



Universität
Zürich^{UZH}

Rechtswissenschaftliches Institut

«Bonus Bonds» als Vergütungsinstrument: Standards und Praxis in der EU und den USA

«Aktuelles zur Finanzmarktstabilität»
UFSP-Jahrestagung vom 2./3. Juni 2014

lic. iur. Moritz Seiler, Rechtsanwalt
Doktorand und Assistent,
UFSP Finanzmarktregulierung, Universität Zürich





«Bonus Bonds» in der Finanzkrise?

RBS «Subordinated Debt Bonus» 2009



AIG «Long Term Performance Units» 2010





Inhaltsverzeichnis

1. «Bonus Bonds» in der Finanzkrise? Zwei Beispiele
2. Die Rolle von «Bonus Bonds» in globalen Standards
3. «Bonus Bonds» in der EU
 - a) CRD IV
 - b) Umsetzung & Praxis in UK und D
4. «Bonus Bonds» in den USA?
5. Zusammenfassung und Ausblick



Die Rolle von Bonus Bonds in globalen Standards

- 4/2009: FSF Principles for Sound Compensation Practices
- 9/2009: FSB Implementation Standards
- 2009/11: Übernahme FSB Regeln in Basel Regelwerk.
- Fazit: Bonus Bonds bis anhin mit Mauerblümchenstatus.



EU Bonus-Regulierung CRD IV

- Zweck CRD IV-Paket: Rechtsvereinheitlichung (Basel III => CRR) und Konsolidierung (CRD IV).
- Art. 94 RL 2013/36/EU (CRD IV) zu variabler Vergütung an «material risk takers» (u.a.):
 - Mind. 50% in ausgewogenem Verhältnis aus
 - Aktien oder ähnliche Instrumente (Phantom Shares).
 - «sofern möglich» andere Instrumente (u.a. CoCos).
 - Bonus Cap (fixe/variable Vergütung 1:1, max. 1:2).
- Umsetzung CRD IV bis 1.1.2014.



- Kommissions-VO (RTS) zur Definition «anderer Instrumente» (Inkrafttreten Mitte Juni 2014). Kernpunkte:
 - Höherer Trigger als CRR AT 1 Instrumente (7 statt 5.125%, «going concern»).
 - Instrumente stets at-arm's-length.
 - Synthetische Pläne zulässig, wenn an AT 1 oder Tier 2 Instrumente (mit 7% Trigger) geknüpft.
 - Write-up zulässig (unter gleichen Vorausss. wie nach CRR).



United Kingdom: Remuneration Code

- UK hat Bonus-Regeln vor EuGH angefochten.
- Umsetzung per Anpassung FSA Remuneration Code (2010).
 - Von CRD IV-Bestimmung betr. 50% der variablen Vergütung in Instrumenten ausgenommen:
 - Code Staff mit Vergütung \leq £500'000 & \leq 1/3 variabel.
 - Kleine Banken (Aktiven in UK \leq £15 Mia.).
 - Remuneration Code gilt auch für ausländische Banken mit Niederlassung in London.
- März 2014: PRA-Vorschlag zu Clawbacks.

United Kingdom: Praxis

- UK grösster Markt, aber nur wenige Emittenten von CoCos.
- Bisher keine Vergütung in Anleihenstiteln.
- Barclays 2011: Contingent Capital Plan
 - Vesting in 3 Tranchen über 3 Jahre.
 - Unvested Awards verfallen, wenn Group Core Tier 1 Capital Ratio unter 7% (=Malus).
 - 7% Zins.





- Barclays 2014: Capital Ratio als Messgrösse für Bonus/Malus.
- Ähnlich: Nationwide Building Society.
- Lloyds zieht künftige Bezahlung in CoCos in Erwägung.
- Exkurs: Bonus Cap bewirkte neue Kategorie zwischen fixer und variabler Vergütung (u.a. HSBC, Barclays, RBS).



Deutschland: Institutsvergütungsverordnung

- Umsetzung von CRD IV in KWG und InstitutsVergV.
- Mind. 50% der variablen Vergütung müssen «von einer nachhaltigen Wertentwicklung» abhängen.
 - BaFin Auslegungshilfe: Gemeint sind Aktien und Ähnliches. Wenn möglich auch CoCos.
 - «Ausgeglichenes Verhältnis» i.S.v. Art. 94(1)(I) CRD IV?
 - Nur bedeutende Institute (Bilanzsumme \geq €15 Mia.) erfasst.

