

Masterscriptie Ondernemingsrecht



De bonus cap van de CRD IV

Welke lacunes bevat de bonus cap?

Onderzoek naar de lacunes met betrekking tot negatieve
consequenties en impact beperkende constructies

Naam student: Jasper Hendriks

ANR student: 227866

Scriptiebegeleider: Prof. dr. C.F. Van der Elst

Tweede examiner: Mr. dr. W.C.T. Weterings

Afstudeerdatum: 23 januari 2014

Voorwoord

Voor u ligt het sluitstuk van mijn leven als student. De dag van de verdediging van deze scriptie zal het beginpunt markeren van het leven waar ik 25 jaar lang voor ben opgeleid. Een leven waarin ik veel te maken zal krijgen met de interessante wereld van het ondernemingsrecht. Van de keuze om een master te gaan volgen in dit deelgebied van het recht heb ik nooit spijt gehad. De lessen waren boeiend, de docenten enthousiasmerend en het toekomstperspectief rooskleurig. In een relatief korte periode ben ik veel te weten gekomen over de dynamiek van met name multinationals en andere complexe organisaties. Daarbij heb ik tijdens de crisis een speciale interesse ontwikkeld in de financiële sector. Het feit dat er ondernemingen bestaan die door mismanagement de wereldeconomie aan de rand van de afgrond kunnen brengen is zowel fascinerend als beangstigend. Om, ondanks de desastreuze en pijnlijke gevolgen, toch iets positiefs uit de crisis te halen: het heeft me een zeer interessant onderwerp voor mijn scriptie opgeleverd. Zonder de crisis zou de *bonus cap* voor bankiers niet zijn ingevoerd.

Allereerst wil prof. dr. Van der Elst bedanken die mij, ondanks zijn drukke agenda, heeft willen begeleiden bij het schrijven van deze scriptie.

Daarnaast wil ik mijn ouders bedanken voor de onvoorwaardelijke steun die ze me altijd hebben gegeven, zeker op de moeilijke momenten, zoals in de maanden tijdens mijn master dat ik geveld was door de ziekte van Pfeiffer.

Veel dank komt verder toe aan Don-Tobias Jol, Willem van Lammeren, Jai Patel, Chi-Ling Wong en Caroline Zegers, die mij in staat hebben gesteld om mijn scriptie bij Deloitte te schrijven en bij wie ik altijd terecht kon op de momenten dat het schrijfproces even stroef verliep. Zij hebben er daarnaast voor gezorgd dat ik naast theoretische kennis ook praktijkervaring op kon doen. Ik had me als werkstudent geen betere begeleiders kunnen wensen.

Als laatste wil ik mijn vrienden en huisgenoten bedanken die mij altijd hebben gesteund, en ervoor hebben gezorgd dat ik op de juiste momenten ontspanning kon vinden.

Jasper Hendriks

Tilburg, januari 2014

Inhoudsopgave

VOORWOORD	I
INHOUDSOPGAVE	II
LIJST VAN GEBRUIKTE AFKORTINGEN	IV
HOOFDSTUK 1 PROBLEEMSTELLING EN VERANTWOORDING	1
1.1 INLEIDING EN ONDERZOEKSVRAAG	1
1.2 OPBOUW	4
HOOFDSTUK 2 DE CAPITAL REQUIREMENTS DIRECTIVES	6
2.1 INLEIDING	6
2.2 CRD I	6
2.3 CRD II	7
2.4 CRD III	8
2.4.1 Hoofdpunten uit de CRD III	8
2.4.2 Remuneratiebepalingen	8
2.4.3 CEBS Guidelines	9
2.4.4 Regeling en Besluit beheerst beloningsbeleid	10
2.4.5 Implementatieverschillen	10
2.5 CRD IV	11
2.5.1 Inleiding	11
2.5.2 Kapitaaleisen	14
2.5.3 Leverage ratio	15
2.5.4 Liquiditeitsregels.....	16
2.5.5 Supervisory review	17
2.5.6 Disclosure	17
2.5.7 Large exposures	18
2.5.8 Commentaar.....	18
HOOFDSTUK 3 BELONINGSBEPALINGEN CRD IV	19
3.1 BONUS CAP	19
3.1.1 inleiding	19
3.1.2 De bepalingen van de bonus cap.....	19
3.1.2.1 De bonus cap	20
3.1.2.2 Verhoging naar 200%	21
3.1.2.3 Discount rate	23
3.1.3 Opbouw variabele beloning	28
3.1.4 Overheidsingrijpen	29
3.1.5 Review	30
3.1.6 Reikwijdte	31
3.1.6.1 Gebroken boekjaar	32
3.1.6.2 Welke soorten banken worden relatief zwaar getroffen?	32
3.2 IDENTIFIED STAFF	34
3.2.1 Inleiding	34
3.2.2 Bepalingen consultatiedocument.....	35
3.2.2.1 Interne criteria.....	36
3.2.2.2 Kwalitatieve criteria.....	37
3.2.2.3 Kwantitatieve criteria	38
3.2.2.4 Uitzonderingen	39
3.2.2.5 Andere bepalingen	40

3.2.4 Signalen uit de markt	40
3.2.5 Consequenties	41
3.3 CLASSES OF INSTRUMENTS	42
3.3.1 Inleiding	42
3.3.2 Consultatiedocument	45
3.4 SANCTIES	46
3.5 IMPLEMENTATIEVERSCHILLEN	48
3.5.1 Inleiding	48
3.5.2 Nederlandse 20%-cap	49
3.6 HET BRITSE BEROEP BIJ HET EUROPESE HOF VAN JUSTITIE	50
HOOFDSTUK 4 CONSEQUENTIES VAN DE BONUS CAP	54
4.1 STIJGING VASTE KOSTEN EN VERMINDERDE FLEXIBILITEIT SALARISHUIS	54
4.2 VERMINDERING VAN INCENTIVES	55
4.3 UITSTEL EN CLAW BACK	56
4.4 UNLEVEL PLAYING FIELD	58
4.5 HET AFSCHAFFEN VAN BONUSSEN	61
4.5.1 Complexiteit van beloningsbepalingen	61
4.5.2 Rabobank	62
HOOFDSTUK 5 MOGELIJKHEDEN VOOR HET BEPERKEN VAN DE IMPACT VAN DE BONUS CAP	64
5.1 INLEIDING	64
5.2 VERHOGEN BASISSALARIS	65
5.3 PERIODIEKE UITKERINGEN	67
5.3.1 Inleiding	67
5.3.2 Barclays	68
5.4 UITBETALING IN AANDELEN	71
5.4.1 Algemeen	71
5.4.2 Dividend	74
5.5 SALARISSPLITSING	75
5.6 MANAGEMENT-BV	78
5.7 PARTNERSYSTEEM	80
5.8 NATIONALE IMPLEMENTATIE	81
5.9 HET VERPLAATSEN VAN DE ZETEL	81
HOOFDSTUK 6 CONCLUSIE	83
LITERATUURLIJST	86

Lijst van gebruikte afkortingen

ABI	Association of British Insurers
AFM	Autoriteit Financiële Markten
art.	Artikel
BBA	British Bankers Association
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision
BIS	Bank of International Settlements
BRIC	Brazilië, Rusland, India en China.
BV	Besloten vennootschap
CEBR	Centre for Economic and Business Research
CEBS	Committee of European Banking Supervisors
CEO	Chief Executive Officer
CET1	Common Equity Tier 1
CFO	Chief Financial Officer
CoCo	Contingent Convertible Capital
CRD	Capital Requirements Directive
CRR	Capital Requirements Regulation
DGA	Directeur-groootaandeelhouder
DNB	De Nederlandsche Bank
EBA	European Banking Authority
EC	Europese Commissie
EER	Europese Economische Ruimte
EFTA	European Free Trade Organisation
EG	Europese Gemeenschap
EU	Europese Unie
FSB	Financial Stability Board
FSF	Financial Stability Forum
HR	Hoge Raad
HvJ	Hof van Justitie
ICAAP	Internal Capital Adequacy Assessment Process
Icbe	Instelling voor collectieve beleggingen in effecten
IMA	Investment Management Association
KPI	Key Performance Indicator
LCR	Liquidity Coverage Ratio
LLP	Limited Liability Partnership
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
nr.	Nummer
NSFR	Net Stable Funding Ratio
NV	Naamloze vennootschap
p.	Pagina
PRA	Prudential Regulation Authority
RTS	Regulatory Technical Standards
SREP	Supervisory Review and Evaluation Process
UCITS	Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities
VAR	Verklaring Arbeidsrelatie
Wft	Wet op het financieel toezicht

- Bank:** Tenzij uit de context anders blijkt wordt met 'bank' in deze scriptie elke onderneming bedoeld die aan de beloningsregels van de CRD IV is gebonden.
- CRD IV:** Tenzij uit de de context anders blijkt wordt met 'CRD IV' in de hoofdtekst het totaalpakket van Richtlijn en Verordening bedoeld. In de bronnen wordt, tenzij uit de context anders blijkt, slechts de Richtlijn bedoeld.
- Europees:** Tenzij uit de context anders blijkt wordt met 'Europees' de landen bedoeld die de beloningsregels van de CRD IV dienen te implementeren.
- Onderneming:** Tenzij uit de context anders blijkt wordt met 'onderneming' in deze scriptie elke onderneming bedoeld die aan de beloningsregels van de CRD IV is gebonden.
- Werknemer:** Tenzij uit de context anders blijkt wordt met 'werknemer' iedere persoon bedoeld van wie de beloning is gebonden aan de beloningsregels van de CRD IV.

Hoofdstuk 1

Probleemstelling en verantwoording

1.1 Inleiding en onderzoeksvraag

September 2008 kan gezien worden als een historische rampmaand voor de globale economie. Wat in 2007 begon als het knappen van de Amerikaanse *housing bubble*, leidde in 2008 tot het begin van een wereldwijde economische crisis. De gigantische omvang die deze crisis zou gaan krijgen werd echter pas duidelijk in september. De maand was half onderweg toen het nieuws naar buiten kwam dat de Amerikaanse financiële dienstverlener Lehman Brothers uitstel van betaling aan had gevraagd, nadat het er niet in was geslaagd een koper voor de onderneming te vinden toen Barclays en Bank of America zich terugtrokken.¹ Dit had een gevolg dat over de hele wereld gevoeld zou gaan worden: Lehman Brothers ging failliet. Pas toen werd de grote verwevenheid die tussen banken bestond pas echt duidelijk.

Doordat de economie er in de meeste delen van de wereld voor september 2008 al niet geweldig voorstond, met name in de Verenigde Staten (vooral als gevolg van het knappen van de eerdergenoemde *housing bubble*), was de financiële positie van een aantal banken en andere financiële ondernemingen al danig verzwakt. In de rampmaand dat Lehman Brothers failliet ging, hadden de zakenbanken Morgan Stanley en Goldman Sachs het moeilijk, Merrill Lynch overleefde slechts doordat het prooi werd van een overname door Bank of America en de Amerikaanse verzekeraar AIG werd zelfs deels genationaliseerd. Het faillissement van Lehman Brothers maakte de situatie er, met gevoel voor *understatement*, niet beter op.

Ook in Europa hadden ondernemingen in de financiële sector het lastig. In de rampmaand moesten de overheden van de Benelux €11,2 miljard in Fortis steken om de bank te redden van de ondergang.² Een paar dagen later, het is ondertussen al oktober, wordt bekendgemaakt dat de Nederlandse overheid extra maatregelen neemt: het nationaliseert Fortis Nederland, Fortis Verzekeringen (het latere ASR) én ABN Amro voor een totaalbedrag van zo'n €16,8 miljard.³ De maanden en jaren daarna moesten onder andere ING, Aegon en SNS Reaal door middel van miljarden aan staatssteun overeind gehouden worden, waarbij SNS Reaal in februari 2013 zelfs genationaliseerd werd. In de periode van 2008 tot aan 2013 heeft de Nederlandse overheid dus miljarden euro's in een aantal financiële ondernemingen moeten pompen. Veel keus was er vaak niet, het faillissement van veel van de hierboven genoemde ondernemingen zou desastreus zijn voor

¹ 'De val van Lehman Brothers - een tijdlijn', *NRC* 11 september 2009.

² 'Overheden redden Fortis', *NRC* 29 september 2008.

³ 'Fortis en ABN Amro volledig genationaliseerd', *NRC* 3 oktober 2008.

de Nederlandse economie. Zeker als het zogenaamde 'systeembanken' betrof. Maar wie moet opdraaien voor de miljarden van de overheid? Over het algemeen is dat de belastingbetaler. Financiële ondernemingen maken brokken, de samenleving draait er voor op, was hoe veel mensen erover dachten.⁴ Het is dus niet gek dat de maatschappelijke onvrede over het beleid van de ondernemingen in de financiële sector toenam. Met name banken hebben een maatschappelijke functie, maar duidelijk werd dat niet iedere bankier zich daar naar heeft gedragen.

Vaak lagen menselijke fouten aan de basis van de moeilijkheden waar financiële ondernemingen vanaf 2008 in terecht kwamen. Te veel bankmedewerkers waren bijvoorbeeld puur op het verdienen van geld ingesteld, niet nadenkend over de gevolgen (of deze negerend) die hun handelen kon hebben voor de Nederlandse maatschappij. Fraude en bedrog waren geen onbekend fenomeen bij veel ondernemingen in de financiële sector. Neem het voorbeeld van Lehman Brothers, voor velen het symbool van de onverantwoordelijke, egoïstische bankcultuur zoals die in het eerste decennium van de 21^{ste} eeuw in veel banken (vaak achteraf) waar te nemen was. Voor de ondergang van deze financiële dienstverlener was intern al een tijdje duidelijk dat de onderneming in zware problemen zat. Via (legale) boekhoudkundige trucs werd voor de buitenwereld de schijn opgehouden dat het niet heel slecht ging.⁵ Dit heeft uiteindelijk veel mensen enorme schade toegebracht.

Naar nu blijkt was in 2008 bij een groot deel van de banken de cultuur op een dergelijke wijze 'verrot', dat dit uiteindelijk ten koste is gegaan van burgers over de hele wereld. Neelie Kroes zei hierover in 2009 dat deze bankcultuur moet veranderen.⁶ Zij typeerde de gedachtegang van de gemiddelde bankier als volgt:

'Te vaak denken bankiers dat zij betere, slimmere mensen zijn die andere regels en een andere beloning verdienen dan anderen.'

Zij laat hier ook het woord beloning vallen, een factor die volgens betrokkenen een grote, negatieve rol heeft gespeeld in de immorele bankcultuur.

De huidige Nederlandse minister van Financiën, Jeroen Dijsselbloem, verwoordde dit in een recente Memorie van Toelichting op een concept-wetsvoorstel treffend:

'Perverse beloningsprikkels worden wereldwijd gezien als één van de oorzaken van de financiële crisis. Het gaat hierbij met name om prikkels die aanleiding kunnen geven tot het nemen van

⁴ Deels tijdelijk omdat de geholpen ondernemingen de staatssteun voor een groot deel weer terugbetalen aan de staat en het de bedoeling is dat genationaliseerde banken weer zullen worden verkocht.

⁵ 'Top Lehman Brothers schuldig aan val bank', *Trouw* 13 maart 2010.

⁶ 'Kroes: bankcultuur moet veranderen', *Telegraaf* 12 november 2009.

ongewenste en onverantwoorde risico's en prikkels die ertoe kunnen leiden dat het klantbelang wordt veronachtzaamd, zoals een eenzijdige oriëntatie op het kortetermijnbelang, kortetermijnwinstrealisatie, overmatige omzetbonussen en beloningen voor falen. (...) De ongewenste prikkelwerking kan enerzijds uitgaan van de gekozen prestatiecriteria, maar kan ook worden veroorzaakt door een ongewenst hoog percentage variabele beloning, waardoor een te sterke nadruk ligt op het eenzijdig nastreven van bepaalde korte-termijndoelstellingen'.⁷

Het beloningsbeleid heeft dus een belangrijke rol gespeeld bij de bankcultuur die uiteindelijk (mede) tot de financiële crisis heeft geleid. Crises zijn het gevolg van fouten. Die fouten moeten in de toekomst worden voorkomen. Rahm Emanuel, burgemeester van Chicago en voormalig *chief of Staff* van de Amerikaanse president Barack Obama, bracht dit op een manier onder woorden die later Rahm's Rule zou gaan heten:

'You never want a serious crisis to go to waste. (...) This crisis provides the opportunity for us to do things that you could not do before'.⁸

Hij bedoelde hiermee niet alleen dat een crisis ervoor kon zorgen dat van fouten geleerd moet worden, maar ook dat hervormingen doorgevoerd kunnen worden die zonder de crisis niet mogelijk zouden zijn geweest. Voor de crisis leek er weinig reden te zijn om bankiersbonussen te reguleren. Lobbygroepen van de financiële sector waren krachtig. Dit veranderde echter toen de financiële crisis in alle hevigheid losbarstte. Zoals bekend werden banken gered met overheidsgeld, werden sommige banken genationaliseerd en vielen anderen om. Dit alles kostte miljarden aan belastinggeld, geld dat voor een belangrijk deel is bijeengebracht door burgers die vaak zelf geen enkele schuld aan de crisis hadden.

Door de maatschappelijke onrust die losbarstte voelden de EU-instanties zich geroepen iets aan de perverse bankcultuur te doen. Dit leidde tot verschillende Europese richtlijnen en verordeningen. Op 1 januari 2014 is weer een dergelijke richtlijn in werking getreden: de Capital Requirements Directive IV (CRD IV). In deze richtlijn is onder andere een maximumratio voor de variabele beloning vastgesteld: de *bonus cap*. Hoofregel van deze *bonus cap* is dat de variabele beloning van een werknemer van bepaalde financiële ondernemingen niet hoger mag zijn dan 100% van het basissalaris. Zo simpel als dit klinkt is het echter zeker niet. De regels zijn ingewikkeld en er bestaan momenteel nog veel onduidelijkheden.

⁷ Memorie van Toelichting (consultatieversie): Wijziging van de Wet op het financieel toezicht houdende regels met betrekking tot het beloningsbeleid van financiële ondernemingen (Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen), p. 1-2.

⁸ G.F. Seib, 'In Crisis, Opportunity for Obama', *The Wall Street Journal* 21 november 2008.

In deze scriptie zal uitgebreid worden ingegaan op de *bonus cap* en op veel onduidelijkheden die hiermee samenhangen. Er zal met name worden ingegaan op een aantal negatieve consequenties die samenhangen met de *bonus cap*. Het gaat dan bijvoorbeeld om gevolgen van de wetgeving die niet alleen niet overeenkomen met de beoogde doelen van de *bonus cap*, maar zelfs juist het tegenovergestelde effect kunnen hebben.

Daarnaast komen steeds meer berichten naar buiten dat een aantal financiële ondernemingen constructies probeert te creëren die het effect van de *bonus cap* kunnen beperken, of die de *cap* zelfs geheel buiten werking kunnen stellen. Dit kan de effectiviteit van de beloningsbepalingen van de CRD IV drastisch inperken.

De negatieve consequenties en mogelijkheden om de wetgeving (deels) buiten werking te stellen kunnen een serieuze bedreiging vormen voor het bereiken van de, door de Europese wetgever, beoogde doelen (waarvan het alomvattende doel het tegengaan van een perverse bankcultuur is). De *bonus cap* bevat lacunes die in de (nabije) toekomst bepalend kunnen blijken te zijn voor de financiële sector, maar zeker ook voor de maatschappij. De hoofdvraag van deze scriptie zal dan ook zijn:

Welke lacunes bevat de bonus cap?

Van veel van deze lacunes weten we nog niet hoe ze in de toekomst uit zullen pakken en of ze tegen zullen worden gegaan door wetgevers, toezichthouders of rechters. Ik zal mij over het algemeen ook niet gaan wagen aan voorspellingen hierover. Uiteraard zullen niet alle denkbare lacunes worden behandeld. Ik beperk mij in deze scriptie tot de belangrijkste (mogelijke) lacunes in de twee eerdergenoemde deelgebieden: de negatieve consequenties en de constructies die opgezet kunnen worden om de *bonus cap* (deels) buitenspel te zetten.

1.2 Opbouw

Voordat het antwoord op de hoofdvraag van deze scriptie gegeven zal kunnen worden, zal de context geschetst worden waarin de CRD IV is gecreëerd door de Europese wetgever.

Dat begint in hoofdstuk 2 met de drie *Capital Requirements Directives* die voorafgingen aan de CRD IV. Daarna zal een inhoudelijk overzicht gegeven worden van de CRD IV, aangezien deze richtlijn veel meer regels dan slechts de *bonus cap* omvat.

Vervolgens zal in hoofdstuk 3 een beschrijving volgen van de belangrijkste relevante factoren die van belang zijn voor de *bonus cap*. Dit begint met een uitgebreide analyse van de drie bepalingen die samen de *bonus cap* vormen. Vervolgens zullen onder andere ook de problematiek omtrent de vraag

welke werknemers getroffen worden, de soorten instrumenten die gebruikt mogen worden voor de variabele beloning, eventuele sancties als niet aan de *bonus cap* wordt voldaan en verschillen in nationale implementatie behandeld worden. Daarnaast is een paragraaf gewijd aan het geding tegen de *bonus cap* dat de Britse staat heeft aangespannen bij het Europese Hof van Justitie.

Bij hoofdstuk 4 zal worden ingegaan op de belangrijkste lacunes die (kunnen) blijken te bestaan als het gaat om negatieve consequenties van de *bonus cap*.

De lacunes voor wat betreft (mogelijke) constructies om op ondernemingsniveau de impact van de *bonus cap* te beperken, zullen in hoofdstuk 5 worden behandeld.

Hoofdstuk 6 concludeert.

Hoofdstuk 2

De Capital Requirements Directives

2.1 Inleiding

De *bonus cap* maakt deel uit van de Capital Requirements Directive IV (CRD IV). Dit is de vierde versie van de Capital Requirements Directive (CRD) die ooit werd ingevoerd om een set van kapitaalregels voor banken in te voeren en het toezicht op die banken te verbeteren. Een groot deel van de CRD IV-regels is nog steeds op deze twee doelen gericht. Feit is echter dat de *scope* van de richtlijn met iedere versie veelomvattender wordt. Zo bevat de CRD III remuneratiebepalingen, evenals de in te voeren CRD IV. De *bonus cap* maakt daar onderdeel van uit. Voor we bij dit laatste aanbeldanden, wordt kort ingegaan op de ontstaansgeschiedenis van de verschillende versies van de CRD.

2.2 CRD I

De eerste Capital Requirements Directive is in principe niets anders dan de verzamelnaam van twee andere richtlijnen: Richtlijn 2006/48/EG (Richtlijn Banken) en 2006/49/EG (Richtlijn Kapitaaltoereikendheid).⁹ Deze richtlijnen zijn nog voor de financiële crisis opgesteld en in werking getreden. Richtlijn 2006/49/EG geeft aan dat de lidstaten deze richtlijn op 1 januari 2007 hebben moeten implementeren¹⁰. Op een enkele uitzondering na¹¹ moest ook de Richtlijn 2006/48/EG op 1 januari 2007 geïmplementeerd zijn in de nationale wetgeving.¹²

Met de CRD is bewerkstelligd dat de regels uit het Basel II-raamwerk zijn doorgevoerd in Europese wetgeving. Basel II is een set van kapitaalregels voor banken. Het bestaat uit aanbevelingen van de Bank of International Settlements (BIS), die in Basel zetelt. Omdat het om aanbevelingen gaat, zijn de Basel II-regels pas van kracht op het moment dat een land ze implementeert in de nationale wetgeving. Na het eerste Baselakkoord in 1988, is in 2004 Basel II tot stand gekomen. In 2010 werd uiteindelijk de vervanger van Basel II (Basel III) gepubliceerd.¹³

De CRD I-regels van Richtlijn 2006/48/EG zijn van toepassing op kredietinstellingen, en dan vooral met betrekking tot de uitvoering van de werkzaamheden en de manier waarop het toezicht op die

⁹ Website DNB, 1 juli 2011 (<http://www.toezicht.dnb.nl/4/1/50-203932.jsp>).

¹⁰ Art. 49 Richtlijn 2006/49/EG.

¹¹ Een aantal bepalingen mocht pas op 1 januari 2008 geïmplementeerd worden, zie art. 157 lid 3 Richtlijn 2006/48/EG.

¹² Art. 157 lid 1 Richtlijn 2006/48/EG

¹³ Website EBA, 'Implementing Basel III Europe: CRD IV package', (<http://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/implementing-basel-iii-europe>).

instellingen is geregeld.¹⁴ De CRD I-regels van Richtlijn 2006/49/EG hebben een breder bereik en gelden niet alleen voor kredietinstellingen, maar ook voor beleggingsondernemingen.¹⁵

Een belangrijk doel van de CRD I is dat er per onderneming een specifieke kapitaalbuffer ontstaat die aansluit bij het risicoprofiel.¹⁶ Ook wordt de samenwerking tussen toezichthouders beter uitgewerkt en worden regels gesteld met betrekking tot de vraag hoe het toezicht uitgevoerd dient te worden. In deze richtlijnen wordt niets bepaald ten aanzien van het te voeren remuneratiebeleid.

De richtlijn is in Nederland geïmplementeerd door het aanpassen en toevoegen van enkele artikelen in de Wet op het Financieel Toezicht (Wft). Het toezichtkader van de DNB is gebaseerd op het Besluit Prudentiële Regels Wft en het Besluit Implementatie Kapitaalakkoord Bazel II. Deze zijn, zoals vereist, op 1 januari 2007 van kracht geworden.¹⁷

2.3 CRD II

In 2007 werden de eerste barsten in het financiële systeem zichtbaar. Dit was de voorbode voor wat uiteindelijk zou uitgroeien tot een financiële crisis. Deze crisis maakte duidelijk dat de bepalingen van de CRD I niet toereikend waren voor het toezicht op de financiële sector. Vanwege deze ontwikkelingen zijn er een aantal wijzigingen aangebracht in de CRD. Dit begon met de CRD II. Deze is op 31 december 2010 in werking getreden.¹⁸ Het bestaat uit drie wijzigingswetten: Richtlijnen 2009/27/EG, 2009/83/EG en 2009/111/EG. Door deze richtlijn zijn in Nederland de Wft en het Besluit Prudentiële Regels Wft aangepast.

De CRD II heeft dus een aantal CRD I-bepalingen gewijzigd. Zo zijn er technische aanpassingen gedaan aan de kapitaaleisen voor het handelsboek, zijn de regels voor grote posities gewijzigd en is de *waiver* voor coöperatieve banken uitgebreid.¹⁹ Daarnaast zijn er ook een aantal nieuwe regels toegevoegd. Zo zijn de regels met betrekking tot liquiditeitsrisicomanagement geconcretiseerd en zijn een aantal hybride vermogensbestanddelen opgenomen in de definitie van 'kernkapitaal'.

Ook in de CRD II is op remuneratievlak nog niets bepaald. Het beloningsbeleid gaat pas bij de CRD III een rol spelen.

¹⁴ Art. 1 Richtlijn 2006/48/EG. De definitie van 'kredietinstelling' staat in art. 4 van deze richtlijn. Het gaat dan voornamelijk om banken.

¹⁵ Art. 1 Richtlijn 2006/49/EG. De definities van 'kredietinstelling' en 'beleggingsonderneming' staan in art. 3 van deze richtlijn.

¹⁶ Website DNB, 30 januari 2006, (<http://www.toezicht.dnb.nl/4/1/50-203924.jsp>).

¹⁷ Website DNB, 1 juli 2011 (<http://www.toezicht.dnb.nl/4/1/50-203932.jsp>).

¹⁸ Art. 2 lid 1 Richtlijn 2009/27/EG, art. 2 lid 1 Richtlijn 2009/83/EG en art. 4 Richtlijn 2009/111/EG.

¹⁹ Website DNB, 1 juli 2011, (<http://www.toezicht.dnb.nl/4/1/50-203934.jsp>).

2.4 CRD III

2.4.1 Hoofdpunten uit de CRD III

Nog voor de invoering van de CRD II werd duidelijk dat deze regels niet voldoende waren, omdat er steeds meer gebreken in de financiële sector zichtbaar werden tijdens de crisis. De CRD III (Richtlijn 2010/76/EU) is daarom al op 24 november 2010 gepubliceerd, nog voordat de CRD II in werking is getreden.²⁰

De implementatie in de nationale wetgeving heeft langer op zich mogen laten wachten. Zo is de implementatie in Nederland deels op 1 januari 2011 (waaronder de beloningsbepalingen) en deels op 31 december 2011 van kracht gegaan.²¹ De instellingen die gebonden zijn aan de bepalingen van de CRD III zijn de in de richtlijn gedefinieerde kredietinstellingen²² en beleggingsondernemingen²³. De CRD III bevat wel een proportionaliteitstoets waardoor sommige, aan de CRD III gebonden, instellingen niet aan alle (remuneratie-)regels hoeven te voldoen.²⁴

Belangrijke aanpassingen aan de CRD I- en de CRD II-regels zijn er op het vlak van de interne modellen en de gewichten voor securitisatieposities in het handelsboek.²⁵ Maar ook is bijvoorbeeld de Basel I-vloer verlengd.

De voor deze scriptie meest relevante ontwikkeling is echter de invoering van remuneratiebepalingen. Deze kunnen als de voorloper van de remuneratiebepalingen uit de CRD IV worden beschouwd.

2.4.2 Remuneratiebepalingen

De introductie van remuneratiebepalingen is een noviteit. Zoals eerder vermeld bevatten de CRD I- en II geen beloningsregels.

De CRD III verlangt bijvoorbeeld 'van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen die significant zijn wat betreft hun omvang, interne organisatie en aard, reikwijdte en complexiteit van hun activiteiten' dat zij als integraal onderdeel van hun *governancestructuur* en organisatie een remuneratiecommissie moeten instellen.²⁶ Verder moet 'de variabele beloning een evenwichtig deel uitmaken van de totale beloning', zodat de prikkels tot het nemen van buitensporige risico's

²⁰ Zie titel Richtlijn 2010/76/EU (hierna ook CRD III genoemd).

²¹ Website DNB, 1 juli 2011, (<http://www.toezicht.dnb.nl/4/1/50-203936.jsp>).

²² Art. 4 lid 1 Richtlijn 2006/48/EG.

²³ Art. 3 lid 1 sub b Richtlijn 2006/49/EG verwijst naar art. 4 lid 1 sub 1 van Richtlijn 2004/39/EG (MiFID-richtlijn). In art. 3 lid 1 sub b Richtlijn 2006/49/EG worden wel drie uitzonderingen genoemd. De uitzonderingen van de artikelen 2 en 3 MiFID-richtlijn gelden ook voor de CRD III.

²⁴ Recital punt 4 CRD III.

²⁵ Website DNB, 1 juli 2011, (<http://www.toezicht.dnb.nl/4/1/50-203936.jsp>).

²⁶ Recital punt 5 CRD III, concreter uitgewerkt in Annex 1 punt 24.

beperkt worden.²⁷ Daarnaast moet 40% tot 60% van de variabele beloning over een passende periode worden uitgesteld.²⁸

Deze beloningsregels zijn in de CEBS Guidelines deels gepreciseerd.

2.4.3 CEBS Guidelines

De remuneratiebepalingen uit de CRD III zijn dus geconcretiseerd in een door de CEBS²⁹ opgestelde richtsnoer.³⁰ De regels in dit CEBS-richtsnoer moeten voldoen aan de remuneratieprincipes die beschreven staan in Annex V van de CRD III. Daarnaast heeft de CEBS ook regels opgesteld met betrekking tot de in Annex XII van de CRD III vermelde principes over transparantie en *disclosure* van de beloning.³¹ Deze CEBS Guidelines zijn op hetzelfde tijdschema geïmplementeerd als de CRD III zelf en gelden ook voor dezelfde ondernemingen als de CRD III.³² In het richtsnoer wordt daarnaast aangegeven voor welke werknemers de remuneratiebepalingen gelden. Deze vallen onder de definitie van *Identified Staff*.³³

De belangrijkste remuneratiebepalingen van de Guidelines behelzen het volgende:

- Zoals al in de CRD III is bepaald: de variabele beloning moet voor minstens 40% tot 60% uitgesteld worden, afhankelijk van de functie van de werknemer en de hoogte van het uit te keren bedrag.³⁴
- Maximaal 50% van de variabele beloning mag uitbetaald worden in contanten. De rest moet uitbetaald worden in aandelen of soortgelijke instrumenten.³⁵
- Voor zowel uitgestelde als niet-uitgestelde uitbetaling in aandelen of soortgelijke instrumenten moet een retentieperiode gelden.³⁶

De CEBS Guidelines vormen een 86 pagina's tellend document. Bovenstaande zaken vormen dus slechts een zeer summiere samenvatting van een omvangrijk richtsnoer.

