

Beloning van fondsbeheerders

mr. N.B. Spoor en mr. G.A.M. Verwilt*

1. Inleiding

‘Er heerst een breed gedragen consensus dat een ongepaste beloningscultuur in de financiële sector, ofschoon deze niet de hoofdoorzaak was van de financiële crisis die zich in 2007 en 2008 heeft ontwikkeld, mede heeft aangezet tot het nemen van buitensporige risico's en aldus heeft bijgedragen tot de omvangrijke verliezen bij grote financiële ondernemingen.’

Aldus de Europese Commissie in haar Aanbeveling over het beloningsbeleid voor de financiële sector (hierna: Aanbeveling) van 29 april 2009.¹ De Aanbeveling bevat algemene uitgangspunten voor het beloningsbeleid in de financiële sector. Het doel van de Aanbeveling is te voorkomen dat in de financiële sector buitensporige risico's worden genomen. Hoewel ‘slechts’ een aanbeveling, vormt zij inmiddels de basis voor diverse sectorale beloningsregels waaronder die in de Alternative Investment Fund Managers Directive (hierna: AIFMD) en de conceptrichtlijn tot wijziging van de UCITS-richtlijn (hierna: UCITS V).^{2,3} Beide richtlijnen zien op beheerders van beleggingsinstellingen. Ook op nationaal niveau zijn er beloningsregels voor de financiële sector gepresenteerd. De consultatieversie van de Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen (hierna: Wetsvoorstel) bevat bepalingen die verder gaan dan de Europese regels.⁴ Dat geldt met name voor de beperking van de variabele beloning, die niet meer mag bedragen dan 20% van de vaste beloning. Terecht zijn fondsbeheerders uitgezonderd van deze ‘bonus-cap’, die zich niet verhoudt met de AIFMD- en UCITS V beloningsregels.⁵ Fondsbeheerders vallen echter wel onder de overige bepalingen van het Wetsvoorstel, maar in het algemeen geldt dat ook die geregeld zijn in de AIFMD- en UCITS V beloningsregels, zoals de regelingen omtrent gegarandeerde variabele beloningen en de maximale vertrekvergoeding.⁶ Sommige regelingen zijn in het Wetsvoorstel verder ingekaderd, bijvoorbeeld dat voor bestuurders de genoemde maximale vertrekvergoeding niet meer mag bedragen dan 100% van de reguliere vaste beloning.⁷ Tot slot geldt dat de AIFMD- en UCITS V beloningsregels zien op de hierna genoemde *identified staff*, terwijl het Wetsvoorstel een breder bereik heeft en ziet op alle natuurlijke personen die werkzaam zijn onder de verantwoordelijkheid van een financiële onderneming.

Het Wetsvoorstel wordt elders in dit nummer besproken.⁸ In deze bijdrage geven wij een beknopt overzicht van de beloningsregels voor beheerders zoals opgenomen in de AIFMD en UCITS V en enkele implicaties voor de praktijk.

De AIFMD is inmiddels geïmplementeerd in de Wet op het financieel toezicht (hierna: Wft). Een nadere uitwerking van de AIFMD beloningsregels is opgenomen in de ESMA Guidelines on sound remuneration policies under the AIFMD (hierna: ESMA Guidelines).⁹ In UCITS V zijn beloningsre-

gels opgenomen die nagenoeg overeenkomen met de AIFMD beloningsregels. De verwachting is dat ESMA ook voor UCITS V guidelines (richtsnoeren) zal vaststellen die grotendeels overeenkomen met de hiervoor genoemde ESMA Guidelines. Wij zijn daar in deze bijdrage van uitgegaan; waar gesproken wordt over beheerders (hierna: AIFM) onder de AIFMD zal dit derhalve waarschijnlijk ook van toepassing zijn op UCITS-beheerders.

* Bernard Spoor is advocaat te Amsterdam. Gijs Verwilt is werkzaam bij Transtrend te Rotterdam. De auteurs schrijven dit artikel op persoonlijke titel. De auteurs danken Joost Franken (advocaat te Amsterdam) voor zijn bijdrage aan dit artikel.

