter ikke forventes at fremlægge alle de oplysninger, der anføres i punkt 8 i *henstillingen*. Administrationsselskaber bør redegøre for, hvordan de har anvendt proportionalitet.
164. Offentliggørelsen bør foretages mindst én gang om året og så hurtigt som praktisk muligt, efter at oplysningerne bliver tilgængelige.

14.1.2 Politikker og praksisser

165. I den rapport, hvori oplysningerne offentliggøres, bør der være en beskrivelse af den beslutningsproces, der er anvendt til at fastlægge aflønningspolitikken for de enkeltpersoner, som den gælder for. Beskrivelsen kan omfatte de ledelsesmæssige procedurer med relation til udviklingen af aflønningspolitikken og bør indeholde oplysninger om de organer (og deres sammensætning og mandat), såsom aflønningsudvalget eller eksterne konsulenter, der har spillet en væsentlig rolle i udviklingen af aflønningspolitikken. Administrationsselskaber bør skitsere rollerne hos alle relevante aktører, der deltager i fastlæggelsen af aflønningspolitikken. Endvidere

bør offentliggørelsen omfatte en beskrivelse af administrationsselskabets aflønningspolitikks regionale omfang, de personaletyper, der betragtes som væsentlige risikotagere, og de kriterier, som ligger til grund for udpegelsen af disse medarbejdere.

166. Rapporten bør indeholde oplysninger om sammenhængen mellem aflønning og resultater. Disse oplysninger bør omfatte en beskrivelse af de primære resultatindikatorer, der anvendes for administrationsselskabet, de primære forretningsområder og enkeltpersoner (dvs. scorecards). Administrationsselskaber bør offentliggøre oplysninger om aflønningsprocessernes udformning og struktur, såsom aflønningspolitikens centrale funktioner og målsætninger, og om, hvordan administrationsselskabet sikrer, at personale i *kontrollfunktioner* aflønnes uafhængigt af de forretninger, som de fører tilsyn med. Rapporten bør også rumme en beskrivelse af de forskellige former for variabel aflønning, der anvendes (dvs. kontanter, kapitalandele, optioner, andre kapitalinstrumenter og langsigtede incitamentsprogrammer), og angive begrundelsen for at anvende disse forskellige former og for at tildele dem til forskellige medarbejderkategorier. Desuden bør rapporten indeholde en beskrivelse af de parametre, der anvendes til at tildele udskudt og ikke-udskudt aflønning for forskellige medarbejderkategorier.
167. Endvidere bør det i rapporten forklares, hvordan administrationsselskabet tager hensyn til aktuelle og fremtidige risici, som det udsættes for ved implementering af aflønningsmetoder, samt hvilke risici der er tale om. Administrationsselskaber bør også beskrive de foranstaltninger, der træffes for at tage hensyn til disse risici, og de måder, hvorpå foranstaltningerne påvirker aflønningen. Desuden bør administrationsselskaber oplyse om de måder, hvorpå de forsøger at justere aflønningen for at tage hensyn til resultater på længere sigt – som i administrationsselskabets politik for udskydelse, forfald og resultatjustering.
168. Endelig bør både de kvantitative (økonomiske) og de kvalitative (ikke-økonomiske) kriterier, som administrationsselskaber anvender til at vurdere individuelle resultater, der er relevante for fastsættelsen af aflønningspolitikker og -praksisser, og som beskrives i afsnit 13.2.4.1 (Kvalitative/kvantitative mål), også offentliggøres i rapporterne.
169. *Ledelsesorganet*, som har den endelige kompetence med hensyn til beslutninger om aflønning, bør udarbejde og have ejerskabet til rapporterne.

14.2 Intern offentliggørelse

170. Et administrationsselskabs aflønningspolitik bør være tilgængelig for alle dets medarbejdere. Administrationsselskaber bør sikre, at de oplysninger om aflønningspolitikken, der offentliggøres internt, som minimum omfatter de detaljer, der offentliggøres eksternt. Afhængigt af administrationsselskabets størrelse og interne organisation samt dets aktiviteter art, formål og kompleksitet kan de oplysninger, der fremlægges for personalet, således indeholde nogle af de elementer, som er anført i afsnit III (Oplysningspligt) i *henstillingen*. Medarbejderne bør på forhånd have kendskab til de kriterier, der vil blive lagt til grund for fastsættelsen af deres aflønning. Evalueringen af medarbejdernes præstation bør være veldokumenteret og gennemskuelig for de

pågældende medarbejdere. Fortrolige kvantitative aspekter ved aflønningen af personale bør ikke være underlagt krav om intern offentliggørelse.

