



VFF

VERDIPAPIRFONDENES
FORENING

Bransjeanbefaling for medlemmene i Verdipapirfondenes forening

Godtgjørelsesordninger for ansatte i foretak som driver verdipapirfonds- forvaltning og/eller aktiv forvaltning

(Vedtatt av styret i Verdipapirfondenes forening 15. mars 2011, endret 31. mai 2018,
redaksjonelle oppdateringer 22. august 2019.)

1. Formell status

Verdipapirfondenes forening fastsetter to typer bransjenormer; anbefalinger og standarder. Bransjestandarder, som vedtas av foreningens generalforsamling, er medlemselskapene forpliktet til å følge. Bransjeanbefalinger vedtas av foreningens styre og er ikke forpliktende, men representerer veiledning og råd på utvalgte områder.

2. Innledning

Denne anbefalingen er basert på bestemmelsene om godtgjørelsesordninger i verdipapirfondloven (vpfl) § 2-16, jf. verdipapirfondforskriften (vpff) kap. 2, XI, samt ESMA's retningslinjer for forsvarlige godtgjørelsesordninger i henhold til UCITS-direktivet (ESMA/2016/575).

For forvaltningsselskap med tillatelse til å forvalte alternative investeringsfond i henhold til lov om forvaltning av alternative investeringsfond, følger egne regler om godtgjørelsesordninger av forskrift til lov om forvaltning av alternative investeringsfond (heretter AIF- forskriften). Denne anbefalingen viser til bestemmelsene i AIF-forskriften der det er relevant. ESMA har også utstedt egne retningslinjer for forsvarlige godtgjørelsesordninger i henhold til AIFM-direktivet.

Ovennevnte lover og forskrifter implementerer relevant EU-regelverk i norsk rett. Formålet er å bidra til godtgjørelsesordninger som gir incentiver til god styring og kontroll med risikoen i den virksomheten foretaket bedriver, motvirke for høy risikotaking og bidra til å unngå interessekonflikter.

I det følgende vil verdipapirfondsforvaltning og aktiv forvaltning betegnes som kapitalforvaltning. Forvaltning av alternative investeringsfond betegnes som alternativ forvaltning.

Anbefalingen inneholder forslag til hvordan foretak som driver kapitalforvaltning og alternativ forvaltning kan implementere enkelte av bestemmelsene i ovennevnte regelverk. Det enkelte foretak må treffe egne tiltak og utarbeide nødvendig dokumentasjon i samsvar med gjeldende regelverk også på områder som ikke er omtalt i denne anbefalingen. En mulig struktur for et foretaks godtgjørelsesordning, og en tilhørende «huskeliste» over momenter som bør konkretiseres i denne, følger som vedlegg til anbefalingen.

3. Proporsjonalitet

Det følger av UCITS direktivet artikkel 14b og AIF direktivet artikkel 13 nr. 2 at forvaltningsselskapene bør kunne anvende en proporsjonal tilnærming ved etterlevelsen av godtgjørelsesprinsippene. Dette følger også av vpfl § 2-16 og AIF-loven § 3-6 (1), hvor det framgår at godtgjørelsesordningen skal tilpasses virksomhetens art, omfang og kompleksitet. Alle forvaltningsselskaper må ikke nødvendigvis oppfylle godtgjørelseskravene på samme måte og i samme omfang. Det er forvaltningsselskapets ansvar å vurdere sine egne karakteristika, og utforme og gjennomføre godtgjørelsesordninger som avspeiler selskapets og fondenes risikoprofil, og som oppstiller tilpassede og effektive insitamenter for dets ansatte. Relevante vurderingskriterier ved anvendelsen av proporsjonalitetsprinsippet er størrelsen på forvaltningsselskapet og fond under forvaltning, selskapets interne organisasjon, samt dets aktiviteter art, formål og kompleksitet.

4. Hvem er omfattet av reglene om godtgjørelse

Selskapet må selv identifisere hvilke ansatte som skal omfattes av godtgjørelsesordningen. Identifiseringsprosessen skal dokumenteres.

