



# «Bonus Bonds» als Vergütungsinstrument: Konzeption und rechtliche Rahmen- bedingungen unter Schweizer Recht

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

Dr. iur. Damian Fischer, LL.M. (Stanford)  
Rechtsanwalt / Habilitand an der Universität Zürich





## Wie können teure staatliche Rettungsaktionen für Banken in Zukunft verhindert werden?

Eindämmung der negativen Folgen einer Bankeninsolvenz

z.B. Bankensanierungsrecht, Schutz privilegierter Kundeneinlagen etc.

Wahrscheinlichkeit einer Rettungsaktion reduzieren

Banken sollen weniger Risiken eingehen.

Stärkung des Risikobewusstseins der Bankmanager (z.B. mithilfe des Vergütungssystems)

Banken sollen mehr Verluste absorbieren können.

z.B. mit Eigenmittelvorschriften (Basel III / ERV)  
▶ Wandlungskapital = «Kapital, wenn man es braucht»

«Bonus Bonds»



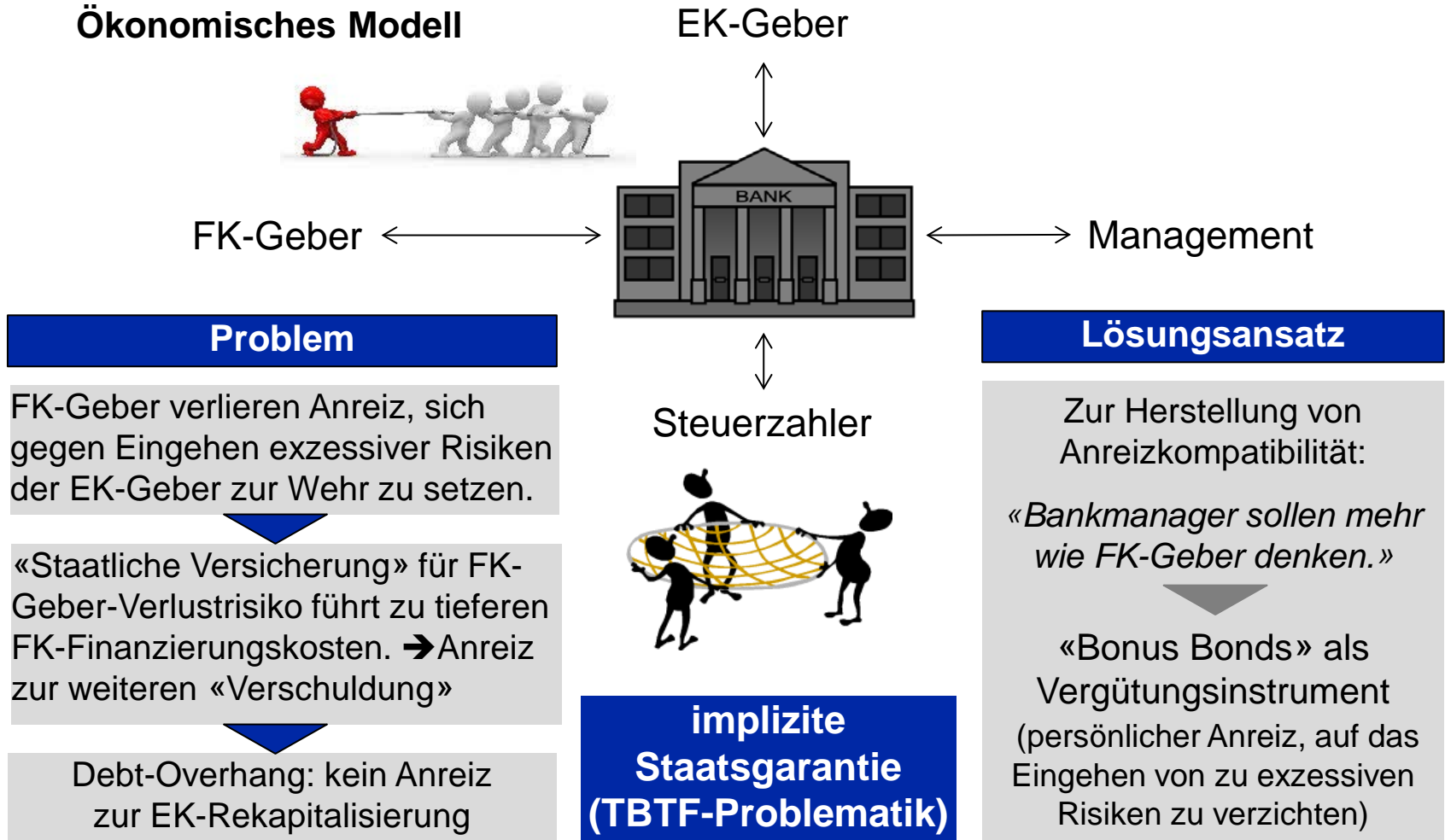
## Inhaltsübersicht

- I. Konzeption
- II. Rechtliche Rahmenbedingungen in der Schweiz
  1. Arbeitsrechtliche Aspekte
  2. Gesellschafts- und kapitalmarktrechtliche Aspekte
  3. Bankenrechtliche Aspekte
- III. Diskussionspunkte
- IV. Würdigung & Ausblick



# I. Konzeption (I)

## Ökonomisches Modell





## I. Konzeption (II)

### «Bonus Bonds»: Anleihenbasierte Vergütung in der Form von CoCos

- Contingent Convertible Bonds (CoCos) sind Schuldverschreibungen, die bei einem bestimmten Ereignis (Erreichen eines Auslösers (*Triggers*)) (i) in Eigenkapital umgewandelt oder (ii) abgeschrieben werden.