Bilag I

Sammenligningstabel – Henstillingen/UCITS-direktivet

	Henstillingen	UCITS-direktivet
1.	Afsnit II, punkt 3.1.	Artikel 14b, stk. 1, litra a)
2.	Afsnit II, punkt 3.2. og 6.1.	Artikel 14b, stk. 1, litra b)
3.	Afsnit II, punkt 6.2.	Artikel 14b, stk. 1, litra c)
4.	Afsnit II, punkt 6.5.	Artikel 14b, stk. 1, litra d)
5.	Afsnit II, punkt 6.6.	Artikel 14b, stk. 1, litra e)
6.	Afsnit II, punkt 5.1. og 5.4.	Artikel 14b, stk. 1, litra g)
7.	Afsnit II, punkt 5.2.	Artikel 14b, stk. 1, litra h)
8.	Afsnit II, punkt 4.1. og 4.2.	Artikel 14b, stk. 1, litra j)
9.	Afsnit II, punkt 4.5.	Artikel 14b, stk. 1, litra k)
10.	Afsnit II, punkt 5.3.	Artikel 14b, stk. 1, litra l)
11.	Afsnit II, punkt 4.4.	Artikel 14b, stk. 1, litra m)
12.	Afsnit II, punkt 4.3.	Artikel 14b, stk. 1, litra n)
13.	Afsnit II, punkt 6.4.	Artikel 14b, stk. 4

Bilag II

Kortlægning af aflønningsprincipperne i UCITS-direktivet

Krav i artikel 14b i UCITS-direktivet		Punkter i disse retningslinjer vedrørende de relevante krav	Omfang
Artikel 14b, stk. 1, litra a)	aflønningspolitikkerne er forenelige med og fremmer en sund og effektiv risikostyring og tilskynder ikke til at løbe risici, som er uforenelige med risikoprofilerne, reglerne eller vedtægterne for de investeringsinstitutter, som administrationsselskabet administrerer	80 – 83	Kun for de <i>identificerede ansatte</i> , men anvendelse på hele administrationsselskabet anbefales på det kraftigste, og administrationsselskaber bør om fornødent kunne redegøre for, hvorfor de kun har anvendt kravene på de <i>identificerede ansatte</i>
Artikel 14b, stk. 1, litra b)	aflønningspolitikkerne er i overensstemmelse med forretningsstrategien, målsætningerne, værdierne og interesserne hos administrationsselskabet og de investeringsinstitutter, som det administrerer, og hos investorerne i disse investeringsinstitutter og indeholder foranstaltninger til undgåelse af interessekonflikter	80 – 83 40 – 53	Punkt 80 – 83 → kun for de <i>identificerede ansatte</i> , men anvendelse på hele administrationsselskabet anbefales på det kraftigste, og administrationsselskaber bør om fornødent kunne redegøre for, hvorfor de kun har anvendt kravene på de <i>identificerede ansatte</i> Punkt 40 – 53 → obligatorisk for hele administrationsselskabet
Artikel 14b, stk. 1, litra c)	aflønningspolitikkerne vedtages af administrationsselskabets ledelsesorgan i dets egenskab af tilsynsførende, og dette organ vedtager og gennemgår mindst en gang årligt de generelle principper for aflønningspolitikkerne og er ansvarlig for og overvåger gennemførelsen heraf. Opgaverne i dette litra udføres kun af	40 – 53	Obligatorisk for hele administrationsselskabet