²⁷ Recital punt 8 CRD III.

²⁸ Art. 9 CRD III.

²⁹ Committee of European Banking Supervisors, een groep bestaande uit afgevaardigden van de nationale toezichthouders.

³⁰ Recital punt 19 CRD III.

³¹ Art. 3 CEBS Guidelines on Remuneration Policies and Practices (hierna CEBS Guidelines genoemd).

³² Art. 10 CEBS Guidelines.

³³ Art. 16 CEBS Guidelines.

³⁴ Art. 119 CEBS Guidelines.

³⁵ Art. 133 CEBS Guidelines, deze verwijst naar punt 23 van Annex V van Richtlijn 2006/48/EG.

³⁶ Art. 128 e.v. CEBS Guidelines.

2.4.4 Regeling en Besluit beheerst beloningsbeleid

Uiteraard moeten de bepalingen van de CRD III en de specifiekere regels van de CEBS Guidelines geïmplementeerd worden in nationale wetgeving. Als voorbeeld neem ik Nederland.

In Nederland zijn de remuneratiebepalingen op 1 januari 2011 geïmplementeerd, wat ook de voorgeschreven datum is. Hiertoe heeft de DNB de ‘Regeling beheerst beloningsbeleid Wft 2011’ opgesteld, welke een bredere reikwijdte heeft dan de CRD III en de CEBS Guidelines.³⁷ Om dit mogelijk te maken is op 1 januari 2011 ook het ‘Besluit beheerst beloningsbeleid’ in werking getreden, die het ‘Besluit prudentiële regels Wft’ en het ‘Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft’ heeft aangepast.³⁸ Het Besluit beheerst beloningsbeleid had mede tot gevolg dat naast de DNB nu ook de AFM regels mag opstellen aangaande beloningsbeleid. De AFM ging erop toe zien dat er uit het remuneratiebeleid geen prikkels voortvloeien die een zorgvuldige behandeling van de klant in de weg kan staan. De DNB controleert vooral of het remuneratiebeleid de soliditeit van een onderneming niet aantast.³⁹

2.4.5 Implementatieverschillen

In Nederland zijn de remuneratieregels dus geïmplementeerd via de Regeling en het Besluit beheerst beloningsbeleid. De andere lidstaten hebben dit ook via nationale wet- en regelgeving geëffectueerd. Doordat Europese richtlijnen individueel geïmplementeerd moeten worden, verschillen de wetten en regels, in meer of mindere mate, vaak per lidstaat. Ook bij de remuneratieregels van de CRD III is dit het geval.⁴⁰

Zo hebben het Verenigd Koninkrijk en Italië verschillende *tiers* ingevoerd. Een *tier* is een soort proportionaliteitsniveau. Een grote bank zit in een andere *tier* dan een kleine beleggingsonderneming. De kleine beleggingsonderneming is aan minder (of minder strenge) regels gebonden dan de grote bank.

In Denemarken hebben ze zelfs op eigen initiatief een *bonus cap* ingevoerd die al strikter is dan de *bonus cap* die met de CRD IV ingevoerd gaat worden. In Denemarken mag het variabele deel van de beloning voor het bestuur (voor zowel *executive-* als *non-executive directors*) en substantiële

³⁷ Deze regeling geldt voor alle in de Regeling gedefinieerde ‘financiële ondernemingen’. Zie art. 1 Regeling beheerst beloningsbeleid Wft 2011. Daar vallen bijvoorbeeld ook verzekeraars onder.

³⁸ Zoals uit de officiële naam van het Besluit beheerst beloningsbeleid Wft al blijkt (‘Besluit van 19 november 2010, houdende wijziging van het Besluit prudentiële regels Wft en het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft’).

³⁹ G. Raaijmakers & P. Rank, *Implementatie van CRD III beloningsregels per 1 januari 2011*, NautaDutilh, 29 maart 2011.

⁴⁰ Towers Watson, *Perspectives – The impact of European regulation on pay in financial services*, Mei 2012, p. 4.

risiconemers⁴¹ van onder andere banken, beleggingsondernemingen en verzekeraars⁴² niet hoger zijn dan 50% van het vaste deel (inclusief pensioenbijdragen).⁴³ Werknemers van wie de totale beloning overeenkomt met, of hoger is dan, de remuneratie van het bestuur en de substantiële risiconemers zijn in principe ook subject van de Deense *bonus cap*. Hier moet echter wel proportionaliteit worden toegepast.⁴⁴

De bonusbeperking brengt nog een aantal regels met zich mee. Zo moet minstens 50% van de variabele beloning bestaan uit aandelen en soortgelijke instrumenten en mag maximaal 25% van de variabele beloning uitgekeerd worden in aandelenopties en soortgelijke instrumenten. Daarnaast moet 40% tot 60% voor minstens vier jaar worden uitgesteld.

Verderop in deze scriptie zal blijken dat een aantal van deze bepalingen niet heel veel verschilt van de bepalingen die in de CRD IV zijn opgenomen, al is de Deense vast-variabel-ratio wel strenger dan de CRD IV-*cap*. Met het bestuderen van de consequenties van de Deense beloningsregels zou echter wel een voorzichtige voorspelling gemaakt kunnen worden van de gevolgen van de beloningsregels van de CRD IV. Deze studie zal bij een gebrek aan Engelstalige bronnen echter niet aan mij besteed zijn.

De regels van de CRD III leiden dus niet alleen tot een ongelijk speelveld (*unlevel playing field*) tussen lidstaten en niet-Europese landen, maar zelfs tussen lidstaten onderling is er niet altijd sprake van een gelijk speelveld (*level playing field*).⁴⁵ De vraag is of en hoe dit bij de invoering van de CRD IV het geval zal zijn.

2.5 CRD IV

2.5.1 Inleiding

De CRD IV zal uitvoeriger behandeld worden dan de voorgaande versies. Enerzijds doordat met deze richtlijn de *bonus cap* ingevoerd gaat worden, anderzijds omdat er veel niet op remuneratie gerichte regels in zijn opgenomen die een grote impact zullen gaan hebben op de ondernemingen die aan de Richtlijn onderworpen zijn.

⁴¹ Werknemers van wie de activiteiten een significante invloed hebben op het risicoprofiel van de onderneming. De vraag wat onder 'significant' verstaan wordt moet ik hier onbeantwoord laten, omdat naar mijn weten geen enkele engelstalige bron hier antwoord op geeft.

⁴² C.M. Bendtsen & P. Nørkær, *New rules for variable remuneration in financial institutions and financial holding companies*, Moalem Weitemeyer Bendtsen, 2 november 2010.

⁴³ *Green paper - Corporate governance in financial institutions and remuneration policies*, Ministry For Economic and Business Affairs Denmark.

⁴⁴ C.M. Bendtsen & P. Nørkær, *New rules for variable remuneration in financial institutions and financial holding companies*, Moalem Weitemeyer Bendtsen, 2 november 2010.

⁴⁵ Towers Watson, *Perspectives – The impact of European regulation on pay in financial services*, Mei 2012, p. 2.

Zoals eerder vermeld, heeft de financiële crisis als katalysator gewerkt voor het opstellen van een nieuwe Capital Requirements Directive. In de financiële sector kwamen nieuwe kwetsbaarheden aan het licht, zowel voor wat betreft de regulering als het toezicht.⁴⁶ Het kapitaal van een groot aantal banken bleek zowel kwalitatief als kwantitatief onvoldoende toereikend. Overheden moesten bijspringen, de belastingbetaler betaalde de rekening. De fouten in het systeem moesten hersteld worden. De veerkracht van de Europese bankensector moest versterkt worden. De CRD IV dient daartoe als reparatie-instrument.

Binnen de Europese Unie zijn de zwakheden van de bankensector grondig geanalyseerd. Belangrijke les die daaruit getrokken werd was dat monetaire, fiscale en toezichthoudende autoriteiten wereldwijd veel meer moeten samenwerken.⁴⁷ Zodra werkzaamheden grensoverschrijdend worden, raken de autoriteiten het overzicht vaak kwijt. Complicaties worden dan te laat gedetecteerd.

Daarnaast werden verschillen blootgelegd tussen banken die voor de crisis nog vergelijkbare resultaten boekten. Plotseling werd duidelijk dat de ene bank een financiële crisis een stuk minder goed kon verteren dan een andere bank, zelfs als banken voorafgaand een vergelijkbaar kapitaalniveau hadden. Men constateerde dat het bij de veerkracht van banken niet alleen om het kapitaalniveau gaat, maar ook om de kwaliteit van dat kapitaal. Ook bijvoorbeeld de kwaliteit van de interne *governance* heeft een rol gespeeld in de weerbaarheid van de banken. Deze nieuwe inzichten zijn verwerkt in de CRD IV.

Op 20 juli 2011 is het CRD IV-voorstel gepubliceerd door de Europese Commissie.⁴⁸ Nadat de Europese Raad op 27 maart 2013 heeft ingestemd met de tekst, is het voorstel op 16 april 2013 in een plenaire stemming goedgekeurd door het Europees Parlement.

Meer dan 8.300 bankinstellingen zullen onder de reikwijdte van deze nieuwe Richtlijn gaan vallen.⁴⁹ Ondanks dat 'richtlijn' veel gebruikt wordt om de CRD IV aan te duiden, dekt deze term de lading niet volledig. Ook de term 'CRD IV' doet dat dus niet. Het totaalpakket dat wordt aangeduid als 'CRD IV' bestaat namelijk uit de Capital Requirements Directive⁵⁰ en de Capital Requirements Regulation (CRR)⁵¹. De Europese wetgever wil zoveel mogelijk een *Single Rulebook*⁵² voor alle EU-landen

⁴⁶ Europese Commissie, 'Capital Requirements - CRD IV/CRR – Frequently Asked Questions', *Memo/13/690*, 16 juli 2013 (hierna 'EC Memo/13/690' genoemd), onder deel 1.

⁴⁷ EC Memo/13/690, onder deel 1.

⁴⁸ J.R.V.A. Dijsselbloem, Kamerbrief afronding kapitaaleisenraamwerk banken en beleggingsinstellingen CRD IV (Kenmerk FM/2013/774 M), Ministerie van Financiën, 22 april 2013, p. 1.

⁴⁹ T. Gieles (Cicero), *Capital Requirements Directive IV (CRD IV): A Cicero Consulting Special Report*, p. 3.

⁵⁰ Richtlijn 2013/36/EU (hierna in de bronnen CRD IV genoemd).

⁵¹ Verordening Nr. 575/2013 (hierna in de bronnen CRR genoemd).

⁵² "The single rule book aims to provide a single set of harmonised prudential rules which institutions throughout the EU must respect". Nationale wetgevers kunnen hier slechts zeer beperkt van afwijken. Zie EC Memo/13/690, onder deel 4.

creëren. De beste manier om dit te doen is via een verordening (een *regulation*).⁵³ Een verordening werkt rechtstreeks door in de lidstaten en hoeft dus niet geïmplementeerd te worden. Dit zorgt voor meer transparantie, want een verordening geeft lidstaten geen interpretatievrijheid, en een *level playing field*. Niet alles kan echter via een verordening geregeld worden. Voor een aantal regels hebben landen een bepaalde mate van flexibiliteit nodig om de bepalingen op een zodanige manier te implementeren dat dit goed aansluit bij de situatie in de lidstaat. Deze regels zijn opgenomen in de Richtlijn.⁵⁴

De lidstaten hebben de regels van de CRD IV (alleen die van de richtlijn, niet die van de verordening) op 1 januari 2014 moeten implementeren.⁵⁵ Deze Richtlijn heeft op deze datum de andere CRD-richtlijnen vervangen.⁵⁶

Vrij snel na invoering van de CRD III werd dus duidelijk dat de regels uit deze richtlijn ontoereikend waren. Deze gedachte won al snel na de CRD III-implementatie terrein. Buiten het feit dat er steeds betere en meer uitgebreide analyses over de oorzaken van de crisis werden gepubliceerd, had dit ook te maken met het Basel III-akkoord.

De CRD IV-bepalingen vormen dan ook deels een uitwerking van het Basel III-akkoord. Het doel van de Basel Committee was, zoals eerder vermeld, het opstellen van internationale minimumstandaarden voor de kwaliteit en kwantiteit van het bankkapitaal. Daarnaast werden er ook standaarden met betrekking tot liquiditeit ontworpen.⁵⁷ In december 2010 publiceerde de Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) de standaarden. Slechts een aantal weken na het in werking treden van de CRD III.

De standaarden uit Basel III zijn niet integraal gekopieerd naar de CRD IV.⁵⁸ Dit kan ook niet, omdat binnen Europa onder andere rekening moet worden gehouden met bestaande Europese en nationale wet- en regelgeving. De BCBS werd daarnaast bij het opstellen van de standaarden niet belemmerd door het beginsel van democratische controle. De Europese Unie heeft hier wel mee te maken. De reikwijdte van de CRD IV is ook breder dan die van Basel III. De standaarden van Basel III gelden alleen voor banken die internationaal actief zijn, terwijl de CRD IV niet alleen voor alle

⁵³ EC Memo/13/690, onder deel 3.

⁵⁴ Buiten deze alinea zal in de hoofdtekst met de woorden 'richtlijn' en 'CRD IV' altijd het totaalpakket van richtlijn en verordening worden bedoeld, tenzij anders aangegeven. In de bronnen betekent 'CRD IV' slechts de Richtlijn.

⁵⁵ Art. 162 lid 1 CRD IV, in de daaropvolgende leden staan enkele uitzonderingen.

⁵⁶ Art. 163 CRD IV.

⁵⁷ EC Memo/13/690, onder deel 1.

⁵⁸ EC Memo/13/690, onder deel 2.

internationaal actieve banken binnen de Europese Unie geldt, maar ook nog eens voor banken die niet internationaal actief zijn en zelfs voor beleggingsondernemingen.

De CRD-IV-regels zijn zeer uitgebreid en op sommige punten erg specialistisch. Het valt dan ook buiten de *scope* van deze scriptie om dit uitgebreid te behandelen. De onderstaande uiteenzetting is dus slechts een summiere samenvatting van deze regels. De nuance zal dus vaak ontbreken.

Volledigheid wordt niet nagestreefd. Het doel is om kort uiteen te zetten wat de belangrijkste regels van de CRD IV zijn. Dit geeft meer inzicht in de regeling waar de *bonus cap* deel van uitmaakt. Dan zal blijken dat de *cap* slechts een klein onderdeel is van een groot geheel.

Er zijn verschillende methoden om de regels van de CRD IV in te delen.⁵⁹ In deze scriptie gebruik ik de methode van accountantskantoor PwC. Daarbij worden de CRD IV-bepalingen opgesplitst in zes hoofdonderwerpen: kapitaaleisen, *leverage ratio*, liquiditeitsregels, *supervisory review*, *disclosure* en grote risicoblootstellingen⁶⁰.

2.5.2 Kapitaaleisen

Een belangrijk deel van de CRD IV bestaat uit vernieuwde kapitaaleisen. Eén van de conclusies die uit de recente crisis getrokken kan worden, is dat verschillende banken een tekort hadden voor wat zowel kwantiteit als kwaliteit van kapitaal betreft. Hierbij wordt met 'kwantiteit' de hoeveelheid kapitaal van een bank bedoeld, kwaliteit richt zich meer op de vraag hoe dat kapitaal is samengesteld.⁶¹ Simplistisch gezegd bevat de CRD IV zes grote kapitaaleisen. Zo moet 4,5% van de risicogewogen activa uit *Common Equity Tier 1-kapitaal* (CET1-kapitaal)⁶² bestaan. Verder moet 1,5% *Additional Tier 1-kapitaal* zijn⁶³ en 2% *Tier 2-kapitaal*⁶⁴. Daarnaast moet er een kapitaalconserveringsbuffer van 2,5% bestaan⁶⁵, die aangesproken kan worden voordat aan de voorgaande drie kapitaaleisen moet worden geappelleerd. Ook zal een anticyclische buffer van 0% tot 2,5% opgebouwd moeten worden in de financieel betere tijden die aangeboord kan worden in financieel problematische tijden⁶⁶. Ook zal een systeemrelevantie- en systeemrisicobuffer moeten worden aangehouden⁶⁷. Het percentage van deze buffer ligt tussen de 1% tot 3,5%, welk percentage

⁵⁹ CRD IV Navigator, PwC.

⁶⁰ Hierna *large exposures* genoemd, naar de Engelse benaming die wat toepasselijker klinkt.

⁶¹ J.R.V.A. Dijsselbloem, Kamerbrief afronding kapitaaleisenraamwerk banken en beleggingsinstellingen CRD IV (Kenmerk FM/2013/774 M), Ministerie van Financiën, 22 april 2013, p. 2-3.

⁶² Art. 25 t/m 50 CRR.

⁶³ Art. 25 en 51 t/m 61 CRR.

⁶⁴ Art. 62 t/m 71 CRR.

⁶⁵ Art. 129 CRD IV.

⁶⁶ Art. 130 CRD IV.

⁶⁷ J.R.V.A. Dijsselbloem, Kamerbrief afronding kapitaaleisenraamwerk banken en beleggingsinstellingen CRD IV (Kenmerk FM/2013/774 M), Ministerie van Financiën, 22 april 2013, p. 3.

per onderneming afzonderlijk wordt bepaald aan de hand van de systeemrelevantie en het systeemrisico van de bank. Op deze laatste buffer na zijn de percentages van alle kapitaaleisen uit het Basel III-raamwerk overgenomen. Deze kapitaaleisen zullen geleidelijk (tussen 2016 en 2019) moeten worden opgebouwd.

De eerste drie kapitaaleisen vormen zogenaamde *tiers*. Deze *tiers* indiceren de kwaliteit van het kapitaal.⁶⁸ CET1-kapitaal, voornamelijk bestaande uit het gewone aandelenkapitaal, heeft daarbij de hoogste kwaliteit. Het kapitaal uit de drie *tiers* moet samen uitkomen op 8%. Dat is hetzelfde percentage als onder Basel II werd geëist. Het verschil is echter dat dit kapitaal onder Basel III en CRD IV van betere kwaliteit moet zijn. Een noviteit zijn de buffers, die niet in Basel II opgenomen waren.

De kwaliteit van het kapitaal wordt berekend aan de hand van kredietrisico's⁶⁹, operationele risico's⁷⁰, marktrisico's⁷¹, *settlement* risico's⁷² en *credit valuation adjustment*-risico's⁷³.

2.5.3 Leverage ratio

De *leverage ratio* is een 'niet-risicogewogen maatregel om de soliditeit van een bankbalans te beoordelen'.⁷⁴ Het is kort gezegd de verhouding tussen het vreemd- en eigen vermogen⁷⁵ en wordt vaak gezien als één van de oorzaken van de moeilijkheden die banken ondervonden in de crisis⁷⁶.

De *leverage ratio* van de CRD IV wordt kort gezegd bepaald door de *capital measure* te delen door de *total exposure measure*.⁷⁷ Dit wordt uitgedrukt in een percentage.

De *capital measure* wordt de *nominator* genoemd en bestaat uit het *Tier 1 Capital*. Dit is de optelsom van de *Common Equity Tier 1* en de *Additional Tier 1*. De *total exposure measure*, de *denominator*, bestaat uit een aantal specifieke elementen, kort samengevat als de *exposurewaarde* van alle activa en *off-balance sheet items* die niet door andere CRD IV-bepalingen van deze berekening uitgesloten worden.

⁶⁸ Deze instrumenten worden kort beschreven in paragraaf 3.3.1.

⁶⁹ Art. 107 t/m 311 CRR.

⁷⁰ Art. 312 t/m 324 CRR.

⁷¹ Art. 325 t/m 377 CRR.

⁷² Art. 378 t/m 380 CRR.

⁷³ Art. 381 t/m 386 CRR.

⁷⁴ J.R.V.A. Dijsselbloem, Kamerbrief afronding kapitaaleisenraamwerk banken en beleggingsinstellingen CRD IV (Kenmerk FM/2013/774 M), Ministerie van Financiën, 22 april 2013, p. 5.

⁷⁵ J.R.V.A. Dijsselbloem, Kamerbrief afronding kapitaaleisenraamwerk banken en beleggingsinstellingen CRD IV (Kenmerk FM/2013/774 M), Ministerie van Financiën, 22 april 2013, p. 1.

⁷⁶ K. D'Hulster, 'The leverage ratio', *crisis response: public policy for the private sector* December 2009 (note number 11 Wereldbank), p. 1.

⁷⁷ Art. 429 en 430 CRR.

Er zal naar worden gestreefd om in 2018 een geharmoniseerde *leverage ratio* in te voeren⁷⁸. Een snellere invoering is vanwege de noviteit van het instrument niet verstandig. Tot invoering gelden op dit punt de BCBS Guidelines die door Basel II werden geïntroduceerd⁷⁹.

2.5.4 Liquiditeitsregels

Na het begin van de crisis werd de conclusie getrokken dat de focus teveel op alleen de kapitaalniveaus werd gericht, en vrijwel niet op de liquiditeit.⁸⁰ Daar is lering uit getrokken, blijkt wel uit de invoering van de liquiditeitsregels in de CRD IV. Bij deze liquiditeitsregels wordt gewerkt met twee tijdshorizonnen. Een horizon van 30 dagen en een horizon van een jaar.

De 30-dagenhorizon heeft tot doel dat er op elk moment voldoende liquide middelen aanwezig moeten zijn om debiteuren uit te betalen.⁸¹ Daarvoor moet er altijd een bepaalde hoeveelheid liquide middelen in de onderneming aanwezig zijn, die wordt berekend door middel van de *Liquidity Coverage Ratio* (LCR)⁸².

Daarnaast is er ook nog een horizon van een jaar.⁸³ Deze horizon heeft als doel te zorgen dat er een stabiele financieringsstructuur voor de langere termijn wordt ingevoerd. Hierbij zal in de toekomst gebruik worden gemaakt van de *Net Stable Funding Ratio* (NSFR)⁸⁴. Invoering daarvan laat nog op zich wachten omdat de European Banking Authority (EBA)⁸⁵ eerst een evaluatie moet voltooien met betrekking tot de vraag hoe de eis definitief vormgegeven moet worden. Op 1 januari 2018 moet de NSFR in werking treden.⁸⁶

⁷⁸ Recital punt 93 CRR.

⁷⁹ Recital punt 92 en 93 CRR.

⁸⁰ J.R.V.A. Dijsselbloem, Kamerbrief afronding kapitaaleisenraamwerk banken en beleggingsinstellingen CRD IV (Kenmerk FM/2013/774 M), Ministerie van Financiën, 22 april 2013, p. 4.

⁸¹ Art. 412 en 415 CRR.

⁸² Voor de rekenmethode, zie: Basel Committee on Banking Supervision, 'Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring', december 2010, p. 3.

⁸³ Art. 413, 415 en 510 CRR.

⁸⁴ Voor de rekenmethode, zie: Basel Committee on Banking Supervision, 'Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring', december 2010, p. 25.

⁸⁵ Dit onafhankelijke EU-orgaan is op 1 januari 2011 opgericht om de prudentiële regelgeving en toezicht in de Europese bankensector te verzorgen. Zie F.R Congiu & I. Palombi, 'The European Banking Authority up and running and preparing new EU-wide stress test', *website EBA* 13 januari 2011.

⁸⁶ Basel Committee on Banking Supervision, 'Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring', december 2010, p. 2.

2.5.5 Supervisory review

De *supervisory review*-regels kunnen in twee categorieën uitgesplitst worden. Zowel de *Internal Capital Adequacy Assessment Process* (ICAAP) als de *Supervisory Review and Evaluation Process* (SREP) zullen ingevoerd gaan worden.

Het doel van de ICAAP is ervoor zorg te dragen dat ondernemingen solide, effectieve en complete strategieën en processen hebben die ervoor zorgen dat de onderneming op continue basis die aantallen, soorten en distributiemogelijkheden van intern kapitaal taxeert en handhaaft, die nodig zijn in verband met het risicoprofiel van de onderneming.⁸⁷ Dit gebeurt op twee manieren. Ten eerste zijn er procedures en interne controlemechanismen. Er moet een duidelijke organisatiestructuur, effectieve risicomanagementprocessen, adequate interne controlemechanismen, solide administratie- en accountingprocedures en een adequaat remuneratiebeleid zijn. Onder dit laatste valt ook de *bonus cap*. Naast de procedures en interne controlemechanismen zijn er nog de *governance*-regelingen.⁸⁸ Die hebben vooral betrekking op de verantwoordelijkheden, de vaardigheden en de ervaring van het bestuur.

Naast de ICAAP is er dus ook de SREP.⁸⁹ Dit proces eist dat zaken als *stress test*resultaten, concentratierisico's en *business* modellen onderworpen moeten worden aan *review* en *evaluation*. Met *review* wordt bedoeld het beoordelen regelingen, strategieën, processen en mechanismen. *Evaluation* betekent onder andere het evalueren van risico's waar de onderneming aan bloot is gesteld, maar ook het evalueren van het risico dat een onderneming voor het financiële stelsel kan vormen.

2.5.6 Disclosure

Voor een aantal onderwerpen moet minstens jaarlijks informatie verstrekt worden.⁹⁰ Het gaat dan om materiële informatie over de doelstellingen en het beleid betreffende risicomanagement, het toepassingsgebied van de CRD IV, het eigen vermogen, de vereisten voor dat eigen vermogen en kapitaalbuffers. Daarnaast moet er bepaalde informatie over een aantal risico's worden vrijgegeven. Het gaat dan om kredietrisico's, marktrisico's, operationele risico's en renterisico's. Ook moeten de *leverage ratio* en specifieke informatie over het remuneratiebeleid *gedisclosed* worden.⁹¹ Zo kan de nationale toezichthouder aan de hand van deze *disclosure*-verplichtingen van ondernemingen

⁸⁷ Art. 73 CRD IV.

⁸⁸ Art. 74 CRD IV.

⁸⁹ Art. 97 t/m 107 en 100 CRD IV.

⁹⁰ Art. 431 t/m 451 CRR.

⁹¹ Art. 75 CRD IV.

informatie verzamelen met betrekking tot de hoeveelheid werknemers per onderneming die meer dan €1.000.000 verdienen.⁹²

2.5.7 Large exposures

Financiële instellingen hebben vaak grote klanten, waarbij ze bloot kunnen staan aan een relatief groot risico. Aan deze *large exposure* aan een grote klant of een groep klanten stelt de CRD IV een limiet.⁹³ Aan de hand van een berekening zal duidelijk moeten worden of deze limiet overschreden wordt. Een *large exposure* ontstaat als de waarde van de *exposure* hoger is dan 10% van het *eligible capital*.⁹⁴ Komt de waarde daarboven, dan moet minstens twee keer per jaar informatie vrijgegeven worden over bijvoorbeeld aan welke klant of groep klanten de *large exposure* verbonden is.⁹⁵ De grens ligt op 25% van het *eligible capital* of een waarde van hoger dan €150 miljoen.⁹⁶ Daarboven is de *exposure* te groot.

2.5.8 Commentaar

De categorieën 'kapitaaleisen', '*leverage ratio*' en 'liquiditeitseisen' brengen volgens criticasters een negatief effect met zich mee.⁹⁷ Banken moeten steeds meer kapitaal aanhouden, waardoor minder geld uitgeleend kan worden. Dit heeft een negatief effect op de economie, die momenteel juist een steuntje in de rug kan gebruiken. De economie moet op gang getrokken worden, maar daar zijn investeringen voor nodig. Om te kunnen investeren moet vaak een beroep worden gedaan op bankleningen. Er ontstaat dus een lastig dilemma. Enerzijds moet economische groei gestimuleerd worden, anderzijds mag niet nog een keer gebeuren wat zich recentelijk heeft afgespeeld. Banken die geholpen moeten worden met belastinggeld, banken die genationaliseerd moeten worden en zelfs banken die omvallen. De CRD IV-regels beogen een dergelijke herhaling van deze recente geschiedenis te voorkomen. Maar dat gaat momenteel dus wel ten koste van de snelheid van de economische groei.

⁹² Art. 75 lid 3 CRD IV.

⁹³ Art. 387 t/m 403 CRR.

⁹⁴ Art. 392 CRR. De definitie van *eligible capital* staat in art. 4 lid 1 onder 71 CRR.

⁹⁵ Art. 394 CRR.

⁹⁶ Art. 395 CRR.

⁹⁷ T. Gieles (Cicero), *Capital Requirements Directive IV (CRD IV): A Cicero Consulting Special Report*, p. 3.

Hoofdstuk 3

Beloningsbepalingen CRD IV

3.1 Bonus cap

3.1.1 inleiding

De in de richtlijn opgenomen beloningsbepalingen vormen geen uitwerking van het Basel III-akkoord.⁹⁸ Toch vond de Europese wetgever het, mede in het licht van de ervaringen met de financiële crisis, noodzakelijk om remuneratieregels zoals de *bonus cap* in de richtlijn te plaatsen. De voor de *bonus cap* relevante bepalingen uit de CRD IV staan voornamelijk in artikel 94 lid 1 sub g. Hier staat in wat de *bonus cap* inhoudt. Daarnaast zijn nog een aantal andere leden van artikel 94 van belang. Deze gaan niet als zodanig over de *bonus cap* zelf, maar maken wel duidelijk hoe die bonus opgebouwd dient te worden. Hieronder zullen kort alle relevante artikel 94-bepalingen aan bod komen, om zo een beeld te krijgen van de *bonus cap*.

3.1.2 De bepalingen van de bonus cap

De remuneratieregels van de CRD IV zijn te vinden in artikel 94. Lid 1 sub g bevat de *bonus cap*. Ondernemingen mogen zelf een geschikte ratio tussen vaste en variabele beloning vaststellen, zolang de regels van de CRD IV maar in acht genomen worden. De *bonus cap* bestaat uit drie globale regels. In principe mag de variabele beloning niet hoger zijn dan 100% van de vaste beloning. Deze ratio mag echter naar 200% verhoogd worden op het moment dat een bepaald percentage aan aandeelhouders daar goedkeuring voor geeft. Ook kan er voor een deel van de variabele beloning een *discount rate* toegepast worden.

Allereerst is de vraag van belang wat de definities van ‘vaste beloning’ en ‘variabele beloning’ zijn.

In de richtlijn staat vermeld dat *fixed remuneration*, de vaste beloning, primair een afspiegeling moet zijn van de relevante professionele ervaring en organisationele verantwoordelijkheid, rekening houdend met de taakomschrijving.⁹⁹ Uit overweging 64 van de Richtlijn blijkt dat de vaste beloning kan bestaan uit ‘*payments, proportionate regular pension contributions or benefits (where such benefits are without consideration of any performance criteria)*’. Vrij vertaald betekent dit dat loon, proportionele ‘gewone’ pensioenbijdragen en andere voordelen tot het vaste salaris kunnen behoren, waarbij opgemerkt dient te worden dat deze beloningen niet mogen afhangen van de

⁹⁸ J.R.V.A. Dijsselbloem, Kamerbrief afronding kapitaal-eisen raamwerk banken en beleggingsinstellingen CRD IV (Kenmerk FM/2013/774 M), Ministerie van Financiën, 22 april 2013, p. 2.

⁹⁹ Art. 92 lid 2 sub g onder i CRD IV.

prestaties. Hieruit wordt dus niet helemaal duidelijk wat precies onder vaste beloning wordt verstaan. Er lijkt enige mate van speelruimte te zijn.

