

**AN:** Mandanten  
**VON:** P+P Pöllath + Partners  
**DATUM:** 5. April 2016  
**ZU:** **ESMA Final Report – der Verhältnismäßigkeitsgrundsatz in den Leitlinien für solide Vergütungspolitiken unter Berücksichtigung der OGAW Richtlinie und AIFMD bleibt erhalten**

Die Europäische Wertpapier und Marktaufsichtsbehörde („**ESMA**“) veröffentlichte am 31. März 2016 ihre finalen Leitlinien für solide Vergütungspolitiken unter Berücksichtigung der OGAW Richtlinie und AIFMD (die „**Leitlinien**“). Diese Leitlinien wurden von einem Schreiben an die Europäische Kommission, das Europäische Parlament und den Rat der Europäischen Union vom 30. März 2016 betreffend den Verhältnismäßigkeitsgrundsatz und den Vergütungsregeln im Finanzsektor (das „**Schreiben**“) begleitet.

Der Verhältnismäßigkeitsgrundsatz ist sehr wichtig, da er die notwendige Flexibilität gibt, im Einzelfall die starren Regeln im Hinblick auf die variable Vergütung anzupassen, wo sie nicht geeignet sind. Ende letzten Jahres hatte die Europäische Bankenaufsichtsbehörde („**EBA**“) die Vielfalt an nationalen Interpretation (die z.T. zur Nichtanwendbarkeit führten) im Hinblick auf den Verhältnismäßigkeitsgrundsatz kritisiert; dies habe nach EBAs Auffassung zu ungleichen Bedingungen für Banken und Finanzdienstleister geführt. EBA sprach sich daher stark für gesetzliche Änderungen der CRD Vergütungsregeln aus, um eine einheitlichen Anwendbarkeit innerhalb der EU sicherzustellen.

**TO:** Clients  
**FROM:** P+P Pöllath + Partners  
**DATE:** April 5, 2016  
**RE:** **ESMA Final Report – the principle of proportionality in the guidelines on sound remuneration policies under the UCITS Directive and AIFMD remains in place**

The European Securities and Markets Authority („**ESMA**“) published its final guidelines on sound remuneration policies under the UCITS Directive and AIFMD (the „**Guidelines**“) on March 31, 2016 accompanied by a letter to the European Commission, the European Parliament and the Council of the European Union dated March 30, 2016 on the proportionality principle and remuneration rules in the financial sector (the „**Letter**“).

The principle of proportionality is very important as it gives the necessary flexibility with respect to the rather rigid rules on variable remuneration in cases where such rules do not seem appropriate. End of last year the European Banking Authority („**EBA**“) criticised the huge diversity of national rules regarding the application of proportionality, including the waiving of requirements, which in EBA's view has led to an uneven playing field between institutions across the EU and hence in the opinion of EBA legislative action should be taken in order to clarify and ensure that the CRD remuneration requirements are applied consistently across the EU.

Vor dem Hintergrund dieser Diskussionen wurden ESMA's Äußerungen und etwaige Änderungen der Vergütungsleitlinien für OGAW-Verwaltungsgesellschaften und AIFM mit Interesse erwartet.

Das Ergebnis kann wie folgt zusammengefasst werden:

- ESMA macht keine Vorgaben zur Auslegung des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes, sondern lässt vielmehr die bestehenden Leitlinien für solide Vergütungspolitiken unter Berücksichtigung AIFMD (ESMA/2013/232) vom 3. Juli 2013 („**AIFMD Vergütungsleitlinien**“) im Hinblick auf die **Verhältnismäßigkeit unverändert**.
- In dem Schreiben an die EU Institutionen betont ESMA erfreulicherweise, dass Fondsmanger anders zu behandeln sind als Banken und dass die **Nichtanwendbarkeit der Regeln zur variablen Vergütung in Einzelfällen möglich** sein sollte.
- Gleichwohl regt ESMA (insoweit auf der Linie der EBA) an, dass **legislative Änderungen mehr Klarheit und eine einheitliche Anwendung der Vergütungsanforderungen in Europa** bringen könnten.
- Schließlich, sei auf eine interessante von dem Verhältnismäßigkeitsgrundsatz unabhängige Änderung der Vergütungsleitlinien hingewiesen: es wird klargestellt, dass auch im Bereich der Nebendienstleistungen nach Artikel 6 (4) der AIFMD (d.h. die MiFID Dienstleistungen wie etwa die Finanzportfolioverwaltung, Anlageberatung usw.) die Vergütungsleitlinien nach

In light of those discussions ESMA's publication regarding the remuneration guidelines for UCITS managers and AIFMs was expected with interest.