	medlemmer af ledelsesorganet, som ikke udøver nogen ledelsesfunktioner i det pågældende administrationsselskab, og som har ekspertise i risikostyring og aflønning		
Artikel 14b, stk. 1, litra d)	mindst en gang om året underkastes gennemførelsen af aflønningspolitikkerne en central og uafhængig intern kontrol for at fastslå, om den aflønningspolitik, ledelsesorganet i sin egenskab af tilsynsførende har fastlagt, og procedurerne i tilknytning hertil er blevet overholdt	50 – 53	Obligatorisk for hele administrationsselskabet
Artikel 14b, stk. 1, litra e)	medarbejdere med kontrolfunktioner aflønnes efter, i hvor høj grad de når målene for deres funktioner, uafhængigt af de forretningsmæssige resultater på de områder, som de kontrollerer	72 – 78	Obligatorisk for hele administrationsselskabet
Artikel 14b, stk. 1, litra f)	aflønningen af ledende medarbejdere med risikostyrings- og compliancefunktioner overvåges direkte af aflønningsudvalget, hvis der findes et sådant udvalg	72 – 78	Obligatorisk for hele administrationsselskabet
Artikel 14b, stk. 1, litra g)	når aflønningen er resultatafhængig, fastsættes den samlede aflønning på grundlag af en samlet vurdering dels af den enkelte medarbejders og den pågældende afdelings eller det pågældende investeringsinstituts resultater, dels af deres risici og af administrationsselskabets samlede resultater, under hensyntagen til såvel finansielle som ikke-finansielle kriterier ved vurderingen af den enkelte medarbejders resultater	103 – 108 112 – 115	Kun for de <i>identificerede ansatte</i> , men anvendelse på hele administrationsselskabet anbefales på det kraftigste

<p>Artikel 14b, stk. 1, litra h)</p>	<p>vurderingen af resultaterne sker inden for en flerårig ramme, der passer til den ihændeperiode, der anbefales for investorerne for de investeringsinstitutter, som administrationsselskabet administrerer, for at sikre, at vurderingen kommer til at gå på investeringsinstituttets resultater set over en længere periode og dets investeringsrisici, og at udbetalingen af resultatdelen af aflønningen spredes over den samme periode</p>	<p>101 – 103 129 – 133</p>	<p>Kun for de <i>identificerede ansatte</i>, men frivillig anvendelse på hele administrationsselskabet er altid mulig</p>
<p>Artikel 14b, stk. 1, litra i)</p>	<p>garanteret variabel aflønning er en undtagelse og forekommer kun i forbindelse med ansættelse af nye medarbejdere og er begrænset til det første ansættelsesår</p>	<p>Ingen</p>	<p>Obligatorisk for hele administrationsselskabet</p>
<p>Artikel 14b, stk. 1, litra j)</p>	<p>der er en passende balance mellem faste og variable aflønningskomponenter, og den faste aflønningskomponent udgør en andel af den samlede aflønning, der er tilstrækkelig høj til at gøre det muligt at føre en helt igennem fleksibel politik for variable aflønningskomponenter, herunder eventuelt helt at undlade at udbetale variable aflønningskomponenter</p>	<p>96</p>	<p>Kun for de <i>identificerede ansatte</i>, men anvendelse på hele administrationsselskabet anbefales på det kraftigste</p>
<p>Artikel 14b, stk. 1, litra k)</p>	<p>udbetalinger i forbindelse med kontraktophør i utide afspejler resultaterne over tid og er udformet på en sådan måde, at misligholdelse ikke belønnes</p>	<p>89 – 91</p>	<p>Kun for de <i>identificerede ansatte</i>, men anvendelse på hele administrationsselskabet anbefales på det kraftigste, og administrationsselskaber bør om fornødent kunne redegøre for, hvorfor de kun har anvendt kravene på de <i>identificerede ansatte</i></p>