Vpff § 2-34 og AIF-forskriften §§ 4-3 - 4-6 angir hvilke ansatte som skal være underlagt reglene om godtgjørelsesordninger, herunder ledende ansatte, ansatte og tillitsvalgte med arbeidsoppgaver av vesentlig betydning for risikoeksponeringen, ansatte og tillitsvalgte med kontrolloppgaver samt ansatte og tillitsvalgte med tilsvarende godtgjørelse som ledende ansatte og risikotakere, hvis arbeid har vesentlig innflytelse på risikoeksponeringen til selskapet eller til fond under forvaltning.

ESMA gir en utfyllende fortolkning av hvilke ansatte som bør omfattes. I tillegg til styremedlemmer, administrerende direktør og resten av ledergruppen i selskapet, nevnes særskilt annet personale med ansvar for fondsforvaltningen, administrasjon, markedsføring og HR-funksjon (med mindre det kan påvises at de ikke har noen vesentlig innflytelse på forvaltningsselskapets risikoprofil eller på risikoen til fond som forvaltes). Kategorien ansatte som anses å ha en vesentlig innflytelse på risikoeksponeringen til selskapet eller fond under forvaltning bør ifølge avsnitt 19 i ESMA's retningslinjer inkludere *«personale, hvis arbeid – enten individuelt eller kollektivt som medlemmer av en gruppe – kan ha en vesentlig innflytelse på forvaltningsselskapets risikoprofil eller risikoprofilen til fond under forvaltning, herunder personer som er i stand til å inngå avtaler/posisjoner og treffe beslutninger, som har en vesentlig innvirkning på risikoposisjonene i fondsselskapet eller risikoen til fondene under forvaltning»* (foreningens oversettelse). Blant disse personene nevnes f.eks. selgere, «dealere» og ansatte på «trading desk».

Forvaltningsselskapet må også forsikre seg om at ansatte i enheter som forvaltningsselskapet har utkontraktert porteføljeforvaltning til, og hvis arbeid har vesentlig betydning for risikoeksponeringen til de aktuelle fondene som enheten forvalter, er underlagt tilsvarende lovkrav om godtgjørelse. Dersom ansatte i enheten som utfører det utkontrakterte arbeidet ikke er underlagt tilsvarende lovkrav om godtgjørelse, må forvaltningsselskapet gjennom avtale sikre at de aktuelle ansatte underlegges godtgjørelsesordninger på lik linje med ansatte i forvaltningsselskapet.

Når forvaltningsselskapet skal vurdere om en ansatt har vesentlig betydning for risikoeksponeringen til selskapet eller fond under forvaltning, bør selskapet først definere hva som er vesentlig for henholdsvis selskapet og fondene under forvaltning. Et av kriteriene selskapet kan se hen til er om den ansatte kan ha en vesentlig innvirkning på selskapets resultater og/eller balanse og/eller resultatene til fondene under forvaltning.

5. Anbefalt praksis i tilknytning til enkelte deler av regelverket om godtgjørelse

a. Forholdet mellom fast og variabel godtgjørelse

For ansatte som er underlagt forskriftenes særskilte regler for godtgjørelsesordninger skal den faste delen av godtgjørelsen *«være tilstrekkelig høy til at foretaket kan unnlate å utbetale den variable delen av godtgjørelsen»*, jf. vpff § 2-35, første ledd (og §§ 2-36 – 2-38) og AIF-forskriften § 4-3(1) (og §§ 4-4 – 4-6).

Anbefalt praksis:

Ved vurderingen av en *«balansert»* sammensetning av fast og variabel godtgjørelse anbefales det at foretaket avveier følgende to hensyn:

- i. Den faste årlige godtgjørelsen bør være tilstrekkelig høy til at de ansatte kan opprettholde en normal levestandard.
- ii. Den faste årlige godtgjørelsen bør ikke fastsettes så høyt at den påfører foretaket for stor egenkapitalrisiko.

Ad i:

Fastlønnselementet bør være såpass høyt at den ansatte ikke får insentiver til å ta utilbørlig risiko for å opprettholde en normal levestandard, basert på rimelige vurderinger. Hva slags fastlønn som da er nødvendig vil måtte vurderes konkret.