Bij de *variable remuneration*, de variabele beloning, moet vooral rekening worden gehouden met een duurzame prestatie, met de nadruk op de risico's die een werknemer kan nemen.¹⁰⁰ Ook de prestaties die de werknemer bereikt en die boven de taakomschrijving uitstijgen, zouden beloond kunnen worden aan de hand van variabele beloning. Ook hier geeft overweging 64 van de richtlijn een definitie. Variabele beloning kan bestaan uit '*additional payments, or benefits depending on performance or, in exceptional circumstances, other contractual elements but not those which form part of routine employment packages (such as healthcare, child care facilities or proportionate regular pension contributions).*' Vrij vertaald dus aanvullend loon, andere voordelen die afhankelijk zijn van de prestaties en andere contractuele elementen voor zover deze niet tot de standaard arbeidsvoorwaarden behoren. Ook in dit geval heeft de Europese wetgever dus slechts een vrij algemene definitie vrijgegeven.

De richtlijn geeft dus aan voor welke facetten vaste beloning geschikt is, en wanneer variabele beloning beter past. En er staat in algemene termen beschreven welke soorten beloning vast zijn, en welke variabel. Maar er is dus enige speelruimte over.

3.1.2.1 De bonus cap

Art. 94 lid 1 sub g onder i: '*the variable component shall not exceed 100 % of the fixed component of the total remuneration for each individual. Member States may set a lower maximum percentage.*'

Dit is dus het uitgangspunt van de *bonus cap*. De bonus van *material risk takers*¹⁰¹ mag in principe niet hoger zijn dan het bedrag dat deze werknemer als vaste beloning ontvangt. Lidstaten mogen zelf een lager maximumpercentage in de wetgeving opnemen. In Nederland is de regering van plan om inderdaad een lagere *cap*, van 20%, in te voeren.¹⁰²

Het is de vraag hoe waterdicht de formulering van de *bonus cap* is. Kunnen ondernemingen op bepaalde wijzen onder de *bonus cap* uitkomen? Kan dit door beloningsvormen te zoeken die niet worden gelimiteerd? Dit zijn vragen waar in deze scriptie een antwoord op geformuleerd tracht te worden.

¹⁰⁰ Art. 92 lid 2 sub g onder ii CRD IV.

¹⁰¹ Zie paragraaf 3.2.

¹⁰² Zie paragraaf 3.5.2.

3.1.2.2 Verhoging naar 200%

Art. 94 lid 1 sub g onder ii: *‘Members States may allow shareholders or owners or members of the institution to approve a higher maximum level of the ratio between the fixed and variable components of remuneration provided the overall level of the variable component shall not exceed 200 % of the fixed component of the total remuneration for each individual. Member States may set a lower maximum percentage’.*

In bepaalde gevallen mag de *bonus cap* verhoogd worden naar 200%. Ook hier staat het een lidstaat vrij om een lager percentage in de wetgeving op te nemen.¹⁰³ Aandeelhouders, eigenaren of leden van de onderneming¹⁰⁴ moeten de verhoging dan wel goedkeuren.¹⁰⁵ Daartoe moeten ze een aanbeveling hebben ontvangen van de onderneming. Die aanbeveling bevat de redenen en de reikwijdte voor het naar boven bijstellen van de vast-variabel-ratio. Hierbij moet ook vermeld worden voor hoeveel werknemers de bijstelling gaat gelden, welke functies zij bekleden en een voorspelling van de te verwachten impact op de eis dat de onderneming een ‘solide kapitaalsbasis’ moet aanhouden.

Daarnaast moeten de bevoegde autoriteiten, zonder vertraging, geïnformeerd worden over de aanbeveling. De onderneming moet minstens laten weten hoe hoog de vast-variabel-ratio gaat worden en moet ook de redenen voor de verhoging vermelden. Ook moet de onderneming kunnen aantonen dat de hogere ratio niet conflicteert met de verplichtingen die uit deze Richtlijn en de CRD IV-Verordening voortvloeien. Hierbij moet met name gekeken worden naar het eigen vermogen van de onderneming.

De onderneming moet ruim voor de stemming over dit onderwerp de aandeelhouders inlichten over het feit dat men ernaar streeft om de vast-variabel-ratio te verhogen. De uiteindelijke stemresultaten moeten ook weer aan de bevoegde autoriteiten worden doorgegeven. Deze informatie wordt door deze autoriteiten onder andere gebruikt voor *benchmark*doeleinden. Dit wordt uiteindelijk naar de EBA gestuurd.

Om de ratio naar boven te mogen bijstellen moet met minstens 66% van de, bij de stemming vertegenwoordigde, aandelen worden ingestemd met de verhoging. Wordt minder dan 50% van de aandelen vertegenwoordigd tijdens deze stemming, dan moet het voorstel met minstens 75% van de stemmen worden goedgekeurd. Werknemers die zelf onder de vereisten van de *bonus cap* vallen, zijn uiteraard uitgesloten van de stemming over de verhoging van hun eigen bonusplafond.

¹⁰³ Het bovenstaande is allemaal te vinden in art. 94 lid 1 sub g onder ii CRD IV.

¹⁰⁴ In het vervolg aangeduid als ‘aandeelhouders’.

¹⁰⁵ Aandeelhouders die zelf aan de *bonus cap* onderworpen zijn hebben geen stemrecht in stemmingen die hun eigen *bonus cap* kunnen verhogen.

De vraag is echter of dit ook geldt als deze werknemer via een andere onderneming stemt. Neem de situatie dat de CEO van een bank of beleggingsonderneming ook invloed heeft op een andere onderneming (bv. als aandeelhouder), waarbij die andere onderneming een relatief groot percentage aan aandelen van de bank of beleggingsonderneming in bezit heeft. Niet duidelijk is of in dit geval de stemmen van de onderneming gelden bij de stemming. Mocht deze situatie zich voordoen, dan zal het een taak van de rechter zijn om hier een oordeel over te vellen. Daarbij zal vaak een beroep kunnen worden gedaan op een tegenstrijdig belang-regeling.¹⁰⁶ De vraag is echter of deze tegenstrijdig belang-regelingen in een dergelijk geval waterdicht zijn. Zeker in landen waar een dergelijke regeling niet, of niet goed, is geconstrueerd, kan dit probleem spelen.

Een andere vraag is wie bij de moederonderneming bevoegd is om te beslissen over een verhoging van de *bonus cap* bij de dochter. Komt deze taak toe aan het bestuur of aan de aandeelhouders van de dochter? Het antwoord op deze vraag zal afhangen van de nationale wetgeving en eventueel de statuten van de moeder. Gelet op de in de bovenstaande alinea genoemde situatie van werknemersinvloed op een aandeelhouder kan dit van belang zijn.

Deze in de CRD IV opgenomen *say-on-pay* heeft zowel voor- als nadelen.¹⁰⁷ Een voordeel is dat aandeelhouders beter geïnformeerd worden over de beweegredenen van het beloningsbeleid. Er is dus meer *disclosure*. Daarnaast kan het onbegrip onder aandeelhouders wegnemen en geeft ze een extra instrument om eventuele onvrede te uiten. Ook kan het de aandeelhoudersbetrokkenheid positief beïnvloeden. Dit kan gespannen relaties tussen onderneming en aandeelhouders voorkomen.

Er komt wel een grotere *oversight burden* voor aandeelhouders.¹⁰⁸ Ze krijgen dus een grotere rol als toezichthouder. Remuneratiecommissies kunnen daardoor aangemoedigd worden om de effectiviteit van het beloningsbeleid beter te toetsen. Zij moeten tegenover de aandeelhouders een goede verklaring hebben voor het beleid.

Consultancybureau Mercer noemt als nadeel dat een deel van de aandeelhouders zich meer zal willen verdiepen in het beloningsbeleid van de onderneming. Dit is in principe positief, maar Mercer voegt hier aan toe dat het nadelige effect vooral te maken heeft met de rol van *proxy advisors*. Bij een aantal ondernemingen is het beloningsbeleid zo complex dat aandeelhouders deze adviseurs in gaan schakelen en naar hun mening gaan vragen. Zij zouden zo een te grote invloed kunnen krijgen.

¹⁰⁶ In Nederland kan dat bijvoorbeeld via art. 2:239 lid 6 BW.

¹⁰⁷ M. Hoble, P. Bradley & V. Elliott (Mercer), *Executive pay regulation: the potential impact on proposed European reforms*, Executive Rewards & Performance Effectiveness Perspective, April 2013, p. 5.

¹⁰⁸ M. Hoble, P. Bradley & V. Elliott (Mercer), *Executive pay regulation: the potential impact on proposed European reforms*, Executive Rewards & Performance Effectiveness Perspective, April 2013, p. 8.

Ik vraag mij af of deze problematiek daadwerkelijk op grote schaal gaat spelen. Dat is echter afwachten tot de daadwerkelijke aandeelhoudersvergaderingen hebben plaatsgevonden.

Een ander door Mercer genoemd nadeel zou ook een rol kunnen spelen. Veel aandeelhouders zullen waarschijnlijk op gevoel stemmen. De onderneming zou daardoor in de situatie terecht kunnen komen dat aandeelhouders uit 'ongenoegen' of zelfs 'frustratie' een verhoging van de salarisratio kunnen blokkeren, zonder daarbij na te denken over de consequenties. Eén van die consequenties kan zijn dat het moeilijker wordt om bekwaam personeel aan te trekken. Een dergelijk aandeelhoudersbesluit kan dan dus nadelig zijn voor de concurrentiepositie van de onderneming.

Het is afwachten hoeveel ondernemingen daadwerkelijk de verhoging naar 200% in stemming gaan brengen. Aan de ene kant wordt bij veel ondernemingen in de financiële sector gevonden dat de 100%-cap zeker te laag is. Aan de andere kant kan het wel in stemming brengen van de verhoging onder omstandigheden leiden tot kritiek uit bijvoorbeeld de maatschappij. Vooral ondernemingen die de afgelopen jaren te maken hebben gehad met, door werknemers en/of de bedrijfscultuur veroorzaakte, problemen, moeten oppassen voor (extra) reputatieschade.

2.1.2.3 Discount rate

Art. 94 lid 1 sub g onder iii: *'Member States may allow institutions to apply the discount rate referred to in the second subparagraph of this point to a maximum of 25 % of total variable remuneration provided it is paid in instruments that are deferred for a period of not less than five years. Member States may set a lower maximum percentage'.*

De *discount rate* is bedoeld als stimulans om ondernemingen te bewegen variabele beloning in eigen vermogen- of schuldinstrumenten, die over een langere termijn uitgesteld kunnen worden, uit te betalen.¹⁰⁹ Een dergelijke vorm van variabele beloning moet de belangen van de werknemers meer op één lijn brengen met de lange termijnbelangen van de onderneming.¹¹⁰ Daarnaast kan de *discount rate* ook deels gezien worden als compensatie voor *opportunity costs*, die kunnen ontstaan doordat een werknemer niet vrij over de beloning mag beschikken tot op het moment dat de uitstel- en retentieperioden zijn afgelopen.¹¹¹

¹⁰⁹ Recital punt 65 CRD IV.

¹¹⁰ P. 4 EBA Consultation Paper: Draft Guidelines on the applicable notional discount rate for variable remuneration under Art. 94 (1)(g)(iii) of Directive 2013/36/EU (hierna 'Consultatiedocument *discount rate*' genoemd), 23 oktober 2013.

¹¹¹ Voor een voorbeeld van 'opportunity costs', zie p. 27 Consultatiedocument *discount rate*.

Op 23 oktober 2013 heeft de EBA een consultatiedocument gepubliceerd met betrekking tot dit onderwerp. De consultatieperiode eindigt op 18 januari 2014.¹¹² In het document staan conceptbepalingen voor het toepassen van de korting. Aan de hand van deze *discount rate* kan de variabele beloning hoger komen te liggen dan 100% (of 200% indien aandeelhouders hier hun goedkeuring aan geven). In tegenstelling tot de *Regulatory Technical Standards*¹¹³ die de EBA gaat invoeren met betrekking tot *Identified Staff* en *classes of instruments*, mogen lidstaten er voor kiezen om niet *in compliance* te zijn met de EBA-*discount rate*.¹¹⁴ Het staat lidstaten ook vrij om geen *discount rate* toe te passen of een *discount rate* met een lager percentage.¹¹⁵

Deze bepaling lijkt bij het zien van de eerste alinea redelijk duidelijk wat betreft percentage. Maximaal 25% van de totale variabele beloning mag, mits uitbetaald in instrumenten die voor minstens vijf jaar zijn uitgesteld, als korting worden gebruikt en dus niet meetellen voor de *bonus cap*. Zo ongecompliceerd is het echter niet, blijkt uit de alinea daarna en uit het consultatiedocument van de EBA betreffende de *discount rate*.

Op welk deel van de variabele beloning kan de korting nu van toepassing zijn? Duidelijk werd al dat het om maximaal 25% van de variabele beloning moet gaan.¹¹⁶ Dit deel van de variabele beloning moet bestaan uit voor minstens vijf jaar uitgestelde eigen vermogen- of schuldinstrumenten. Ook instrumenten die hiermee verband houden kunnen voor de *discount rate* in aanmerking komen, zij het dat deze instrumenten hier op basis van art. 94 lid 1 sub I wel geschikt voor moeten zijn. Delen van de uitgestelde beloning die tijdens de uitstelperiode zijn toegekend, kunnen deel uitmaken van de *discount rate*, maar daarbij moet wel rekening worden gehouden met het feit dat de toekenning niet sneller dan op *pro-rata* basis, dus naar evenredigheid, mag plaatsvinden¹¹⁷. Het bedrag waarop de korting van toepassing kan zijn wordt berekend aan de hand van de totale nominale waarde van de variabele beloning.¹¹⁸

De *discount rate* moet bestaan uit vier factoren, namelijk inflatie, het rentepercentage van door de lidstaat uitgegeven obligaties¹¹⁹, een *incentive factor* waarmee (voor lange termijn-) uitgestelde

¹¹² P. 3 Consultatiedocument *discount rate*.

¹¹³ Zie paragrafen 3.2 (Identified Staff) en 3.3 (classes of instruments).

¹¹⁴ Punt 3, p. 8 Consultatiedocument *discount rate*.

¹¹⁵ Recital punt 65 CRD IV en punt 5, p. 8 Consultatiedocument *discount rate*.

¹¹⁶ Punt 5, p. 10 Consultatiedocument *discount rate*.

¹¹⁷ Voor deze bepaling is gekozen omdat veel banken deze pro-rata toekenning gebruiken, en met deze aanpak blijven er genoeg *incentives* voor werknemers om naar de lange termijn te kijken. Zie punt 32, p. 28 Consultatiedocument *discount rate*.

¹¹⁸ Op de manier zoals dat in de Guidelines on Remuneration Policies and Practices van de EBA (hier worden de CEBS Guidelines mee bedoeld) staat vermeld. Dit blijkt uit punt 6, p. 11 Consultatiedocument *discount rate*.

¹¹⁹ Omdat bij uitgestelde beloning over de uitstelperiode bijvoorbeeld geen rente over de remuneratie ontvangen kan worden, wat tot *opportunity costs* leidt. Zie punt 8, p. 24 Consultatiedocument *discount rate*.

instrumenten worden gestimuleerd en een *incentive factor* waarmee verdere retentieperioden worden gestimuleerd.¹²⁰ In het consultatiedocument wordt daarbij duidelijk aangegeven welke inflatiefactor gebruikt moet worden¹²¹ en hoe omgegaan moet worden met uitbetaling in vreemde valuta¹²². De obligatiefactor moet berekend worden aan de hand van obligaties met een looptijd van rond de tien jaar.¹²³ Beloningen die vijf jaar zijn uitgesteld tellen in die *incentive factor* voor 10% mee, elk jaar dat de beloning langer is uitgesteld komt er 2% bij.¹²⁴ De retentiefactor geldt voor 2% als de retentieperiode twee jaar na het einde van de uitstelperiode pas eindigt. Voor elk retentiejaar daarna komt hier 1% bovenop.¹²⁵

De *discount rate* wordt op de volgende wijze berekend:

$$discount\ rate = \frac{1}{(1 + i + g + id + ir)^n}$$

i = inflation rate of the Member State or third country
g = interest rate for EU government bonds, EU average
id = incentive factor for use of long-term deferral
ir = incentive factor for retention
n = number of years of the vesting period

Formule voor het berekenen van de *discount rate*.¹²⁶

Deze berekening lijkt op het eerste gezicht simpel uit te voeren. Men moet echter onder andere rekening houden met bijvoorbeeld het feit dat er op verschillende delen van de variabele beloning gelijktijdig verschillende uitstel- en retentieperioden van toepassing kunnen zijn.¹²⁷ Daarbij moet uiteraard worden uitgegaan van de perioden die in het beloningsbeleid zijn opgenomen.

De uitkomst van de berekening mag maximaal 25% zijn, tenzij een lidstaat via nationale wetgeving een lager maximum oplegt.¹²⁸ Door de uiteindelijke *discount rate* te vermenigvuldigen met het deel waarop de *discount rate* van toepassing is, kun je berekenen hoeveel variabel loon een werknemer bovenop de 100%- (of 200%-)-*cap* maximaal mag ontvangen.¹²⁹ Zoals eerder gezegd kan voor

¹²⁰ Punt 7, p. 24 Consultatiedocument *discount rate*.

¹²¹ Punt 8, p. 11 Consultatiedocument *discount rate*.

¹²² Punt 8 en 9, p. 11 Consultatiedocument *discount rate*.

¹²³ Punt 10, p. 11 Consultatiedocument *discount rate*.

¹²⁴ Punt 11, p. 11 Consultatiedocument *discount rate*.

¹²⁵ Punt 12, p. 12 Consultatiedocument *discount rate*.

¹²⁶ Punt 14, p. 12 Consultatiedocument *discount rate*.

¹²⁷ Punt 13, p. 12 Consultatiedocument *discount rate*.

¹²⁸ Punt 16, p. 13 Consultatiedocument *discount rate*.

¹²⁹ Punt 18, p. 13 Consultatiedocument *discount rate*.

verschillende delen van de bonus een verschillende *discount rate* gelden. Dat maakt de berekening iets lastiger, maar al te complex wordt het niet.¹³⁰

In het consultatiedocument zijn voorts nog enkele transparantie- en toezichthoudersbepalingen opgenomen, die voor deze scriptie niet van belang zijn.¹³¹

Een simpele rekensom maakt duidelijk dat de variabele beloning in het gunstigste geval dus 250% van de vaste beloning mag bedragen onder de *bonus cap* van de CRD IV. Indien de aandeelhouders goedkeuring geven voor een verhoging van de *cap*, mag de bonus 200% van de vaste beloning bedragen. Wordt aan alle voorwaarden voldaan, dan komt een kwart van die 200% in aanmerking voor de *discount rate*, waarbij deze korting dus uitkomt op 50%. Die 50% opgeteld bij de 200% maakt 250%.

In deze omstandigheden mag de bonus dus 2,5 keer zoveel bedragen als de vaste beloning. Toch zal dit niet voor elke bank reden zijn om af te zien van constructies om de gevolgen van de *bonus cap* te beperken¹³². Ten eerste moet voldaan worden aan een aantal strikte voorwaarden om de *discount rate* te laten gelden, hoewel het een groot deel van die voorwaarden zelf in de hand heeft. Ten tweede wordt voorzien dat zelfs een vast-variabel-ratio van 1:2,5 sommige banken niet hoog genoeg is.¹³³

Ondanks dat de *discount rate* dus als een minieme tegemoetkoming aan de strenge *bonus cap* wordt gezien, ben ik toch voorstander van deze constructie. Het kan ondernemingen stimuleren om beloningspakketten op een zodanige wijze samen te stellen dat werknemers bij hun werkzaamheden meer naar de lange termijn gaan kijken, waardoor perverse prikkels kunnen worden verminderd. De vraag is of deze maatregel effectief genoeg is. Dat zal in de toekomst moeten blijken en hangt onder meer af van de vraag hoe goed het ondernemingen lukt om op andere wijzen de consequenties van de *bonus cap* te verminderen. Blijkt de *bonus cap* een waterdicht stuk regelgeving te zijn, dan zal het belang van de *discount rate* toenemen. Uit het vervolg van deze scriptie zal blijken dat 'waterdicht' momenteel bepaald niet de goede term is om de remuneratiebepalingen van de CRD IV te beschrijven. De ontwikkelingen volgen zich momenteel echter in hoog tempo op, waardoor nog

¹³⁰ Uitgebreide voorbeelden van de berekeningswijze van de *discount rate* zijn te vinden op p. 16 t/m 22 Consultatiedocument *discount rate*.

¹³¹ Punt 20 t/m 23, p. 13-14 Consultatiedocument *discount rate*.

¹³² Zie hoofdstuk 5.

¹³³ Dit wordt bijvoorbeeld betoogd door Andrew Stanger, een partner bij advocatenkantoor Mayer Brown. Zie S. Slater, 'Europe set to allow banker bonus cap to hit 250 percent of salary', *Reuters* 23 oktober 2013 (<uk.reuters.com>).

onduidelijk is hoe het beloningsbeleid van banken er in 2014 daadwerkelijk uit zal zien. Dan zal ook blijken hoe effectief de *discount rate* is.

De korting zou haar doel kunnen bereiken zonder dat dit al te hoge kosten met zich mee brengt voor de onderneming. Vanwege de overige remuneratiebepalingen van de CRD IV zal het beloningsbeleid van banken, in veel gevallen, ook zonder de *discount rate* grondig herzien moeten worden. Om aan de voorwaarden van de *discount rate* te voldoen, zullen dus wel additionele kosten ontstaan bij het herzien van het beloningsbeleid, maar deze kosten zullen relatief laag zijn.¹³⁴ Het jaarlijks berekenen van de *discount rate* zal ook enige tijd in beslag nemen, maar de berekening is redelijk simpel gehouden dus ook deze kosten zijn relatief laag. Daarnaast zijn er nog enkele kosten die over het algemeen niet heel hoog zullen uitvallen. De drempel om aan de voorwaarden van de *discount rate* te voldoen is dus redelijk laag.

Wat wel opvalt, is dat er niet voor is gekozen om prestatievoorwaarden op te nemen in de eisen voor de *discount rate*. Hoe goed de *key performance indicators* (KPI's) van een onderneming ook in elkaar zitten, voor het krijgen van een korting moet altijd worden voldaan aan de uitstellingstermijn van vijf jaar. Aan de ene kant is dit dubieus, omdat het uitstellen van de bonus niet de enige manier is om de belangen van de werknemer zoveel mogelijk op één lijn te brengen met de belangen van de onderneming. Aan de andere kant is deze keuze van de Europese wetgever wel weer te begrijpen. De doelmatigheid van een KPI kan per onderneming verschillen, meer dan de doelmatigheid van een uitstelperiode. Het is dus lastig, zo niet onmogelijk, om *one size fits all*-KPI's te verwerken in de *discount rate*. In mijn ogen is het niet opnemen van KPI's in de berekening van de *discount rate* een terechte keuze geweest.

Ik kom, ondanks de onzekerheid over de mate van het effect dat de korting zal gaan sorteren, tot de conclusie dat de *discount rate* een positieve bijdrage kan leveren aan het terugdringen van perverse *incentives* bij bankmedewerkers. Hoe groot die bijdrage is, is echter nog niet duidelijk.

De bovenstaande drie artikelstukken wordt dus de *bonus cap* genoemd. Om hier echter een compleet beeld van te krijgen, zijn nog andere CRD IV-bepalingen van belang, evenals een tweetal nog op te stellen richtsnoeren van de EBA. Deze zullen in de komende paragrafen behandeld worden.

¹³⁴ Punt 36, p. 29 Consultatiedocument *discount rate*.

3.1.3 Opbouw variabele beloning

De variabele beloning mag dus maar een percentage van de vaste beloning bedragen. De vraag is echter wat gezien moet worden als variabele beloning en hoe dit moet worden opgebouwd. Ook hier zijn bepalingen over opgenomen in artikel 94 van de CRD IV. De belangrijkste regels zullen hieronder uitgewerkt worden.

Artikel 94 lid 1 sub l bepaalt dat minstens 50% van de variabele beloning moet bestaan uit aandelen, soortgelijke eigendomsbelangen en ‘andere instrumenten’ die onder artikel 52 of 63 EU-Verordening Nr. 575/2013¹³⁵ vallen. Ook ‘andere instrumenten’ die volledig geconverteerd kunnen worden in *Common Equity Tier 1*-instrumenten of die volledig afgeschreven kunnen worden zijn geoorloofd. Deze instrumenten moeten dan wel geschikt zijn voor het doel van variabele beloning, en ze moeten een weerspiegeling kunnen zijn van de (krediet)situatie van de onderneming. Wanneer de situatie daar om vraagt moeten de andere instrumenten dus afgeschreven of geconverteerd kunnen worden.

Voor de ‘andere instrumenten’ moet een adequaat retentiebeleid worden opgesteld die de *incentives* van degene die de remuneratie ontvangt op één lijn moet brengen met de lange termijnbelangen van de onderneming. Lidstaten, of de daartoe bevoegde nationale instanties, mogen bepalen welke ‘andere instrumenten’ toegestaan zijn. Bovenstaande geldt voor zowel uitgestelde als niet-uitgestelde remuneratie.

Artikel 94 lid 1 sub m bepaalt dat een substantieel deel, minstens 40% van variabele beloningscomponenten, over minstens drie tot vijf jaar moet worden uitgesteld. Deze uitstelperiode moet verband houden met de aard en de risico's van het bedrijf en de activiteiten van de werknemer in kwestie. De toekenning van de uitgestelde beloning mag niet sneller dan op *pro-rata* basis plaatsvinden. Als een component van de variabele beloning bijzonder hoog is, moet minstens 60% daarvan worden uitgesteld.

Het uitstellen van een deel van de bonus heeft als voordeel dat het een *incentive* kan vormen voor de werknemer om naar de lange termijn van de onderneming te kijken¹³⁶. Dit kan perverse prikkels tegengaan. Instrumenten die vaak uitgesteld worden zijn aandelen. Het belonen van werknemers in uitgestelde aandelen heeft echter niet alleen positieve gevolgen. Een bestuurder die relatief matige prestaties neerzet kan in sommige gevallen toch fors beloond worden, bijvoorbeeld in perioden van sterke economische groei, waarbij vrijwel alle aandelen vaak meer waard worden door de stijgende aandelenkoersen. Ook het omgekeerde is waar. Een goed presterende werknemer zal in een

¹³⁵ Verordening (EU) Nr. 575/2013 is de CRR.

¹³⁶ A. Little & V. Wright, *Perspectives – Deferred shares: a partial solution to executive remuneration alignment?*, Towers Watson, November 2010, p. 6.

dalende markttrend zijn uitgestelde aandelen ook minder waard zien worden. Uitgestelde aandelen stellen de werknemer dus bloot aan marktrisico. Dit negatieve gevolg zal voor de onderneming echter vaak niet opwegen tegen het voordeel van de lange termijn-*incentives*. Daarnaast is het bij uitgestelde beloning minder ingewikkeld om tot een *claw back* over te gaan als de situatie daar om vraagt.

Daarnaast bevat de CRD IV ook de bepaling dat de variabele beloning alleen toegekend of uitbetaald mag worden als de financiële situatie van de onderneming dat toelaat.¹³⁷ Verder moet de uitbetaling of toekenning ook gerechtvaardigd zijn op basis van zowel de prestaties van de onderneming in zijn geheel, als ook op basis van de prestaties van de business unit en de prestaties van de individuele werknemer.

In dit artikel staat nog een belangrijke bepaling: 100% van de variabele beloning moet onderworpen zijn aan *malus- en clawback*bepalingen. De onderneming moet zelf regels opstellen met betrekking tot de vraag wanneer de *malus- en clawback*bepalingen kunnen worden ingeroepen. Het artikel noemt in dit verband het deelnemen aan of verantwoordelijk zijn voor handelingen die significante verliezen tot gevolg hebben en het niet-voldoen aan passende standaarden van geschiktheid en fatsoen als belangrijke onderwerpen voor *malus- en clawback*bepalingen.

Artikel 94 lid 1 sub p geeft nog de waarschuwing dat werknemers geen *hedging*strategie of bepaalde verzekeringen mogen toepassen die de door het remuneratiebeleid beoogde *risico-alignment* ondermijnen. Daarnaast mag de variabele beloning volgens sub q niet betaald worden door middel van constructies die *non-compliance* met de CRD IV of de EU-Verordening Nr. 575/2013 faciliteren.

3.1.4 Overheidsingrijpen

Artikel 93 van de CRD IV bevat nog een drietal remuneratieregels voor ondernemingen die overheidssteun genieten. De regels uit dit artikel zijn bedoeld als aanvulling op de bepalingen uit artikel 92. Als de overheid heeft moeten bijspringen bij een onderneming, is er iets grondig misgegaan. Extra maatregelen zijn dan dus verdedigbaar. De Europese wetgever streeft er echter niet naar elke vorm van overheidssteun 'af te straffen'. Het moet gaan om '*exceptional government intervention*'. De regels van artikel 93 gelden dus alleen voor uitzonderlijke overheidssteun.

Het artikel bevat dus drie bepalingen. Sub a bepaald dat de variabele beloning gelimiteerd is als een percentage van de netto-omzet in het geval de beloning inconsistent is met de handhaving van een solide eigen vermogen en een tijdige terugbetaling van de overheidssteun. Sub b geeft de bevoegde autoriteiten de taak om van deze ondernemingen te eisen dat zij hun beloningsbeleid zodanig

¹³⁷ Art. 94 lid 1 sub n CRD IV.

herstructureren dat dit overeenkomt met een deugdelijk risicomanagement en lange termijn groei. Deze taak houdt ook in dat de autoriteiten indien nodig de hoogte van de beloningen kan limiteren voor het bestuur. Sub c bepaalt zelfs dat het bestuur geen variabele beloning mag ontvangen, tenzij dit gerechtvaardigd is.

Het valt buiten de *scope* van mijn scriptie¹³⁸, maar deze drie tamelijk schimmige bepalingen zouden nader onderzoek verdienen. De regels roepen namelijk genoeg vragen op. Wanneer is overheidssteun bijvoorbeeld uitzonderlijk? Welk percentage van de netto-omzet wordt gebruikt bij de limitering van de variabele beloning indien dit voor bepaalde inconsistenties zorgt? Wanneer is de variabele beloning van 'sub c' gerechtvaardigd?

3.1.5 Review

Uiterlijk op 30 juni 2016 moet er een *review* hebben plaatsgevonden, een rapport daarover zijn gepubliceerd en indien nodig een voorstel voor richtlijnwijziging zijn ingediend met betrekking tot de remuneratiebepalingen van de CRD IV.¹³⁹ Dit zal uitgevoerd worden door de Europese Commissie. Ook de EBA zal hier nauw bij betrokken worden. Uit de Richtlijn blijkt dat hierbij met name gelet zal worden op de internationale ontwikkelingen. Bijzondere aandacht is er voor de efficiëntie, de implementatie en de handhaving van de remuneratieregels. Bedoeling van de *review* is vooral om hiaten in de wetgeving op te sporen. Tevens zullen de gevolgen van de regels worden onderzocht. Voorbeelden van vragen die hierbij onderzocht zullen worden zijn of de concurrentiepositie van de Europese banken niet in gevaar komt en hoe de financiële stabiliteit wordt beïnvloed door de regels. Speciale aandacht zal er ook zijn voor de positie van werknemers van niet-Europese dochters en bijkantoren van Europese banken.¹⁴⁰

Het is te prijzen dat er een beoordeling van de remuneratiebepalingen komt waar ook daadwerkelijk een maximumtermijn aan verbonden is. De consequenties van de beloningsprincipes van de CRD IV zijn momenteel moeilijk te voorspellen. Een controlemoment inbouwen na de invoering van de richtlijn kan dan helpen de grootste negatieve gevolgen te signaleren en uiteindelijk te herstellen. De vraag is echter wanneer dit controlemoment zou moeten plaatsvinden. De datum waarop het rapport uiterlijk voltooid moet zijn is 30 juni 2016. Indien nodig moet uiterlijk op die datum ook een voorstel voor richtlijnwijziging zijn ingediend om eventuele aanpassingen te maken aan de regels. Deze bepaling geeft banken dus in ieder geval de zekerheid dat aandacht zal worden besteed aan

¹³⁸ Het volledigheidshalve schetsen van de hoofdlijnen van deze remuneratiebepalingen valt hier in mijn ogen wel binnen.

¹³⁹ Art. 161 lid 2 CRD IV.