  - Mit Ausrichtung von CoCos als Vergütungsform werden Bankmanager zu FK-Gebern der Bank.
  - «Rettung» der Bank durch Bankmanager anstatt durch Steuerzahler
- Zielsetzungen:
  1. Bankmanager sollen wie FK-Geber denken und auf das Eingehen zu exzessiver Risiken verzichten (**Anreizfunktion**).
  2. CoCos sind unter bestimmten Bedingungen als regulatorisches EK anrechenbar (**Eigenkapitalbasisfunktion**).



# I. Konzeption (III)

## Einbezug verhaltensökonomischer Erkenntnisse

Zu viel Risiko führt ggf. zum Eintritt eines Trigger-Events.  
**→ Teil der Vergütung entfällt!**

### Loss Aversion

«Losses loom larger than gains.»



### Endowment Effect

Menschen haben Mühe, etwas aufzugeben, was ihnen bereits zugestanden wurde.

**Tanjim Hossain/John A. List (2012)**  
 (The Behavioralist Visits the Factory: Increasing Productivity Using Simple Framing Manipulations, Management Science, INFORMS, vol. 58(12), 2151)

Test von «Framing Effects» in einem chinesischen HighTech-Produktionsbetrieb mit

- «Bonus»-Vergütungssystem
- «Malus»-Vergütungssystem



Produktivität der Fabrikarbeiter lag bei einem «Malus»- leicht höher als bei einem «Bonus»- Vergütungssystem.

Begründung:

- Loss Aversion
- Endowment Effect

## II. Rechtliche Rahmenbedingungen

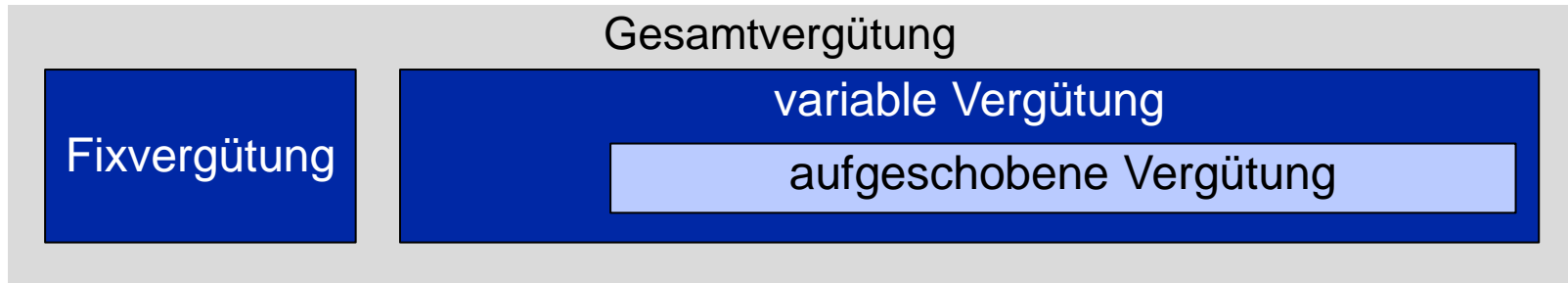
### CoCos als «Bonus Bonds»