Ad ii:

I vurderingen bør det tas hensyn til størrelsen på foretakets egenkapital, at foretakets brutto inntekter kan svinge mye over tid som følge av endringer i forvaltningskapitalens markedsverdi, og at bruk av variabel godtgjørelse er ett av få kostnadselementer som kan innrettes slik at det samsvarer positivt med foretakets brutto inntekter. I perioder der foretaket oppnår gode økonomiske resultater bør det derfor være akseptabelt at den variable godtgjørelsen utgjør vesentlig mer enn den faste. Foretaket bør være varsom med større økninger i den faste godtgjørelsen nettopp i slike perioder, fordi det påfører foretaket økt egenkapitalrisiko, som gjør det mindre rustet til å møte påfølgende nedgangsperioder i forvaltningskapitalens markedsverdi.

b. Tilbakeholdt og gradvis utbetalt del av betinget variabel godtgjørelse

Vpff § 2-35, fjerde ledd fastslår følgende for ansatte som er underlagt selskapets godtgjørelsesordninger:

«Dersom forvaltning av verdipapirfond utgjør minst halvparten av forvaltningsselskapets portefølje, skal minst halvparten av årlig variabel godtgjørelse bestå av andeler i de aktuelle fondene, eller i andre instrumenter som avspeiler fondets verdiutvikling. Forvaltningsselskapet skal ha retningslinjer for tilbakeholdelse av instrumenter nevnt i første punktum med sikte på å ivareta interessene til forvaltningsselskapet, de aktuelle fondene og investorene.»

Videre følger det av vpff § 2-35 femte ledd at:

«Minst 40 prosent av den variable godtgjørelsen skal utbetales jevnt over en periode på minst tre år, eller over en lengre periode dersom anbefalt investeringshorisont tilsier det og være tilpasset risikoen tilknyttet fondene. Dersom den variable godtgjørelsen utgjør et særlig høyt beløp, skal minst 60 prosent utbetales jevnt over en periode som nevnt i første punktum.»

Tilsvarende bestemmelser følger av AIF-forskriften § 4-3 fjerde og femte ledd.

I avsnitt 147 i ESMA's retningslinjer fremgår det:

«The requirement in Article 14b(1)(m) of the UCITS Directive to apply the minimum of 50% (where applicable) to both the portion of the variable remuneration component that is deferred and the portion of the variable remuneration component not deferred means that the 50% minimum threshold for instruments should be applied equally to the non-deferred and the deferred part; in other words, management companies

should apply the same chosen ratio between instruments and cash for their total variable remuneration to both the upfront and deferred part.»

Dette kravet følger ikke direkte av den norske forskriften, men det legges til grunn at Finanstilsynet også vil se hen til direktivteksten og ESMA's retningslinjer i tolkningen av godtgjørelsesregelverket.

Det er bare i selskap der forvaltningen av verdipapirfond utgjør minst halvparten av selskapets portefølje at minst halvparten av den variable godtgjørelsen må plasseres i verdipapirfond. Hvis så ikke er tilfelle kan den variable godtgjørelsen også helt eller delvis plasseres i andre av selskapets produkter. Tilsvarende gjelder også for alternative investeringsfond.

Anbefalt modell for tilbakeholdelse og gradvis utbetaling av variabel godtgjørelse

Nedenfor oppstilles et forslag til hvordan tilbakeholdelse og gradvis utbetaling av bonus kan håndteres. Modellen er basert på en fortolkning av regelverket i lys av ESMA's retningslinjer. Proporsjonalitetsprinsippet, som omtalt i pkt. 3 overfor, tilsier imidlertid at selskapene kan gjøre individuelle tilpasninger dersom selskapets karakteristika tilsier det.