1. Aanbeveling van de Commissie van 30 april 2009 over het beloningsbeleid in de financiële sector (2009/384/EG) (*PbEU* 2009, L 120/22, 15 mei 2009).
2. Richtlijn 2011/61/EU (*PbEU* 2011, L 174/1, 1 juli 2011), zie art. 13 en Annex II van de AIFMD.
3. Op 3 juli 2013 heeft het Europees Parlement ingestemd met de richtlijn tot wijziging van de UCITS-richtlijn: Richtlijn 2013/.../EU van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2009/65/EG tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) wat bewaardertaken, beloningsbeleid en sancties betreft, [http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?reference=2012/0168\(COD\)](http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?reference=2012/0168(COD)).
4. Op 26 november 2013 is de Wijziging van de Wet op het financieel toezicht houdende regels met betrekking tot het beloningsbeleid van financiële ondernemingen (Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen) ter consultatie aan de markt voorgelegd. De consultatieperiode is inmiddels gesloten, <http://www.rijksoverheid.nl/documenten-en-publicaties/kamerstukken/2013/11/26/consultatie-wet-beloningsbeleid-financiële-ondernemingen.html>.
5. Zie Memorie van Toelichting bij art. 1:122 Wetsvoorstel, p. 23. Naast de overweging van de Minister van Financiën dat een ‘bonuscap’ voor beheerders van beleggingsinstellingen niet effectief is met het oog op een gelijk speelveld binnen Europa, lijkt het opleggen van een ‘bonus-cap’ op nationaal niveau in strijd met de AIFMD en UCITS V. Ook met betrekking tot beloningsregels lijkt met deze richtlijnen immers maximumharmonisatie te worden beoogd. Zie m.b.t. de AIFMD: *Kamerstukken II* 2011/2012, 33 235, nr. 3, p. 5, figuur 2.
6. Art. 1:125 en 1:126 Wetsvoorstel.
7. Art. 1:126 lid 2 Wetsvoorstel.
8. Zie Prof. mr. L.G. Verburg, Het concept wetsvoorstel Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen: over voetangels en klemmen.
9. ESMA/2013/232. De grondslag voor de ESMA Guidelines is art. 13 lid 2 AIFMD. Op basis van art. 16 van de

Ook de beloningsregels voor banken en sommige beleggingsondernemingen zoals opgenomen in de Capital Requirements Directive (hierna: CRD IV) zijn consistent met de Aanbeveling.¹⁰ In 2010 publiceerde CEBS een nadere uitwerking van de beloningsregels in haar Guidelines on Remuneration Policies and Practices (hierna: CEBS Guidelines), toen nog behorende bij de voorganger van CRD IV, CRD III (hierna aangeduid als CRD).^{11,12} In de ESMA Guidelines is sterk geleund op de CEBS Guidelines.

2. Reikwijdte en toepassing

Reikwijdte

De reikwijdte van de beloningsregels voor fondsbeheerders ziet op een groep medewerkers die de 'geïdentificeerde medewerkers' (*identified staff*) worden genoemd. Deze *identified staff* zijn categorieën van medewerkers, zoals de hogere leidinggevenden, risico nemende- en controlefuncties. Hieronder vallen ook de (uitvoerende en niet-uitvoerende) leden van het bestuursorgaan, de hoofden van portfolio management, administratie, marketing en HR, en andere medewerkers wier werkzaamheden een materiële invloed kunnen hebben op het risicoprofiel van de beheerder of het fonds.¹³ Medewerkers die normaal gesproken onder het begrip *identified staff* zouden vallen, maar geen materiële invloed hebben op het risicoprofiel van de beheerder of het fonds, kunnen worden uitgezonderd. De beheerder moet kunnen aantonen hoe hij de *identified staff* heeft geselecteerd. Voor afzonderlijke toezichthoudende organen (bijvoorbeeld een RvC, waarvan de leden niet als *identified staff* worden aangemerkt) vindt ESMA het gepast om de beloning slechts te laten bestaan uit een vaste component.¹⁴

De beloning die de *identified staff* ontvangt, is vervolgens onderwerp van de beloningsregels. Onder een dergelijke beloning wordt verstaan:

1. betalingen of vergoedingen betaald door de beheerder aan *identified staff*,
2. betalingen door het fonds aan de beheerder ten behoeve van *identified staff*, met inbegrip van *carried interest*, en
3. verkrijging van deelnemingsrechten in het fonds door *identified staff*.