The outcome can be summarized as follows:

- ESMA remained neutral on the interpretation of proportionality and so the existing guidelines on sound remuneration policies under the AIFMD (ESMA/2013/232) dated July 3, 2013 ("**AIFMD Remuneration Guidelines**") **remain unchanged with respect to the proportionality**.
- In its Letter to the EU institutions ESMA helpfully underlines and recognizes that asset managers should be treated differently from banks and that the **neutralisation of certain of the principles on variable remuneration should remain possible on a case by case basis**.
- However, in line with the EBA position, **ESMA suggests that legislative changes could help clarify** and ensure a consistent application of the remuneration requirements across Europe.
- Finally, unrelated to the proportionality principle, it is worthwhile noting one helpful statement where the Guidelines now clarify that the remuneration rules under the AIFMD (and NOT under CRD IV) apply also in the context of providing the "ancillary services" under Article 6 (4) of the AIFMD (i.e. the MiFID services such as individual portfolio management, investment advice etc.).

der AIFMD (und NICHT nach CRD IV) anwendbar sind.

Wir haben nachfolgend ESMA's Ausführungen im Hinblick auf das – in der Praxis sehr wichtige – Verhältnismäßigkeitsprinzip zusammengefasst.

### 1. Anwendbarkeit des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes

In dem Schreiben hebt ESMA die Schlüsselfunktion des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes für die OGAW Vergütungsleitlinien sowie die AIFMD Vergütungsleitlinien hervor. Insbesondere stellt ESMA fest, dass in bestimmten Situationen die spezifischen Anforderungen an das Auszahlungsverfahren (d.h. die Anforderungen an variable Vergütung in Instrumenten, Sperrfrist, Zurückstellung sowie ex-post Berücksichtigung des Risikos bei der variablen Vergütung) nicht zwingend anwendbar sein müssten.

Mit Blick auf die Anwendung des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes, insbesondere auf das Auszahlungsverfahren konkretisiert ESMA, dass es in bestimmten Situationen nach den OGAW Vergütungsleitlinien und den AIFMD Vergütungsleitlinien zu folgenden Szenarien kommen kann:

- Nichtanwendbarkeit der Anforderungen an das Auszahlungsverfahren und
- Anwendbarkeit niedrigerer Schwellenwerte, wenn quantitative Mindestschwellenwerte für das Auszahlungsverfahren vorgesehen sind (z.B. die Anforderung zumindest 40 % der variablen Vergütung zurückzustellen).

We have summarized hereafter in more detail ESMA's explanations in the Letter regarding the – in practice very important – proportionality principle.

### 1. Application of proportionality principle

In the Letter ESMA highlights that a key element of the UCITS Remuneration Guidelines and the AIFMD Remuneration Guidelines relates to the proportionality and, in particular, whether proportionality can lead to a situation in which specific requirements on the pay-out-process (i.e. the requirements on variable remuneration in instruments, retention, deferral and ex-post incorporation of risk for variable remuneration) may not have to be applied.

Relating to the application of the proportionality principle and in particular to the pay-out-process ESMA clarifies that it considers the following scenarios should remain possible under the UCITS Remuneration Guidelines and the AIFMD Remuneration Guidelines in certain situations:

- the disapplication of requirements on the pay-out-process; and
- the application of lower thresholds whenever minimum quantitative thresholds are set for the pay-out requirements (e.g. the requirement to defer at least 40% of variable remuneration).