¹⁴⁰ Voor de volledigheid: met 'Europese' wordt hier de EER bedoeld.

mogelijke negatieve gevolgen van de *bonus cap*. De datum van 30 juni 2016 vind ik aan de ene kant vrij laat, omdat banken dan mogelijk al 2,5 jaar met de negatieve gevolgen van de Richtlijn te kampen hebben (en na die tijd kan het nog langer duren voor de wijzigingen van de Richtlijn ook daadwerkelijk worden doorgevoerd). Aan de andere kant kan straks blijken dat die 2,5 jaar ook echt nodig zijn om de daadwerkelijke gevolgen van de *bonus cap* goed in kaart te brengen. Het instellen van een kortere maximumtermijn zou dan tot overhaaste beslissingen kunnen leiden. Bovendien mogen *review*, rapport en voorstel tot richtlijnwijziging ook op een eerdere datum worden ingezet, indien noodzakelijk.

Recapitulerend: het verplicht stellen van de *review* en het rapport daarover juich ik toe. Zoals uit deze scriptie zal blijken is de *bonus cap* een stuk wetgeving waarvan de consequenties moeilijk te doorgronden zijn. De praktijk zal leren wat de gevolgen van deze regels zijn, en daar moet dan ook serieus naar gekeken worden door de Europese wetgever. De maximumtermijn voor de *review* is gezien de bovenstaande argumenten te billijken.

3.1.6 Reikwijdte

De beloningsartikelen uit de CRD IV zijn van toepassing op ondernemingen op zowel groeps-, moeder- als dochterniveau.¹⁴¹ De bevoegde autoriteiten moeten dit waarborgen. Ook moeten zij waarborgen dat de ondernemingen een aantal grondbeginselen op een manier toepassen die past bij hun grootte, interne organisatie en de aard, reikwijdte en complexiteit van hun activiteiten.¹⁴²

De remuneratiebepalingen uit de CRD IV gelden zelfs voor een buiten de Europese Economische Ruimte (EER)¹⁴³ gevestigde dochteronderneming van een moederonderneming die haar zetel in de EER heeft.¹⁴⁴ En ook voor een binnen de EER gevestigde dochteronderneming van een moederonderneming die haar zetel buiten de EER heeft. Niet duidelijk is waarom hier de term 'EER' wordt gebruikt en niet een term die de lidstaten van de EU aanduidt.

In artikel 94 van de CRD IV¹⁴⁵ wordt verder bepaald dat de EBA *Draft Regulatory Technical Standards* (RTS) moet opstellen met betrekking tot de vraag welke instrumenten bij variabele beloning gebruikt mogen worden.¹⁴⁶ Daarnaast hebben zij ook de taak een *Draft RTS* op te stellen met betrekking tot

¹⁴¹ Art. 92 lid 1 CRD IV.

¹⁴² Art. 92 lid 2 CRD IV.

¹⁴³ De EER omvat de lidstaten van de Europese Unie (uitgezonderd Kroatië) en tevens IJsland, Liechtenstein en Noorwegen. Zie: European Free Trade Association (EFTA), 'Agreement on the European Economic Area', *OJ No L 1, 3.1.1994, p. 3*, 1 maart 1994, p. 4.

¹⁴⁴ EC Memo/13/690, onder punt 12.

¹⁴⁵ Art. 94 lid 2 CRD IV.

¹⁴⁶ Dit staat verder uitgewerkt in paragraaf 3.3.

de vraag wie als *Identified Staff* geclassificeerd moet worden en dus onder de *bonus cap* valt.¹⁴⁷ Deze *drafts* moeten uiterlijk 31 maart 2014 worden voorgelegd aan de Europese Commissie. Deze kan de *drafts* dan aannemen.

3.1.6.1 Gebroken boekjaar

De CRD IV is op 1 januari 2014 in werking getreden. De remuneratiebepalingen gelden dus ook nog niet voor de bonussen van 2013, ook al worden deze in 2014 of later pas uitbetaald. Pas vanaf 2014 moeten de bonussen dus voldoen aan de CRD IV-bepalingen.¹⁴⁸

Niet duidelijk is hoe de regels gaan gelden voor ondernemingen die gebruik maken van een gebroken boekjaar. Het is geen optie om de remuneratiebepalingen van de CRD IV over het gehele boekjaar 2013/2014 te laten gelden. Deze regels zouden dan met terugwerkende kracht voor deze ondernemingen gaan gelden, iets wat niet gewenst en juridisch zelfs onhoudbaar is. Ietswat logischer is het om te bepalen dat de remuneratiebepalingen voor deze ondernemingen pas na het boekjaar 2013/2014 zullen ingaan. Dit zou echter een voordeel opleveren voor banken die een gebroken boekjaar kennen, omdat de bepalingen voor hen dan pas later ingaan dan voor de concurrenten.

Dit kan kromme situaties opleveren. Neem bijvoorbeeld het hypothetische geval dat een onderneming een boekjaar heeft dat tot 1 december loopt. De CRD IV-regels zouden voor hen dan pas elf maanden later gelden dan voor de concurrenten. Hoewel je je af kunt vragen of zij daar heel veel concurrentievoordeel mee kunnen behalen (stappen werknemers daadwerkelijk over naar de concurrent als daar slechts een klein jaar langer een grote bonus te verdienen valt?), is dit geen gewenste situatie. In het geval hier vanuit Europa geen sturing wordt gegeven, zal de nationale wetgever hierover moeten beslissen en bij voorkeur met een constructie moeten komen waarbij de CRD IV-regels voor alle ondernemingen op hetzelfde moment in zullen gaan. Tot op heden is een dergelijke constructie echter nog niet gepubliceerd.

3.1.6.2 Welke soorten banken worden relatief zwaar getroffen?

De verwachting is dat zakenbanken en vermogensbeheerders relatief zwaar getroffen zullen worden door de *cap*.¹⁴⁹ Het niveau van de variabele beloning in verhouding met de vaste beloning ligt hier vaak hoger dan bij consumentenbanken. Maar ook de geografische ligging van de onderneming is

¹⁴⁷ Dit staat verder uitgewerkt in paragraaf 3.2.

¹⁴⁸ FIT Remuneration Consultants, *European reward: executive remuneration in the FTSE Eurotop 100*, Juli 2013, p. 4.

¹⁴⁹ Towers Watson, *Update on CRD IV – Remuneration*, 28 februari 2013, p. 2-3.

van belang. Het merendeel van de werknemers die getroffen gaat worden is momenteel werkzaam in het Verenigd Koninkrijk.¹⁵⁰

Dat zakenbanken over het algemeen zwaarder getroffen zullen worden dan consumentenbanken, blijkt ook uit onderzoek van Towers Watson. Zij hebben bij verschillende Europese banken onderzocht bij hoeveel procent van de werknemers de variabele beloning in 2010 hoger is dan de vaste beloning. Ondanks dat de *bonus cap* uitzonderingen kent om dit naar 200% op te schroeven, iets wat niet in het onderzoek is meegenomen, geeft dit een goede indicatie van de sectoren die het zwaarst getroffen worden door de *bonus cap*.

All staff	Number of staff with incentives less than or equal to 1x salary	Number of staff with incentives over 1x salary
Institutional banking	47%	53%
Private banking	91%	9%
Risk/control	97%	3%

Impact van de CRD IV.¹⁵¹

'*Institutional banking*' is simplistisch gezegd de bankactiviteit waarbij banken ondernemingen bedienen, bijvoorbeeld door middel van het verstrekken van krediet. '*Private banking*' richt zich meer op de (rijkere) consument. Uit het onderzoek blijkt duidelijk dat de ratio vast-variabel bij de gemiddelde zakenbank hoger ligt dan bij private banking. Zij zullen dus over het algemeen zwaarder getroffen worden door de *bonus cap*. Opmerking verdient wel dat veel banken deze twee vormen combineren.

Wordt gekeken naar de top van het bedrijf, bij Towers Watson worden dit de '*senior leaders*' genoemd¹⁵², dan blijkt dat de impact van de *bonus cap* daar nog veel groter zal zijn dan bij de gemiddelde werknemer. Dit is niet verrassend, maar geeft wel aan waar de grootste veranderingen gaan plaatsvinden zodra de CRD IV is ingevoerd.

¹⁵⁰ Zie paragraaf 3.2.5.

¹⁵¹ Towers Watson, *Perspectives – The impact of European regulation on pay in financial services*, Mei 2012, p. 7.

¹⁵² Een exacte definitie daarvan ontbreekt. Het gaat om *leadership* en *top talent cadre of staff*.

Senior Leaders	Number of staff with incentives less than or equal to 1x salary	Number of staff with incentives over 1x salary
Institutional banking	14%	86%
Private banking	45%	55%
Risk/control	56%	44%

Impact van de CRD IV.¹⁵³

Bij *'institutional banking'* wordt dus de overgrote meerderheid van de werknemers getroffen door de *bonus cap*. Maar ook bij *'private banking'* is dit nog meer dan de helft. Hierbij dient nogmaals opgemerkt te worden dat in dit onderzoek een harde cap van 100% wordt gehanteerd, terwijl de CRD IV-cap onder omstandigheden 'opgerekt' mag worden naar 200% (en zelfs meer als van de *discount rate* gebruik wordt gemaakt). Ondanks deze nuance geeft het onderzoek duidelijk weer dat na invoering van de CRD IV vooral het beloningsbeleid van de werknemers met de hoogste functies aangepast zal moeten worden.

Bij Towers Watson wordt hier de conclusie aan verbonden dat door de ont koppeling van beloning en prestaties de prikkels voor de optimalisering van de winstgevendheid zullen ontbreken. Ik ben het daar niet volledig mee eens. De conclusie van Towers Watson is te gemakkelijk. In mijn ogen is de realiteit complexer. Intrinsieke motivatie speelt bijvoorbeeld ook een rol, evenals tal van andere factoren. Dit zou echter een algemene discussie over variabele beloning opleveren, die ik in deze scriptie niet zal voeren.

3.2 Identified Staff

3.2.1 Inleiding

Artikel 92 van de CRD IV behandelt dus de reikwijdte van de remuneratieregels van de artikelen 92 tot en met 95.¹⁵⁴ In artikel 92 lid 2 gaat het over de zogeheten *Identified Staff*, waarmee de medewerkers bedoeld worden die onder de remuneratieregels van de CRD IV vallen. Ze worden ook wel *material risk takers* genoemd, logischerwijs omdat het de werknemers betreft die risico's kunnen nemen die voor de onderneming als materieel gezien kunnen worden. Sommige globale categorieën *Identified Staff* worden al genoemd in de CRD IV. De uitwerking hiervan wordt echter gemandateerd aan de EBA. De EBA is belast met het opstellen van *Regulatory Technical Standards*.

¹⁵³ Towers Watson, *Perspectives – The impact of European regulation on pay in financial services*, Mei 2012, p. 7.

¹⁵⁴ Art. 92 lid 1 CRD IV.

RTS zijn juridisch bindend en rechtstreeks toepasbaar in de lidstaten.¹⁵⁵ RTS hoeven dus net als de CRR niet geïmplementeerd te worden in de nationale wetgeving.

De te creëren draft van de EBA is nodig omdat de eerder genoemde CEBS Guidelines¹⁵⁶ niet voldoende adequaat werkten, zoals uit onderzoek van de EBA bleek¹⁵⁷. Zo verschilde het percentage aan *Identified Staff* significant per lidstaat en per onderneming. Dit kwam onder meer omdat het risicoprofiel van een onderneming niet voldoende werd meegewogen. Ook kregen nationale toezichthouders te veel speelruimte om de vereisten op hun eigen manier te interpreteren en implementeren.¹⁵⁸ Deze CEBS Guidelines zullen door de nieuwe RTS dus herzien worden, waarbij het een doel is om de nationale visies met betrekking tot de vraag welke werknemers onder de definitie van *Identified Staff* vallen zoveel mogelijk te harmoniseren.¹⁵⁹ Het is dus de bedoeling dat de definitieve RTS rechtstreeks gaan gelden, waardoor lokale toezichthouders er dus nauwelijks nog invloed op hebben.

Op het moment van schrijven heeft de EBA nog geen definitieve richtlijn voor het identificeren van *Identified Staff* gepubliceerd. Wel is er op 21 mei 2013 een consultatiedocument uitgegeven over dit onderwerp.¹⁶⁰ De consultatieronde is ondertussen gesloten, begin 2014 wordt de definitieve versie van de EBA Guidelines verwacht. Tot op heden is nog niet bekend vanaf welke datum de definitieve EBA Guidelines van kracht zullen worden.¹⁶¹

3.2.2 Bepalingen consultatiedocument

De mandatering aan de EBA voor het opstellen van een draft voor het definiëren van *Identified Staff* blijkt uit artikel 94 lid 2 CRD IV:

'EBA shall develop draft regulatory technical standards with respect to (...) qualitative and appropriate quantitative criteria to identify categories of staff whose professional activities have a material impact on the institution's risk profile as referred to in Article 92(2).

¹⁵⁵ Art. 5 EBA Consultation Paper: Draft Regulatory Technical Standards on criteria to identify categories of staff whose professional activities have a material impact on an institution's risk profile under Article 90(2) of the proposed Capital Requirements Directive, 21 mei 2013 (hierna genoemd: consultatiedocument *Identified Staff*). Dit staat nader beschreven in: EC Memo/13/690, onder deel 3.

¹⁵⁶ Zie paragraaf 2.4.3.

¹⁵⁷ Consultatiedocument *Identified Staff*, p. 6.

¹⁵⁸ N. Stretch, I. Pooley & A. Saluja (CMS Cameron McKenna), *Remuneration code - proposals to increase the number of code staff*, 30 mei 2013.

¹⁵⁹ Consultatiedocument *Identified Staff*, p. 6.

¹⁶⁰ Consultatiedocument *Identified Staff*.

¹⁶¹ N. Stretch, I. Pooley & A. Saluja (CMS Cameron McKenna), *Remuneration code - proposals to increase the number of code staff*, 30 mei 2013.

EBA shall submit those draft regulatory technical standards to the Commission by 31 March 2014.

Power is delegated to the Commission to adopt the regulatory technical standards referred to in the first subparagraph in accordance with Article 10 to 14 of Regulation (EU) No 1093/2010.'

Dit consultatiedocument maakt duidelijk dat de EBA een combinatie van drie soorten criteria wil invoeren.¹⁶² De eerste zijn interne criteria. Hier worden intern ontwikkelde criteria gebruikt die toegesneden zijn op het individuele risicoprofiel van de onderneming. Er wordt dan bij het bepalen van *Identified Staff* dus rekening gehouden met de risicostrategie en de sector waarin het bedrijf zich bevindt. De tweede soort criteria die worden gebruikt zijn kwalitatieve criteria. Hier vallen bijvoorbeeld bepaalde managementfuncties onder. De laatste soort criteria zijn kwantitatieve criteria. Dit heeft te maken met bijvoorbeeld de hoogte van de totale remuneratie.

De reikwijdte is dezelfde als de CRD IV. Het geldt voor werknemers van ondernemingen die ofwel hun zetel in de EER hebben (waarbij ook bijvoorbeeld dochterondernemingen en bijkantoren in niet-EER landen worden meegerekend), als voor in de EER gevestigde dochterondernemingen en bijkantoren van ondernemingen die hun zetel buiten de EER hebben.¹⁶³

3.2.2.1 Interne criteria

Ondernemingen zullen zelf interne criteria op moeten stellen op basis van de resultaten van eigen interne risico-*assessments*. Op basis van deze criteria moet jaarlijks een risico-*assessment* worden uitgevoerd waarmee wordt beoogd dat de juiste werknemers geïdentificeerd worden die, aan de hand van de risicostrategie en de bedrijfstak waarin het bedrijf actief is, als *Identified Staff* te gelden hebben.¹⁶⁴ Dit was onder de CRD III ook al zo, maar de CEBS Guidelines vermelden in tegenstelling tot het EBA Consultation Paper geen factoren waar de *assessment* aan moet voldoen.¹⁶⁵ Een aantal genoemde categorieën die als kwalitatieve criteria gezien kunnen worden daargelaten.¹⁶⁶ Tevens maakten de CEBS Guidelines niet expliciet duidelijk dat deze *assessment* jaarlijks moest worden gehouden.

Uit de EBA Consultation Paper blijkt dat sowieso rekening moet worden gehouden met de omvang en de interne organisatie van de onderneming.¹⁶⁷ Daarnaast moet rekening worden gehouden met de aard, omvang en complexiteit van de activiteiten van het bedrijf. Ook de vraag tot welke omvang

¹⁶² Consultatiedocument *Identified Staff*, p. 4.

¹⁶³ Recital punt 2, consultatiedocument *Identified Staff*.

¹⁶⁴ Consultatiedocument *Identified Staff*, p. 7. de daadwerkelijke bepaling staat in art. 2 lid 1.

¹⁶⁵ Art. 15 CEBS Guidelines.

¹⁶⁶ Art. 16 CEBS Guidelines.

¹⁶⁷ Art. 2 lid 3 consultatiedocument *Identified Staff*.

de professionele activiteiten van de werknemers een materiële impact op de jaarlijkse financiële resultaten en de *balance sheet* hebben, moet worden meegewogen. Daarnaast moeten er nog een aantal criteria worden meegenomen in de *assessment*.

Omdat dit criterium harmonisatie juist kan verminderen, iets wat juist tegenovergesteld is aan de doelstelling van het EBA Consultation Paper, moeten instellingen vergelijkbare processen en beleid hebben met betrekking tot de toepassing van de criteria. Hier moet dus een *framework* voor opgesteld worden.¹⁶⁸ Daarom worden in het consultatiedocument een aantal factoren genoemd die mee moeten worden gewogen. In mijn ogen is dit echter niet voldoende om EU-breed tot voldoende harmonisatie te komen. Met deze interne criteria kan dus in bepaalde mate creatief worden omgegaan. Ondernemingen kunnen trachten zo min mogelijk werknemers onder de interne criteria te laten vallen. Daarbij dient wel opgemerkt te worden dat de kwalitatieve en kwantitatieve criteria, die wel geharmoniseerd zijn, een groot deel van de daadwerkelijke *material risk takers* alsnog als *Identified Staff* zal bestempelen, maar voor werknemers die niet aan die criteria voldoen bestaat een bepaalde mate van speelruimte.

3.2.2.2 Kwalitatieve criteria

De kwalitatieve criteria zijn opgesteld om werknemers te kunnen identificeren die volgens de EBA werkzaamheden verrichten die altijd een materiële impact op het risicoprofiel hebben.¹⁶⁹ De criteria staan in artikel 3 lid 1 van de voorlopige *draft*. Hieronder vallen in ieder geval de leden van de Raad van Bestuur (*executives*) en de leden van de Raad van Commissarissen (*non-executives*).¹⁷⁰ Ook *senior managers*, de hoofden van *business units* en werknemers die verantwoordelijk zijn voor controlefuncties (risico-, *compliance*- en interne *audit*functies) vallen onder de kwalitatieve criteria van *Identified Staff*.¹⁷¹ Ook sommige werknemers die beslissingen kunnen nemen welke blootstaan aan kredietrisico's en marktrisico's vallen onder de kwalitatieve criteria. Er moet dan wel een bepaalde drempel overschreden worden. Die drempel wordt bepaald door de krediet- en marktrisico's als een percentage (0,25%) van het *Common Equity Tier 1*-kapitaal te berekenen.¹⁷² Ook een werknemer die alleen of samen met andere werknemers de autoriteit heeft om beslissingen met betrekking tot de introductie van nieuwe producten, materiële processen of

¹⁶⁸ Recital punt 4 consultatiedocument *Identified Staff*.

¹⁶⁹ Consultatiedocument *Identified Staff*, p. 7.

¹⁷⁰ Recital punt 5 consultatiedocument *Identified Staff*.

¹⁷¹ Recital punt 6 consultatiedocument *Identified Staff*.

¹⁷² Art. 3 lid 1 sub f consultatiedocument *Identified Staff*: als een werknemer alleen of samen met anderen transacties mag verrichten waarbij de nominale waarde van het kredietrisico minimaal 0,25% van het Common Equity Tier 1-kapitaal beslaat, dan geldt die werknemer als *Identified Staff*. Zie ook Recital punt 8 consultatiedocument. Voor de definitie van Common Equity Tier 1: zie paragraaf 3.3.1 van deze scriptie.

materiële systemen te nemen, goed te keuren of te vetoën, zal als *Identified Staff* moeten worden geïdentificeerd. Ook werknemers met bepaalde managementverantwoordelijkheden, kunnen onder de definitie vallen¹⁷³, evenals een beperkt aantal andere werknemers in bepaalde functies.¹⁷⁴

Het grootste verschil met de CEBS Guidelines van de CRD III is dat de EBA-regels veel specifiekere zijn. Er is voor ondernemingen minder ruimte mogelijk om zelf te beslissen wie onder de kwalitatieve criteria vallen en wie niet.

3.2.2.3 Kwantitatieve criteria

De EBA beredeneert dat werknemers die veel verdienen vaak automatisch ook een potentiële materiële impact op het risicoprofiel van een onderneming hebben.¹⁷⁵ Dat komt doordat de beloning vooral gebaseerd is op verantwoordelijkheden, werkzaamheden, capaciteiten, vaardigheden en prestaties van de werknemer. Daarom heeft de EBA kwalitatieve criteria opgenomen in haar consultatiedocument. Er wordt daarin een onderscheid gemaakt tussen de hoogte van de totale beloning (zowel in absolute drempels of relatief afgewogen tegen de remuneratie van bijvoorbeeld *senior management*) en de hoogte van de variabele beloning.

De EBA werkt hier met bepaalde drempels. Zo heeft een werknemer te gelden als *Identified Staff* als hij meer dan €75.000 aan variabele beloning zou kunnen ontvangen, en wanneer zijn percentage variabele beloning hoger kan zijn dan 75% van de vaste beloning.¹⁷⁶ Daarnaast mag je in één van de twee voorgaande jaren niet meer hebben verdiend dan iemand die op grond van interne of kwalitatieve criteria tot *Identified Staff* gerekend wordt.¹⁷⁷ Een belangrijke drempel is verder dat de werknemer in minstens één van de voorgaande twee jaar niet meer dan €500.000 per jaar mag hebben verdiend.¹⁷⁸ Deze drempel is gebaseerd op data van de EBA die aantonen dat de *risk takers* van 110 bedrijven gemiddeld €508.000 verdienen.¹⁷⁹ Ook als de werknemer één van de voorgaande twee jaren bij de top 0,3% van het bedrijf zat qua totale beloning, zal die werknemer gezien worden als *Identified Staff*.

¹⁷³ Art. 3 lid 1 sub h en i consultatiedocument *Identified Staff*.

¹⁷⁴ Art. 3 lid 1 sub e en g consultatiedocument *Identified Staff*.

¹⁷⁵ Consultatiedocument *Identified Staff*, p. 7

¹⁷⁶ Art. 3 lid 2 sub a consultatiedocument *Identified Staff*. Voor deze drempel moet altijd uitgegaan worden van de situatie dat de werknemer de maximale variabele beloning uitgekeerd krijgt.

¹⁷⁷ Voor alle functies die hiervoor als maatstaf kunnen dienen, zie art. 3 lid 2 sub b consultatiedocument *Identified Staff*.

¹⁷⁸ Art. 3 lid 2 sub c consultatiedocument *Identified Staff*.

¹⁷⁹ Consultatiedocument *Identified Staff*, punt 27, p. 22.

Deze drempels zijn bepaald op basis van ervaringen van de competente autoriteiten en van data die verzameld zijn door deze autoriteiten en de EBA.¹⁸⁰

De vraag is natuurlijk hoe uitgestelde beloningen berekend moeten worden voor bovenstaande drempels. Bepaald is dat toegekende – maar nog niet uitgekeerde – remuneratie op de waarde van de datum van toekenning wordt gewaardeerd, zonder korting. Voor parttimers moeten de drempels op fulltime-basis berekend worden.¹⁸¹

Op één norm na zijn al deze kwantitatieve criteria nieuw. De CEBS Guidelines bevatten maar één kwantitatief criterium: werknemers die evenveel of meer betaald krijgen dan *senior managers* of *risk takers*, moeten als *Identified Staff* gezien worden.¹⁸² In het EBA Consultation Paper is deze regel enigszins aangepast, en geldt er een uitzonderingsregel, die hieronder besproken zal worden.

3.2.2.4 Uitzonderingen

Als aan één van de bovenstaande criteria wordt voldaan, heeft een werknemer in principe te gelden als *Identified Staff*. Hier zijn echter een tweetal uitzonderingen op¹⁸³, die ook wel 'de minimis'-uitzonderingen worden genoemd.

Als een werknemer slechts aan de definitie van *Identified Staff* voldoet omdat zijn variabele beloning hoger is dan €75.000 en dit bedrag is hoger dan 75% van de vaste beloning is, dan kan deze werknemer uitgezonderd worden van de definitie *Identified Staff*. Ook als een werknemer alleen aan de definitie van *Identified Staff* voldoet omdat zijn totale beloning hoger is dan die van de werknemer met de laagste beloning die op grond van interne of kwalitatieve criteria tot de *Identified Staff* gerekend moet worden, kan de werknemer uitgezonderd worden van de definitie *Identified Staff*.

Voorwaarde is dan wel dat uit de interne *assessment* en uit aanvullende *assessments* en door middel van extra rapportageverplichtingen blijkt dat de werknemer, zowel zijn persoon als zijn functie, geen materiële impact op het risicoprofiel van de onderneming heeft. Deze uitzondering geldt niet als de werknemer een uitzonderlijk hoge beloning krijgt. Voor de €500.000 totale remuneratiegrens bestaat namelijk geen uitzondering.¹⁸⁴

¹⁸⁰ Recital punt 12 consultatiedocument *Identified Staff*.

¹⁸¹ Art. 3 lid 4 consultatiedocument *Identified Staff*.

¹⁸² Art. 16 CEBS Guidelines.

¹⁸³ Art. 4 consultatiedocument *Identified Staff*.

¹⁸⁴ Consultatiedocument *Identified Staff*, p. 7, dit staat verder uitgewerkt in art. 4.

3.2.2.5 Andere bepalingen

Men moet niet alleen maar kijken naar de impact die een individuele werknemer op het risicoprofiel heeft. Bij managers is het ook belangrijk te kijken naar de impact die de werknemers die hij moet managen gezamenlijk hebben op het risicoprofiel. Het kan zijn dat een individuele werknemer geen materiële impact heeft, maar een groep werknemers die gezamenlijk onder leiding van de manager staan wel.¹⁸⁵

Zoals eerder gezegd betreft dit dus het consultatiedocument. De daadwerkelijke RTS van de EBA wordt begin 2014 verwacht. De Europese Commissie moet deze RTS dan nog goedkeuren, voor het officieel kan worden ingevoerd.¹⁸⁶

3.2.4 Signalen uit de markt

Instellingen hebben de mogelijkheid gekregen te reageren op het consultatiedocument en wijzigingen aan te dragen. Een aantal organisaties heeft hier ook gebruik van gemaakt.

Een aantal van deze organisaties bepleit vooral dat er meer rekening moet worden gehouden met proportionaliteit. De activiteiten van de ondernemingen die onder de CRD IV vallen kunnen aanzienlijk verschillen, en de risico's die aan die activiteiten verbonden zijn dus ook. Hier wordt deels rekening mee gehouden door middel van de interne assessment die jaarlijks gehouden moet worden. Maar dit is alleen van belang voor de werknemers die niet onder de kwalitatieve en kwantitatieve criteria vallen. Daarnaast zijn er de 'de minimis'-uitzonderingen, maar die gelden slechts voor bepaalde kwantitatieve criteria. Een werknemer die onder één of meer van de andere criteria valt, is geen ruimte voor proportionaliteit. Zij vallen dan zonder meer onder de definitie van *Identified Staff*. Dit is veel te strikt, zo betogen bijvoorbeeld de ABI¹⁸⁷ en de IMA¹⁸⁸, twee organisaties die ondernemingen met weinig risicovolle activiteiten vertegenwoordigen. De ABI pleit ervoor om de proportionaliteitseisen uit de CEBS Guidelines ook op te nemen in de EBA Guidelines. De IMA wijst er verder op dat in de AIFMD- en de UCITS IV-richtlijn ook proportionaliteitstoetsen zijn opgenomen.

¹⁸⁵ Recital punt 10 consultatiedocument *Identified Staff*, uitgewerkt in art. 3 lid 1 sub h t/m j.

¹⁸⁶ Consultatiedocument *Identified Staff*, p. 5.

¹⁸⁷ Association of British Insurers, een belangrijke vertegenwoordiger van Britse verzekeraars. Zie: The ABI's Response to the European Banking Authority's (EBA) Consultation Paper, Augustus 2013, p. 2.

¹⁸⁸ Investment Management Association, een handelsorgaan voor de Britse *asset management* industrie. Zie. p. 1 van de IMA's reactie van 12 augustus 2013. In de bronnenlijst staat hoe deze te raadplegen is.

3.2.5 Consequenties

Towers Watson heeft een kleine test uitgevoerd met data die zij al van Europese banken hadden.¹⁸⁹ Daaruit blijkt dat als dit consultatiedocument ook definitief en onaangepast van kracht zou worden, Europese banken gemiddeld 65% meer *Identified Staff* hebben dan onder de CRD III-regels (en dus de CEBS Guidelines) momenteel het geval is.

Median firm number of employees						
In top 0.3 % of highest paid staff	Total remuneration exceeds EUR 500,000	Variable remuneration exceeds EUR 75,000 and 75% of fixed pay	Total staff	Existing number of identified staff	EBA definition of identified staff	Median percentage increase
33	480	945	10,708	514	988	65%

De onderzoeksresultaten van Towers Watson.¹⁹⁰

Deze tabel vertelt echter niet het hele verhaal. Zo zijn de interne criteria niet meegewogen, omdat dit nog niet te berekenen is. Daarnaast verschilt de impact van bank tot bank. Sommige banken zullen geen grote toename aan *Identified Staff* hebben, terwijl andere banken onder de nieuwe regels 450% meer *Identified Staff* zouden hebben. Maar de gemiddelde toename van 65% zegt veel over de regels in het consultatiedocument. Overigens denkt men bij accountantskantoor PwC dat bij sommige Britse bedrijven zelfs tot 10 keer zoveel werknemers onder het nieuwe regime kunnen gaan vallen. Deze schatting is echter niet op harde data gebaseerd.¹⁹¹

Voor de Britse bankiers zullen getroffen worden door de *bonus cap*. Zo voorspelde de British Bankers Association (BBA), dat wereldwijd meer dan 35.000 werknemers aan de remuneratieregels van de CRD IV zullen moeten voldoen. Twee derde daarvan zou in Groot-Brittannië werkzaam zijn, voor het grootste deel in de Londense *City*.¹⁹² Mede door de grote impact die deze regels op de bankensector in het Verenigd Koninkrijk zullen gaan hebben, is de Britse Minister van Financiën George Osborne tegen de *bonus cap* in beroep gegaan bij het Europese Hof van Justitie.¹⁹³

Een probleem van deze bepalingen is dat sommige functies onder de definitie van *Identified Staff* vallen, terwijl zij over het algemeen geen materiële risico's (kunnen) nemen. Neem bijvoorbeeld de functie van *chief economist*¹⁹⁴ bij een bank. Een werknemer die bijvoorbeeld meer dan €500.000

¹⁸⁹ Towers Watson, *Update on CRD IV – EA consultation on definition of 'identified staff' 2013*, 15 mei 2013.

¹⁹⁰ Towers Watson, *Update on CRD IV – EA consultation on definition of 'identified staff' 2013*, 15 mei 2013, p. 2.

¹⁹¹ J. Treanor, 'Bankers' bonuses: European watchdog says many more staff will face curbs', *The Guardian* 21 mei 2013.

¹⁹² A. Barker, D. Schäfer & G. Parker, 'George Osborne takes EU to court over bank bonus cap', *Financial Times* 25 september 2013.

¹⁹³ Zie paragraaf 3.6.

¹⁹⁴ In Nederland ook wel hoofdeconoom genoemd.

verdient, wordt altijd als *Identified Staff* geïdentificeerd, terwijl een dergelijke werknemer niet altijd materiële risico's zal nemen. De redenering van de EBA die achter deze €500.000-grens zit, lijkt op het eerste gezicht logisch (de beloning is vaak gebaseerd op verantwoordelijkheden, werkzaamheden, capaciteiten, vaardigheden en prestaties van de werknemer). Toch wil dit nog niet altijd zeggen dat een dergelijke werknemer ook daadwerkelijk materiële risico's neemt. Toch geldt de uitzondering van artikel 4 van het consultatiedocument niet voor deze werknemers.