De in (ii) genoemde betalingen van het fonds aan de beheerder zijn opgenomen om te voorkomen dat de beloningsregels worden omzeild door op het niveau van de beheerder geen beloningen uit te keren, maar bijvoorbeeld alleen dividenden.¹⁵ Dividenden aan medewerkers in hun hoedanigheid van aandeelhouder van de beheerder vallen buiten de beloningsregels, maar als dat teveel wordt opgerekt kan (ii) daaraan in de weg staan.¹⁶ Hoe dat in de praktijk zal uitwerken is onduidelijk.

Beloningen zijn er in verschillende vormen; vast en variabel, geldelijk (zoals salaris, aandelen, pensioen etc.) en niet-geldelijk (zoals kortingen, mobiele telefoon etc.). De bedoeling van de beloningsregels is om zulke beloningen er allemaal onder te laten vallen.¹⁷ Er zijn daarnaast enkele uitzonderingen, zoals een investering in het fonds door een medewerker zelf waarbij hij recht heeft op een pro-rata rendement.¹⁸ Dit laatste moet worden onderscheiden van *carried interest*, dat wordt gebruikt om een hoger rendement te behalen dan pro-rata de eigen investering van degenen die de carry-aanspraak hebben. Dergelijke constructies vallen in beginsel wel onder de beloningsregels.¹⁹ Wel heeft ESMA opgemerkt

dat aan de beloningsregels wordt voldaan op het moment dat zo'n *carried interest* structuur wordt vormgegeven in een klassieke *waterfall*, dat wil zeggen dat het door beleggers ingebrachte kapitaal met een bepaald rendement (*hurdle*) eerst wordt terugbetaald voordat de *identified staff* een variabele beloning (de *carried interest*) ontvangt, die overigens onderworpen moet zijn aan een clawback regeling.²⁰

Proportionaliteit²¹

De beloningsregels moeten door beheerders worden toegepast in een mate die aansluit bij hun omvang (in de breedste zin des woords: activa onder beheer, personeel, risicopositie, bijkantoren etc.) en hun interne organisatie en bij de aard, reikwijdte en complexiteit van hun activiteiten.²² De Britse gedragstoezichthouder, de Financial Conduct Authority (hierna: FCA), heeft al voorstellen gepubliceerd ter verduidelijking van de proportionaliteitsregels met behulp van onder andere drempelwaarden. Hierbij wordt een onderscheid

EU-verordening tot oprichting van een Europese toezichthouder (ESMA) (nr. 1095/2010), is ESMA bevoegd tot het uitvaardigen van richtsnoeren en aanbevelingen. De status daarvan is niet bindend, maar er geldt wel dat de nationale toezichthouder (in dit geval de AFM) binnen twee maanden nadat een richtsnoer of aanbeveling is uitgevaardigd moet aangeven of zij voornemens is die op te volgen. Indien dat niet het geval is dan moet zij ESMA daarvan (met opgave van redenen) in kennis stellen. De AFM zet op haar website welke richtsnoeren zij zal toepassen binnen haar toezichtpraktijk. In dit geval heeft de AFM de ESMA richtsnoeren met betrekking tot beloningsbeleid onder AIFMD op haar website geplaatst: <http://www.afm.nl/nl/professionals/regelgeving/europees/beleidsuitingen-esa.aspx>.

10. CRD IV: Richtlijn 2013/36/EU (PbEU 2013, L 176/338, 26 juni 2013).
11. Committee of European Banking Supervisors. CEBS is opgevolgd door de European Banking Authority (hierna: EBA). Wij gebruiken hier de originele aanduiding.
12. CEBS Guidelines on Remuneration Policies and Practices, 10 december 2010. Wij gaan in dit artikel nog uit van de CEBS Guidelines. EBA (voorheen CEBS) heeft aangekondigd de CEBS Guidelines aan te zullen passen: EBA Consultation Paper Draft Regulatory Technical Standards, EBA/CP/2013/11 21 mei 2013 p. 5. Voor CEBS Guidelines geldt hetzelfde als voor de ESMA Guidelines zoals vermeld in voetnoot 9 (vergelijk art. 16 van de EU-verordening tot oprichting van een Europese toezichthouder (EBA) (nr. 1093/2010)). DNB heeft in verband daarmee op 1 oktober 2013 de Beleidsregel tot toepassing richtsnoeren ESA's Wft gepubliceerd (Staatscourant, 1 oktober 2013, nr. 27077). In deze beleidsregel heeft DNB aangegeven dat zij toezicht zal houden in overeenstemming met de CEBS Guidelines on Remuneration Policies and Practices (art. 2:19 van de beleidsregel).
13. ESMA Guidelines, hoofdstuk II en paragrafen 10-18.
14. ESMA Guidelines, paragraaf 45.
15. ESMA Guidelines, paragraaf 10.
16. ESMA Guidelines, paragraaf 17.
17. ESMA Guidelines, paragraaf 11.
18. ESMA Guidelines, paragraaf 12.
19. ESMA Guidelines, paragraaf 13.
20. ESMA Guidelines, paragraaf 159.
21. ESMA Guidelines, paragrafen 23-31.
22. ESMA Guidelines, paragraaf 29.