## 2. Anwendbarkeit des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes auf Fondsmanager

Um einen effektiven Gleichlauf der Interessen der Mitarbeiter der Fondsmanager sowie der Investoren zu gewährleisten, sollen die folgenden Fondsmanager unter keinen Umständen den Anforderungen an das Auszahlungsverfahren unterliegen:

- Kleinere Fondsmanager (bilanziell gesehen oder mit Blick auf die Größe der verwalteten Vermögensgegenstände),
- Fondsmanager, deren interne Organisation oder Tätigkeiten dem Wesen nach einfacher sind oder
- Fondsmanager, deren Tätigkeiten dem Umfang und der Komplexität nach beschränkter sind.

ESMA ist zudem der Auffassung, dass die Vergütungsanforderungen nicht anwendbar sind auf:

- relativ geringe Beträge variabler Vergütungen sowie
- bestimmte Mitarbeiter, sofern die Anwendung der Vergütungsanforderungen nicht zu einem effektiven Gleichlauf der Interessen dieser Mitarbeiter sowie der Investoren führen würde.

## 3. Forderung nach gesetzlichen Änderungen

ESMA regt klare aufsichtsrechtliche Regelungen sowie Sicherstellung einer einheitlichen Umsetzung der Vergütungsanforderungen durch legislative Änderungen in den relevanten Gesetzen zur Kapitalanlage an. Ob und inwiefern der europäi-

## 2. Fund managers subject to proportionality principle

In order to achieve an effective alignment of interests between the fund managers' staff and the investors, ESMA states the following cases where fund managers should not be subject to the requirements on the pay-out process:

- Smaller fund managers (in terms of balance sheet or size of assets under management);
- Fund managers with simpler internal organisation or nature of activities; or
- Fund managers whose scope and complexity of activities is more limited.

Further, ESMA considers that the remuneration requirements should not apply to:

- relatively small amounts of variable remuneration; and
- certain staff when this would not result in an effective alignment of interests between the staff and the investors in the funds managed by the staff.

## 3. Call for legislative changes

ESMA suggests legislative changes in the relevant asset management legislation to provide for more clarity and a more consistent application of the remuneration requirements. It remains to be seen if and to what extent the European legislator will reply

sche Gesetzgeber dieser Forderungen nachkommen wird, bleibt abzuwarten. Es wird jedoch nicht erwartet, dass gesetzliche Änderungen in der nächsten Zukunft kommen werden.

Bei Fragen können Sie uns jederzeit gern kontaktieren.

### **P+P Pöllath + Partners, Frankfurt**

Dr. Andreas Rodin  
+49 (69) 247047 – 17  
[andreas.rodin@pplaw.com](mailto:andreas.rodin@pplaw.com)

Patricia Volhard, LL.M. (LSE)  
+49 (69) 247047 – 16  
[patricia.volhard@pplaw.com](mailto:patricia.volhard@pplaw.com)

Dr. Peter Bujotzek, LL.M.  
+49 (69) 247047 – 14  
[peter.bujotzek@pplaw.com](mailto:peter.bujotzek@pplaw.com)

Jin-Hyuk Jang, LL.M.  
+49 (69) 247047 – 16  
[jin-hyuk.jang@pplaw.com](mailto:jin-hyuk.jang@pplaw.com)

to this call. It is, however, not expected that such changes will come in the near future.

For questions, please do not hesitate to contact us.

### **P+P Pöllath + Partners, Berlin**

Uwe Bärenz  
+49 (30) 25353 – 122  
[uwe.baerenz@pplaw.com](mailto:uwe.baerenz@pplaw.com)

Amos Veith, LL.M.  
+49 (30) 25353 – 124  
[amos.veith@pplaw.com](mailto:amos.veith@pplaw.com)

Dr. Philip Schwarz van Berk, LL.M.  
+49 (30) 25353 – 110  
[philip.schwarzvanberk@pplaw.com](mailto:philip.schwarzvanberk@pplaw.com)

Ronald Buge  
+49 (30) 25353 – 120  
[ronald.buge@pplaw.com](mailto:ronald.buge@pplaw.com)