Een ander voorbeeld van werknemers die volgens de regels tot *Identified Staff* moeten worden gerekend zijn de mensen die in de *treasury* werken. De *treasury* fungeert als het ware als een interne bank binnen de onderneming. Daar werken ook mensen die een lage functie hebben, maar wel meewerken aan handelingen waarbij het krediet- en marktrisico de kwalitatieve drempel van 0,25% van het CET1-kapitaal overschrijdt. Zij zouden dan ook onder de remuneratiebepalingen van de CRD IV gaan vallen. Dat kan niet de bedoeling van de opstellers van de richtlijn zijn. De consequentie is namelijk dat zij ook meetellen voor de eis van artikel 3 lid 2 sub b van het consultatiedocument. *Treasury*medewerkers vallen in bovenstaande gevallen namelijk onder artikel 3 lid 1 van het consultatiedocument, wat inhoudt dat medewerkers die in één van de voorgaande twee jaren meer hebben verdiend dan de minst betaalde werknemer (in dit geval dus zeer waarschijnlijk een *treasury*werknemer), zelf als *Identified Staff* gezien moeten worden. Hierdoor kunnen een groot aantal werknemers onder de CRD IV-eisen komen te vallen.

In tegenstelling tot het €500.000-criterium kan hier, terecht, wel een uitzondering op zijn. Zoals uit bovenstaand voorbeeld is dat ook nodig, omdat anders in bepaalde gevallen een groot deel van de werknemers onder de *bonus cap* zou komen te vallen. De *treasury*medewerkers zelf kunnen echter zelf niet uitgezonderd worden van de remuneratiebepalingen van de CRD IV: zij vallen onder de kwalitatieve criteria, waar geen uitzondering voor bestaat.

Bepaalde ondernemingen moeten er uiteraard ook rekening mee houden dat ze niet alleen onder de remuneratieregels van de CRD IV vallen, maar ook onder de regels van bijvoorbeeld de UCITS IV/V- of AIFMD-richtlijnen. De remuneratieregels in deze laatste twee richtlijnen hebben een andere werknemersreikwijdte dan de EBA-regels.

3.3 Classes of instruments

3.3.1 Inleiding

Naast een consultatiedocument met betrekking tot *Identified Staff* heeft de EBA ook een dergelijk document opgesteld die de *classes of instruments* omvat die gebruikt mogen worden als variabele

remuneratie in de zin van art. 94 lid 1 van de CRD IV.¹⁹⁵ Sub I bevat bijvoorbeeld het vereiste dat minstens 50% van de variabele beloning uit een balans van aandelen of soortgelijke instrumenten en andere instrumenten moet bestaan. Deze andere instrumenten zijn ofwel instrumenten die onder de definitie vallen van hetgeen is bepaald in de artikelen 50 en 62 van de CRR, ofwel instrumenten die volledig omgezet kunnen worden in *Common Equity Tier 1*-instrumenten of die volledig kunnen worden afgeschreven.

Ook dit consultatiedocument moet, net als bij *Identified Staff* uiteindelijk uitmonden in *Regulatory Technical Standards*. Zoals eerder gezegd zijn deze RTS juridisch bindend en rechtstreeks toepasbaar in de lidstaten.

Bij de *classes of instruments* in het consultatiedocument wordt een onderscheid gemaakt tussen *Additional Tier 1*-instrumenten (*Tier 1*-instrumenten die geen *Common Equity* zijn), *Tier 2*-instrumenten en andere instrumenten. Hierbij worden de definities aangehouden zoals die beschreven staan in Basel III.¹⁹⁶ De eerste twee categorieën zijn eigen vermogen-instrumenten¹⁹⁷, de laatste categorie bevat schuldinstrumenten en instrumenten die daaraan gekoppeld zijn.¹⁹⁸ In het consultatiedocument wordt niets over *Common Equity Tier 1* gezegd. Toch zal ook deze instrumentvorm kort besproken worden. Deze paragraaf is vooral beschrijvend bedoeld. De *classes of instruments* zijn van belang voor de berekening van de *bonus cap*, maar een uitgebreide analyse van deze instrumenten zou de omvang van een volwaardige scriptie krijgen.

Common Equity Tier 1

In de CRR worden zes soorten *Common Equity Tier 1*-instrumenten (CET1) onderscheiden. Het gaat dan bijvoorbeeld om kapitaalinstrumenten die aan de eisen van artikel 28 en, waar van toepassing, artikel 29 voldoen. Ook *share premium accounts*¹⁹⁹ die aan deze kapitaalinstrumenten gerelateerd zijn vallen hieronder. Daarnaast vallen ook ingehouden winsten, andere reserves en het fonds voor algemene bankrisico's hieronder. Het grootste deel van het CET1 bestaat normaal gesproken uit gewone aandelen.²⁰⁰

¹⁹⁵ Art. 94 lid 2 CRD IV mandateert de EBA tot het opstellen van de Draft RTS. Deze RTS moeten voldoen aan hetgeen is bepaald in art. 94 lid 1 punt I (ii).

¹⁹⁶ Basel Committee on Banking Supervision, 'Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems', december 2010, p. 13. e.v.

¹⁹⁷ EBA Consultation Paper: Draft Regulatory Technical Standards on classes of instruments that are appropriate to be used for the purposes of variable remuneration under Article 94(2) of the Capital Requirements Directive, 29 juli 2013 (hierna genoemd: 'consultatiedocument *classes of instruments*'), p. 6.

¹⁹⁸ Recital punt 4 consultatiedocument *classes of instruments*.

¹⁹⁹ Het agio.

²⁰⁰ J.R.V.A. Dijsselbloem, Kamerbrief afronding kapitaaleisenraamwerk banken en beleggingsinstellingen CRD IV (Kenmerk FM/2013/774 M), Ministerie van Financiën, 22 april 2013, p. 2.

Additional Tier 1-instrumenten

*Additional Tier 1-instrumenten*²⁰¹ zijn ten eerste kapitaalinstrumenten die voldoen aan de eisen van artikel 52 lid 1 van de CRR. In dit artikel staan een groot aantal eisen, bijvoorbeeld de eis dat de onderneming de aankoop van de instrumenten niet direct of indirect mag financieren.

Daarnaast vallen ook *share premium accounts* die gerelateerd zijn aan deze kapitaalinstrumenten tot de *Additional Tier 1-instrumenten*.

Tier 2-instrumenten

De *Tier 2-instrumenten*²⁰² zijn uit te splitsen in vier categorieën.²⁰³ De eerste categorie bestaat uit kapitaalinstrumenten en achtergestelde leningen die aan de eisen van artikel 63 CRR voldoen. In de tweede categorie tref je de *share premium accounts* die gerelateerd zijn aan de instrumenten uit de eerste categorie. De andere twee categorieën bestaan uit algemene aanpassingen van kredietrisico's en bepaalde positieve bedragen. Deze laatste twee categorieën gelden maar bij bepaalde ondernemingen en onder bepaalde voorwaarden.

Andere instrumenten

Er bestaan ook nog instrumenten die niet geclassificeerd kunnen worden als *Additional Tier 1-* of *Tier 2-instrumenten*. Als deze instrumenten wel geconverteerd kunnen worden in *Common Equity Tier 1-instrumenten*, of als ze volledig kunnen worden afgeschreven, dan kunnen ze geclassificeerd worden als 'andere instrumenten'. Ze moeten dan wel aan een aantal voorwaarden voldoen. Deze 'andere instrumenten' zijn vooral bedoeld voor kleinere ondernemingen, die waarschijnlijk geen *Additional Tier 1-* of *Tier 2-instrumenten* gebruiken. De *Impact Assessment* van de het consultatiedocument van de EBA noemt dit zelf proportionaliteit.²⁰⁴ Het is mogelijk dat een aantal van deze instrumenten gekoppeld is aan *Additional Tier 1-* of *Tier 2-instrumenten*. Is dit het geval, dan zal aan extra voorwaarden voldaan moeten worden.

Onder de CRD III werd dus geen melding gemaakt van deze 'andere instrumenten'. Nu de CRD IV wordt ingevoerd, kan de variabele beloning worden uitgebreid met vormen als *CoCo's* en *bail-in instrumenten*.²⁰⁵ Deze instrumenten kunnen in het voordeel van de bank werken op het moment dat

²⁰¹ Art. 51 t/m 61 CRR.

²⁰² Art. 62 t/m 71 CRR.

²⁰³ Art. 62 CRR.

²⁰⁴ Consultatiedocument *classes of instruments*, punt 25 en 26, p. 27/28.

²⁰⁵ CoCo staat voor Contingent Convertible Capital, een schuldinstrument dat kan worden geconverteerd in aandelen of afgeschreven kan worden op het moment dat een vooraf bepaalde negatieve drempel wordt overschreden. Ook kan in sommige noodgevallen de toezichthouder tot conversie of afschrijving beslissen.

de onderneming in zwaar weer verkeerd. De beloning kan dan namelijk geconverteerd worden in aandelen of afgeschreven worden. De onderneming hoeft dan dus voor deze beloning geen geld meer af te dragen. Daarnaast hebben deze hybride instrumenten nog een voordeel. De werknemer die een deel van de variabele beloning in dit soort instrumenten krijgt uitbetaald, heeft een extra *incentive* om zich op de lange termijnbelangen van de onderneming te richten. Want wanneer het slecht gaat met de onderneming, is hij in het slechtste scenario dit deel van de beloning kwijt. Bij het bepalen van de risico's die de werknemer wil gaan nemen, zou dit aspect een rol kunnen spelen. Bijkomend voordeel is dat de in paragraaf 2.1.2.3 behandelde *discount rate* van toepassing is indien deze instrumenten voor minimaal vijf jaar worden uitgesteld.

3.3.2 Consultatiedocument

De inhoud van het consultatiedocument van de EBA zal niet uitgebreid besproken worden. Het is voor een beter beeld van de *bonus cap* belangrijk de basisbeginselen van het consultatiedocument over de *classes of instruments* gezien te hebben, maar een uitgebreide behandeling van dit onderwerp is niet van belang voor deze scriptie.

In het consultatiedocument staan een groot aantal eisen. Sommige eisen gelden voor alle, in het consultatiedocument genoemde, instrumenten. Andere eisen gaan over specifieke instrumenten.

De twee belangrijkste eisen waaraan deze instrumenten moeten voldoen, zijn de eis dat het instrument verstrekt moet worden met als enige doel het verstrekken van variabele remuneratie, en de eis dat minstens 60% van de instrumenten privaot of publiek uitgereikt moet zijn aan andere investeerders. Deze eis, ingesteld om ervoor zorg te dragen dat de instrumenten tegen marktprijzen uitgegeven worden, geldt niet op het moment dat een instrument puur gebruikt wordt voor de variabele beloning. Op de uitgifte van dergelijke instrumenten moet dan een *cap* gezet worden, waarop een aantal uitzonderingen gelden.

Daarnaast moeten de instrumenten bij een bepaalde *Common Equity Tier 1*-kapitaalratio²⁰⁶ deels of in hun geheel, tijdelijk dan wel permanent, kunnen worden afgeschreven of worden omgezet in *Common Equity Tier 1*-instrumenten.

Bail-in instrumenten zijn schuldinstrumenten die in opdracht van de toezichthouder onder bepaalde omstandigheden kunnen worden afgeschreven. Een dergelijke situatie kan zich bijvoorbeeld voordoen op het moment dat de kapitaalratio van de bank vlak bij het wettelijke minimum ligt.

²⁰⁶ Dit is het *Common Equity Tier 1*-kapitaal van de onderneming uitgedrukt in een percentage van het bedrag aan totale *risk exposure*. Zie art. 92 lid 2 CRR.

Het is de bedoeling dat deze *classes of instruments* geschikt moeten zijn om als *incentive* voor de werknemer te dienen, zodat deze de lange termijndoelen van de onderneming meeweegt in zijn beslissingen en niet te veel risico neemt.²⁰⁷

Daarnaast moet bij de variabele beloning rekening gehouden worden met de kredietkwaliteit van de onderneming.²⁰⁸ Het remuneratiebeleid moet zo opgebouwd zijn dat er minder variabele beloning wordt uitgekeerd op het moment dat de *credit quality* van de onderneming vermindert. Om dit te kunnen bereiken moeten bepaalde *trigger events* gedefinieerd worden. Doet een dergelijk *event* zich voor, dan moet dit gevolgen hebben voor de hoogte van de variabele beloning. *Additional Tier 1-* en *Tier 2-*instrumenten moeten dan namelijk gewoon als eigen vermogen kunnen blijven kwalificeren.

Partijen hadden tot 29 oktober 2013 om op dit consultatiedocument te reageren.²⁰⁹ De verwachting is dat de definitieve *draft* begin 2014 is opgesteld²¹⁰, zodat het document voor 31 maart 2014 aan de Europese Commissie kan worden voorgelegd.²¹¹ Wordt dit goedgekeurd, dan worden deze RTS aangenomen als Europese Verordening of een Europees Besluit.²¹² In beide gevallen is het direct verbindend voor de geadresseerden. Implementatie in nationale wetgeving is niet nodig en zelfs verboden, tenzij dit in de Verordening of het Besluit expliciet wordt toegestaan.

3.4 Sancties

De regels van de Richtlijn moeten uiteraard nageleefd worden. In de meeste gevallen zullen ondernemingen dit om verschillende redenen automatisch doen. Te noemen redenen zijn plichtsbesef en de mogelijkheid tot reputatieschade als de regels niet worden nagekomen. Het zal echter niet verbazen dat dit niet in elke situatie voldoende is.

In sommige gevallen is een extra stok achter de deur noodzakelijk, zowel voor rechtspersonen als voor natuurlijke personen.²¹³ Voor dergelijke omstandigheden heeft de Europese wetgever bepalingen over sancties opgenomen in de CRD IV. Deze bepalingen zijn niet al te concreet, nationale wetgevers zullen zelf de daadwerkelijke sancties in hun wetgeving moeten opnemen.²¹⁴ Daarbij moet wel worden voldaan aan de sanctiebepalingen van de CRD IV. Zo moeten nationale wetgevers, voor wat betreft inbreuk op nationale regels die vanuit de CRD IV zijn geïmplementeerd

²⁰⁷ Consultatiedocument *classes of instruments*, p. 4.

²⁰⁸ Recital punt 2 consultatiedocument *classes of instruments*.

²⁰⁹ Consultatiedocument *classes of instruments*, p. 3.

²¹⁰ Consultatiedocument *classes of instruments* p. 5.

²¹¹ Art. 94 lid 2 CRD IV.

²¹² Consultatiedocument *classes of instruments*, p. 5.

²¹³ Art. 65 lid 2 CRD IV.

²¹⁴ Art. 64 CRD IV.

en vanuit de CRR rechtstreeks gelden, administratieve sancties en andere administratieve maatregelen opnemen in de nationale wetgeving.²¹⁵ Lidstaten mogen hier in overleg met de Europese Commissie een uitzondering op maken voor zover deze sancties al in het strafrecht geregeld zijn. In de CRD IV staat verder de eis dat de administratieve sancties effectief, proportioneel en afschrikwekkend moeten zijn. De straffen moeten bijvoorbeeld voldoende hoog zijn om de voordelen van de inbreuk teniet te doen en daarnaast moeten de sancties zelfs voor de grootste ondernemingen afschrikwekkend kunnen zijn.²¹⁶ Momenteel is de wetgeving daartoe in een groot deel van de lidstaten niet toereikend. Slechts in vijf lidstaten is het boetebedrag ongelimiteerd of variabel.²¹⁷ In zeven landen ligt de maximale boete onder de €150.000, bepaald geen afschrikwekkend bedrag voor in het bijzonder grote banken. In Nederland lag de maximale boete op €4 miljoen, maar deze moet bij implementatie van de CRD IV²¹⁸ worden verhoogd naar 10% van de jaaromzet.²¹⁹

Verder moet de nationale toezichthouder voor het bepalen van het geschikte type sanctie rekening houden met alle relevante omstandigheden.²²⁰ In de Richtlijn wordt een niet-limitatief rijtje opgesomd: de ernst en de duur van de inbreuk, de mate van verantwoordelijkheid van de (natuurlijk- of rechts-)persoon voor de inbreuk, de financiële kracht van de persoon, de belangrijkheid van de winsten die behaald zijn of de verliezen die zijn afgewend, de verliezen die derde partijen door de inbreuk hebben geleden, de mate waarin de persoon meewerkt met de nationale toezichthouder, eerdere inbreuken van de persoon en systemische gevolgen van de inbreuk.

Worden er administratieve straffen opgelegd, dan moet dit (zodra het aan enkele voorwaarden voldoet) ook op de officiële website van de nationale toezichthouder worden gepubliceerd.²²¹ Dit heeft een afschrikwekkend effect²²², in verband met reputatieschade. Daarbij moet aangegeven worden wat het type en de aard van de inbreuk op het recht is. Ook moet de identiteit van de rechtspersoon en/of natuurlijk persoon bekend gemaakt worden. Hierop bestaan een aantal

²¹⁵ Art. 65 lid 1 CRD IV.

²¹⁶ Recital punt 36 CRD IV.

²¹⁷ EC Memo/13/690, onder deel 13.

²¹⁸ Art. 66 lid 2 sub b CRD IV.

²¹⁹ J.R.V.A. Dijsselbloem, Kamerbrief afronding kapitaaleisenraamwerk banken en beleggingsinstellingen CRD IV (Kenmerk FM/2013/774 M), Ministerie van Financiën, 22 april 2013, p. 6.

²²⁰ Art. 70 CRD IV.

²²¹ Art. 68 lid 1 CRD IV.

²²² Recital punt 38 CRD IV.

limitatief opgesomde uitzonderingsgevallen.²²³ Gepubliceerde sancties moeten minstens vijf jaar op de website blijven staan, met een uitzondering voor persoonlijke data.²²⁴

Het bovenstaande is niet specifiek toegespitst op de remuneratieregels, maar geldt voor vrijwel alle regels van de CRD IV. De beloningsregels staan wel specifiek genoemd op de lijst van regels waarvoor de sanctiebepalingen van toepassing zijn.²²⁵ Nationale wetgevers moeten dus sancties opstellen die zorg moeten dragen voor het *in compliance* zijn van bedrijven aan de *bonus cap*. Deze sancties moeten onder meer afschrikwekkend kunnen zijn voor zelfs de grootste banken. Ik juich deze sanctiebepalingen toe. Het lijkt logisch dat sancties alleen maar werken als het subject van die straffen daar ook daadwerkelijk last van heeft. Maar eerder in deze paragraaf bleek al dat dit in een aantal lidstaten nog niet voldoende wettelijk geregeld is. Het is daarom positief dat dit door middel van een Europese richtlijn nationaal aangescherpt moet worden.

Zoals de Europese Commissie in een eigen memo al aangeeft, worden banken in nood niet geholpen door ze ook nog eens zware boetes op te leggen.²²⁶ De preventieve invloed van de sancties zijn over de hele linie gezien echter groter dan de gevolgen van opgelegde sancties voor in nood verkerende ondernemingen. Ondernemingen die sancties krijgen opgelegd zijn daar in beginsel zelf schuldig aan.

3.5 Implementatieverschillen

3.5.1 Inleiding

Zoals al in paragraaf 2.4.5 werd opgemerkt, zorgden de implementatieverschillen van de CRD III voor een *unlevel playing field*, terwijl één van de doelen van Europese regelgeving juist het creëren van een *level playing field* is.

De CRD IV bestaat dus uit een richtlijn en een verordening. De verordening is vooral ingevoerd zodat er bij dat deel van de CRD IV geen implementatieverschillen konden ontstaan. De remuneratiebepalingen zijn echter niet opgenomen in de verordening, maar in de richtlijn. En dus moeten deze regels geïmplementeerd worden. En ook nu zullen er tussen de lidstaten verschillen in implementatie gaan ontstaan. Kijk alleen maar naar de 20%-*cap* die Nederland in wil voeren.

²²³ Art. 68 lid 2 CRD IV.

²²⁴ Art. 68 lid 3 CRD IV.

²²⁵ EC Memo/13/690, onder deel 13.

²²⁶ EC Memo/13/690, onder deel 13.

3.5.2 Nederlandse 20%-cap

Het concept-wetsvoorstel met betrekking tot deze vast-variabel-ratio van 20% is inmiddels gepubliceerd.²²⁷ De regels die daarin staan zijn op bepaalde punten veel strikter dan de regels van de CRD IV. Zo mag de variabele beloning van de werknemers slechts 20% van de vaste beloning zijn, tenzij ze onder een uitzondering vallen. De in het conceptwetsvoorstel genoemde regels gelden voor alle financiële ondernemingen, en de dochters, die in Nederland activiteiten verrichten²²⁸, wat dus verder gaat dan de reikwijdte van de CRD IV. Verder valt op dat de regels voor alle werknemers gelden, en dus niet slechts voor degenen die onder de EBA-regels voor *Identified Staff* vallen.

Heeft de moedermaatschappij haar zetel in Nederland en vinden de hoofdactiviteiten binnen de financiële sector plaats, dan gelden de wettelijke bepalingen voor alle vennootschappen en rechtspersonen binnen de groep. Deze wettelijke bepalingen zijn echter vrij ingewikkeld, zo wijst artikel 1:122 van het concept-wetsvoorstel uit. Zo geldt een harde 20%-cap voor werknemers die geen afwijkende cao-beloningsafspraken hebben. Voor werknemers die wel afwijkende cao-beloningsafspraken hebben geldt echter dat er gemiddeld over de gehele categorie een maximum van 20% geldt. Dat betekent, simplistisch gezegd, dat als de ene werknemer 10% variabele beloning in het vooruitzicht is gesteld, dat een andere werknemer 30% variabele beloning zou kunnen krijgen.

Daarnaast zijn er nog internationale aspecten die een rol spelen. Voor werknemers die 'in hoofdzaak' (minstens 50% van de tijd) buiten Nederland, maar binnen de EU, werkzaam zijn, geldt een *bonus cap* van 100%. Voor werknemers die in hoofdzaak buiten de EU werkzaam zijn, geldt zelfs een *cap* van 200%. Vindt het 'overgrote deel' (drie van de vijf voorafgaande jaren moet dit minstens 75% zijn geweest) van de activiteiten van een Nederlandse holding plaats in het buitenland, dan geldt (alleen) voor de werknemers van de holding een *cap* van 100%.

Hiernaast zijn er nog een aantal complicerende bepalingen. Zo geldt voor in Nederland gelegen bijkantoren van buitenlandse financiële instellingen die onder de CRD IV vallen, de *cap* van 100% (en indien aan de voorwaarden is voldaan 200%). Voor in Nederland gelegen bijkantoren van buitenlandse financiële instellingen die niet onder de CRD IV vallen, geldt echter de *cap* van 20%. Hoewel dit een logische reden heeft (Europese wederkerigheid)²²⁹ is deze situatie in mijn ogen krom. Juist de financiële instellingen waarvan de Europese wetgever het nodig achtte ze te reguleren,

²²⁷ Voorstel van wet (consultatieversie): Wijziging van de Wet op het financieel toezicht houdende regels met betrekking tot het beloningsbeleid van financiële ondernemingen (Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen).

²²⁸ Een uitzondering geldt voor beheerders van icbe's, beheerders van beleggingsinstellingen en voor beleggingsondernemingen die voor eigen rekening en risico handelen.

²²⁹ Memorie van Toelichting (consultatieversie): Wijziging van de Wet op het financieel toezicht houdende regels met betrekking tot het beloningsbeleid van financiële ondernemingen (Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen), p. 22.

hebben in Nederland dan een concurrentievoordeel ten opzichte van de instellingen waar de Europese *bonus cap* niet voor nodig werd geacht.

Nederland creëert met deze regelgeving een *unlevel playing field* die haar eigen concurrentiepositie op de arbeidsmarkt danig kan verzwakken. Dit en eventuele andere gevolgen (en manieren voor ondernemingen om deze nadelen te beperken) zullen in de navolgende hoofdstukken behandeld worden.²³⁰

3.6 Het Britse beroep bij het Europese Hof van Justitie

Op 25 september 2013 kwam naar buiten dat de Britse regering tegen de remuneratiebepalingen van de CRD IV in beroep gaat bij het Europese Hof van Justitie²³¹. Zoals al eerder in deze scriptie is aangehaald, wordt de bankensector in het Verenigd Koninkrijk veel zwaarder getroffen dan in de andere Europese landen het geval is. Zo gaf de British Bankers' Association aan dat twee derde van de getroffen bankiers in het Verenigd Koninkrijk werkzaam is.²³²

Het beroep is ingesteld door George Osborne, de Minister van Financiën in Groot-Brittannië.²³³ Dat is een dappere beslissing, omdat het bonusbeleid in de nasleep van de crisis gevoelig ligt in de maatschappij. Deze beslissing brengt daardoor een politiek risico met zich mee, zeker nu de oppositiepartijen hier meteen op zijn ingesprongen door de beslissing van Osborne te classificeren als 'het opkomen voor het recht van bankiers om grote bonussen mee naar huis te nemen'²³⁴.

Belangrijkste reden voor het beroep is dat het nadelig zou zijn voor de financiële stabiliteit. Volgens de officiële regeringsverklaring wordt het verantwoordelijkheidsgevoel in de bankensector juist ondermijnd door de *bonus cap*.²³⁵ Dat terwijl de Britse overheid de afgelopen jaren volgens eigen zeggen grote stappen heeft gemaakt met het aanpakken van onacceptabele beloningen. In de

²³⁰ Deze zullen echter gericht zijn op de Europese *bonus cap* en dus niet altijd kunnen gelden voor de 20%-*cap*.

²³¹ Het Europese Hof van Justitie is bevoegd dit beroep te behandelen op grond van art. 19 lid 3 sub a Verdrag betreffende de Europese Unie: 'Het Hof van Justitie van de Europese Unie doet uitspraak overeenkomstig de Verdragen inzake door een lidstaat, een instelling of een natuurlijke of rechtspersoon ingesteld beroep'. Alle door de EU ingestelde regels staan, onder bepaalde voorwaarden, dus open voor beroep bij het Europese Hof van Justitie.

²³² Zie paragraaf 3.2.5.

²³³ A. Barker, D. Schäfer & G. Parker, 'George Osborne takes EU to court over bank bonus cap', *Financial Times* 25 september 2013.

²³⁴ Vrij vertaald naar een uitspraak van Ed Miliband, de leider van de Britse Labour Partij. Zie: A. Barker, D. Schäfer & G. Parker, 'George Osborne takes EU to court over bank bonus cap', *Financial Times* 25 september 2013.

²³⁵ *Government lodges a legal challenge with the European Court of Justice on new EU rules on pay in the banking sector* (official government statement), HM Treasury, 25 september 2013.

regeringsverklaring wordt daarbij ook op de resultaten van een recent gehouden onderzoek gewezen.²³⁶

Een woordvoerder van het Ministerie van Financiën verklaarde het standpunt over de financiële stabiliteit door onder meer aan te geven dat er geen enkele test is geweest die de impact van de maatregelen taxeert. Daarnaast zouden deze maatregelen alleen maar het vaste salaris van de bankiers significant doen verhogen.²³⁷ Dit zou juist tot risicovollere banken leiden en dus de financiële stabiliteit verder in gevaar brengen. De Britse regering staat dus op het standpunt dat de bonus cap niet alleen één van de belangrijkste doelen niet zal bereiken, maar zelfs het tegenovergestelde effect zal hebben.

Binnen het Verenigd Koninkrijk mag het idee dan heersen dat de financiële stabiliteit in gevaar wordt gebracht, maar de *bonus cap* is na een democratisch proces ingevoerd. Aangetekend dient wel te worden dat de Britten tegen hebben gestemd, maar dat doet niets af aan het democratische gehalte van het besluit. Er zullen dus wel goede gronden moeten zijn om in beroep te kunnen gaan. Osborne denkt een goede grond gevonden te hebben: de manier waarop het beloningsbeleid gereguleerd wordt gaat verder dan wat volgens het EU Verdrag is toegestaan. De Britse regering heeft de details van dit standpunt nog niet bekendgemaakt.

Naar alle waarschijnlijkheid zal betoogd gaan worden dat het doel van artikel 53 Werkingsverdrag²³⁸ overschreden wordt.²³⁹ Dit artikel draait om de vrijheid van vestiging. Zoals uit de inleiding van de CRD IV al blijkt, is dit de rechtsgrondslag voor deze Richtlijn.²⁴⁰ Het is echter de vraag wat de remuneratieregels van doen hebben met het vergemakkelijken van het zijn van zelfstandige.²⁴¹ In artikel 153 lid 5 van het Werkingsverdrag, dat over sociaal beleid gaat, staat verder iets over het bevoegdheid van de Europese Unie om beloningsregels op te stellen: *'The provisions of this Article shall not apply to pay, the right of association, the right to strike or the right to impose lock-outs'*. Naar men aanneemt zal de Britse regering betogen dat de Europese wetgever helemaal geen bevoegdheid heeft om minimumregels op te stellen voor wat betreft beloningsbeleid. De Europese

²³⁶ In de regeringsverklaring wordt gewezen op het onderzoek van de Centre for Economic and Business Research (CEBR). De conclusie van dat onderzoek is dat het totale bedrag aan uitgekeerde bonussen (in de Londense City) in het jaar 2012/2013 naar verwachting 60% lager zal liggen dan in het jaar daarvoor. Ten opzichte van het begin van de crisis (2007/2008) zal het totale bedrag aan bonussen zelfs met 85% afnemen.

²³⁷ Zie paragraaf 5.2.

²³⁸ Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie.

²³⁹ Herbert Smith Freehills, *Problem, process and prognosis: the legal challenge to the bonus cap*, Remuneration & incentives e-bulletin, 26 september 2013.

²⁴⁰ *'Having regard to the Treaty on the Functioning of the European Union, and in particular Article 53(1) thereof'*.

²⁴¹ Art. 53 Werkingsverdrag draait vooral om de volgende zinsnede: *'to make it easier for persons to take up and pursue activities as self-employed persons'*. Zie ook: V. Goode (Lewis Silkin), *Lifting the lid on the bonus cap?*, The employment journal, 30 september 2013.

wetgever heeft een andere interpretatie van dit artikel. In Overweging 69 van de CRD IV wordt deze visie uitgelegd. Volgens deze lezing is het in Europees verband opstellen van regels met betrekking tot beloningsbeleid slechts verboden indien het afbreuk doet aan de volledige uitoefening van de fundamentele rechten die gewaarborgd zijn door onder andere artikel 153 Werkingsverdrag. De Europese Commissie en het Europees Parlement hebben aangegeven dat de uitoefening van de rechten niet in gevaar komt, omdat er geen maximumsalaris in de CRD IV wordt opgenomen.²⁴² Een onderneming mag zelf weten hoe hoog de remuneratie van een werknemer wordt, zolang het maar aan een bepaalde structuur voldoet (bijvoorbeeld dus de vast-variabel-ratio).

Dit is echter niet de enige grond die wordt aangevoerd. De Britse regering protesteert ook tegen het feit dat de EBA mag bepalen welke werknemers onder de bonus cap-regels zullen vallen. De EBA is bevoegd *Regulatory Technical Standards* op te stellen die rechtstreeks toepasselijk is in de lidstaten, zonder dat deze eerst geïmplementeerd hoeven te worden. De Britse regering heeft in principe dus niets over de regels omtrent *Identified Staff* te zeggen. In het Verenigd Koninkrijk wordt echter beredeneerd dat het opstellen van regels met betrekking tot de vraag welke werknemers door de *bonus cap* getroffen worden niet zozeer een technische zaak is, maar eerder een beleidszaak. De EBA gaat haar bevoegdheden in dat geval dus ver voorbij.

Andere gronden die genoemd worden zijn, het ontbreken van een goede *impact assessment* en voldoende consultatiemogelijkheden²⁴³, het gebrek aan rechtszekerheid, een verkeerde toepassing buiten de EU en potentiële inbreuken op dataproductiewetten.²⁴⁴ Aan het Britse beroep bij het Europees Hof van Justitie en de gronden die daarvoor aangevoerd worden zou een aparte scriptie gewijd kunnen worden. Ik zal hier in mijn scriptie dus niet uitgebreid op in gaan. Duidelijk is echter dat met de Britse rechtszaak een aantal potentiële lacunes aan het licht zijn gebracht die de *bonus cap* in gevaar kunnen brengen.