gemaakt tussen verschillende fondsen aan de hand van de grootte van de activa onder beheer, waarbij tevens rekening wordt gehouden met de mate van vreemd vermogen en of het fonds open- of closed-end is.²³

Dit betekent dat niet elke beheerder op dezelfde manier hoeft om te gaan met de beloningsregels. Beheerders kunnen er ook voor kiezen om bepaalde regels buiten toepassing te laten. Dat kan niet bij alle regels, maar bijvoorbeeld wel bij de verplichting om een remuneratiecommissie in te stellen en de verplichting om een deel van de variabele beloning te betalen in de vorm van deelnemingsrechten in de beheerde fondsen. De beheerder moet dan wel aan de toezicht- houder kunnen uitleggen wat daarvan de reden is en dat het buiten toepassing laten proportioneel is.

Beloningssystemen

In het algemeen geldt dat de beloningssystemen consistent moeten zijn met de fondsvoorwaarden, en met het risicoprofiel, de strategie en de doelstellingen van de beheerder en de beheerde fondsen.²⁴ Dit betekent onder andere dat er een juiste balans moet zijn tussen vaste en variabele beloning, rekening houdend met de risico's van de werkzaamheden. Het beloningsbeleid van een beheerder moet er in ieder geval voor zorgen dat de eigen belangen van de beheerder zo veel mogelijk gelijk lopen met de belangen van het fonds en de beleggers.²⁵

Variabele beloning

Ter voorkoming van het nemen van buitensporige risico's, moet de variabele beloning gebaseerd zijn op prestaties en onderworpen aan aanpassingen.²⁶ Het recht op variabele beloning wordt verdiend tijdens de 'toerekeningsperiode' waarin de werkzaamheden worden verricht door de werknemer, waarna er een 'toewijzingsprocedure' plaatsvindt waarin de hoogte van de variabele beloning wordt vastgesteld op basis van de afgesproken criteria. Eerst worden dan totale 'pools' van variabele beloning vastgesteld en daaruit wordt de variabele beloning toegekend aan individuele medewerkers. De variabele beloning per medewerker kan dan voor een gedeelte uitbetaald worden en moet voor het overige gedeelte (40%-60%) vastgehouden worden. Het vastgehouden gedeelte kan gedurende en na de uitstelperiode uitgekeerd worden nadat deze beloning opnieuw is beoordeeld en er eventueel een risicocorrectie op heeft plaatsgevonden.²⁷

De minimale uitstelperiode is 3-5 jaar, tenzij de beheerder kan aantonen dat de levenscyclus van het fonds korter is.²⁸ Op deze manier wordt bewerkstelligd dat prestaties ook op de lange termijn worden beoordeeld en dat de variabele beloning kan worden bijgesteld. Volgens ESMA kunnen dergelijke 'risicocorrecties' achteraf noodzakelijk zijn, aangezien bij de toekenning nooit met zekerheid gezegd kan worden hoe prestaties op de lange termijn zullen uitpakken.²⁹

Ten aanzien van de uitkering geldt dat minimaal 50% van de variabele beloning moet bestaan uit deelnemingsrechten of aandelen (of vergelijkbare niet-cash instrumenten) in het fonds.³⁰ De gebruikte ratio van cash versus instrumenten dient vervolgens ook toegepast te worden op het gedeelte van de beloning dat is uitgesteld versus het gedeelte dat niet is uitgesteld.³¹ Overigens geldt ten aanzien van de 50%-eis, dat deze in verband met proportionaliteit buiten toepassing kan worden gelaten. Dit moet dan wel in zijn geheel gebeuren. Er kan geen lager percentage worden afgesproken.³² Dit zou een uitkomst zijn voor private equity-beheerders,