<p>Artikel 14b, stk. 1, litra l)</p>	<p>målingen af de resultater, der danner grundlag for beregningen af de variable aflønningskomponenter eller puljer af variable aflønningskomponenter, indeholder en omfattende justeringsmekanisme, der tager hensyn til alle relevante typer af nuværende og fremtidige risici</p>	<p>109 – 111 119 – 126</p>	<p>Kun for de <i>identificerede ansatte</i>, men anvendelse på hele administrationsselskabet anbefales på det kraftigste</p>
<p>Artikel 14b, stk. 1, litra m)</p>	<p>med forbehold af investeringsinstituttets retlige struktur og dets fondsregler eller vedtægter består en væsentlig del og under alle omstændigheder mindst 50 % af enhver variabel aflønningskomponent af andele i det pågældende investeringsinstitut, lignende ejerskabsinteresser eller instrumenter knyttet til kapitalandele eller tilsvarende ikke-kontante instrumenter med lige så effektive incitamenter som enhver af de i dette litra omhandlede incitamenter, medmindre administrationen af investeringsinstituttkonti udgør mindre end 50 % af den samlede portefølje, som administrationsselskabet administrerer, i hvilket fald minimumskravet på 50 % ikke finder anvendelse.</p> <p>De i dette litra omhandlede instrumenter er underlagt en passende tilbageholdelsespolitik, der sigter på at afstemme incitamenterne med interesserne for administrationsselskabet, de investeringsinstitutter, som det administrerer, og disse investeringsinstitutters investorer. Medlemsstaterne eller deres kompetente myndigheder kan</p>	<p>134 – 149</p>	<p>Kun for de <i>identificerede ansatte</i>, men frivillig anvendelse på hele administrationsselskabet er altid mulig</p>

	pålægge begrænsninger med hensyn til arten og udformningen af sådanne instrumenter eller om nødvendigt helt forbyde visse af dem. Dette litra gælder både for den del af den variable aflønningskomponent, der udskydes i henhold til litra n), og den del af den variable aflønningskomponent, der ikke udskydes		
Artikel 14b, stk. 1, litra n)	<p>en væsentlig del og under alle omstændigheder mindst 40 % af den variable aflønningskomponent udskydes i en passende periode under hensyntagen til den ihændehaberperiode, der anbefales for investorerne for de pågældende investeringsinstitutter, og tilpasses korrekt efter arten af de risici, der er forbundet med de pågældende investeringsinstitutter.</p> <p>Den i dette litra omhandlede periode skal være på mindst tre år; aflønning, der skal udbetales i henhold til en udskydelsesordning, kan ikke forfalde hurtigere end på proratabasis; såfremt den variable aflønningskomponent udgør et meget stort beløb, udskydes mindst 60 % af beløbet</p>	127 – 133	Kun for de <i>identificerede ansatte</i> , men frivillig anvendelse på hele administrationsselskabet er altid mulig
Artikel 14b, stk. 1), litra o)	den variable del af aflønningen, herunder den andel, der udskydes, udbetales eller forfalder kun, hvis den er bæredygtig i lyset af den økonomiske situation for administrationsselskabet som helhed og er begrundet i afdelingens, investeringsinstituttets og den pågældende medarbejders resultater.	36 – 38 119 – 126 150 – 160	Kun for de <i>identificerede ansatte</i> , men frivillig anvendelse på hele administrationsselskabet er altid mulig

	<p>Den samlede variable aflønning bliver normalt betydeligt mindre, når der er tale om vigende eller negative økonomiske resultater for det pågældende administrationsselskab eller det pågældende investeringsinstitut med hensyn til såvel den aktuelle aflønning som nedskæringer i udbetalingen af tidligere indtjente beløb, herunder i form af bonustab eller tilbagebetalingsordninger</p>		
<p>Artikel 14b, stk. 1, litra p)</p>	<p>pensionspolitikken er i overensstemmelse med forretningsstrategien, målsætningerne, værdierne og de langsigtede interesser for administrationsselskabet og de investeringsinstitutter, som det administrerer.</p> <p>Hvis medarbejderen forlader administrationsselskabet før pensionsalderen, tilbageholder administrationsselskabet de skønsmæssigt fastsatte pensionsbidrag i en periode på fem år i form af instrumenter som omhandlet i litra m). Når en medarbejder når pensionsalderen, udbetales de skønsmæssigt fastsatte pensionsbidrag til vedkommende i form af instrumenter som omhandlet i litra m), efter en femårig tilbageholdelsesperiode</p>	80 – 88	<p>Kun for de <i>identificerede ansatte</i>, men anvendelse på hele administrationsselskabet anbefales på det kraftigste, og administrationsselskaber bør om fornødent kunne redegøre for, hvorfor de kun har anvendt kravene på de <i>identificerede ansatte</i></p>
<p>Artikel 14b, stk. 1, litra q)</p>	<p>medarbejderne er forpligtede til ikke at benytte personlige afdækningsstrategier eller løn- og ansvarsrelaterede forsikringer til at underminere de risikotilpasningsvirkninger, der er indbygget i deres aflønningsvilkår</p>	92 – 94	<p>Kun for de <i>identificerede ansatte</i>, men anvendelse på hele administrationsselskabet anbefales på det kraftigste, og administrationsselskaber bør om fornødent kunne redegøre for, hvorfor de kun har</p>