Hybride Finanzinstrumente: Mischung zwischen Aktien- und Schuldverpflichtung

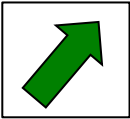
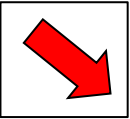
- Vertrags-, gesellschafts- sowie konkursrechtlich wie Aktien (Verlusttragung)
- Steuerrechtlich wie Schulden (Abzugsfähigkeit)



# 1. Arbeitsrechtliche Aspekte (I)



Vergütungskomponenten und ihre Zwecke:

- **Fixvergütung** = Entschädigung der Arbeitsleistung sowie Ersatz der Opportunitätskosten
- **Variable Vergütung** = Steuerung des Verhaltens des Empfängers  
Vergütung der Bankmanager soll...
  - bei positiver Performance steigen («**Bonus**», Formen: Leistungslohn, Provision, Anteil am Geschäftsergebnis, Gratifikation oder Mischformen) und 
  - bei negativer Performance sinken («**Malus**», Clawback). 
- Leistungsvergütung vs. Erfolgsvergütung



# 1. Arbeitsrechtliche Aspekte (II)

## Adressaten der «Bonus Bonds»

- VR, GL, Top-Bankkader (v.a. «Material Risk Takers»)
- Rechtsverhältnis: i.a.R. Arbeitsrecht oder Auftragsrecht (VR-Mandat)  
(Subordinationsverhältnis; Arbeitnehmerschutz vs. Kaderleute)

## FINMA-RS 2010/1 «Vergütungssysteme» vs. arbeitsrechtliche Schranken

### Inhalt

FINMA legte Mindeststandards für die Ausgestaltung, Umsetzung und Offenlegung von Vergütungssystemen bei Finanzinstituten fest.

### Zielsetzung

Förderung des langfristigen Erfolgs sowie der Stabilität des Finanzinstituts (optimale Anreizstrukturen setzen).

### Anwendungsbereich

obligatorisch für Finanzinstitute mit mind. CHF 2 Mia. Eigenmitteln  
(für andere Finanzinstitute empfohlen)

### Form / Verhältnis

Verwaltungsverordnung (FINMAG 7 I lit. b) / Ergänzung von OR und börsenrechtlichen Offenlegungsvorschriften



10 Grundsätze kollidieren z.T. mit arbeitsrechtlichen Schranken



# 1. Arbeitsrechtliche Aspekte (III)

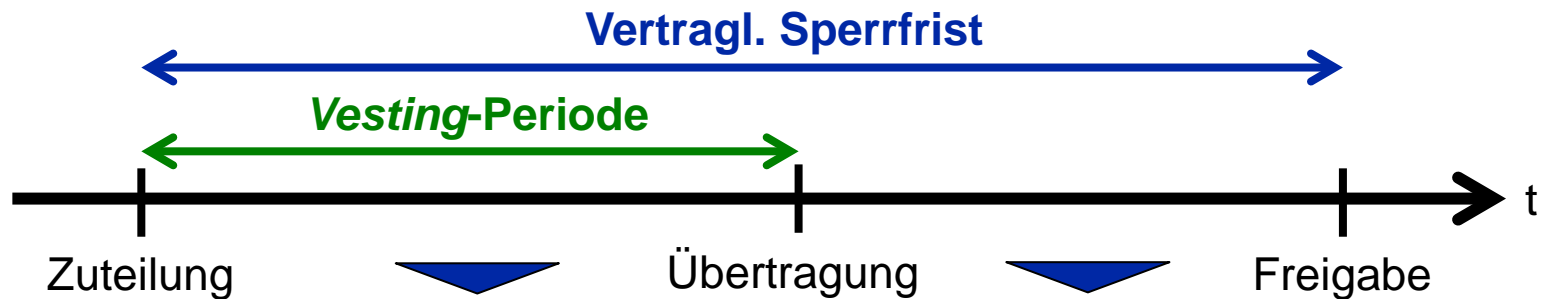
## Konfliktfelder (Auswahl) - Lösungsansätze