waar vaak als variabele beloning alleen een *long-term cash bonus* wordt uitgekeerd. Bovendien verhoudt het zich slecht met een closed-end structuur, waar na de *final closing* geen nieuwe deelnemingsrechten worden uitgegeven. De hiervoor genoemde 50% eis geldt niet als minder dan 50% van het totale portefeuillebeheer bestaat uit het beheren van beleggingsinstellingen. Hoewel het niet expliciet uit de AIFMD blijkt, lijkt de AIFMD voor het bepalen van deze grens uit te gaan van het percentage van het totale beheerd vermogen (assets under management).³³

ESMA geeft aan dat het van belang is dat de vaste beloning voldoende hoog is om compensatie te bieden voor de werkzaamheden verricht door de medewerker, rekening houdend met zijn opleiding en ervaring etc., aangezien de variabele beloning heel laag of zelfs op nul zou kunnen uitkomen.³⁴ Om een gezond bedrijf te voeren zal de vaste component (naast eventuele variabele componenten) hoog genoeg moeten zijn, maar niet zo hoog dat dit problemen kan opleveren voor de financiële situatie van het fonds of de beheerder. De bepaling hoe hoog dergelijke vaste beloningen kunnen zijn, hangt af van de bepaling van de risicopositie van het fonds en beheerder.

Er zijn voorts gedetailleerde regels ten aanzien van pensioenaanspraken, een gouden handdruk en *personal hedging*.³⁵ Onder *personal hedging* wordt bijvoorbeeld verstaan het afsluiten van een verzekering die dekking geeft voor het risico dat de variabele beloning van een medewerker naar beneden wordt bijgesteld. Dit laatste staat ESMA niet toe, aangezien de regels over de variabele beloning dan kunnen worden uitgehouden.

Transparantie

Ten minste jaarlijks moet de beheerder informatie over het beloningsbeleid opnemen in het jaarverslag van het fonds. Deze informatie betreft in de eerste plaats de totale beloning gedurende het boekjaar (onderverdeeld in de vaste en variabele beloning), met inbegrip van het aantal begunstigden en eventueel betaalde carried interest.³⁶ Daarnaast dient het geaggregeerde bedrag van de beloning, onderverdeeld naar de hoogste directie en de risiconemers van de beheerder, in

23. FCA, Consultation Paper (CP 13/9), Quarterly consultation, nr. 2, September 2013, Appendix 14B, <http://www.fca.org.uk/static/documents/consultation-papers/cp13-09.pdf>.

24. ESMA Guidelines, paragraaf 78.

25. ESMA Guidelines, paragraaf 78.

26. ESMA Guidelines, paragraaf 95.

27. ESMA Guidelines, paragrafen 96-98.

28. ESMA Guidelines, paragraaf 127.

29. ESMA Guidelines, paragrafen 96-98.

30. Art. 1, onderdeel m, Annex II AIFMD.

31. ESMA Guidelines, paragraaf 145.

32. ESMA Guidelines, paragraaf 27.

33. Wij verwijzen naar paragraaf 6 hierna. De AIFM zal mogelijk wel geconfronteerd worden met de CRD beloningsregels waarin het uitgangspunt is dat ten minste 50% van de variabele beloning uit (bijvoorbeeld) aandelen moet bestaan. Het hoeft hier alleen niet te gaan om aandelen in het fonds maar in de AIFM.

34. ESMA Guidelines, paragraaf 94.

35. ESMA Guidelines, paragrafen 82-92.

36. Art. 22 AIFMD.

het jaarverslag te worden vermeld.³⁷ Uiteraard geldt hierbij dat rekening moet worden gehouden met relevante privacy-regelgeving.³⁸ Tevens moet een beschrijving van het beloningsbeleid beschikbaar zijn voor alle medewerkers van de beheerder.³⁹ Het Wetsvoorstel gaat hier verder en bepaalt dat tevens een beschrijving van het beloningsbeleid op de website van de beheerder openbaar moet worden gemaakt.⁴⁰ Dit is in strijd met de maximumharmonisatie van de AIFMD. Het zou betekenen dat Nederlandse beheerders aan zwaardere transparantie-eisen moeten voldoen dan beheerders uit andere lidstaten. Dit kan in het kader van een *level playing field* in de EEA niet de bedoeling zijn.