			anvendt kravene på de <i>identificerede ansatte</i>
Artikel 14b, stk. 1, litra r)	variabel løn udbetales ikke gennem instrumenter eller metoder, der fremmer omgåelse af kravene fastsat i dette direktiv.	14 – 17	Obligatorisk for hele administrationsselskabet
Artikel 14b, stk. 2	<p>ESMA kan i overensstemmelse med artikel 35 i forordning (EU) nr. 1095/2010 anmode om oplysninger fra de kompetente myndigheder om aflønningspolitikker og -praksisser som omhandlet i dette direktivs artikel 14a.</p> <p>ESMA redegør i tæt samarbejde med EBA i sine retningslinjer om aflønningspolitikker for, hvordan forskellige sektorielle aflønningsprincipper som f.eks. de i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU og i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU fastsatte skal anvendes, når medarbejdere eller andre kategorier af ansatte leverer ydelser i henhold til forskellige sektorielle aflønningsprincipper.</p>	30 – 35	
Artikel 14b, stk. 3	Principperne fastsat i stk. 1 finder anvendelse på alle former for aflønning, der udbetales af administrationsselskabet, på ethvert beløb, der udbetales direkte af investeringsinstituttet, herunder resultatafhængige gebyrer, og på alle overførsler af andele eller aktier i investeringsinstituttet til de kategorier af medarbejdere, herunder den øverste ledelse, risikotagere, medarbejdere med kontrolfunktioner og enhver medarbejder med en samlet løn, der ligger inden for samme lønramme som for den øverste	11 – 21	Obligatorisk for hele administrationsselskabet

	<p>ledelse og risikotagere, hvis arbejde har væsentlig indflydelse på deres risikoprofil eller risikoprofilen for de investeringsinstitutter, som de administrerer.</p>		
<p>Artikel 14b, stk. 4</p>	<p>Administrationsselskaber, der er betydelige i kraft af deres størrelse eller størrelsen af de investeringsinstitutter, som de administrerer, deres interne organisation og arten, omfanget og kompleksiteten af deres aktiviteter, nedsætter et aflønningsudvalg. Aflønningsudvalget sammensættes på en sådan måde, at det bliver i stand til kompetent og uafhængigt at træffe afgørelse i sager om aflønningspolitikker og -praksisser og de tilskyndelser, der skabes med henblik på risikostyring.</p> <p>Aflønningsudvalget, der i givet fald nedsættes i overensstemmelse med ESMA's retningslinjer omhandlet i artikel 14a, stk. 4, har ansvaret for at forberede afgørelser vedrørende aflønning, der skal træffes af ledelsesorganet i sin egenskab af tilsynsførende instans, herunder afgørelser, der har konsekvenser for det pågældende administrationsselskabs eller det pågældende investeringsinstituts risici og risikostyring. Aflønningsudvalgets formand er et medlem af ledelsesorganet, som ikke udøver nogen ledelsesfunktion i det pågældende administrationsselskab.</p> <p>Aflønningsudvalgets medlemmer er medlemmer af ledelsesorganet, som ikke udøver nogen</p>	<p>54 – 66</p>	<p>Obligatorisk for hele administrationsselskabet</p>