De verwachting is dat het beroep bij het Europese Hof van Justitie minimaal anderhalf jaar in beslag zal nemen. De uitspraak zal dus pas volgen op het moment dat de CRD IV-regels geïmplementeerd moeten zijn. De Britten zijn in de tussentijd gehouden aan het Europese recht. De regering heeft dan ook aangegeven dat ze de remuneratieregels van de CRD IV gewoon zal implementeren.²⁴⁵ De hoop

²⁴² V. Goode (Lewis Silkin), *Bankers' bonuses: is the cap contrary to EU law?*, The employment journal, 30 april 2013.

²⁴³ Herbert Smith Freehills, *Problem, process and prognosis: the legal challenge to the bonus cap*, Remuneration & incentives e-bulletin, 26 september 2013.

²⁴⁴ A. Barker, D. Schäfer & G. Parker, 'George Osborne takes EU to court over bank bonus cap', *Financial Times* 25 september 2013.

²⁴⁵ *Government lodges a legal challenge with the European Court of Justice on new EU rules on pay in the banking sector* (official government statement), HM Treasury, 25 september 2013.

is echter uitgesproken dat er voor de bonusronde van 2015 een vonnis zal zijn.²⁴⁶ Een voor de Britten positief vonnis zou dan kunnen betekenen dat de uit te betalen bonussen alsnog hoger mogen liggen dan de *bonus cap*. Probleem zal zijn dat mijn verwachting is dat veel ondernemingen tegen die tijd het basissalaris al fors hebben verhoogd, waardoor het niet hoeven te voldoen aan de *bonus cap* alsnog niet tot een hoge bonus over 2014 zal leiden. Ook hier zijn echter constructies te bedenken om dit probleem te ondervangen.

Wellicht dat de uitkomsten van het Britse beroep meegenomen zullen worden in de *review* die volgens artikel 161 van de CRD IV voor 30 juni 2016 moet hebben plaatsgevonden.²⁴⁷

²⁴⁶ Herbert Smith Freehills, *Problem, process and prognosis: the legal challenge to the bonus cap*, Remuneration & incentives e-bulletin, 26 september 2013.

²⁴⁷ Zie paragraaf 3.1.5.

Hoofdstuk 4

Consequenties van de bonus cap

De *bonus cap* zal een aantal consequenties hebben, zowel positief als negatief, zowel bedoeld als onbedoeld. Soms zijn ze in lijn met het doel van de *bonus cap*, maar in bepaalde gevallen staan ze daar juist lijnrecht tegenover. Van een aantal consequenties is duidelijk dat ze zullen gaan intreden, van andere mogelijke gevolgen zal de praktijk dit moeten uitwijzen. De belangrijkste consequenties zullen hier behandeld worden.

4.1 Stijging vaste kosten en verminderde flexibiliteit salarishuis

Eén van de belangrijkste negatieve consequenties van de *bonus cap* is dat bij een deel van de ondernemingen de vaste kosten zullen stijgen. Zoals in paragraaf 5.2, zal worden aangegeven, zullen veel ondernemingen om concurrerend te blijven het vaste salaris mogelijk fors verhogen.

De flexibiliteit van de beloningsstructuren zal hierdoor verminderd worden.²⁴⁸ Doordat de vaste beloningen omhoog gaan, stijgen de vaste lasten. Dit zal over het algemeen geen groot probleem zijn in tijden dat de operationele prestaties van de onderneming goed zijn. Echter, zodra deze prestaties minder worden kan dit voor problemen zorgen. Bestaat namelijk een groot deel van de salariskosten uit variabele beloning, dan zullen deze salariskosten in tijden van tegenspoed vaak aanzienlijk dalen. Dit komt doordat aan deze variabele beloning vaak *key performance indicators* verbonden zijn die (deels) verweven zijn met de prestaties van de onderneming. Bij de vaste beloning is dit echter niet het geval. Dit deel van de beloning zal ook in minder winstgevende tijden moeten worden uitgekeerd.

Deze inflexibiliteit van het salarishuis kan dus een extra zware last worden voor met name ondernemingen die in financiële problemen verkeren of daarin terecht dreigen te komen. Niet uit te sluiten is dat de hoge salariskosten dan onderwerp van een bezuinigingsoperatie worden. Dit zou kunnen betekenen dat een aantal werknemers ontslagen zou worden om de kosten te kunnen drukken. Wellicht dat een dergelijke drastische maatregel niet genomen zou hoeven worden wanneer een groter deel van de beloning variabel zou zijn. Doet een dergelijke situatie zich voor, dan brengt de *bonus cap* dus een negatieve consequentie met zich mee, die voor een aantal mensen verstrekkend is.

²⁴⁸ Towers Watson, *Perspectives – The impact of European regulation on pay in financial services*, Mei 2012, p. 6.

Voor de werknemers die onder de definitie van *Identified Staff* vallen en die in tijden van tegenspoed hun baan behouden kan de *bonus cap* dus gunstiger uitvallen. Zij hebben, als de onderneming overgaat tot het verhogen van de vaste beloning, meer zekerheid over de hoogte van het salaris dat zij uitgekeerd krijgen. Het salarisbedrag dat zij uiteindelijk uitgekeerd krijgen, is ook minder afhankelijk van de prestaties van de onderneming (en minder afhankelijk van hun eigen prestaties). In tijden dat het slecht gaat met de onderneming krijgen zij, als de *bonus cap* tot gevolg heeft dat het basissalaris is verhoogd, over het algemeen meer betaald dan het geval zou zijn als het vaste salaris niet verhoogd zou worden. Maar een ander deel van de werknemers zou als consequentie eerder ontslagen kunnen worden. Dat effect kan niet beoogd zijn met de *bonus cap*.

4.2 Vermindering van incentives

De *bonus cap* betekent dus dat de variabele beloning een minder groot deel van de totale beloning zal vormen. Dit kan tot gevolg hebben dat bepaalde *incentives* voor werknemers kunnen afnemen.²⁴⁹ De instrumenten die de onderneming kan inzetten om het gedrag van werknemers te stimuleren, kunnen door de *bonus cap* minder effectief worden. Dit is een logisch gevolg van de herverdeling tussen vast loon (waar over het algemeen geen gedrag mee gestuurd kan worden) en variabel loon (waar dit wel het geval kan zijn).

Niet iedere werknemer heeft dezelfde motivatie. De één wordt meer aangedreven door eergevoel en plichtsbesef²⁵⁰, een ander zal harder werken als daar een grotere beloning tegenover staat. Met name deze laatste categorie werknemers zal minder gemotiveerd kunnen raken als de variabele beloning minder omvangrijk wordt. De extrinsieke motivatie wordt namelijk minder, er valt minder 'bij te verdienen' door goede prestaties neer te zetten. Hier zou de *bonus cap* dus een negatieve invloed kunnen hebben op het gedrag en de motivatie van de werknemers.

Natuurlijk valt dit ook om te draaien. Eén van de redenen dat de *bonus cap* wordt ingevoerd, is om ervoor te zorgen dat er perverse prikkels worden weggenomen voor werknemers die hun eigen belang boven het belang van de onderneming en/of van de maatschappij stellen. Tijdens de crisis bleek dat een aantal werknemers excessieve risico's nam die niet in het voordeel van de onderneming waren. De Europese wetgever heeft dit een halt toe willen roepen. Maar waar negatieve *incentives* (perverse prikkels) weggenomen moeten worden door de *bonus cap*, worden

²⁴⁹ Towers Watson, *Perspectives – The impact of European regulation on pay in financial services*, Mei 2012, p. 10.

²⁵⁰ Zie bijvoorbeeld een interview van Wall Street Journal-journalist Barbara Chai met auteur Daniel Pink over het boek *Drive*, dat over deze *non-cash incentives* gaat. Zie: B. Chai, 'How to Stay Motivated -- and Get That Bonus', *The Wall Street Journal* 31 december 2009. Pink hecht in mijn ogen wel te veel waarde aan intrinsieke motivatie. Er zijn naar mijn idee genoeg werknemers die voor een deel ook daadwerkelijk *incentives* halen uit extrinsieke motivatie.

daardoor ook positieve *incentives* weggenomen. De Europese wetgever stelt het wegnemen van deze negatieve *incentives* toch boven de positieve *incentives* die werknemers tot beter werken moeten aansporen. De Europese regel die risicogedrag wil beperken, kan voor anderen juist averechts gaan werken door verminderde positieve *incentives*, waarbij ik de discussie over de effectiviteit van dergelijke *incentives* laat voor wat die is.

De *bonus cap* heeft dus tot gevolg dat de link tussen beloning en prestatie en de verbinding met het nemen van risico zwakker wordt. Dat is opvallend te noemen in het licht van nationale wetten en regels, die over het algemeen een sterke link voorschrijven. Consultancybureau Mercer legt ook een stuk ironie bloot²⁵¹: de Financial Stability Board heeft de sterke link tussen beloning, prestatie en risico juist als doel gesteld in haar *Principles*²⁵². Dit zijn dezelfde principes als waar de remuneratieregels van de CRD IV mede op zijn gebaseerd.²⁵³ De *bonus cap* gaat dus deels in tegen de *Principles* die het voor een deel juist zelf op een Europees niveau wil introduceren.

4.3 Uitstel en *claw back*

De *bonus cap* heeft ook tot gevolg dat een relatief kleiner deel van de beloning kan worden uitgesteld. Een deel van de variabele beloning wordt vaak uitgesteld om op die manier de belangen van de werknemer meer in lijn te brengen met de lange termijnbelangen van de onderneming. Deze *incentive* zou voor een deel weggenomen worden als de variabele beloning teruggeschroefd wordt. Dit kan voor werknemers de *incentive* verminderen om naar de lange termijn te kijken. In principe zou de hele variabele beloning uitgesteld kunnen worden, maar ondernemingen kiezen om verschillende redenen vaak voor een mix van een korte termijnbeloning en een lange termijnbeloning (de uitgestelde beloning, vaak in aandelen of bijvoorbeeld *phantom stock*). Door de invoering van de *bonus cap* zullen ondernemingen in bepaalde gevallen moeten kiezen tussen het aanpassen van deze mix of het accepteren dat een kleiner deel van de beloning wordt uitgesteld. Maar belangrijker, in theorie kan de *bonus cap* dus tot gevolg hebben dat werknemers minder naar de lange termijn kijken. In de praktijk is het voor te stellen dat over het algemeen zoveel *incentives* een rol spelen bij de motivatie van de werknemer, dat het feit dat een kleiner deel van de beloning wordt uitgesteld, amper gevolgen zal hebben voor de kwaliteit van de prestaties van de werknemer. Desondanks zullen in de praktijk gevallen kunnen voorkomen waarin bijvoorbeeld bepaalde keuzes (bewust of onbewust) negatief beïnvloed worden door een gebrek aan lange termijn *incentives*.

²⁵¹ M. Hoble, P. Bradley & V. Elliott (Mercer), *Executive pay regulation: the potential impact on proposed European reforms*, Executive Rewards & Performance Effectiveness Perspective, April 2013, p. 10.

²⁵² Zie bijvoorbeeld de paragraaf 'Too little attention to links between compensation and risk' van de FSF Principles for Sound Compensation Practices, 2 april 2009, p. 5.

²⁵³ Recital punt 47 CRD IV.

Daarnaast is het mogelijk dat werknemers hun salaris minder hoog waarderen, omdat een deel daarvan is uitgesteld. Zij kunnen dan niet gelijk over dit salaris beschikken, waardoor ze anders tegen dat deel van de beloning aankijken dan ze zouden doen als het niet uitgesteld zou zijn.

Onder de categorie ‘vermindering van lange termijnincentives’ schaar ik ook het feit dat een vermindering van het variabele deel van de beloning betekent dat een kleiner deel van de beloning bloot kan staan aan een *claw back*-clausule. *Claw back* wil zeggen dat een deel van de variabele beloning kan worden teruggevorderd indien dit op basis van onjuiste informatie is verstrekt. Het gaat dan om onjuiste informatie die invloed heeft gehad op de *key performance indicators*, aan de hand waarvan de uiteindelijke uit te betalen hoogte van de variabele beloning is berekend.²⁵⁴ In de nieuwe situatie kan de onderneming dus relatief, en vaak ook in absolute termen, minder terugvorderen in het geval er sprake is van onjuiste informatieverstrekking. Aan de ene kant is dit te rechtvaardigen (een kleiner deel van de beloning kan gemanipuleerd worden door middel van onjuiste informatieverstrekking), aan de andere kant stimuleert de *claw back*-clausule de werknemer wel om juiste informatie te verstrekken, waardoor er een grotere kans bestaat dat binnen de onderneming uiteindelijk de beste keuzes worden gemaakt. Deze *incentive* tot het verstrekken van de juiste informatie (die niet alleen voorkomt dat bepaalde *key performance indicators* worden gemanipuleerd, maar ook het verminderen van meer ‘onschuldig’ gedrag als laksheid kan incentiveren) kan door de *bonus cap* dus verminderd worden.

Dat de vermindering van de variabele beloning tot gevolg kan hebben dat een kleiner deel uitgesteld kan worden of aan een *claw back*-clausule blootstaat, staat lijnrecht tegenover het doel van de *bonus cap*, namelijk het voorkomen dat werknemers te grote risico’s nemen. Krom is dat de Europese wetgever wel een *discount rate*²⁵⁵ invoert om zo het uitstellen van de variabele beloning te stimuleren, terwijl de *bonus cap* daar juist het omgekeerde effect op heeft. De kans bestaat dat de Europese wetgever de *discount rate* dus deels als ‘goedmakertje’ in de Richtlijn heeft opgenomen.

In theorie is deze consequentie van de *bonus cap* dus strijdig met haar doel. Uit de praktijk zal echter moeten blijken of en hoe de *bonus cap* van invloed is op de *alignment* van de belangen van de werknemer met de lange termijnbelangen van de werkgever. Dan zal blijken hoe sterk de uitstel- en *claw back-incentives* daadwerkelijk zijn.

²⁵⁴ Dit is een voorbeeld van hoe de *claw back* er in Nederland uit zal zien, zodra het ‘Wetsvoorstel Claw Back’ (‘Wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en de Wet op het financieel toezicht in verband met de bevoegdheid tot aanpassing en terugvordering van bonussen en winstdelingen van bestuurders en dagelijks beleidsbepalers’) van kracht wordt. Dit zal in artikel 2:135 lid 8 BW worden opgenomen. In andere landen kan de definitie van *claw back* verschillen van de Nederlandse variant.

²⁵⁵ Zie paragraaf 2.1.2.3.

4.4 Unlevel playing field

Daarnaast ontstaat er een *unlevel playing field*²⁵⁶ tussen in de Europese Unie gevestigde banken en bijvoorbeeld Amerikaanse banken, in de EU gevestigde bijkantoren buiten beschouwing gelaten. Het loon van de werknemers die als *Identified Staff* te boek staan is vaak juist hoog, mede omdat er relatief veel vraag naar (en relatief weinig aanbod van) dit soort werknemers is. Er heerst voor bepaalde functies veel concurrentie op deze arbeidsmarkt, goede werknemers worden vaak als schaars gezien. Het limiteren van de 'bonusratio' kan tot gevolg hebben dat werknemers die goed in de markt liggen minder interesse hebben in een onderneming die zich aan de *bonus cap* moet houden. Geld is voor een deel van de werknemers een niet te onderschatten drijfveer.

Ondernemingen die niet hoeven te voldoen aan de *bonus cap* hebben wat dat betreft een concurrentievoordeel. Niet alleen niet-Europese banken maar ook Europese ondernemingen uit andere sectoren van de economie kunnen daar hun voordeel mee doen. Het gevolg is dat banken in bepaalde gevallen minder bekwaam personeel in dienst moeten nemen.²⁵⁷ Zeker voor complexe organisaties als banken is dit een vervelende consequentie van de *bonus cap*. Een consequentie overigens, die de nodige risico's met zich mee kan brengen als de situatie zich ook daadwerkelijk voor gaat doen dat bekwaam personeel bij de bank vertrekt. Zoals eerder vermeld is het beperken van overbodige risico's nou juist het doel van de *bonus cap*. In theorie kan dit dus averechts werken. Er bestaat echter twijfel over de vraag of het ongelijke speelveld daadwerkelijk problemen gaat opleveren in de praktijk.

Voorstanders van de *bonus cap* betogen dat het wel meevalt met de negatieve gevolgen van dit *unlevel playing field*. Veelgehoorde argumenten zijn dat werknemers niet zomaar van baan wisselen voor extra salaris, dat werknemers niet zomaar naar een ander land willen verhuizen²⁵⁸ en dat bij banken over het algemeen nog steeds meer te verdienen valt dan bij andere soorten ondernemingen.

Ik ben het daar niet zonder meer mee eens. Natuurlijk zal niet iedere onderneming in dezelfde mate te maken hebben met deze gevolgen, maar het is niet uit te sluiten dat de vervelende consequenties over de hele linie gezien wel degelijk merkbaar zullen zijn. De Amerikaanse econoom en Nobelprijswinnaar Robert Shiller haalde bijvoorbeeld aan dat we naar het verleden moeten kijken

²⁵⁶ Een andere *unlevel playing field* is te vinden in paragraaf 3.5.

²⁵⁷ Opgemerkt dient te worden dat dit uiteraard niet altijd op gaat. Niet elke bekwame werknemer kiest voor het geld, zeker niet als de huidige baan goed bevalt, en degenen die slechter in de markt liggen hoeven in de praktijk niet altijd daadwerkelijk minder bekwaam te zijn.

²⁵⁸ Wat bij in de EU gevestigde werknemers over het algemeen wel zal moeten willen ze niet onder de *bonus cap* vallen. Tenzij ze bij een in de EU gevestigde onderneming gaan werken waar de CRD IV niet op van toepassing is.

om te begrijpen welke gevolgen de *bonus cap* kan hebben.²⁵⁹ Hij zei onder meer het volgende: ‘Weet je dat de Britse premier David Cameron de rode loper begon uit te rollen toen de Fransen besloten de bankiers te belasten. Nu is Londen de op een na grootste Franse stad.’ Shiller zei dit dan wel niet als reactie op de *bonus cap*, maar dat maakt zijn opmerking niet minder treffend. Zoals onder andere uit het bovenstaande voorbeeld blijkt, zijn er een aantal bankiers in Europa die vooral gedreven worden door geldelijk gewin. Bankiers wier ‘levensgeluk’ voor een groot deel bepaald wordt door het bedrag dat op hun maandelijkse loonstrook vermeld staat. De recente geschiedenis leert ons dus dat zij bereid zijn te emigreren om zo hun honger naar kapitaal te stillen. Vooral deze bankiers zijn gevoelig voor een vertrek bij, aan de CRD IV gebonden, ondernemingen, mocht hun bezoldiging door de Europese maatregelen ingeperkt worden.

Daarbij moet wel aangetekend worden dat de hierboven beschreven Frans-Britse emigratiegolf niet volledig te vergelijken is met de toekomstige CRD IV-situatie. Doordat de regels in de hele Europese Unie zullen gaan gelden, kunnen bankiers niet zomaar via de Kanaaltunnel de strenge bonuswetgeving ontvluchten. Zij zullen dus of naar een land als Zwitserland moeten verhuizen, of Europa verlaten. Toch zegt de Franse invasie van Londen veel over de, voor een deel van de bankiers, hoge importantie van geldelijk gewin.

Maar ook andere situaties zijn mogelijk waarin een *unlevel playing field* zeer nadelige gevolgen kan hebben. De afgelopen decennia zijn een aantal landen hard bezig om een volwaardige economische macht te worden. Het gaat dan bijvoorbeeld om de BRIC-landen.²⁶⁰ De financiële sector in deze landen wordt steeds groter. Dit creëert een grote, nieuwe afzetmarkt voor Europese banken waar ze op tijd in moeten springen, zeker in een relatief open economie als in Brazilië. Zij zullen daar echter hevige concurrentie ondervinden, omdat Europese banken niet de enige ondernemingen ter wereld zijn die deze kans niet willen laten schieten. De situatie kan dan ontstaan dat er (te) weinig voldoende geschoolde werknemers te vinden zijn. De concurrentie op de arbeidsmarkt wordt dan hevig. Het is niet onaannemelijk dat de bonusrestricties een concurrentienadeel kunnen vormen voor deze Europese banken.

Een kanttekening is wel dat banken de negatieve gevolgen van het concurrentienadeel kunnen beperken. In paragraaf 4.1 werd al melding gemaakt van het feit dat veel banken, die getroffen zullen worden door de *bonus cap*, het basissalaris fors willen verhogen. Het gevolg daarvan is dat de hoogte van de remuneratie gelijk kan worden getrokken met het huidige beloningspeil, of zelfs kan worden verhoogd. Extra voordeel voor de werknemer is dat een groter deel uit basissalaris zal

²⁵⁹ Interview met Robert Shiller. Zie: M. de Boer & J.F. Hinrichs, ‘Ik ben scepticus, vind de kerk mooi, geniet van de muziek, maar haak af bij de preek’, *Het Financieele Dagblad* 19 oktober 2013.

²⁶⁰ Brazilië, Rusland, India en China.

bestaan, wat meer zekerheid over de hoogte van de totale beloning zal scheppen en daardoor een grotere aantrekkingskracht op gekwalificeerd personeel kan uitoefenen.²⁶¹ Nadeel is wel dat de loonkosten hoog zijn in vergelijking met de concurrentie.

Daarnaast zijn er nog andere mogelijkheden om de gevolgen van de *bonus cap* te minimaliseren.²⁶² Conclusie is dus dat banken wel degelijk mogelijkheden hebben om de impact van deze consequentie van de *bonus cap* te beperken.

In de praktijk zal kunnen blijken dat de gevolgen van de *bonus cap* op concurrentiegebied beperkt zijn. De kans bestaat echter dat dit in bepaalde gevallen alleen het geval zal zijn indien het basissalaris fors wordt verhoogd of indien bedrijven manieren vinden om verkapte bonussen uit te keren. Daarmee wordt echter ook het doel van de *bonus cap* (voor een deel) ondermijnd. In mijn ogen kunnen zowel het *unlevel playing field* als de mogelijke maatregelen die genomen zullen gaan worden om dit concurrentienadeel te minimaliseren, geclassificeerd worden als een duidelijke negatieve consequentie van de *bonus cap*. Het is niet in lijn met de geest van de wet. De toekomst zal uitwijzen wat voor effect deze consequenties op de Europese financiële sector gaat hebben.

De problematiek van de *unlevel playing field* is ook de Europese Commissie niet ontgaan. De EU-commissaris voor de interne markt (met de financiële regulering in zijn portefeuille), Michel Barnier, wil de G-20 en de FSB stimuleren om wat remuneratiebeleid betreft dezelfde weg in te slaan als de EU.²⁶³ Bij Mercer wordt de inschatting gemaakt dat een aantal landen de Europese weg zouden kunnen volgen, maar dat met name de Verenigde Staten een dergelijke *bonus cap* niet zal invoeren. Dit heeft onder andere te maken met de Amerikaanse bonuscultuur. Onder andere Amerikaanse bijkantoren van Europese banken zullen in de Verenigde Staten dus over het algemeen met een *unlevel playing field*, en dus met een concurrentienadeel, te maken krijgen.

De Europese Commissie heeft wel toegezegd de extraterritoriale consequenties van de *bonus cap* op te nemen in de *review* op de CRD IV die de Commissie in juni 2016 wil gaan houden.²⁶⁴ De eerste twee jaar hebben ondernemingen daar echter niets aan (tenzij de review eerder plaatsvindt), en ook na bekendmaking van de resultaten van de *review* is het maar de vraag of er iets zal veranderen.

²⁶¹ Voor de onderneming kan dit echter ook nadelen met zich meebrengen. Zie paragraaf 4.1. Daarnaast kan het verhogen van het basissalaris ook werknemers aantrekken die zonder volle inspanning een grote beloning willen opstrijken.

²⁶² Zie hoofdstuk 5.

²⁶³ M. Hoble, P. Bradley & V. Elliott (Mercer), *Executive pay regulation: the potential impact on proposed European reforms*, Executive Rewards & Performance Effectiveness Perspective, April 2013, p. 11.

²⁶⁴ Latham & Watkins, *LW Europe Pay Regulation Report*, Client Alert Commentary, 17 juli 2013 p. 3.

4.5 Het afschaffen van bonussen

4.5.1 Complexiteit van beloningsbepalingen

Met de invoering van de remuneratiebepalingen van de CRD IV zal er dus weer een nieuw stuk wetgeving ingevoerd worden, die een stuk ingewikkelder is dan haar voorganger. De toegenomen mate van complexiteit²⁶⁵ van de nieuwe beloningsbepalingen heeft tot nog een consequentie geleid, die waarschijnlijk grote maatschappelijke goedkeuring geniet. Hoe gecompliceerder wetgeving namelijk wordt, hoe meer dit een *incentive* voor ondernemingen kan zijn om de bonussen dan maar in zijn geheel af te schaffen. Er moet zoveel energie, tijd en geld gestoken worden in het *in compliance* zijn met de remuneratieregels, dat dit nadeel door een onderneming groter geacht kan worden dan de nadelen die het afschaffen van de variabele beloning met zich mee kunnen brengen. Zeker als de druk van de publieke opinie ook nog eens als een molensteen om de nek van de bank hangt.

Het afschaffen van bonussen wordt dus door een groot deel van de maatschappij omarmd. Maar is deze ontwikkeling wel zo positief te noemen? Zijn het niet slechts de onderbuikgevoelens die het hebben gewonnen van de logica? Variabele beloning is vroeger juist ingevoerd om *incentives* voor werknemers te creëren om hun werk zo goed mogelijk te doen. Daarbij is geprobeerd om de belangen van de werknemers zoveel mogelijk op één lijn te brengen met de belangen van de onderneming. De constatering is juist dat dit niet altijd effectief is gebeurd, evenals de waarneming dat verkeerd ingerichte en te ruim opgezette bonusregelingen tot perverse *incentives* hebben geleid. Maar is het afschaffen van de variabele beloning geen te rigoureuze stap?

In mijn ogen wel. Natuurlijk heeft een deel van de bankmedewerkers geen *bonusincentive* nodig om goed werk te leveren. Zoals eerder betoogd laten veel werknemers zich voornamelijk leiden door bijvoorbeeld eergevoel en plichtsbesef.²⁶⁶ Dat geldt echter niet voor iedere werknemer in dezelfde mate.

Daarnaast hebben de negatieve gevolgen van de *bonus cap* een versterkte werking bij het volledig afschaffen van de variabele beloning. Zo is er geen loon meer waar de *claw back*-regeling op van toepassing kan zijn en valt er geen beloning meer uit te stellen. Aan de ene kant kunnen werknemers geen perverse bonusprikkel krijgen, aan de andere kant kunnen andere perverse prikkels moeilijker worden afgestraft. Risicogedrag wordt moeilijker te sturen.

²⁶⁵ Bijvoorbeeld de *bonus cap* die ervoor zorgt dat veel ondernemingen hun beloningsbeleid grondig moeten herzien om *in compliance* te zijn.

²⁶⁶ Zie paragraaf 4.2.

4.5.2 Rabobank

Nederland kent ondertussen al een grote bank die door deze combinatie van factoren van haar bonusbeleid is afgestapt. Daarmee is het volgens de Financial Times de eerste Europese bank sinds het begin van de jaren 70 die de variabele beloning afschaft (destijds was dat de Svenska Handelsbanken).²⁶⁷ Het betreft de coöperatie Rabobank, de 'boerenleenbank'. Zij hebben besloten om voor vrijwel alle werknemers, waaronder het bestuur, de bonussen af te schaffen. Dat heeft niet in de laatste plaats te maken met het imago, zo blijkt uit de woorden van president-commissaris Wout Dekker: 'De raad van commissarissen heeft geconcludeerd dat een variabele beloning van bestuurders niet meer goed verenigbaar is met de functie van een maatschappelijk verankerde bank'.²⁶⁸ Maar de steeds gecompliceerder wordende wetgeving zal geen onbelangrijke rol hebben gespeeld.

De kanttekening dient gemaakt te worden dat de Rabobank niet alle bonussen heeft afgeschaft. Maximaal 200 werknemers (ongeveer 0,33% van alle Rabobankmedewerkers) die een specialistische functie bekleden krijgen ook in de toekomst een bonus. Dat heeft te maken met de specifieke, schaarse kwaliteiten van deze werknemers. Het afschaffen van de variabele beloning voor deze gewilde arbeidskrachten, zou kunnen leiden tot hun vertrek. Opvallend om te vermelden is verder dat de Rabobank de vaste beloning voorlopig niet omhoog zal schroeven. Dat zal de concurrentiepositie op de arbeidsmarkt ook geen goed doen, hoewel daar wel bij aangetekend dient te worden dat het vaste deel van de remuneratie naar alle waarschijnlijkheid al vrij hoog ligt vergeleken met de concurrenten.²⁶⁹

Wanneer een bank afstapt van haar beloningsbeleid, heeft dat mogelijk ook gevolgen voor de andere banken in het land. De bevolking ziet dat het ook voor ondernemingen in de financiële sector mogelijk is om te besluiten dat de variabele beloning wordt afgeschaft. De publieke pressie op de andere banken zal dientengevolge toenemen. Zo wordt in het geval van de Rabobank verwacht dat de druk op bijvoorbeeld ABN Amro zal toenemen om eenzelfde soort besluit te nemen.²⁷⁰

²⁶⁷ D. Schäfer, 'Rabobank to eradicate board bonuses voluntarily', *Financial Times* 17 oktober 2013.

Hierbij dient wel opgemerkt te worden dat ING al eerder van haar bonusbeleid was afgestapt. Bij ING geldt dit echter niet voor de bestuurders en het hoger management. Zie: Vrije nieuwsgaring, 'ING keert geen bonussen meer uit aan gewoon bankpersoneel', *Volkskrant* 28 juni 2012.

²⁶⁸ C. De Horde & P. Lalkens, 'Rabobank schaft bonus top af' *Het Financieele Dagblad* 18 oktober 2013. Wellicht dat de fraude met de Liborrente, en de daaropvolgende boete, een rol heeft gespeeld bij dit besluit.

²⁶⁹ Redactioneel stuk, 'Afschaffen bonus goed voor gebutst imago', *Het Financieele Dagblad* 18 oktober 2013.

²⁷⁰ C. De Horde & P. Lalkens, 'Rabobank schaft bonus top af' *Het Financieele Dagblad* 18 oktober 2013. Bij ABN Amro is het bonusbeleid al iets strikter geworden. Echter niet zo rigoureuus en het is de vraag hoe het bonusbeleid eruit komt te zien nadat de staat haar belang in ABN Amro heeft verkocht.

Hierbij dient wel opgemerkt te worden dat Rabobank relatief sterk nationaal gericht is.²⁷¹ Dat maakt het makkelijker een dergelijk besluit te nemen. Bij de ABN Amro is dit nu ook meer het geval dan vroeger.²⁷² Vooral banken die op de Verenigde Staten georiënteerd zijn, zoals de ABN Amro vroeger, hebben slechts in theorie een keuze om de bonussen af te schaffen. De bonussen in met name dit land zijn zo sterk verweven met de cultuur, dat ze als essentieel gezien kunnen worden. Dan zouden alleen de Europese bonussen kunnen worden afgeschaft, wat tot scheve verhoudingen in de organisatie zou leiden. Dergelijke banken zullen naar alle waarschijnlijkheid al genoeg problemen ondervinden van het door de CRD IV voorgeschreven maximum van 200% van de bonusratio.

²⁷¹ Wat niet wil zeggen dat Rabobank niet internationaal actief is, gezien de Rabobank International-tak. De nadruk ligt dus op het woord 'relatief'. Ondanks de internationale activiteiten blijft de thuishmarkt voor Rabobank het meest belangrijk.

²⁷² Redactioneel stuk, 'Londen is niet meer de maat voor bonus', *Het Financieele Dagblad* 19 oktober 2013.