- i. Den ansatte mottar et årlig tildelingsbrev, der den betingede godtgjørelsen angis med samtlige vilkår. Det bør fremgå eksplisitt at godtgjørelsen er betinget og at den bare utbetales dersom dette er forsvarlig ut fra selskapets økonomiske stilling og den aktuelle forretningsenhetens, fondets og den aktuelle persons resultater, samt at størrelsen på fremtidig utbetaling er avhengig av verdiutviklingen i verdipapirfondsandelene (eller andre instrumenter) som angitt i punkt iv nedenfor, fratrukket den skatt som foretaket eventuelt løpende må betale underveis som eier av verdipapirfondsandelene (eller andre instrumenter). Det bør presiseres at den betingede variable godtgjørelsen inkluderer feriepengene.
- ii. Foretaket bør investere et beløp som svarer til (1) den ansattes betingede krav mot foretaket (dvs. minst halvparten av tildelt variable godtgjørelse), som det bør avtales at innbefatter feriepengene, og (2) beregnet arbeidsgiveravgift for dette beløpet, i foretakets navn og i verdipapirfond (eller andre instrumenter) som angitt i punkt iv nedenfor. Ved at foretakets investering innbefatter feriepengene og beregnet arbeidsgiveravgift, påtar ikke foretaket seg noen risiko knyttet til størrelsen på feriepengene og arbeidsgiveravgift på de framtidige betingede utbetalingstidspunkter til den ansatte.
- iii. Alle deler av den variable godtgjørelsen skal ha samme forholdsmessige fordeling mellom kontanter og instrumenter. Dette innebærer at den delen av den variable godtgjørelsen som utbetales direkte (maks 60 prosent) skal bestå av minst 50 prosent i instrumenter og det resterende i kontanter. Minst 40 prosent av den variable godtgjørelsen skal utbetales jevnt over en periode på minst tre år ("utbetalingsperioden"). Denne delen av variabel godtgjørelse skal ha tilsvarende fordeling mellom kontanter og verdipapirfondsandeler (eller andre instrumenter) som den delen som utbetales direkte. Hver utbetaling i utbetalingsperioden skal skje med samme forholdsmessighet mellom kontanter og instrumenter.
- iv. I henhold til ESMA's retningslinjer bør den delen av den variable godtgjørelsen som skal investeres i verdipapirfondsandeler (eller andre instrumenter) være knyttet opp

mot et representativt utvalg av foretakets investeringsmandater, for å i størst mulig grad gi ansatte som er omfattet av ordningen en eksponering tilsvarende interessen til foretakets «gjennomsnittskunde». Det bør framgå tydelig at det er foretaket som fastsetter sammensetningen av de årlige investeringer i selskapets verdipapirfond (eller andre instrumenter) for ordningen, og at dette ikke er valgfritt for den enkelte ansatte. For ansatte med arbeidsoppgaver som er særlig knyttet opp mot enkelte av de verdipapirfond selskapet forvalter, bør den betingede fordringen investeres i de aktuelle fondene, med mindre dette medfører en overdreven konsentrasjon i beholdningen av de aktuelle fondene, da dette vil kunne fremme høy risikotagning hos de aktuelle ansatte.

- v. De årlige tildelingene er betingede, og variabel godtgjørelse skal bare opptjenes eller utbetales dersom dette er forsvarlig ut fra selskapets økonomiske stilling og den aktuelle forretningsenhetens, fondets og den aktuelle persons resultat. Før utbetaling av den betingede fordringen, bør selskapet foreta en ny risikojustert vurdering av resultatene og, om nødvendig, justere den betingede fordringen for eventuelle feil i de resultat- og risikovurderingene som ble gjort da den betingede fordringen ble tildelt. Den betingede fordringen skal som hovedregel reduseres betydelig eller bortfalle dersom forvaltningsselskapets eller fondets økonomiske resultat er svakt eller negativt (jf. vpff § 2-35 sjette ledd).
- vi. Alle utbetalinger vil bestå av en andel verdipapirfondsandeler (eller andre instrumenter) og en andel kontanter. På utbetalingstidspunktet overføres verdipapirfondsandelene (som har vært investert i foretakets navn) til den ansatte sammen med andelen kontanter. Før utbetaling fratrekkes foretakets evt. påløpte skatt i realisasjonsåret og deretter arbeidsgiveravgift og ordinær inntektsskatt av markedsverdien av den samlede utbetalingen på vegne av den ansatte (dvs. alminnelig forskuddstrekk).
- vii. Det følger av vpff § 2-35 (4) 2. pkt. at forvaltningsselskapet skal ha retningslinjer for tilbakeholdelse av instrumenter med sikte på å ivareta interessene til forvaltningsselskapet, de aktuelle fondene og investorene. Dette innebærer at alle verdipapirfondsandeler (eller andre instrumenter) som utbetales skal underlegges en selskapsfastsatt bindingstid. Bindingstiden begynner å løpe fra det tidspunktet instrumentene er utbetalt/overført til den ansatte. I bindingstiden kan instrumentene ikke selges. Det er selskapet selv som skal definere lengden på bindingstiden. I henhold til ESMA's retningslinjer bør selskapet ved fastsettelse av bindingstiden se hen til forvaltningsselskapets, fondenes og andelseiernes langsiktige interesser. Dessuten legger ESMA til grunn at bindingstiden bør være lengre for medarbeidere som har stor innflytelse på risikoprofilen til forvaltningsselskapet og/eller fond under forvaltning.