FINMA-RS	Arbeitsrecht	Lösungsansätze
<b>Aufgeschobene Fälligkeit der Vergütung</b> (Grundsatz 7, Rz. 48 ff.)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Fälligkeit des Lohns (OR 323)</li> <li>- Fälligkeit aller Forderungen am Ende des Arbeitsverhältnisses (OR 339)</li> <li>- Truckverbot (OR 323b III)</li> <li>- Kündigungsparität (OR 335a)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ausgestaltung als Gratifikation</li> <li>- aufgeschobene Fälligkeit (während <i>Vesting</i>-Periode: Anwartschaft auf variable Vergütung)</li> </ul>
<b>Verlustbeteiligung</b> (Grundsatz 7, Rz. 54 f.)  <i>(z.B. Wegfall der CoCo Bonds bei Eintritt eines Trigger-Events)</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Entgeltlichkeit des Arbeitsvertrages (OR 319)</li> <li>- Verbot der Abwälzung des unternehmerischen Risikos auf den Arbeitnehmer (AN) (OR 324)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ausgestaltung als Gratifikation</li> <li>- Anwartschaft bis Fälligkeit</li> <li>- Verhältnis zwischen fixer und variabler Vergütung (Einflussmöglichkeiten des AN; Schranken des variablen Teils: Angemessenheitskriterium nach OR 349a II analog)</li> </ul>
<b>Vergütungsreduktion bei Normverletzungen</b> (Grundsatz 6, Rz. 46)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Verletzung der Haftungsbestimmung (OR 321e) (Vergütungsreduktion als Konventionalstrafe)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ersatzcharakter (problematisch!) vs. Strafcharakter (keine Kollision mit OR 321e)</li> </ul>

# 1. Arbeitsrechtliche Aspekte (IV)

## «Bonus Bonds» als aufgeschobene Vergütung

Ziel: Anreize für nachhaltiges Handeln setzen



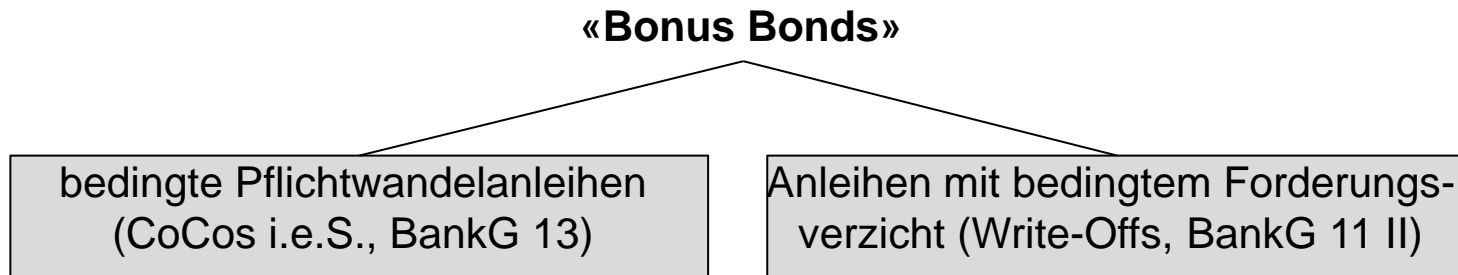
Eintritt eines Triggers	Anspruch ist noch nicht fällig → keine «Wegnahme»	«Wegnahme»: → «Malus»-Vereinbarung
-------------------------------	--	---------------------------------------

## Hedging

- Anreizfunktion geht verloren → vertragl. Verbot von Hedging-Transaktionen
- Hedging als Treuepflichtverletzung?

## 2. Gesellschafts- und kapitalmarktrechtliche Aspekte (I)

### Beschaffung der «Bonus Bonds»



- TBTF-Gesetzesnovelle (2012): «Zusätzliches Kapital» i.S.v. BankG 11 ff. soll Banken erleichtern, zur Krisenverhinderung bzw. –bewältigung haftendes EK zu beschaffen (Instrument: EK-ersetzendes FK).
- Wandlungskapital i.S.v. BankG 13 (neue Rechtsschöpfung) → bedingte Kapitalerhöhung, die durch die automatische Wandlung von FK in EK bei Eintritt eines bestimmten Ereignisses durchgeführt wird.
- Privatrechtliches Instrument mit indirekter öffentlich-rechtlicher Kontrolle über Anrechenbarkeit unter der ERV (z.B. Überprüfung der Ausgabebedingungen).