Hoofdstuk 5

Mogelijkheden voor het beperken van de impact van de bonus cap

5.1 Inleiding

Vanwege de te verwachten negatieve effecten van de *bonus cap*²⁷³ zal waarschijnlijk binnen een aantal banken naar een manier worden gezocht om de *cap* te ontwijken, of minstens de gevolgen ervan in te perken. Het verleden wijst dit uit, maar ook de huidige geluiden uit de markt wijzen die richting op²⁷⁴. In de jaren 70 werden in het Verenigd Koninkrijk ook salarisbeperkingen ingevoerd.²⁷⁵

Dit had tot gevolg dat Britse werknemers ruime, buiten de *salary cap* vallende, onkostenvergoedingen en leenovereenkomsten kregen. Het heeft vervolgens 30 jaar geduurd voordat deze creatieve salarisposten weer uit de arbeidsovereenkomsten waren verdwenen.

Onderstaande constructies kunnen instrumenten zijn om de impact van de *bonus cap* te beperken. Deze constructies hebben echter allemaal nadelen, waarbij de nadelen soms groter zijn dan de voordelen. Ondernemingen zullen dus voorzichtig moeten zijn met deze constructies. De constructies zullen niet in elk land op dezelfde manier toegepast kunnen worden, bijvoorbeeld vanwege implementatieverschillen. Verwacht wordt dat er nog andere, meer ingewikkelde, manieren worden gevonden om de remuneratieregels van de CRD IV te ontwijken.²⁷⁶ Deze zijn echter nog niet openbaar gemaakt. De belangrijkste, openbaar gemaakte, methodes zijn de volgende:

- verhogen basissalaris
- periodieke uitkeringen
- uitbetaling in aandelen of soortgelijke instrumenten
- salarissplitsing
- management-BV
- het partner-systeem
- zetelverplaatsing
- nationale implementatie

Deze methodes zullen één voor één behandeld worden. Omdat diverse feiten en omstandigheden een rol kunnen spelen, zullen de uiteenzettingen summier gehouden worden, waarbij voornamelijk

²⁷³ Zie hoofdstuk 4 voor een aantal voorbeelden.

²⁷⁴ Neem bijvoorbeeld Barclays. Zie paragraaf 5.3.2.

²⁷⁵ FIT Remuneration Consultants, *European reward: executive remuneration in the FTSE Eurotop 100*, Juli 2013, p. 6.

²⁷⁶ Latham & Watkins, *LW Europe Pay Regulation Report*, Client Alert Commentary, 17 juli 2013 p. 4.

de hoofdlijnen aangegeven worden, met af en toe een voorbeeld ter verduidelijking. De factor arbeidsrecht speelt vaak ook een rol. Deze zal echter niet worden meegenomen in de onderstaande beschrijvingen. Daarnaast zal onder andere ook de fiscaliteit buiten beschouwing blijven. De onderstaande constructies worden vooral vanuit *corporate governance*-oogpunt bekeken.

Bij het gros van deze constructies spelen twee zaken waar financiële ondernemingen altijd rekening mee zullen moeten houden, wanneer ze een dergelijke constructie in overweging hebben. De eerste is artikel 94 lid 1 sub q van de CRD IV ('sub q'). Vrij vertaald wordt hierin het volgende bepaald: 'Variabele beloningen worden niet uitgekeerd door middel van vehikels of methoden die de *non-compliance* van deze richtlijn of van Verordening (EU) nr. 575/2013 vergemakkelijken.' De precieze *scope* van deze bepaling is nog niet duidelijk, dit zal uit mededelingen van de wetgevers en toezichthouders of uit de rechtspraak moeten blijken. Bij sommige constructies bestaat op het eerste gezicht een aanzienlijke kans dat zij onder 'sub q' vallen. Dit zal daarnaast ook vooral afhangen van de vorm waarin de constructie gegoten is. Wanneer vrij duidelijk is dat een constructie puur is opgezet om de *bonus cap* te ontwijken, dan zal 'sub q' waarschijnlijk al snel van toepassing zijn.

Daarnaast moet ernstig rekening worden gehouden met reputatieschade. Deze kan in veel gevallen meer schade met zich meebrengen dan het toepasbaar zijn van 'sub q'. Wordt publiekelijk bekend dat een onderneming moedwillig de *bonus cap* ontwijkt of de gevolgen ervan beperkt, dan kan dit veel klanten afschrikken. Dit zou in sommige gevallen tot miljoenenschades kunnen leiden.²⁷⁷

Ondernemingen zullen er dus alles aan willen doen om reputatieschade te voorkomen. Het zal in ieder geval een gewichtige factor moeten zijn bij de keuze voor het wel of niet toepassen van één of meer van de onderstaande constructies.

5.2 Verhogen basissalaris

De verwachting is dat een groot deel van de Europese banken het basissalaris van de werknemers zal verhogen om concurrerend te blijven op de arbeidsmarkt, als ze dat al niet hebben gedaan.²⁷⁸

Volgens Towers Watson zal het vaste salaris in sommige sectoren zelfs verdubbeld worden.²⁷⁹ Het

²⁷⁷ Dit speelt momenteel bij de Rabobank. Vanwege de Liboraffaire moeten zij een boete van €774 miljoen betalen. Zij hadden echter de reputatie een betrouwbare bank te zijn. Deze reputatie heeft een flinke deuk opgelopen. Uit een peiling van EenVandaag geeft 24% van de deelnemers, die klant zijn van de Rabobank, aan 'te overwegen hun spaar- en betaalrekening over te hevelen naar een andere bank'. 11% van de mensen met een hypotheek bij de Rabobank, overweegt hetzelfde voor hun hypotheek. Zie: G. Rademaker, 'Rabobank niet langer betrouwbaarste bank van Nederland', *EenVandaag*, 02 november 2013.

²⁷⁸ Uit onderzoek van The Guardian blijkt dat minstens 65% van de onderzochte financiële ondernemingen in het Verenigd Koninkrijk deze salarisverhoging al heeft doorgevoerd. Zie: S. Goodley, 'UK bankers' salaries raised to beat EU bonus cap', *The Guardian* 19 augustus 2013.

²⁷⁹ Towers Watson, *Perspectives – The impact of European regulation on pay in financial services*, Mei 2012, p. 6.

hoofd van de Britse toezichthouder Prudential Regulation Authority (PRA), Andrew Bailey, schat in dat de vaste salariskosten van Britse banken met in totaal £500 miljoen gaan stijgen als gevolg van de *bonus cap*.²⁸⁰ Daarbij gaat hij ervan uit dat er bij deze banken ongeveer 1300 werknemers op de loonlijst staan die onder de definitie van *Identified Staff* zullen gaan gelden. Daarnaast neemt hij aan dat het vaste salaris van vrijwel al deze werknemers zal worden verhoogd na de invoering van de *bonus cap*. Bailey gaat hier uit van een ruime schatting en hij deed deze uitspraak nog voordat het consultatiedocument voor *Identified Staff* werd gepubliceerd. Maar zijn aanname dat de Britse bankensector veel geld aan extra salarissen kwijt is, is dus niet op lucht gebaseerd. De voortekenen dat een dergelijke ontwikkeling zich zal gaan voordoen zijn er al.²⁸¹

Zoals in paragraaf 4.1 al is aangegeven, heeft het verhogen van het basissalaris diverse negatieve effecten. Zo wordt de beloningsstructuur van de banken dan minder flexibel. In tijden dat de onderneming slechte resultaten behaalt, moet hetzelfde basissalaris betaald worden als in goede tijden. Wanneer een groter deel beloning variabel is, tenderen de salariskosten mee met de resultaten. Het vaste salaris kan arbeidsrechtelijk gezien ook niet zomaar verlaagd worden als het even wat slechter gaat met de onderneming en is dus redelijk inflexibel.²⁸² Ook de ontslagvergoedingen²⁸³ zullen in de meeste gevallen hoger komen te liggen, omdat dit over het algemeen aan de hand van het basissalaris berekend wordt, evenals pensioenpremies²⁸⁴. Daarnaast kan het ook nog voorkomen dat werknemers, op het moment dat het bedrijf beter draait, alsnog om bonussen gaan vragen, die dan nog bovenop het basissalaris zouden moeten komen.

Daarnaast kan bij het basissalaris in beginsel geen *claw back*-clausule worden toegepast.²⁸⁵ De onderneming is dus een groter deel van de beloning alsnog kwijt in situaties waarin aan de voorwaarden van de *claw back* is voldaan. Hierbij dient wel opgemerkt te worden dat de *claw back* vaak te maken heeft met het verstrekken van onjuiste informatie aan de hand waarvan de hoogte

²⁸⁰ M. Hoble, P. Bradley & V. Elliott (Mercer), *Executive pay regulation: the potential impact on proposed European reforms*, Executive Rewards & Performance Effectiveness Perspective, April 2013, p. 10.

²⁸¹ Zie noot 278.

²⁸² Er zijn een aantal manieren om het salaris wel te kunnen verlagen in deze situaties. Of het contract wordt in overeenstemming met de werknemer aangepast, of de werknemer past eenzijdig het individuele arbeidscontract of de collectieve arbeidsvoorwaarden aan op grond van art. 7:611, art. 7:613 of art. 6:248 lid 2 BW. Dat één van deze methodes ook daadwerkelijk slaagt, is meer uitzondering dan regel.

²⁸³ Zie component B van de kantonrechtersformule: De aanbevelingen van de kring van kantonrechters: Aanpassing van de Aanbevelingen, voorzien van een toelichting, Aanbeveling 3.3, p. 5. Bonussen worden niet altijd meegerekend bij de ontslagvergoeding. Dit zal slechts het geval zijn indien de bonus het karakter van een vast loonbestanddeel heeft gekregen. Het is aan de rechter om te bepalen wanneer dat het geval is. Zie: R.M. Beltzer, 'De B van brutoloon, bonus en bedrijfsauto', *Praktisch Procederen Vol. 4* 2003, p. 96.

²⁸⁴ Bij de pensioenpremie telt het vaste deel van het salaris mee, bij het variabele deel is dit niet altijd het geval. Zie: Pensioen kijker, Tien vragen over pensioen bij verandering van baan, p. 2.

²⁸⁵ Latham & Watkins, *LW Europe Pay Regulation Report*, Client Alert Commentary, 17 juli 2013 p. 3.

van de variabele beloning wordt vastgesteld.²⁸⁶ Maar onjuiste informatieverstrekking kan door een verschuiving van variabel naar vast salaris dus minder zware gevolgen hebben voor de hoogte van de beloning.

Ook zouden de *incentives*, de motivatieprikkels, kleiner kunnen worden. Door het verhogen van het vaste deel van de beloning kan het nieuwe variabele deel in principe op hetzelfde financiële niveau worden gebracht als het, voor invoering van de *bonus cap* vastgestelde, variabele deel. In sommige gevallen zou dit echter tot een te hoog bedrag aan vaste beloning kunnen leiden. Dan zal waarschijnlijk worden gekozen voor het niet op het oude niveau brengen van de variabele beloning. Een geringere *incentive* zou betekenen dat de onderneming het gedrag van de werknemers minder zou kunnen beïnvloeden.²⁸⁷ En zelfs als het variabele deel wel op het oude niveau wordt gebracht kan dit toch minder *incentives* opleveren dan in de oude situatie. Het vaste deel moet daarvoor namelijk in een aantal gevallen fors verhoogd worden. Werknemers zijn dan minder afhankelijk van het variabele deel van de beloning, wat de effectiviteit van de belonings*incentives* in theorie negatief zou kunnen beïnvloeden.

Bij het voorgaande dient de opmerking gemaakt te worden dat het verminderen van de *incentives* voor lang niet alle werknemers een verandering in het gedrag zal opleveren. Niet elke werknemer laat zich extra stimuleren door bonussen.²⁸⁸

Het verhogen van het basissalaris is de meest voor de hand liggende manier om de gevolgen van de *bonus cap* te beperken. Het is relatief simpel door te voeren (welke werknemer zou tegen een salarisverhoging in verzet komen?) en de kans dat de toezichthouder deze methode afkeurt is zeer gering. Vooral de verminderde flexibiliteit van het salarishuis kan echter een probleem vormen.

5.3 Periodieke uitkeringen

5.3.1 Inleiding

Het structureel verhogen van het basissalaris brengt, zoals eerder gezegd, minder flexibiliteit in het salarishuis. In perioden waarin het financieel slecht gaat met de onderneming blijven de salariskosten hoger dan het geval zou zijn wanneer een groter deel van de remuneratie variabel zou zijn. Dit zou banken op een dergelijk moment extra problemen kunnen bezorgen. Om dit te voorkomen zou het wellicht mogelijk zijn om werknemers periodiek een vast bedrag uit te

²⁸⁶ Zie paragraaf 4.3.

²⁸⁷ Voor zover de werknemers hun gedrag al laten beïnvloeden door de *incentives* van de werkgever.

²⁸⁸ Zie paragraaf 4.2.

betalen.²⁸⁹ Dit zou bijvoorbeeld maandelijks kunnen. Hier zijn dan geen individuele prestatiecriteria aan verbonden, maar of de uitkering (in een bepaalde maand of bepaald jaar) uitgekeerd zal worden, zal dan afhangen van algemene criteria die de onderneming heeft opgesteld. Deze zullen over het algemeen te maken hebben met de financiële positie waarin de onderneming verkeert. Op een dergelijke wijze zou er in tijden van tegenslag een kleiner bedrag aan vast salaris uitbetaald hoeven worden.

Maar onduidelijk is of een maandelijks uitkering wel gezien mag worden als vast salaris. Weliswaar zijn aan de uitkering van deze vorm van remuneratie waarschijnlijk geen individuele prestatiecriteria verbonden²⁹⁰, maar de prestaties op ondernemingsniveau zijn wel degelijk bepalend voor de uitkering van deze *monthly allowances*. Daarnaast wordt in de Richtlijn een definitie gegeven van de soorten beloning die als variabel gezien moeten worden:

*'additional payments, or benefits depending on performance or, in exceptional circumstances, other contractual elements but not those which form part of routine employment packages (such as healthcare, child care facilities or proportionate regular pension contributions).'*²⁹¹

De vraag is hoe de nationale toezichthouder of de rechterlijke macht de periodieke uitkeringen zal classificeren. Of ze aan de vaste beloning toegerekend kunnen worden, zal waarschijnlijk afhangen van de structurering van de uitkeringen.

5.3.2 Barclays

Het ligt in de lijn der verwachtingen dat in ieder geval de Britse toezichthouder ook daadwerkelijk een uitspraak zal doen over deze constructie (intern is dit volgens bronnen zelfs al gebeurd). Van de Britse bank Barclays is namelijk bekend geworden dat ze deze periodieke uitkeringen onderdeel wil laten uitmaken van het beloningsbeleid.²⁹² Bronnen melden dat de bank hoopt dat de periodieke uitkeringen als vast deel van de beloning gezien mogen worden.²⁹³

Het is de vraag hoe deze constructie vorm zal krijgen. Barclays wil volgens bepaalde bronnen de hoogte van de maandelijks uitkering afhankelijk maken van prestatiecriteria.²⁹⁴ Dit gegeven in ogenschouw nemend kan ik amper geloven dat deze structuur ooit als een deel van de vaste

²⁸⁹ Mercer webcast, 'Executive Pay Regulatory Developments in Europe: Implications for Organisations Around the World', 2 mei 2013, slide 14.

²⁹⁰ Een onderneming kan hier wel voor kiezen maar de mogelijkheid om dan te betogen dat dit deel uitmaakt van de 'vaste beloning' wordt dan wel uitermate lastig.

²⁹¹ Recital punt 64 CRD IV.

²⁹² J. Moore, 'Barclays introduces 'role-based' pay scheme for top bankers to counter EU bonus cap rules', *The Independent* 25 november 2013.

²⁹³ R. Partington, 'How Barclays' bonus cap plans could work', *Financial News* 24 oktober 2013.

²⁹⁴ T. Wallace, 'Barclays set to fight bonus cap', *City A.M.* 24 oktober 2013.

beloning te gelden zal hebben (of sterker gezegd: dat het niet als variabele beloning gezien zal worden). Als de uitbetaling én de hoogte van de uitbetaling afhankelijk zijn van prestaties, welke grond zou er dan mogelijk zijn om dit niet als variabel loon te beschouwen? Naar ik aanneem is deze berichtgeving dus foutief. Andere bronnen schetsen namelijk een constructie die een stuk aannemelijker is.

In deze bronnen wordt melding gemaakt van een totaal andere, meer aannemelijke opzet. Voorafgaand aan het uitlekken van de hoofdlijnen van de structuur die Barclays gaat toepassen, werden in de media al constructies genoemd die de bank mogelijk zou kunnen gaan gebruiken. Eén van die voorspelde constructies is op hoofdlijnen ook de daadwerkelijke structuur die Barclays gaat toepassen. Uit gesprekken met verschillende advocaten en accountants kwam een constructie naar voren die wel eens kans van slagen zou kunnen hebben.²⁹⁵ In deze opzet wordt de hoogte van de periodieke uitkering niet bepaald aan de hand van prestatiecriteria. In principe wordt de periodieke uitkering ook voor een jaar vastgelegd. Het lijkt dus erg veel op het basissalaris. Het verschil zit hem echter in de verbeterde flexibiliteit. De periodieke uitkering maakt geen deel uit van het basiscontract waardoor de uitkering makkelijker te schrappen of aan te passen is, bijvoorbeeld op het moment dat een werknemer van functie wisselt.²⁹⁶

Maar als een periodieke uitkering niet in het basiscontract is vastgelegd, op welke manier kan een dergelijke uitkering dan wel op papier gesteld worden? De beste manier om dit te doen is door het in een *letter of agreement* op te nemen. Op deze manier staan de periodieke uitkeringen vaak niet bloot aan bijvoorbeeld pensioenaanspraken. Daarnaast hebben periodieke uitkeringen geen invloed op de hoogte van de ontslagvergoeding. Voor de onderneming is deze constructie dus een voordeel ten opzichte van het verhogen van het normale basissalaris, maar voor de werknemer heeft het ook nadelen.

Een dergelijke constructie zou wellicht kans van slagen kunnen hebben. De periodieke uitkeringen worden in principe voor een jaar vastgesteld, evenals meestal het geval is bij het normale basissalaris. Bij de vaststelling wordt ook meteen duidelijk dat deze uitkering dat jaar elke keer uitbetaald wordt, ook wanneer het na een tijdje slecht blijkt te gaan met de onderneming. Per jaar (maar dus niet per maand) zal de hoogte van de periodieke uitkering kunnen fluctueren, mede afhankelijk van de resultaten van de onderneming. Maar diezelfde resultaten zijn ook één van de criteria waarop de jaarlijkse verhoging van het normale basissalaris over het algemeen wordt

²⁹⁵ Zie bijvoorbeeld: R. Partington, 'How Barclays' bonus cap plans could work', *Financial News* 24 oktober 2013.

²⁹⁶ In Nederland moet wel rekening worden gehouden met het arbeidsrecht, bijvoorbeeld met betrekking tot het begrip 'verworven recht'.

vastgesteld.²⁹⁷ Het is niet uit te sluiten dat de jaarlijkse vaststelling (zonder periodieke fluctuatie) bepalend kan zijn voor het classificeren van de periodieke uitkering als 'vast deel van de beloning'.²⁹⁸ Feit is echter wel dat de periodieke uitkeringen bepaalde jaren niet toegekend kunnen worden, iets wat met het vaste salaris niet kan gebeuren. Daarnaast kan het basissalaris om arbeidsrechtelijke redenen vaak niet verlaagd worden. Kan de hoogte van de periodieke uitkeringen wel verlaagd worden, dan is ook dit niet in lijn met de kenmerken van het basissalaris.

Bij Barclays is dus het bovenstaande systeem gecreëerd. Bij deze bank zal het om *role-based pay* gaan, wat wil zeggen dat simplistisch gezegd per functie een ander bedrag aan periodieke uitkering uitgekeerd zal worden.²⁹⁹ De hoogte van de periodieke uitkering wordt jaarlijks vastgesteld aan de hand van de economische omstandigheden en de prognoses van de prestaties van de bank. Het is dus niet afhankelijk van de prestaties van de werknemer.

Het is de vraag of de periodieke uitkeringen als vast of als variabel loon zullen worden gezien. In het geval van Barclays is het aannemelijk dat deze constructie wordt goedgekeurd. Er wordt melding gemaakt van het feit dat Barclays de Britse toezichthouder zelfs heeft geconsulteerd over de periodieke uitkeringen.³⁰⁰ Het lijkt er dus op dat deze constructie in het Verenigd Koninkrijk ingezet mag worden. Dat zegt echter niet dat dat ook in andere lidstaten het geval zal zijn. In het Verenigd Koninkrijk heeft de Britse regering een vrij negatieve mentaliteit ten opzichte van de *bonus cap*. Als dit sentiment gedeeld wordt door de nationale toezichthouder (wat gezien het belang van de Britse financiële sector aannemelijk is), is het niet onlogisch dat de toezichthouder *bonus cap*-ontwijkende constructies goedkeurt, die in *pro-bonus cap* landen, zoals Nederland³⁰¹, geen goedkeuring zouden krijgen. Ook op dit vlak ontstaat dan dus een *unlevel playing field*.

²⁹⁷ De resultaten van het voorafgaande jaar worden vaak meegenomen in de vaststelling van het vaste salaris voor het jaar erop, net als criteria als de hoogte van de beloningen bij andere ondernemingen. Dit is vooral het geval bij de beloningen voor de bestuurders van de onderneming.

²⁹⁸ Zeker als inderdaad sprake is van een 'verworven recht', wat het voordeel van deze constructie echter teniet zou doen.

²⁹⁹ J. Moore, 'Barclays introduces 'role-based' pay scheme for top bankers to counter EU bonus cap rules', *The Independent* 25 november 2013.

³⁰⁰ Vrije nieuwsgaring, 'Barclays finds way to sidestep bonus cap', *Reuters* 22 november 2013 (<uk.reuters.com>).

³⁰¹ Bijvoorbeeld getuige de 20%-*cap*. Zie paragraaf 3.5.2.

5.4 Uitbetaling in aandelen

5.4.1 Algemeen

Een andere mogelijkheid is om een deel van het vaste salaris uit te keren in aandelen.³⁰² Het aantal aandelen dat een werknemer zal krijgen, mag dan echter niet afhankelijk zijn van de prestaties van de werknemer. Dat zou de beloning immers variabel maken. Voor aanvang van de periode waar de beloning betrekking op heeft, moet dus al vaststaan hoeveel aandelen de werknemer over deze periode zal ontvangen.

Het uitbetalen van een deel van het vaste salaris in de vorm van aandelen heeft zowel voor als nadelen. Groot voordeel is dat het voor de werknemer, in tegenstelling tot uitbetaling in geld, een extra *incentive* kan geven om aan de lange termijn te denken. De werknemer krijgt namelijk pas *cash* geld op het moment dat de aandelen verkocht worden. De hoeveelheid geld die verdiend kan worden is dus afhankelijk van de, over het algemeen fluctuerende, (beurs)koers. De hoogte van de koers hangt voor een groot deel af van de prestaties van de onderneming. Het goed presteren van de onderneming is dan dus ook voor de werknemers van belang. In theorie zouden zij dus beter hun best moeten doen voor de onderneming.³⁰³ En dat terwijl deze beloningsvorm als vaste beloning gezien wordt, en er dus meer ruimte is voor het variabel belonen van de werknemers.³⁰⁴

Is het verbinden van de lange termijn doelen van de onderneming met de belangen van de werknemers een reden voor het uitbetalen van salaris in aandelen, dan is het wel van belang dat deze aandelen voor een aantal jaar worden uitgesteld, eventueel gevolgd door een retentieperiode. De werknemer heeft er dan namelijk baat bij dat de prestaties van de onderneming voor een langere periode goed blijven. Op een dergelijke manier worden werknemersbelangen beter op één lijn gebracht met de lange termijnbelangen van de onderneming. De vraag is echter of deze constructie wel wordt toegelaten.³⁰⁵ Bij de uitleg (door de Europese/nationale wetgever of de rechter) van de definities 'vaste beloning' en 'variabele beloning' zal moeten blijken of het uitstellen van de beloning of het toepassen van retentieperioden de aandelenbeloningen een variabel karakter geven, en dus niet onder de definitie van 'vaste beloning' vallen.

³⁰² Mercer webcast, 'Executive Pay Regulatory Developments in Europe: Implications for Organisations Around the World', 2 mei 2013, slide 14.

³⁰³ Hoewel dit in de praktijk niet altijd het geval hoeft te zijn. Niet iedere werknemer reageert op dezelfde manier op deze *incentives*.

³⁰⁴ Aan deze aandelenbeloningen mogen dan uiteraard geen KPI's verbonden zijn.

³⁰⁵ Het is de vraag of deze vorm van beloning niet als variabel wordt gezien. Dit zal onder meer kunnen afhangen van de vraag wat er gebeurt als een werknemer uit dienst treedt. Vervallen de aandelen dan? Of krijgt ex-werknemer ze alsnog uitgekeerd? En zo zitten er nog meer haken en ogen aan deze constructie.

Zijn uitstel- en retentieperioden niet van toepassing, dan zou een werknemer perverse prikkels kunnen krijgen om, rond het verkrijgen van de aandelen, de beurskoers voor een korte termijn te laten stijgen om daardoor zelf een zo hoog mogelijk geldbedrag uitgekeerd te zien krijgen.³⁰⁶

Een ander mogelijk voordeel van het uitkeren van een deel van de vaste beloning in aandelen, is dat deze vorm van belonen de onderneming minder geld kan kosten. Dit kan vooral het geval zijn indien de onderneming nieuwe aandelen uitgeeft ten bate van de werknemers. Zeer simplistisch gezegd keert een onderneming geen *cash* geld uit. Uiteraard zijn er wel andere kosten mee gemoeid, bijvoorbeeld administratiekosten, en zitten er verschillende haken en ogen aan. Het zal dus van de omstandigheden van het geval afhangen of een dergelijke constructie daadwerkelijk kostenvoordelen meebrengt voor de onderneming. Bij het inkopen van eigen aandelen ten bate van de werknemers zal het kostenvoordeel vaak minimaal zijn.

Er zijn ook nadelen aan deze vorm van belonen. Ondanks dat de belangen van de werknemers meer op één lijn worden gebracht met de belangen van de aandeelhouders, zullen deze aandeelhouders niet blij zijn met de verwatering van hun eigen aandelen. Hoe meer aandelen een onderneming uit heeft staan, hoe kleiner het percentage aan stemrecht verbonden is aan het aandeel, en hoe lager het dividend per aandeel is. Stemrecht en dividend moeten dan namelijk over meer aandelen verdeeld worden. De aandeelhouders zullen in bepaalde gevallen dus kritiek uiten op deze vorm van belonen, en het kan voorkomen dat aandeelhouders deze remuneratiepraktijken blokkeren. Bij NV's mogen bijvoorbeeld pas extra aandelen uitgegeven worden bij besluit van de algemene vergadering, tenzij deze vergadering bij aanwijzing aan een ander vennootschapsorgaan de taak, tot het nemen van een besluit over de uitgifte van extra aandelen, toekent.³⁰⁷ Daarnaast zullen aandeelhouders in sommige gevallen een voorkeursrecht hebben.³⁰⁸ Ook bij BV's moet het besluit tot uitgifte van aandelen in principe door de algemene vergadering genomen worden.³⁰⁹

Om dit te vermijden, kan gedacht worden aan het uitgeven van certificaten van aandelen. Bij deze constructie krijgt de certificaathouder wel de dividendrechten van het aandeel, maar niet de stemrechten.³¹⁰ Deze blijven over het algemeen voorbehouden aan een (vaak stichting) administratiekantoor. De dividendrechten zijn in principe geregeld via een contractuele relatie

³⁰⁶ Dit zou overigens voorkomen kunnen worden door de werknemer (bijvoorbeeld) elke maand een aantal aandelen uit te betalen. Momenteel is dit echter nog lang niet altijd gebruikelijk.

³⁰⁷ Art. 2:96 lid 1 BW. Bij de aanwijzing moet ook worden bepaald hoeveel extra aandelen het orgaan maximaal extra mag uitgeven.

³⁰⁸ Art. 2:96a lid 1 BW.

³⁰⁹ Art. 2:206 BW. De regeling voor het aan een ander orgaan toekennen van de bevoegdheid tot het nemen van dit besluit is enigszins anders dan bij het NV-recht. Art. 2:206a lid 1: ook bij BV's hebben aandeelhouders in bepaalde gevallen een voorkeursrecht op nieuw uit te geven aandelen.

³¹⁰ R.J. Wouters, 'Certificering onder het nieuwe BV-recht: werkt het zo (wel) voor de praktijk?', *Tijdschrift voor de Ondernemingsrechtpraktijk* 2011-6, p. 236.

tussen het administratiekantoor en de certificaathouder. Als het administratiekantoor de aandelen die het gaat certificeren koopt van andere aandeelhouders, is geen goedkeuring vereist van de andere aandeelhouders. Ook verwateren de stem- en dividendrechten niet. Dit is dus een manier om de ontevredenheid van aandeelhouders te omzeilen.

Om het verwateren van stemrecht tegen te gaan biedt de nieuwe 'flex-BV wet' aan BV's overigens zelfs de mogelijkheid om stemrechtloze aandelen uit te geven.³¹¹

Wel brengt zowel het belonen in aandelen als in certificaten de nodige kosten en administratie met zich mee. Zo moet (in het geval de onderneming geen beursnotering heeft) bijvoorbeeld een notariële akte van uitgifte verkregen worden, moet de uitgifte in het aandeelhoudersregister worden aangetekend en is ook nog een notariële akte van levering benodigd.³¹² Voor NV's geldt voorts dat de volledige tekst van het besluit van de algemene vergadering, of de aanwijzing van een ander bevoegd vennootschapsorgaan, binnen acht dagen bij het handelsregister moet zijn neergelegd.³¹³ Dit zijn voorbeelden van extra kosten, die bij een *cash* beloning niet gemaakt zouden hoeven worden.

Voor de werknemers brengt een salaris dat deels bestaat uit aandelen ook meer onzekerheid met zich mee. Omdat het aantal aandelen dat de werknemer ontvangt vaststaat en niet afhangt van de prestaties, kan deze beloningsvorm tot de vaste beloning gerekend worden. De hoogte van de uiteindelijke gelduitkering hangt echter af van de koers van de aandelen op het moment dat ze verkocht mogen worden. Dit kan in bepaalde gevallen³¹⁴ bijvoorbeeld betekenen dat ze in sommige gevallen pas na vijf jaar mogen worden verkocht. De koers van de aandelen kan in die vijf jaar aanzienlijk zijn gestegen, maar ook aanzienlijk zijn gedaald. In bepaalde gevallen kan de koers zelfs binnen een jaar aanzienlijk zijn gedaald.³¹⁵ Bij deze beloningsvorm weet een werknemer dus nog niet hoeveel geld hij er uiteindelijk aan zal overhouden.

Het uitstellen van dit deel van de vaste beloning brengt nog een nadeel met zich mee.³¹⁶ De werknemer kan niet meteen beschikken over het uitgestelde deel van zijn vaste beloning. Zeker voor werknemers die financieel moeilijk rond kunnen komen, kan het instellen van een dergelijke beloningsvorm grote gevolgen hebben. Zij zullen, *ceteris paribus*, de eerste paar jaren nog minder

³¹¹ Art. 2:228 lid 5 BW.

³¹² Pinkse Philips Huberts Netwerk Notarissen, *Uitgifte van aandelen*, oktober 2011, p.2.

³¹³ Art. 2:96 lid 3 BW.

³¹⁴ Als een dergelijke uitsteltermijn geldt en dit toch gezien mag worden als vast deel van de beloning.

³¹⁵ Bij Imtech daalde de koers binnen een jaar van €24 per aandeel naar €10 per aandeel. Zie: Vrije nieuwsgaring, 'Aandeel Imtech bijna gehalveerd', *NOS* 4 februari 2013 (<<http://nos.nl/artikel/470139-aandeel-imtech-bijna-gehalveerd.html>>).

³¹⁶ Ook nu: dit geldt alleen als het uitstellen van aandelen toegestaan is zonder dat dit tot het variabel loon gerekend moet worden.

geld ontvangen. Dit kan demotiverend werken en zelfs een reden zijn om van baan te wisselen. Ondernemingen moeten dus goed kijken bij wie ze een dergelijke beloningsstructuur toepassen.