c. Godtgjørelsesutvalg

Vpff § 2-34 femte ledd lyder som følger:

«Foretak som er betydelig i kraft av sin størrelse, størrelsen til fond under forvaltning, sin interne organisering og virksomhetens art, omfang og kompleksitet, skal oppnevne et godtgjørelsesutvalg.»

I vurderingen av om et forvaltningsselskap er betydelig bør den samlede innvirkningen fra alle de ovennevnte faktorer tas i betraktning. Et forvaltningsselskap som kun er betydelig med

hensyn til én eller to av faktorene bør, i henhold til ESMA, ikke pålegges å nedsette et godtgjørelsesutvalg.

I AIF-forskriften § 4-2 femte ledd er ordlyden noe annerledes utformet. Her heter det:

«Forvaltere som ut fra sin størrelse, størrelsen til fond under forvaltning eller sine virksomhetsområder har en vesentlig betydning på finansområdet, skal oppnevne et utvalg som på fritt grunnlag kan vurdere foretakets godtgjørelsesordning (godtgjørelsesutvalg).»

I ESMA's retningslinjer for godtgjørelsesordninger for henholdsvis AIFM-direktivet og UCITS-direktivet fremgår det imidlertid at vurderingen av om det er nødvendig med et godtgjørelsesutvalg er den samme.

Anbefalt praksis:

- i. I tilfeller der kriteriene for krav om godtgjørelsesutvalg er oppfylt i både i vpff og i AIF-forskriften bør det være tilstrekkelig med ett felles godtgjørelsesutvalg.
- ii. Godtgjørelsesutvalget i et fondsforvaltningsselskap, som bare bør bestå av styremedlemmer, bør ha minst ett aksjonærvalgt og ett andelseiervalgt medlem. Alle medlemmer av godtgjørelsesutvalget bør være uavhengig av foretakets daglige ledelse.
- iii. En representant for den daglige ledelsen bør fungere som sekretær for godtgjørelsesutvalget.

Ad ii:

Anbefalingen punkt (ii) bygger bl.a. på den norske anbefalingen om eierstyring og selskapsledelse, der det anbefales at hele godtgjørelsesutvalget bør være uavhengig av foretakets daglige ledelse.

Ad iii:

Punkt (iii) ivaretar hensynet til at et slikt uavhengig godtgjørelsesutvalg i sitt arbeid også vil ha nytte av å motta faktainformasjon og synspunkter fra selskapets daglige ledelse.

ESMA klargjør at forvaltningsselskap som tilhører konsern kan ha ett felles godtgjørelsesutvalg med foretak i samme konsern.

6. Praktisering av reglene ved bortfall av arbeidsforholdet

Det bør fremgå av selskapets rutiner for godtgjørelsesordninger hvilken effekt opphør av arbeidsforholdet vil ha for den tilbakeholdte del av den betingede variable godtgjørelsen. Sluttvederlag ved opphør av arbeidsforhold må tilpasses de resultater som er oppnådd over tid, og utformes slik at manglende resultater ikke blir belønnet (jfr. vpff. § 2-35 (7)). Ved arbeidstakers død kan det vurderes unntak fra bestemmelsene i pkt. 5 b) ovenfor.