Deutschland: Praxis

- Erste Write-down Bonds erst 2014 (u.a. Deutsche Bank).
- Keine synthetischen «Bonus Bonds»-Programme.
- Deutsche Bank:
 - Cash und Aktien (mind. 50%).
 - Malus: Verfall der aufgeschobenen Aktien aller Mitarbeiter, wenn CET 1 Capital Ratio < (reg. Minimum + 2%).





USA: Regulierung

- 6/2010: Guidance on Sound Incentive Compensation Policies.
- 7/2010: Dodd-Frank Act (848 Seiten).
- 3/2011: Entwurf von Regeln zu «Incentive-Based Compensation Arrangements».
 - Einsatz von Fremdkapitalinstrumenten kein Thema.
 - Finale Fassung noch ausstehend.
- 7/2013: Revised Capital Framework (Basel III).

USA: Praxis

- Keine CoCos wegen Eigenkapitalvorschriften und Steuerrecht.
- Morgan Stanley: Aufgeschobene Bar-Vergütung an diverse Referenzinstrumente gebunden («notional investments»).
- Write-down-Trigger-ähnlicher Malus etwa bei Goldman Sachs (seit 2011):
 - Teil der variablen Vergütung verfällt, wenn T1 Capital Ratio 90 Tage unter Fed-Minimum.





Zusammenfassung & Ausblick

- Bedeutung der «Bonus Bonds» derzeit gering; keine Bank in USA, UK und Deutschland hat Mitarbeiter mit CoCos bezahlt.
- Überregulierung in der EU, wenig Regulierung in den USA.
- Verschlechterung der Capital Ratio oft ein Trigger für Malus / Clawback. U.U. ähnliche Anreizwirkung wie «Bonus Bond».
- 2014 werden viele europäische Banken CoCos ausgeben – möglicherweise deswegen bald echte «Bonus Bonds».



Besten Dank für Ihre Aufmerksamkeit.



Universität
Zürich^{UZH}

Rechtswissenschaftliches Institut

«Bonus Bonds» als Vergütungsinstrument: Standards und Praxis in der EU und den USA

«Aktuelles zur Finanzmarktstabilität»
UFSP-Jahrestagung vom 2./3. Juni 2014

lic. iur. Moritz Seiler, Rechtsanwalt
Doktorand und Assistent,
UFSP Finanzmarktregulierung, Universität Zürich





«Bonus Bonds» in der Finanzkrise?

RBS «Subordinated Debt Bonus» 2009



AIG «Long Term Performance Units» 2010





Inhaltsverzeichnis

1. «Bonus Bonds» in der Finanzkrise? Zwei Beispiele
2. Die Rolle von «Bonus Bonds» in globalen Standards
3. «Bonus Bonds» in der EU
 - a) CRD IV
 - b) Umsetzung & Praxis in UK und D
4. «Bonus Bonds» in den USA?
5. Zusammenfassung und Ausblick



Die Rolle von Bonus Bonds in globalen Standards

- 4/2009: FSF Principles for Sound Compensation Practices
- 9/2009: FSB Implementation Standards
- 2009/11: Übernahme FSB Regeln in Basel Regelwerk.
- Fazit: Bonus Bonds bis anhin mit Mauerblümchenstatus.



EU Bonus-Regulierung CRD IV

- Zweck CRD IV-Paket: Rechtsvereinheitlichung (Basel III => CRR) und Konsolidierung (CRD IV).
- Art. 94 RL 2013/36/EU (CRD IV) zu variabler Vergütung an «material risk takers» (u.a.):
 - Mind. 50% in ausgewogenem Verhältnis aus
 - Aktien oder ähnliche Instrumente (Phantom Shares).
 - «sofern möglich» andere Instrumente (u.a. CoCos).
 - Bonus Cap (fixe/variable Vergütung 1:1, max. 1:2).
- Umsetzung CRD IV bis 1.1.2014.