## 2. Gesellschafts- und kapitalmarktrechtliche Aspekte (II)

### Beschaffung durch Ausgabe von Wandlungskapital (BankG 13)

#### - Ermächtigungsbeschluss der GV

- Statutarische Beschränkung des Nennbetrages möglich (Verwässerungsschutz)
- Quorum: einfache Mehrheit (OR 703) (!) (vgl. TBTF-Botschaft, 4778)
- Bezugsrechtsausschluss betr. die künftigen Aktien

#### - Durchführung durch VR

- i.a.R. weiter Gestaltungsspielraum bei den «Ausgabebedingungen»
- Ausschluss des Vorwegzeichnungsrechts
- Konstitutiver VR-Feststellungsbeschluss bei Eintritt eines Trigger-Events (Wandlung) sowie HR-Anmeldung (deklaratorisch); HR-Sperre ist ausgeschlossen

#### - Aufsichtsrechtliche Kontrolle

- Genehmigung durch FINMA (BankG 11 IV, ERV 27 V, ERV 127 II)
- FINMA kann notfalls Schutzmassnahmen verfügen (BankG 26).



## 2. Gesellschafts- und kapitalmarktrechtliche Aspekte (III)

### Beschaffung durch Ausgabe von Anleihen mit bedingtem Forderungsverzicht (BankG 11 II und IV)

- Bedingter Forderungsverzicht bzw. Schuldertlass (OR 115) betr. Principal und Coupon / kein Mittelzufluss, Zinszahlungspflicht entfällt (→ Liquidität)
- Finanzplanung (inkl. Ausgabe von Anleihen) ist eine VR-Kompetenz (OR 716a I lit. 3), d.h. kein GV-Beschluss erforderlich
- VR-Feststellungsbeschluss betr. Forderungsverzicht (öffentlich beurkundet) bei Eintritt eines Trigger-Events (BankG 13 V i.V.m. BankG 11 IV analog)

### Konklusion

- Beschaffung von Anleihen mit bedingtem Forderungsverzicht als «Bonus Bonds» ist praktisch einfacher als von bedingten Pflichtwandelanleihen.
- CH-Bezug empfohlen (CH-Emittent, CH-Recht, CH-Gerichtsstand)
- Wegen der Schwierigkeit der zeitgerechten Titelbeschaffung: Schaffung von sog. «Notional Bonds», die CoCo Bonds wirtschaftlich replizieren.



## 2. Gesellschafts- und kapitalmarktrechtliche Aspekte (IV)

### Offenlegung von «Bonus Bonds»

#### Gesetzliche Offenlegungspflichten

- **VegüV** geht OR vor (VegüV 1 II, BV 197 Ziff. 10).
- VR börsenkotierter Gesellschaften erstellt jährlich einen schriftl. Vergütungsbericht, der die Angaben im Anhang der Bilanz nach **OR 663b<sup>bis</sup>** ersetzt (VegüV 5,13).
  - Direkte und indirekte Vergütungen von VR, GL & Beirat sind offenzulegen.
  - Vergütung = sämtliche geldwerte Vorteile
  - nicht abschl. Liste von Vergütungsformen: «Bonus Bonds» als Schuldverschreibungen sind nicht explizit erwähnt; m.E. wohl vom weiten Vergütungsbegriff erfasst.

#### Selbstregulatorische Offenlegungspflichten

##### **Corporate Governance-Richtlinie (RLCG) der SIX Swiss Exchange**

- Offenlegungspflicht bzgl. Entschädigung von VR und GL im Geschäftsbericht (RLCG Art. 4 i.V.m. Anhang, Ziff. 4.3, 5)

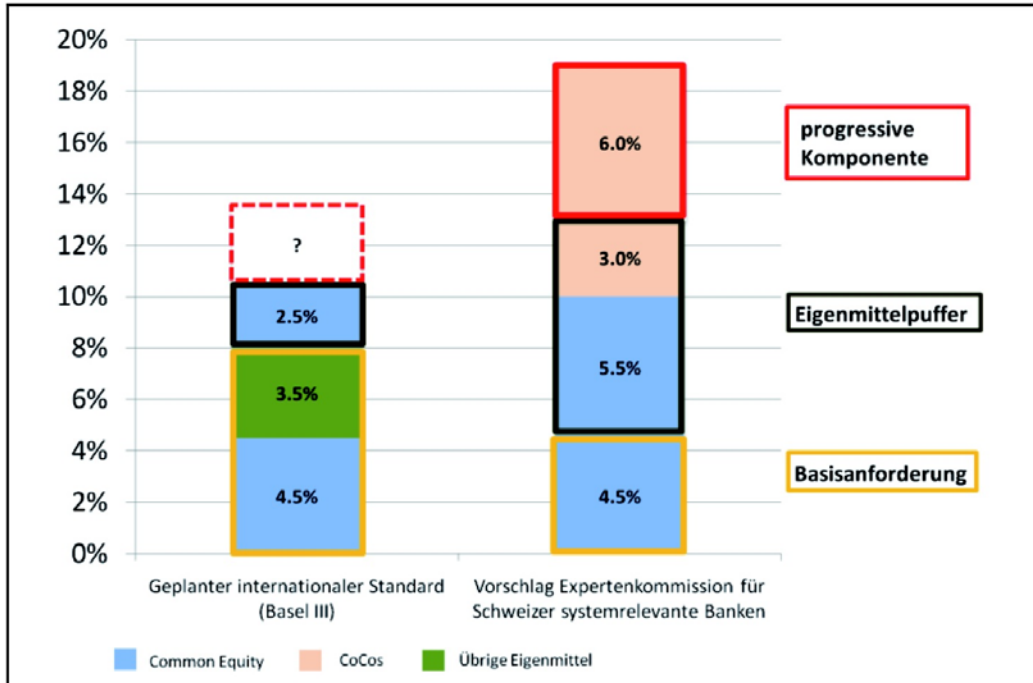
##### **Swiss Code of Best Practice (2007)**