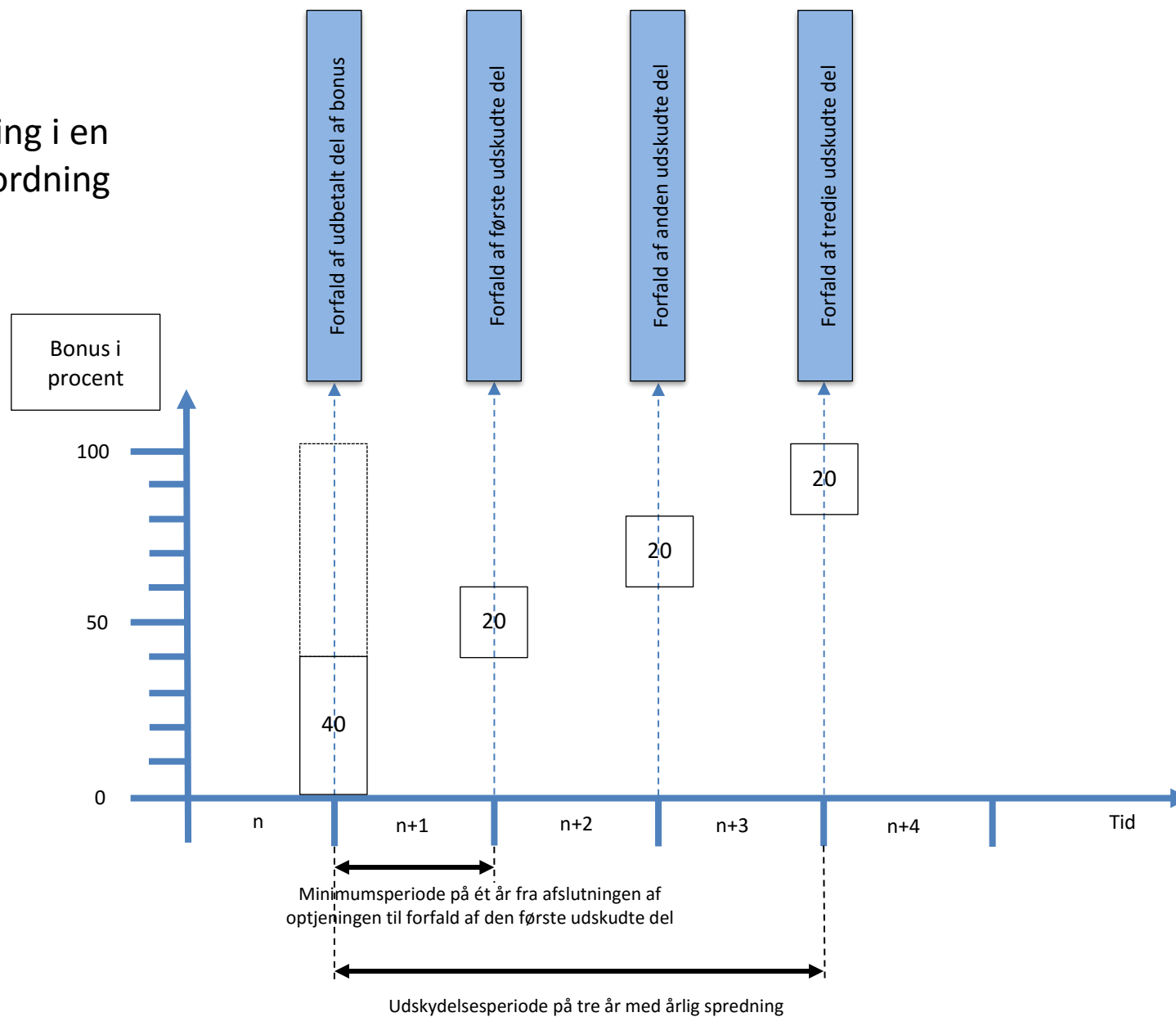
	<p>ledelsesfunktion i det pågældende administrationsselskab.</p> <p>Hvis arbejdstagernes repræsentation i ledelsesorganet er fastsat i national ret, deltager en eller flere repræsentanter for arbejdstagerne i aflønningsudvalget. Når aflønningsudvalget forbereder sine afgørelser, tager det højde for investorerne og andre interessenters langsigtede interesser samt offentlighedens interesse.</p>		
--	---	--	--



Bilag III

Skematisk oversigt over en række udskydelsesmekanismer

Proratabetaling i en udskydelsesordning



Optjening kontra udskydelse kontra tilbageholdelse