- Kommissions-VO (RTS) zur Definition «anderer Instrumente» (Inkrafttreten Mitte Juni 2014). Kernpunkte:
 - Höherer Trigger als CRR AT 1 Instrumente (7 statt 5.125%, «going concern»).
 - Instrumente stets at-arm's-length.
 - Synthetische Pläne zulässig, wenn an AT 1 oder Tier 2 Instrumente (mit 7% Trigger) geknüpft.
 - Write-up zulässig (unter gleichen Vorausss. wie nach CRR).



United Kingdom: Remuneration Code

- UK hat Bonus-Regeln vor EuGH angefochten.
- Umsetzung per Anpassung FSA Remuneration Code (2010).
 - Von CRD IV-Bestimmung betr. 50% der variablen Vergütung in Instrumenten ausgenommen:
 - Code Staff mit Vergütung \leq £500'000 & \leq 1/3 variabel.
 - Kleine Banken (Aktiven in UK \leq £15 Mia.).
 - Remuneration Code gilt auch für ausländische Banken mit Niederlassung in London.
- März 2014: PRA-Vorschlag zu Clawbacks.

United Kingdom: Praxis

- UK grösster Markt, aber nur wenige Emittenten von CoCos.
- Bisher keine Vergütung in Anleihenstiteln.
- Barclays 2011: Contingent Capital Plan
 - Vesting in 3 Tranchen über 3 Jahre.
 - Unvested Awards verfallen, wenn Group Core Tier 1 Capital Ratio unter 7% (=Malus).
 - 7% Zins.





- Barclays 2014: Capital Ratio als Messgrösse für Bonus/Malus.
- Ähnlich: Nationwide Building Society.
- Lloyds zieht künftige Bezahlung in CoCos in Erwägung.
- Exkurs: Bonus Cap bewirkte neue Kategorie zwischen fixer und variabler Vergütung (u.a. HSBC, Barclays, RBS).



Deutschland: Institutsvergütungsverordnung

- Umsetzung von CRD IV in KWG und InstitutsVergV.
- Mind. 50% der variablen Vergütung müssen «von einer nachhaltigen Wertentwicklung» abhängen.
 - BaFin Auslegungshilfe: Gemeint sind Aktien und Ähnliches. Wenn möglich auch CoCos.
 - «Ausgeglichenes Verhältnis» i.S.v. Art. 94(1)(I) CRD IV?
 - Nur bedeutende Institute (Bilanzsumme \geq €15 Mia.) erfasst.

Deutschland: Praxis

- Erste Write-down Bonds erst 2014 (u.a. Deutsche Bank).
- Keine synthetischen «Bonus Bonds»-Programme.
- Deutsche Bank:
 - Cash und Aktien (mind. 50%).
 - Malus: Verfall der aufgeschobenen Aktien aller Mitarbeiter, wenn CET 1 Capital Ratio < (reg. Minimum + 2%).





USA: Regulierung

- 6/2010: Guidance on Sound Incentive Compensation Policies.
- 7/2010: Dodd-Frank Act (848 Seiten).
- 3/2011: Entwurf von Regeln zu «Incentive-Based Compensation Arrangements».
 - Einsatz von Fremdkapitalinstrumenten kein Thema.
 - Finale Fassung noch ausstehend.
- 7/2013: Revised Capital Framework (Basel III).

USA: Praxis

- Keine CoCos wegen Eigenkapitalvorschriften und Steuerrecht.
- Morgan Stanley: Aufgeschobene Bar-Vergütung an diverse Referenzinstrumente gebunden («notional investments»).
- Write-down-Trigger-ähnlicher Malus etwa bei Goldman Sachs (seit 2011):
 - Teil der variablen Vergütung verfällt, wenn T1 Capital Ratio 90 Tage unter Fed-Minimum.





Zusammenfassung & Ausblick

- Bedeutung der «Bonus Bonds» derzeit gering; keine Bank in USA, UK und Deutschland hat Mitarbeiter mit CoCos bezahlt.
- Überregulierung in der EU, wenig Regulierung in den USA.
- Verschlechterung der Capital Ratio oft ein Trigger für Malus / Clawback. U.U. ähnliche Anreizwirkung wie «Bonus Bond».
- 2014 werden viele europäische Banken CoCos ausgeben – möglicherweise deswegen bald echte «Bonus Bonds».



Besten Dank für Ihre Aufmerksamkeit.