- Offenlegungspflicht bzgl. Entschädigung (Anhang 1 (insb. Ziff. 4 und 10))

**FINMA-RS 2010/1 «Vergütungssysteme»**  
Offenlegungspflicht (Grundsatz 9, insb. Rz. 67)

### 3. Bankenrechtliche Aspekte (I)

### Schweizerisches Eigenmittelkonzept



- *Basisanforderungen* (4.5% mittels hartem Eigenkapital)
- *Eigenmittelpuffer* (8.5%, davon max. 3% mittels CoCos und mind. 5.5% mittels hartem Eigenkapital)
- *antizyklischer Kapitalpuffer*
- *progressive Komponente* (z.T mittels CoCos)

**Regelung für systemrelevante Banken**

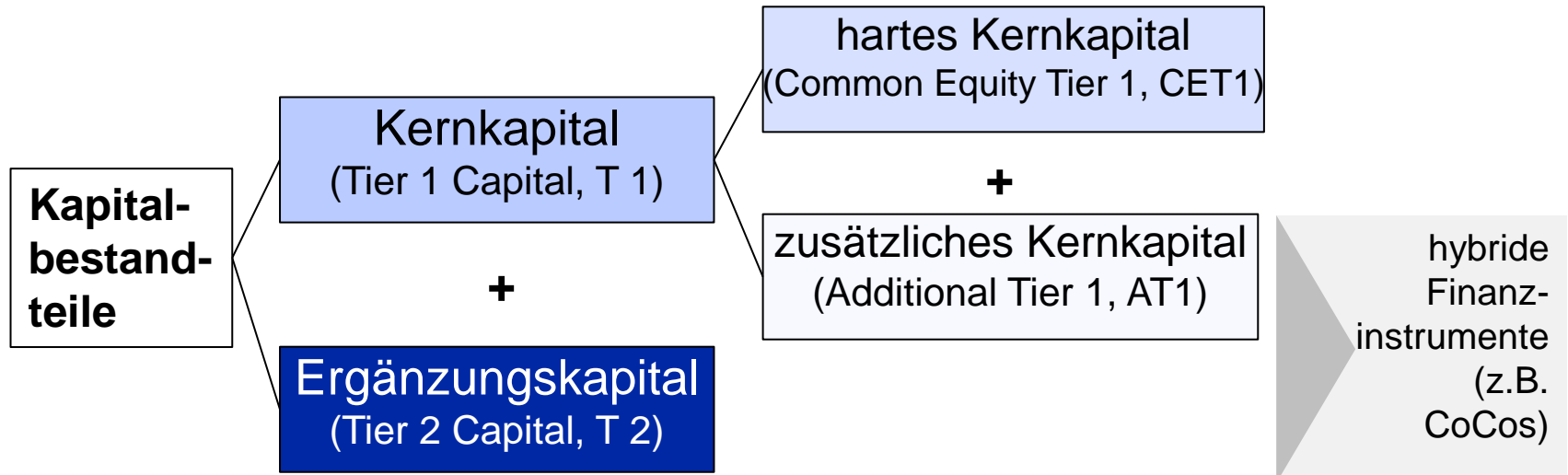
- Eigenkapitalanforderungen von mindestens 14% der RWA sowie bis 2019:  
 UBS = 19.2% der RWA\*  
 CS = 16.7% der RWA\*  
 ZKB = 16.5% der RWA\*\*
- Einen Teil der Eigenkapitalanforderungen können sie durch CoCos erfüllen.