7. Praktisering av reglene for selskaper som er omfattet av både vpff og AIF-forskriften

Dersom ansatte i selskapet yter tjenester i henhold til ulike regelsett om godtgjørelsesordninger (for forvaltningsselskaper vil dette typisk være vpff og AIF-forskriften) følger det av ESMA's retningslinjer at godtgjørelsesordningene bør anvendes på følgende måte:

- på grunnlag av de utførte arbeidsoppgaver på pro rata basis (målt f.eks. i tidsbruken på de ulike arbeidsoppgaver), forutsatt at det er mulig å skille dette, eller
- ved å anvende det regelsett som anses å være mest effektivt for å motvirke u hensiktsmessig risikotaking og avstemme de relevante ansattes interesser med interessene blant investorene i de relevante fond eller andre porteføljer.

Vedlegg til bransje anbefaling

Generelt anbefales det å regulere godtgjørelsesordningen i et eget dokument – «Godtgjørelsesordningen» – som en administrativ ordning som virksomheten ved behov kan endre med fremtidig virkning. Tildeling av godtgjørelsen kan skje gjennom årlige tildelingsbrev til de ansatte som er omfattet, og behøver ikke inntas i de individuelle arbeidsavtaler.

Listen inneholder elementer det er naturlig å regulere i en godtgjørelsesordning, men er ikke ment som en uttømmende liste. Det vil også være naturlig å innta eventuelle særlige forhold ved virksomheten eller ved godtgjørelsesordningen.

- **Formål og virkeområde**
Angir hensikten og formålet med ordningen. Bør også angi noe om selskapets styringsrett over ordningen, og muligheter for fremtidig endringer ved behov.
- **Overordnet beskrivelse av godtgjørelsesmodellen**
Bør omfatte forholdet til den enkelte arbeidstakers fastlønn og mellom de ulike elementene av variabel godtgjørelse.
- **Medlemmer av ordningen**
Definisjon av hvem som er omfattet av foretakets godtgjørelsesordning(er).
- **Rammene og kriteriene for årlig tildeling av variabel godtgjørelse**
Hva skal inngå i vurderingen, selskapets forhold, individuelle forhold, vurderingsperioden etc. Det er naturlig å se denne delen som retningsgivende for et eventuelt Godtgjørelsesutvalg.
- **Tildelingsprosess**
Hvordan foregår vurderingene, hvem foretar dem, tidsangivelse mv.
- **Tildeling av betinget variabel godtgjørelse**
Bør omfatte selskapets beslutning om investering i egne verdipapirfond (eller andre instrumenter), individuelle tildelingsbrev, beskrivelse av foretakets valgfrihet mht. investeringer av midlene i egne verdipapirfond.
- **Utbetaling**
Om årlig utbetaling av variabel godtgjørelse (periodisering), om eventuelle faste årlige realisasjonstidspunkter og påfølgende utbetaling av tidligere års betingede godtgjørelse, den ansattes risiko for at variabel godtgjørelse øker eller synker, forholdet til beskatning av de avsatte midler for foretakets del, avklaring av rett (eventuelt ikke rett) til feriepenger og pensjonsgrunnlag.
- **Selskapets rett til å redusere betinget variabel godtgjørelse som følge av etterfølgende forhold ("Clawback")**
Rett til reduksjon i betinget variabel godtgjørelse bør omfatte utviklingen i selskapet og eventuelle forhold ved arbeidstaker, angivelse av vilkår og kriterier for reduksjon.
- **Skattemessige forhold**
Angivelse av den skattemessige behandling av godtgjørelseselementene.

- **Regulering av situasjonen ved opphør av ansettelsesforholdet**
Behov for forutberegnelighet, hjemmel for bortfall. Eventuell ulik løsning for de som selv sier opp sin stilling i forhold til eventuelle ansatte som blir oppsagt.
- **Forholdet til andre individuelle avtaler om bonus, kompensasjonsordninger**
Godtgjørelsesordningen bør regulere forholdet til allerede inngåtte avtaler om bonus/kompensasjon.