3. Beheerders binnen een groep

Uit de ESMA Guidelines blijkt dat de AIFMD beloningsregels moeten worden toegepast door iedere AIFM afzonderlijk. ESMA merkt hierbij expliciet op dat er bij de toepassing van de AIFMD beloningsregels geen uitzondering mag worden gemaakt voor een AIFM die een dochteronderneming is van een kredietinstelling.⁴¹ De AIFMD beloningsregels werken niet door naar andere entiteiten binnen de groep waarvan de AIFM deel uitmaakt.

De ESMA Guidelines maken wel een uitzondering voor de verplichting tot het instellen van een remuneratiecommissie voor een AIFM die deel uitmaakt van een groep.⁴² Een AIFM die deel uitmaakt van een groep met een kredietinstelling, verzekeraar of beleggingsonderneming of deel uitmaakt van een financieel conglomeraat, hoeft geen remuneratiecommissie in te stellen indien een entiteit binnen de groep of het conglomeraat verplicht is een remuneratiecommissie in te stellen die werkt voor de hele groep. Hierbij geldt wel als voorwaarde dat de regels met betrekking tot de samenstelling, rol en bevoegdheden ervan equivalent zijn aan die in de ESMA Guidelines en de desbetreffende remuneratiecommissie de verantwoordelijkheid op zich neemt voor het controleren van de naleving door de AIFM van de AIFMD beloningsregels.

Het standpunt van ESMA over de toepassing van de AIFMD beloningsregels door een AIFM in een groep is duidelijk. Vervolgens rijst de vraag hoe binnen een groep waarvan een AIFM onderdeel uitmaakt moet worden omgegaan met beloningsregels uit andere sectorale wetten.

Zoals in het begin van dit artikel opgemerkt, leunt ESMA zwaar op de CEBS Guidelines. ESMA verwijst ook naar de CEBS Guidelines en in het bijzonder naar de toepassing van de beloningsregels binnen een groep. Met betrekking tot de CRD beloningsregels bepaalt CEBS, kort weergegeven, dat de CRD beloningsregels moeten worden toegepast op het niveau van de groep en op het niveau van de individuele groepsmaatschappijen.⁴³ Dit zou betekenen dat een AIFM binnen een groep waar de CRD beloningsregels moeten worden toegepast in beginsel ook te maken krijgt met deze beloningsregels.

Uit de CEBS Guidelines volgt verder dat als er voor een entiteit in de groep specifieke sectorale beloningsregels gelden (zoals de AIFMD beloningsregels voor een AIFM) er met deze beloningsregels rekening moet worden gehouden bij toepassing van de CRD beloningsregels. CEBS lijkt er daarbij vanuit te gaan dat de CRD beloningsregels aanvullend kunnen werken ten opzichte van bijvoorbeeld de AIFMD beloningsregels: *'consideration should be given to any applicable sectoral remuneration requirements that might*

*apply to determine how these are to be reconciled with the group-wide remuneration policy.*⁴⁴

Zoals in de inleiding van deze bijdrage al is opgemerkt, zijn fondsbeheerders uitgezonderd van de 'bonus cap' uit het Wetsvoorstel. Gelet op de gedetailleerdheid van AIFMD beloningsregels en de hiervoor beschreven standpunten van ESMA en CEBS zouden aanvullende beloningsregels alleen mogelijk moeten zijn op die onderdelen die niet geregeld zijn in de AIFMD beloningsregels.

4. Inlenen van personeel

Het is in de praktijk zeer gebruikelijk dat het personeel van een AIFM niet formeel in dienst is van deze beheerder. Binnen een groep zal het personeel vaak in dienst zijn van een entiteit (bijvoorbeeld een personeels-b.v., hierna aangeduid als 'service company').