\* TBTF-Verfügung der FINMA vom 7. Mai 2014  
 \*\* erwartet, zurzeit 16.2% der RWA (ZKB Geschäftsbericht 2013, S. 56 f.)





### 3. Bankenrechtliche Aspekte (II)



- Ziel von Basel III: Verbesserung der Qualität des regulatorischen EK  
 → Kapitalinstrumente, die gemäss Basel II als hybrides Kernkapital galten, müssen ersetzt werden.
- Anrechenbarkeit von CoCos, falls Beitrag zur Verlusttragung.
- Zweck des neu geschaffenen Vorrats- und Wandlungskapitals: Stärkung der EK-Basis zur Verhinderung/Bewältigung einer Krise der Bank; kein Instrument zur allg. Kapitalbeschaffung (BankG 11 III; TBTF-Botschaft, 4769).

### 3. Bankenrechtliche Aspekte (III)

#### Anrechenbarkeit als regulatorisches EK

##### Basel III

«ausgegeben und eingezahlt»  
(Basel III, Ziff. 55 und 57)



##### Schweizer Regelung

«Eigenmittel müssen im Umfang ihrer Anrechnung vollständig einbezahlt oder **betriebsintern generiert sein.**» (ERV 20 I)

##### Zusätzliches Kernkapital (AT1) (ERV 27/127 / Basel III Ziff. 55 f.)

- Gemeinsame Anforderungen an Eigenmittel (ERV 20/29)
- Zusätzliche Anerkennungs-voraussetzungen (ERV 27 ff.)

##### Ergänzungskapital (Tier 2) (ERV 30 / Basel III Ziff. 57 ff.)

- Gemeinsame Anforderungen an Eigenmittel (ERV 20/29)
- Zusätzliche Anerkennungs-voraussetzungen (ERV 30)



### 3. Bankenrechtliche Aspekte (IV)

#### Relevante Anrechenbarkeitsvoraussetzungen

##### Zusätzliches Kernkapital (AT1)

##### Ergänzungskapital (Tier 2)

#### Gemeinsame Anforderungen an Eigenmittel (ERV 20/29)

- betriebsintern generiert
- Nachrangigkeit
- gesetzlicher Trigger (Forderungsreduktion bzw. Wandlung bei einem PONV)

#### Zusätzliche Anerkennungs- voraussetzungen (ERV 27 ff.)

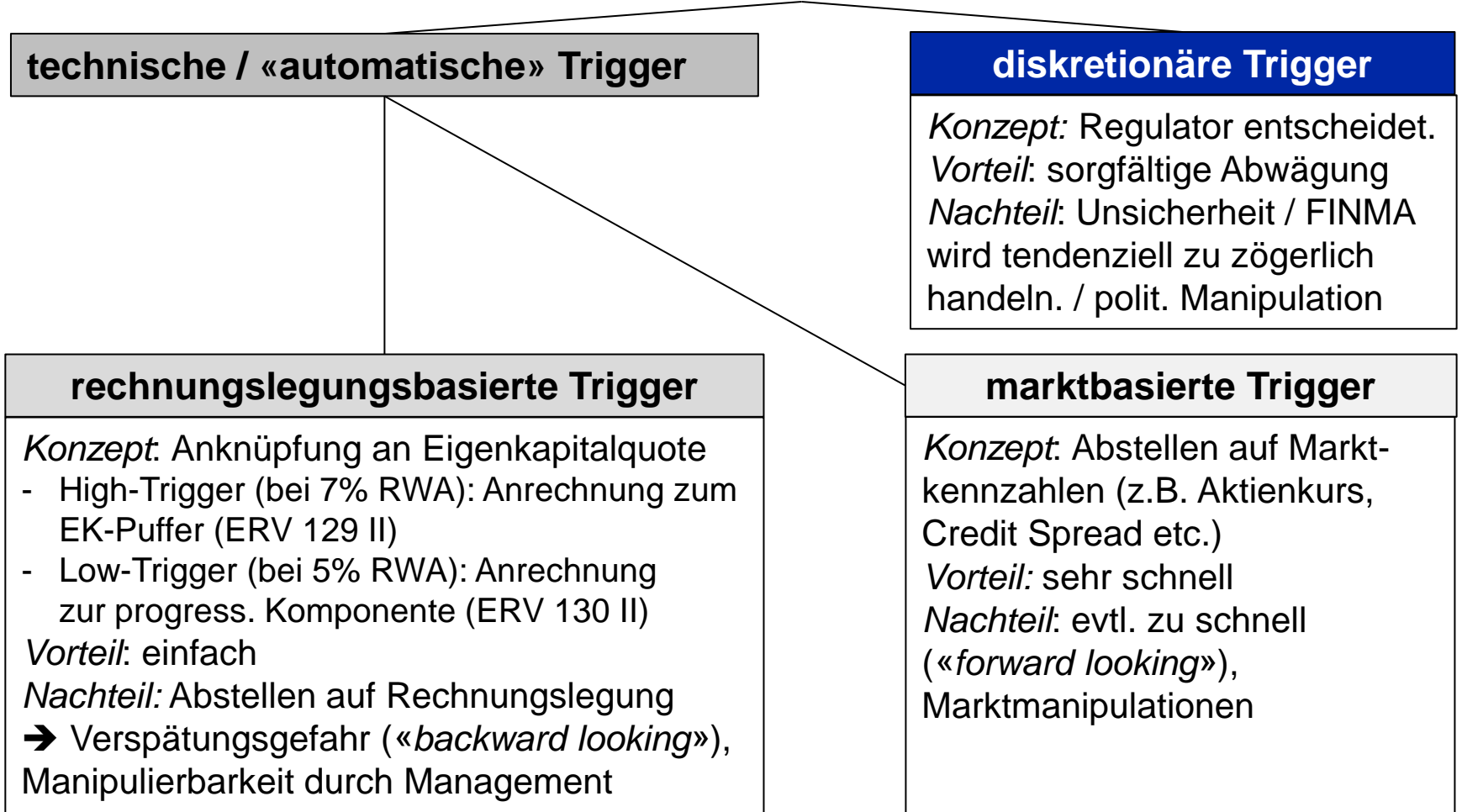
- unbefristet
- eingeschränkte *Call*-Möglichkeit der Bank
- vertraglicher Trigger