In geval van een groep waarvan het personeel in dienst is van een service company en werkzaamheden verricht voor meerdere entiteiten binnen de groep moeten de beloningsregels volgens ESMA pro-rata worden toegepast.⁴⁵ Een werknemer die de helft van zijn of haar tijd werkzaamheden verricht voor een beleggingsonderneming en de andere helft voor een AIFM, zal worden geconfronteerd met de CRD- en de AIFMD beloningsregels. Deze op het eerste gezicht logische en praktische benadering heeft een aantal belangrijke gevolgen:

- De plicht tot het toepassen van de beloningsregels rust op de AIFM. De AIFM zal in de dienstverleningsovereenkomst op grond waarvan de inlening van personeel plaatsvindt moeten bedingen dat de uitlenende entiteit de beloningsregels toepast;
- Omdat de sectorale beloningsregels bijvoorbeeld op een cruciaal punt als variabele beloning verschillen, kan niet meer worden volstaan met een onderscheid op functie of afdelingsniveau. Per individuele medewerker zal moeten worden bepaald hoe de tijdsverdeling van de werkzaamheden is;
- De wijze van beloning kan per werknemer sterk gaan verschillen. Een werknemer die werkzaamheden voor een AIFM verricht zal (afhankelijk van zijn werkzaamheden) een deel van zijn variabel loon in rechten van deelneming in een beleggingsinstelling moeten krijgen. Dit kan onwenselijk zijn vanuit het perspectief van de groep.⁴⁶

37. Art. 22 AIFMD.

38. ESMA Guidelines, paragrafen 160-164.

39. ESMA Guidelines, paragrafen 170.

40. Art. 1:121 lid 1 Wetsvoorstel. Dit is een extra vereiste voor beheerders die slechts aanbieden aan professionele beleggers. Indien wordt aangeboden aan niet-professionele beleggers, moet de beheerder het jaarverslag al op de website plaatsen.

41. ESMA Guidelines paragraaf 32.

42. Zoals vereist op grond van art. 1, onderdeel f, Annex II AIFMD.

43. CEBS Guidelines, paragrafen 27 en 30.

44. CEBS Guidelines paragraaf 30.

45. ESMA Final report, Guidelines on sound remuneration policies under the AIFMD, 11 February 2013, ESMA/2013/201 paragraaf 65, <http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-201.pdf>.

46. Tenzij minder dan 50% van het totale portefeuillebeheer

De toepassing van de AIFMD beloningsregels zoals voorgesteld door ESMA kunnen bij het inlenen van personeel dus tot onpraktische en mogelijk onwenselijke situaties leiden. Zoals hiervoor aan de orde is gekomen, gaat ESMA bij de toepassing van de AIFMD beloningsregels uit van proportionaliteit. Of ook bij het inlenen van personeel een beroep kan worden gedaan op proportionaliteit is, hoewel praktisch wenselijk, niet zeker gelet op de stellige bewoording van ESMA dat de sectorale beloningsegels pro-rata moeten worden toegepast.

5. Uitbesteden van werkzaamheden

Een AIFM zal werkzaamheden niet altijd zelf verrichten maar een deel van de werkzaamheden uitbesteden aan een of meer derden. In veel gevallen zal het gaan om werkzaamheden die betrekking hebben op *portfolio management* of *risk management*. Door middel van het uitbesteden van werkzaamheden zouden de beloningsregels kunnen worden omzeild. Op grond van de ESMA Guidelines moet de AIFM er bij het uitbesteden van deze werkzaamheden dan ook voor zorgen dat:

1. uitbesteding van deze werkzaamheden alleen plaatsvindt aan een entiteit die is onderworpen aan beloningsregels die even effectief zijn als de beloningsregels in de ESMA Guidelines; of
2. de AIFM passende contractuele afspraken maakt met de partijen aan wie de werkzaamheden worden uitbesteed om te garanderen dat er geen sprake is van omzeiling van de beloningsregels. Deze contractuele afspraken moeten zich uitstrekken tot alle betalingen aan *identified staff* van deze partij.⁴⁷

Hierbij rijst de vraag welke beloningsregels ‘even effectief’ zijn. ESMA noch de AFM laat zich hier over uit. De FCA stelt in haar concept-*guidance* (onder de noemer ‘*proportionality*’) dat de beloningsregels onder CRD en MiFID als ‘even effectief’ worden gezien.⁴⁸ Zowel vanuit doel en strekking van de regelgeving als vanuit praktisch perspectief is dit een logisch en werkbaar standpunt. Het is te hopen dat de AFM dit standpunt overneemt. In een Nederlandse situatie betekent dit wel dat de beloningsregels uit het Wetsvoorstel mogelijk ook zullen moeten worden toegepast door de entiteit aan wie de werkzaamheden worden uitbesteed.