#### Zusätzliche Anerkennungs- voraussetzungen (ERV 30)

- Ursprungslaufzeit von mind. 5 Jahren
- eingeschränkte *Call*-Möglichkeit der Bank
- zeitl. abnehmende Anrechenbarkeit

**Praktische Umsetzung:** - «Notional Bonds» (synthetische Programme)  
- unbefristete Einlagen → Rolling Pool-Modell

### 3. Bankenrechtliche Aspekte (V) Trigger-Design



### III. Diskussionspunkte (Auswahl)

#### - Verbesserung des Trigger-Designs

- Höherer Trigger für «Bonus Bonds» als für kommerziell emittierte CoCo Bonds (z.B. UBS: 10% für GL, 7% für andere MA)
- Zielsetzungen:
  - disziplinierender Effekt
  - «Frühwarn-System» für Investoren
  - Puffer für externe CoCo Bonds-Halter
- Problem eines zu hohen Triggers: Verwässerungseffekt (unproblematisch bei Anleihen mit bedingtem Forderungsverzicht)
- Kombination von automatischen und diskretionären Triggern empfohlen



#### - Gesetzliche Pflicht, «Bonus Bonds» einzusetzen?

- wegen Anrechenbarkeit ans regulatorische EK wohl genügend attraktiv

#### - «Bonus Bonds» als Massnahme i.S.v. BankG 10a?

- «Bonus Bonds» als langfristige Massnahme (keine *Ad hoc*-Lösung)



## IV. Würdigung & Ausblick

### - Erste Beobachtungen

- «Notional Bonds» anstatt effektiv emittierte Bonds (→ Beschaffungsproblem)
- Rolling Pool-Konzept wegen der Anrechenbarkeitsvoraussetzung «unbefristet» als AT1 (ERV 27 I lit. b) (vgl. Contingent Capital Awards 2014 der CS Group AG)
- Anleihen mit bedingtem Forderungsverzicht setzen sich gegenüber bedingten Pflichtwandelanleihen durch.



### - Würdigung & Ausblick

- «Bonus Bonds» als relativ neue Erscheinung (kaum Erfahrungen)
- z.T. Konfliktpotential mit Schweizer Arbeitsrecht → Konflikte mit ausl. Arbeitsrecht bei international tätigen Banken zu erwarten
- Werden sich «Bonus Bonds» als Vergütungsinstrument etablieren können?



## Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit

Dr. Damian Fischer, LL.M.  
Rechtsanwalt / Habilitand  
[damianadrian.fischer@uzh.ch](mailto:damianadrian.fischer@uzh.ch)