Opvallend is dat bij de toepassing van de AIFMD beloningsregels in de situatie waarin werkzaamheden worden uitbesteed (in ieder geval volgens de FCA) wel een beroep op proportionaliteit kan worden gedaan. Een beroep op proportionele toepassing van de AIFMD beloningsregels zou ook mogelijk moeten zijn in de hiervoor in paragraaf 4 besproken situatie waarin personeel wordt ingeleend.

6. Nevendiensten

Een AIFM mag naast het beheren van beleggingsinstellingen ook een beperkt aantal beleggingsdiensten verlenen.⁴⁹ In de feedback van ESMA bij de totstandkoming van de ESMA Guidelines wordt het standpunt ingenomen dat een AIFM in een dergelijke situatie de verschillende sectorale beloningsregels moet toepassen:

‘As for the question relating to AIFMs providing services under Article 6(4) of the AIFMD, ESMA considered that these AIFMs are also subject to the CRD provisions on remuneration and to the separate MiFID Guidelines that will be adopted in the future by ESMA. ESMA did not insert any clarification on this point in the AIFMD Guidelines since this will be

covered by the scope of application of the aforementioned MiFID Guidelines.’⁵⁰

In de praktijk zal de door ESMA beschreven situatie zich waarschijnlijk weinig voordoen omdat de beleggingsdiensten die door de AIFM als nevendiensten worden verricht vaak niet zullen vallen onder de beleggingsdiensten die worden verricht door een beleggingsonderneming zoals gedefinieerd in de Capital Requirements Regulation (hierna: CRR).⁵¹ Desondanks is het ook in deze situatie wenselijk om één set beloningsregels toe te passen. Het is logisch om in deze situatie alleen de AIFMD beloningsregels toe te passen. Dit zou mogelijk moeten worden gemaakt met een beroep op proportionaliteit.

7. Tot slot

In het verlengde van de Aanbeveling zijn of worden er voor de hele financiële sector beloningsregels uitgevaardigd. Fondsbeheerders moeten daarbij vooral varen op de ESMA Guidelines. Die laten veel ruimte voor interpretatie. De Britse toezichthouder FCA heeft daar meer concrete invulling aan gegeven. Daar is in Nederland ook behoefte aan. De komende tijd zal door marktpartijen en toezichthouders veel aandacht moeten worden besteed aan de daadwerkelijke toepassing van de beloningsregels. Proportionaliteit zou daarbij een belangrijk uitgangspunt moeten zijn, vanwege de grote verschillen tussen fondsbeheerders en omdat zij, als zij deel uitmaken van een groep, ook geraakt kunnen worden door de beloningsregels van andere sectoren.

bestaat uit het beheren van beleggingsinstellingen. Artikel 1, onderdeel m, Annex II AIFMD.

47. ESMA Guidelines paragraaf 18. Bij het uitbesteden van andere werkzaamheden dan portfolio management en risk management worden er geen eisen aan het beloningsbeleid van de gemachtigde gesteld. Dit is logisch. De werkzaamheden portfolio management en risk management zijn de werkzaamheden die samen het ‘beheren van een beleggingsinstelling’ vormen. Zie art. 1:1 Wft ‘beheren van een beleggingsinstelling’ of art. 4, onderdeel w, AIFMD. Opmerkelijk is dat de AIFMD beloningsregels (of vergelijkbare beloningsregels) in theorie ook van toepassing kunnen worden op een bedrijf dat geen financiële onderneming is. Bijvoorbeeld bij uitbesteding van risk management activiteiten aan een gespecialiseerd bedrijf.
48. FCA, Consultation Paper (CP 13/9), Quarterly consultation, nr. 2, September 2013, FCA concept-guidelines Part C, onderdeel 2 (a).
49. Art. 6 lid 4 AIFMD.
50. ESMA Final report, Guidelines on sound remuneration policies under the AIFMD, 11 February 2013, ESMA/2013/201 paragraaf 65.
51. Capital Requirements Regulation, No EU 575/2013 (PbEU 2013, L 176/1, 27 juni 2013). De CRD hanteert (via de CRR) een beperktere definitie van beleggingsonderneming dan de definitie opgenomen in art. 1:1 Wft. Het VK heeft voor de groep beleggingsondernemingen die niet onder de CRR definitie valt een soepeler nationaal regime opgesteld. FCA, Consultation Paper CP 13/12: “CRD IV for Investment Firms 2 – Implementation”, o.a. paragraaf 2.24 en 2.25.