Het bovenstaande is geen manier om de *bonus cap* te omzeilen. Het is echter wel een manier om de gevolgen van de *bonus cap*, bijvoorbeeld het verminderen van de link tussen het belang van de werknemers en het lange termijnbelang van de onderneming, te verzachten. Maar dan is wel aandeelhoudersgoedkeuring nodig en het zal daarnaast van de situatie afhangen of deze beloningsvorm een positief effect kan hebben.

5.4.2 Dividend

Hierboven zijn de meer onschuldige redenen voor het belonen in aandelen uiteen gezet. Deze kunnen de gevolgen van de *bonus cap* enigszins beperken, maar van het ontwijken van de *cap* is geen sprake. Aandelengerelateerd belonen kan echter ook minder onschuldige beweegredenen hebben.

Zodra de werknemers de aandelen namelijk in hun bezit hebben, kunnen zij hier dividend over ontvangen. Dit ontvangen zij als aandeelhouder en niet als werknemer.³¹⁷ Dit maakt het mogelijk om het dividendbeleid zo in te richten dat het praktisch een verkapte variabele beloning is, maar niet als zodanig geïnclassificeerd wordt. De *bonus cap* geldt hier dan in principe ook niet voor.

Hier zitten wel verschillende haken en ogen aan. Zo kun je werknemers waarschijnlijk niet zonder meer een ander dividend geven dan de rest van de aandeelhouders.³¹⁸ Daarnaast moeten de aandeelhouders over het algemeen dus instemmen met de uitgifte van aandelen³¹⁹, ook als het om uitgifte aan werknemers gaat. Aandeelhouders zullen hier niet altijd toe bereid zijn. Het zou het aandeelhouderschap van de bestaande aandeelhouders zoals gezegd kunnen doen verwateren.

Een mogelijkheid is dan om een aparte klasse van aandelen (bijvoorbeeld *tracking stock*) in te richten waar alleen werknemers aandelen uit kunnen krijgen. Ook hier moeten de overige aandeelhouders echter goedkeuring voor geven.³²⁰ Daarnaast brengt het opzetten van een aparte

³¹⁷ Latham & Watkins, *LW Europe Pay Regulation Report*, Client Alert Commentary, 17 juli 2013 p. 4.

³¹⁸ Zie bv. art. 2:92 BW. Van deze bepaling kan statutair worden afgeweken, doch wordt in de literatuur betoogd dat dan wel een aparte aandeelhoudersklasse moet ontstaan. Zie bijvoorbeeld: W.C.L. van der Grinten, *Handboek voor de naamloze vennootschap naar Nederlandsch recht*, Zwolle: Tjeenk Willink 1992 (12de druk), p. 306. In HR 14 december 2007, RvdW 2008, 1 (DSM) overweegt de Hoge Raad dat het uitkeren van dividenduitkeringen van ongelijke hoogte in dezelfde aandeelhoudersklasse wel geoorloofd is. Daarbij wordt echter de kanttekening gemaakt dat alle aandeelhouders wel gelijk behandeld moeten worden. Dat is mijns inziens bij de ongelijke dividenduitkering bij werknemers ten opzichte van andere aandeelhouders niet het geval. Deze aandeelhouders zullen deze werknemersdividenduitkering niet kunnen krijgen tenzij zij zelf werknemer worden. Het is in mijn ogen niet reëel om dit als gelijkheid te beschouwen.

³¹⁹ En uiteindelijk ook met het dividendbeleid, zie bijvoorbeeld art. 2:216 BW.

³²⁰ Art. 2:96 lid 2 BW.

aandelenklasse extra administratieve kosten met zich mee. Het is dus maar de vraag of men de moeite wil nemen om dit op te zetten, puur om de *bonus cap* te ontwijken.

Zeker gezien het feit dat op deze manier slechts een uniforme sturing van het gedrag mogelijk kan zijn. Aandeelhouders binnen de nieuwe klasse moeten binnen die klasse nog steeds gelijk behandeld worden. Dit wil over het algemeen³²¹ zeggen dat de aandeelhouders ook evenveel dividend per aandeel moeten ontvangen. Voor deze vorm van *bonus cap*-ontwijking kan dus vrijwel niet met KPI's gewerkt worden.

Deze methode is daarnaast vrij opvallend. Stilzwijgend de CRD IV-regels omzeilen wordt een lastig, zo niet onmogelijk, verhaal. Dat maakt deze methode riskant, want het in de publiciteit komen van *bonus cap*-ontwijkende constructies kan grote gevolgen hebben voor de onderneming.³²² Daarnaast zal de toekomst moeten uitwijzen of 'sub q' ook op een dergelijke methode van toepassing is. Zeker als er een aparte aandeelhoudersklasse voor werknemers zou worden geconstrueerd, zou de nationale toezichthouder deze methode weleens kunnen verbieden.

5.5 Salarissplitsing

Ondernemingen zouden wellicht hun werknemers twee afzonderlijke contracten kunnen laten ondertekenen, voor twee verschillende entiteiten, waarvan er slechts één onder de CRD IV valt.³²³ Het deel van de variabele beloning dat bij invoering van de CRD IV afgeschaft moet worden, kan dan onder het andere contract (waar de CRD IV niet voor geldt) uitbetaald worden. Zo wordt de beperking van de variabele beloning ontweken en kan in sommige (grensoverschrijdende) gevallen ook de belastingdruk verlaagd worden. Ook aan deze beperking van de gevolgen van de *bonus cap* zitten echter haken en ogen.

Naast administratieve lasten als het opzetten van de constructie, het moeten indienen van meerdere belastingaangiftes en het voeren van meerdere salarisadministraties, zijn er ook meer fundamentele problemen.

Zo is het niet geheel duidelijk of de onderneming, waarmee het tweede contract ondertekend zal worden, een groepsentiteit van de aan de werking van de CRD IV gebonden onderneming mag zijn. Verricht deze groepsentiteit bankactiviteiten, dan is aannemelijk dat ook deze onderneming aan de remuneratieregels van de CRD IV gebonden is. Maar wat als die groepsentiteit geen enkele activiteit verricht die iets te maken heeft met de CRD IV? De remuneratiebepalingen van de Richtlijn zijn van

³²¹ In bepaalde gevallen kan er door HR DSM in deze situatie wel een ongelijke dividenduitkering plaatsvinden.

³²² Zie paragraaf 5.1.

³²³ Latham & Watkins, *LW Europe Pay Regulation Report*, Client Alert Commentary, 17 juli 2013 p. 4.

toepassing op zowel groeps-, moeder- als dochterniveau.³²⁴ Maar wat als de bank een dochter- of zustermaatschappij heeft die bijvoorbeeld een autoleasebedrijf³²⁵ exploiteert. Zijn ook de werknemers van deze onderneming dan gebonden aan de beloningsbepalingen van de CRD IV? Dat gaat in mijn ogen ver en heeft weinig te maken met het doel van de Richtlijn. Maar aan de andere kant, als deze leaseonderneming niet onder de CRD IV valt, wordt het makkelijker om via een *salary split* de beloningsbepalingen te ontlopen. Dan kan door middel van een contract bij een groepsentiteit de *bonus* cap ontlopen worden. De ‘verboden’ variabele beloning zou via die entiteit dan alsnog uitgekeerd kunnen worden, mits aan bepaalde voorwaarden is voldaan. Hoe streng de remuneratieregels voor groepsentiteiten hebben te gelden blijkt niet expliciet uit de Richtlijn. Wellicht dat nationale wetgevers hier bij de implementatie meer duidelijkheid over verschaffen.

Daarnaast zal ook de inrichting van de werkzaamheden problemen kunnen opleveren. Het is bijvoorbeeld de vraag of een onderneming wel bonussen mag uitkeren op grond van *key performance indicators* (KPI's) van een andere, aan de remuneratiebepalingen van de CRD IV gebonden, onderneming. ‘Sub q’ komt dan wel erg nadrukkelijk in beeld. Men zal dan dus waarschijnlijk KPI's moeten ontwikkelen die ‘bij toeval’ redelijk overeenkomen met onder meer de resultaten van de aan de CRD IV gebonden instelling. Ook het niet instellen van KPI's is een mogelijkheid, maar dan zijn er geen gronden voor de variabele beloning en lijkt het alsof de werknemer ‘zomaar een willekeurig bedrag krijgt uitgekeerd’. In principe komt deze vorm van belonen wel voor, vaak is het dan de discretionaire bevoegdheid van bijvoorbeeld de Remuneratiecommissie om de hoogte van de variabele beloning vast te stellen. In mijn ogen is een dergelijke manier van belonen in de financiële sector tegenwoordig niet meer te billijken. Zeker niet voor *Identified Staff*.

Daarnaast is de vraag of een werknemer dan ook daadwerkelijk werkzaamheden moet verrichten voor deze tweede onderneming? Is dit namelijk verplicht, dan zouden werknemers die nu volledig bankwerkzaamheden verrichten, daar ook ander werk naast moeten gaan doen. De vraag is of dit verstandig is. Ten eerste worden dan veel hooggekwalificeerde werknemers belast met werkzaamheden waarvoor zij niet zijn opgeleid. Daarnaast hebben deze werknemers dus minder tijd voor bankwerkzaamheden, wat leidt tot een hogere werkdruk of het moeten aannemen van extra bankpersoneel om bepaalde werkzaamheden over te nemen. Dit leidt tot extra kosten, zeker in het geval er nieuw personeel aangetrokken moet worden voor specialistische werkzaamheden, waar

³²⁴ Art. 92 lid 1 CRD IV.

³²⁵ Zie bijvoorbeeld LeasePlan.

vaak een krappe arbeidsmarkt voor bestaat. De vraag is dan of de voordelen van een *salary split* wel opwegen tegen de nadelen.

In het belastingrecht zijn salarissplitsingen tussen twee entiteiten, die niet in hetzelfde land gevestigd zijn, al gebruikelijk.³²⁶ Dit kan tot voordeel hebben dat het inkomen verdeeld kan worden over meerdere landen, waardoor het inkomen van een werknemer in het niet-woonland vanaf het laagste belastingtarief (“vanaf de voet”) wordt belast, terwijl in het woonland vaak voorkoming van dubbele belasting wordt verleend tegen het gemiddelde tarief. Ook kunnen op een dergelijke manier vaak andere fiscale heffingen (deels) ontweken worden, zoals de 16% crisisheffing in Nederland. De regels voor deze salarissplitsingen worden voornamelijk bepaald door belastingverdragen die landen met elkaar sluiten. Deze regels kunnen dus per verdrag verschillen. Ook bij een fiscale salarissplitsing moeten de werkzaamheden daadwerkelijk in het buitenland verricht worden.³²⁷ Is dit niet het geval, dan riskeert de werknemer dubbele belastingheffing, bijvoorbeeld doordat de fiscus in het woonland de salarissplitsing niet erkent (en dus geen voorkoming van dubbele belasting verleent), terwijl het niet-woonland nog steeds vanaf de voet wenst te heffen.

Fiscaal gezien is het bij *salary splits* vaak vereist dat er naast separate juridische contracten ook sprake moet zijn van reële werkzaamheden bij de beide entiteiten. In Nederland vraagt de Belastingdienst hier vaak ook expliciet naar. In mijn ogen zou dit ook het geval moeten zijn voor *salary splits* waarbij de CRD IV-regels in het geding zijn. De feitelijke omstandigheden zouden per geval doorslaggevend moeten zijn als sprake is van een mogelijke constructie om de *bonus cap* te ontlopen. Omdat dit wettelijk nog niet geregeld is, zal de toekomst moeten uitwijzen onder welke voorwaarden salarissplitsingen geoorloofd zijn. ‘Sub q’ zou hier een belangrijke rol in kunnen gaan spelen. Momenteel is echter nog onduidelijk wat de exacte reikwijdte van de bepaling zal zijn. Wanneer is iets een *vehicle* of een methode om *non-compliance* met de remuneratieregels van de Richtlijn te faciliteren? De Europese, of nationale, wetgever zal hier sturing aan moeten geven. Gebeurt dit niet, dan zou uiteindelijk uit eventuele rechtspraak kunnen blijken hoe ‘sub q’ geïnterpreteerd moet worden.³²⁸ Gebeurt dit via de nationale wetgever of de nationale rechtspraak, dan is het tevens mogelijk dat landen verschillende interpretaties van deze regel toepassen.

Met de invoering van strenge remuneratieregels zal het begrip ‘salarissplitsing’ dus niet alleen meer betekenis hebben voor de fiscaliteit. Maar juist omdat tot op heden slechts de fiscaliteit te maken

³²⁶ H. de Vries, ‘Salary split: een praktische benadering’, *Aanspraak* 2006-5, p. 22.

³²⁷ I. Timmerman (Deloitte), *Fiscaliteit over de grenzen heen: fiscaal veilig de grens over*, p. 12/13.

³²⁸ De vraag hierbij is echter wel of banken het daadwerkelijk op een rechtszaak aan laten komen. Dit zou namelijk in de publiciteit kunnen komen, wat reputatieschade kan veroorzaken. Wellicht dat deze ondernemingen hun regeling dan maar conform de eisen van de wetgever aanpassen.

heeft gehad met salarissplitsingen, en deze sector haar eigen sancties heeft ingevoerd, wordt het interessant om te zien hoe deze mogelijke ontduiking van de *bonus cap* aangepakt zal worden. Tot op heden zijn er in Nederland, buiten de fiscale regels, geen specifieke wetten opgesteld om misbruik van salarissplitsingen aan te pakken.

Naar mijn idee is er een niet geringe kans dat de (nationale) toezichthouder, bepaalde vormen van salarissplitsingen zal zien als een schijnconstructie. De nationale toezichthouder zal dan alles in het werk stellen om ervoor te zorgen dat de *bonus cap* niet op een dergelijke wijze ontlopen kan worden. Zoals al aangegeven zal de toekomst moeten uitwijzen onder welke omstandigheden de salarissplitsing toegestaan zal worden.

Overigens kan ook het in de publiciteit komen van deze constructie ernstige gevolgen met zich meebrengen. Dit is een niet te onderschatten risicofactor voor het gebruik van deze methode.³²⁹ Ondernemingen zullen dus voorzichtig moeten zijn met het opzetten van dergelijke constructies.

5.6 Management-BV

Een bankier zou, om de *bonus cap* te ontwijken, een management-BV (of een soortgelijke buitenlandse constructie) op kunnen zetten. Dit houdt in dat de bankier geen arbeidsovereenkomst met de bank heeft, maar directeur-groootaandeelhouder (DGA) is van zijn eigen BV.³³⁰ Deze BV sluit een managementovereenkomst (een overeenkomst van opdracht³³¹) met de bank, waarin wordt vastgelegd dat de bankier managementtaken gaat verrichten voor de bank. Hij krijgt zijn salaris echter niet rechtstreeks van de bank. De BV factureert een bedrag, waar BTW over verschuldigd is, voor de diensten die ze geleverd heeft door het ter beschikking stellen van de bankier. De bankier ontvangt uiteindelijk het salaris van de eigen BV. Die eigen BV valt in principe niet onder de reikwijdte van de CRD IV. Op een dergelijke manier zou de *bonus cap* dus mogelijk ontweken kunnen worden. De omslachtige constructie brengt wel extra kosten met zich mee, zoals het moeten factureren van de kosten en het aanvragen van een Verklaring Arbeidsrelatie (VAR) bij de belastingdienst.

Er zal wel aan een aantal voorwaarden voldaan moeten worden, en zelfs dan is er nog geen zekerheid over de vraag of een dergelijke constructie de *bonus cap* daadwerkelijk buitenspel kan zetten. Het probleem is dat deze voorwaarden vaak fiscaalrechtelijk en/of arbeidsrechtelijk zijn. Onduidelijk is of deze voorwaarden ook gelden met betrekking tot de *bonus cap*, nu hiermee de

³²⁹ Zie paragraaf 5.1.

³³⁰ J. Brouwer (Boers Advocaten), *Arbeidsovereenkomst ondanks management B.V.*, januari 2009, p. 2.

³³¹ M. Brink & S. Martis (Van Benthem en Keulen N.V.), *Het ontslag van de statutair bestuurder met een managementovereenkomst mede naar aanleiding van de Wet bestuur en toezicht*, p. 1.

salary split ook voor andere dan fiscale doeleinden gebruikt kan worden. Het is dus onduidelijk of het onderstaande zomaar opgaat wat de *cap* betreft. Voor het idee zullen de huidige fiscaal- en arbeidsrechtelijke eisen summier worden weergegeven.

Er moet vaststaan dat de constructie geen verkapte arbeidsovereenkomst is.³³² Een arbeidsovereenkomst bestaat in Nederland wanneer er sprake is van een gezagsverhouding, er loon wordt uitbetaald en er zekere tijd persoonlijke arbeid wordt verricht.³³³

Uit jurisprudentie blijkt dat als hier (zij het in verkapte vorm) sprake van is, dat er dan sprake is van een fictieve dienstbetrekking.³³⁴ Conclusie die daaraan onttrokken kan worden is dat er alleen een beloningsrelatie mag zijn met de Management-BV (dus de BV declareert bij de bank en betaald vervolgens zelf de bankier uit) of dat er geen gezagsverhouding mag zijn tussen de bankier en de bank (alle opdrachten verlopen via je de BV).³³⁵ Daarnaast zouden andere omstandigheden een rol kunnen spelen, zoals het hebben van meerdere opdrachtgevers of het lopen van groot individueel risico.³³⁶ Uit de omstandigheden moet dus blijken of er een arbeidsovereenkomst bestaat, het alleen maar hebben van een management-BV-structuur is niet voldoende.³³⁷

Het gegeven dat ook de uitvoering van de managementovereenkomst niet op een arbeidsovereenkomst mag lijken, maakt het lastig om dit voor werknemers op te zetten. Wellicht zal deze constructie voor een aantal bankdirecteuren soelaas kunnen bieden (als men zich aan strikte voorwaarden houdt), maar deze methode zal niet op grote schaal toegepast kunnen worden. Daarvoor zijn de voorwaarden over het algemeen te strikt.

In Nederland mag een managementovereenkomst dus niet op een arbeidsovereenkomst lijken, in andere lidstaat zou dit anders kunnen liggen. Dan is het mogelijk dat artikel 94 lid 1 sub q van de

³³² Besluit van 6 juli 2006, nr. DGB2006/857M, Stcrt. nr. 141 (Beleidsregels beoordeling dienstbetrekking).

³³³ Art. 7:610 BW.

³³⁴ De Hoge Raad overwoog het volgende (HR 13 juli 2007, JAR 2007/231, LJN: BA6231 (Stichting Thuiszorg Rotterdam/PGGM), overweging 3.5): *'Het hof heeft derhalve niet slechts gelet op hetgeen partijen bij het sluiten van de overeenkomst voor ogen stond, maar ook op de wijze waarop zij feitelijk aan de overeenkomst uitvoering hebben gegeven en aldus inhoud hebben gegeven aan het overeengekomene, en heeft in dat verband terecht mede tot uitgangspunt genomen dat voor de beoordeling of tussen (...) en (...) een arbeidsovereenkomst bestond, niet één enkel kenmerk beslissend is, maar dat de verschillende rechtsgevolgen die (...) en (...) aan hun respectieve verhoudingen hebben verbonden, in hun onderling verband moeten worden gezien, gelet op alle ter zake dienende omstandigheden van het geval. Het oordeel van het hof - dat kennelijk inhoudt dat de door hem in rov. 4-7 aangenomen gezagsverhouding en verplichting om de werkzaamheden persoonlijk te verrichten voortvloeien uit een arbeidsovereenkomst tussen (...) en (...) - geeft niet blijk van een onjuiste rechtsopvatting.'*

³³⁵ J. Brouwer (Boers Advocaten), *Arbeidsovereenkomst ondanks management B.V.*, januari 2009, p. 3.

³³⁶ Deze zijn individueel echter nooit genoeg om iets wel of niet als arbeidsovereenkomst te classificeren. Het is wel een onderdeel van de feiten en omstandigheden die tot de uiteindelijke conclusie over deze kwestie leiden.

³³⁷ Ook bij de aan te vragen VAR speelt dit een rol.

CRD IV in werking treedt. Maar of de reikwijdte van 'sub q' voldoende is om iets tegen deze constructie te ondernemen, zal nog moeten blijken.

5.7 Partnersysteem

Er bestaat nog een alternatieve manier om de gevolgen van de *bonus cap* te beperken. Als een onderneming gebruik maakt van een partnersysteem, dan zou op een dergelijke wijze de *bonus cap* ontweken kunnen worden.³³⁸ Partners krijgen namelijk over het algemeen geen loon, maar een aandeel in de winst. Hoe dit aandeel wordt opgebouwd kan vaak zelf worden bepaald, niet iedere partner hoeft hetzelfde percentage aan winstaandeel te krijgen.

De (globaal) meest gebruikte methode voor het opzetten van een partnersysteem, is door het oprichten van een Limited Liability Partnership (LLP)³³⁹. Dit zal vaak naar Brits recht gebeuren. Op deze manier wordt de aansprakelijkheid voor de partners beperkt tot het door hen ingebrachte bedrag (dit lijkt dus op de aansprakelijkheidspositie van aandeelhouders in bijvoorbeeld een NV).³⁴⁰ Er geldt ook geen minimale stortingsgrens. Daarnaast is van belang dat de LLP-overeenkomst in beginsel vormvrij is, waardoor de partners zelf kunnen bepalen hoe bijvoorbeeld de winst zal worden verdeeld.

Het gaat ver om een partnersysteem in te voeren om op die manier de *bonus cap* te ontwijken. Dit zou er over het algemeen toe leiden dat de onderneming omgezet moet worden in een andere rechtsvorm. Maar beleggingsondernemingen die nu al de vorm van een LLP hebben, kunnen bijvoorbeeld zeker voordeel halen uit hun structuur. Als er veel concurrentie is voor bijvoorbeeld het aantrekken van een goede CFO, dan kan een LLP ervoor kiezen die CFO partner te maken, waardoor deze een aandeel in de winst krijgt. Op deze manier is de *bonus cap* niet van toepassing, omdat er geen sprake is van loon. De beloning van deze CFO is dan dus veel flexibeler dan die van een CFO in loondienst. Afhankelijk van de voorwaarden van het partnerschap, heeft deze methode tot voordeel dat de salariskosten bij slechte prestaties van de onderneming lager kunnen komen te liggen, waardoor de onderneming op een dergelijk moment minder kosten heeft.

Er is over het algemeen sprake van een bepaalde mate van contractvrijheid. Neem het voorbeeld van Deloitte, een LLP. De partners hebben een basisverdeling van de winst. Daarnaast heeft iedere partner echter eigen KPI's, die de basisverdeling kunnen verhogen of verlagen.³⁴¹ In principe moet

³³⁸ Mercer webcast, 'Executive Pay Regulatory Developments in Europe: Implications for Organisations Around the World', 2 mei 2013, slide 16.

³³⁹ In Nederland kan dit bijvoorbeeld ook door middel van een Commanditaire Vennootschap (CV) of Vennootschap onder Firma (VoF).

³⁴⁰ D. Plaggemars, 'Aantrekkelijke alternatieven voor de maatschap', *Advocatenblad* 2011-8, p. 26.

³⁴¹ Partners zijn wel zelf verantwoordelijk voor hun eigen sociale zekerheid en pensioenvoorziening.

het ook mogelijk zijn om op basis van de contractsvrijheid een *claw back*clausule te laten gelden. Door middel van een partnersysteem zou je dus een constructie kunnen creëren dat lijkt op het beloningsbeleid zoals het opgebouwd zou zijn als de *bonus cap* niet zou zijn ingevoerd. Wil je via dit systeem bepaalde werknemers buiten de CRD IV-sfeer houden, dan heb je een redelijk grote mate van vrijheid voor wat betreft beloningsbeleid.

5.8 Nationale implementatie

De beloningsbepalingen zijn in de Richtlijn van de CRD IV opgenomen, en niet in de Verordening. Dat betekent dat de remuneratieregels door de nationale wetgevers geïmplementeerd moeten worden. Deze wetgevers hebben enige mate van interpretatievrijheid en ook kan *gold plating*³⁴² worden toegepast. Eerder heb ik al melding gemaakt van het feit dat er implementatieverschillen kunnen ontstaan.³⁴³ Per land zal echter ook de wettekst zelf, bedoeld of onbedoeld, verschillen van de tekst in andere landen, evenals bepaalde definities van woorden. Zo moeten de nationale regels volgens de Richtlijn onder andere gelden voor de ondernemingen die hun zetel in die lidstaat hebben. Maar wat de definitie van ‘zetel’ is, daar kan de nationale wetgever zijn eigen interpretatie op loslaten. In landen die de incorporatieleer toepassen, zal de statutaire zetel bedoeld worden. In andere landen betekent ‘zetel’ de werkelijke zetel.³⁴⁴

De mogelijkheden om de *bonus cap* te omzeilen of de gevolgen ervan te beperken, kunnen dus per land verschillen. Momenteel zijn de teksten van de nieuwe wetten nog niet bekend gemaakt, dus een uitgebreide analyse van de mogelijkheden is nog niet mogelijk, maar hier kunnen nog interessante ontwikkelingen gaan plaatsvinden.

5.9 Het verplaatsen van de zetel

Europese banken en beleggingsondernemingen waarvan een groot deel van de bedrijvigheid zich buiten de EU afspeelt, kunnen via een legale weg de gevolgen van de *bonus cap* voor hun onderneming beperken.³⁴⁵ Zolang de zetel van deze ondernemingen binnen de EU gelegen is, zijn zowel de Europese- als de niet-Europese dochterondernemingen en bijkantoren aan de regels van de *bonus cap* gebonden. Zodra de zetel echter verplaatst wordt naar een niet-lidstaat, zal voor een

³⁴² Het stellen van nationale regels die strenger zijn dan de Europese regels. Zie bijvoorbeeld de aangekondigde 20%-cap in Nederland, paragraaf 3.5.2..

³⁴³ Paragraaf 3.5.

³⁴⁴ M. Koerts, ‘Houdbaarheid van exithellingen bij de zetelverplaatsing van vennootschappen in Europeesrechtelijk perspectief’, *Weekblad voor Fiscaal Recht* 2009, p. 529.

³⁴⁵ Mercer webcast, ‘Executive Pay Regulatory Developments in Europe: Implications for Organisations Around the World’, 2 mei 2013, slide 16.

deel van deze groepsmaatschappijen de bonus cap niet meer van toepassing zijn. Bij niet-Europese ondernemingen zijn namelijk slechts de dochterondernemingen en bijkantoren in EU-lidstaten gebonden aan de remuneratieregels van de CRD IV. De niet-Europese activiteiten hebben dan dus niets van doen met deze regels.

De vraag is dan wel of het deels uitschakelen van de bonus cap opweegt tegen de kosten van de zetelverplaatsing. In het geval dat landen de incorporatieleer toepassen, zijn deze kosten minder groot dan wanneer de werkelijke zetelleer wordt toegepast.³⁴⁶ Toch zal een onderneming zich vaak grensoverschrijdend om moeten zetten. Dus al is de incorporatieleer minder strikt dan de werkelijke zetelleer, de kosten (tijd, moeite en geld) die met zetelverplaatsing gepaard gaan, zullen altijd aanzienlijk zijn.

Naast de problemen rond zetelverplaatsing zelf, bestaat nog het probleem dat werknemers niet altijd naar een ander land willen verhuizen. Daardoor wordt het vooral voor grote organisaties lastig om hun zetel naar een niet-lidstaat te verplaatsen. Werknemers die niet meeverhuizen, zullen over het algemeen onder de bonus cap blijven vallen, omdat zij dan vaak bij een Europese dochter of bijkantoor van de verhuisde onderneming werken.³⁴⁷ Daarom is zetelverplaatsing geen goed idee voor ondernemingen waarvan een groot deel van de werknemers in de EU werkt. Het brengt kosten met zich mee maar het effect op het ontwijken van de *bonus cap* is dan redelijk klein.

Het verplaatsen van de zetel is dus een zeer drastische maatregel. Mocht een onderneming echter voornamelijk buiten de EU actief zijn, maar wel haar zetel in een lidstaat hebben, dan zou deze optie overwogen kunnen worden. Een groot deel van de werknemers zal dan niets meer met de *bonus cap* van doen hebben. De vraag is echter of zelfs dergelijke ondernemingen een intensief en duur proces als zetelverplaatsing in gang willen zetten, met als hoofddoel om de beloningen van werknemers voor een groter deel variabel te kunnen maken. Ik betwijfel het ten eerste, maar onder uitzonderlijke omstandigheden zou het een optie kunnen zijn.

³⁴⁶ Als het land waar de onderneming haar statutaire zetel naar verplaatst de statutaire zetelleer van toepassing acht, dan doet het niet ter zake dat het land waar de onderneming vertrekt, maar waar de werkelijke zetel wel zal blijven, vindt dat de onderneming ontbonden zou moeten worden. De onderneming wordt dan namelijk erkend door het land waar de statutaire zetel naar is verplaatst, waardoor ook de andere lidstaten de onderneming moeten erkennen. Zie HvJ EG 5 november 2002, nr. C-208/00 (Uberseering).

³⁴⁷ Dit roept echter wel vragen op. Wordt iemand die rechtstreeks voor een niet-EU-onderneming (en niet voor een bijkantoor of dochter) werkt maar zelf wel in de EU woont en werkt gezien als iemand die ook echt alleen voor dat niet-EU-bedrijf werkt? Of wordt iemand die zelf in de EU werkt meteen gezien als werknemer van een bijkantoor? Dit is relevant want als dit laatste niet het geval is, dan zou een in de EU woonachtige persoon die rechtstreeks voor bijvoorbeeld Bank of America werkt (bijvoorbeeld iemand die thuiswerkt) onder de *bonus cap* uit kunnen komen.

Hoofdstuk 6

Conclusie

Zoals uit de inleiding bleek zijn de beloningsbepalingen van de CRD IV, en met name de *bonus cap* vooral bedoeld om perverse *incentives* weg te nemen bij werknemers van banken en bepaalde beleggingsondernemingen. Dit moet helpen om een volgende crisis te voorkomen. Dat zeven jaar na de invoering van de Capital Requirements Directive nu al deel vier van deze Richtlijn ingevoerd gaat worden, geeft aan dat er zich in die tussentijd (tussen 2007 en 2014) een fors aantal ontwikkelingen hebben voorgedaan in de financiële sector. Zodra een versie van de Richtlijn is ingevoerd, blijkt hij al bijna *outdated* en wordt al gewerkt aan de volgende versie. Het is de vraag of de wetgeving niet té snel wordt ingevoerd. Wordt er wel goed nagedacht over de in te voeren regels? Dat geldt ook voor de *bonus cap* van de CRD IV. Op deze bonusregeling wordt veel kritiek geuit. Er zijn lacunes te vinden in de regels, maar welke? Voor twee categorieën (mogelijke) lacunes heb ik dit onderzocht: de negatieve consequenties van de *bonus cap* en manieren om de impact ervan te beperken of zelfs buiten werking te stellen. Vooral deze laatste categorie bevat veel mogelijke constructies. Ik heb mij moeten beperken tot de belangrijkste (bekende) constructies, waarbij over het algemeen de Nederlandse situatie als voorbeeld wordt gebruikt.

De *bonus cap* zelf bestaat op het eerste gezicht uit drie regelingen: de 100%-*cap*, de eventuele 200%-*cap* en de *discount rate*. Deze staan in artikel 94 lid 1 sub g. Met alleen deze regels kom je er echter niet. Wat wordt onder vast of variabel loon verstaan? Welke werknemers zijn aan de beloningsregels gebonden? Welk soort instrumenten mogen als variabele beloning gebruikt worden? Het antwoord op deze eerste vraag staat in de Richtlijn zelf. Het formuleren van een antwoord op de andere twee vragen is echter gemandateerd aan de EBA. Zij moeten *Regulatory Technical Standards* opstellen. De consultatieversies daarvan zijn gepubliceerd en behandeld in de scriptie. Vooral de *Draft RTS voor Identified Staff* heeft een hoop stof doen opwaaien.

Het feit dat de beloningsregels van de CRD IV in een Richtlijn staan, wil zeggen dat de regels in de nationale wetten geïmplementeerd moeten worden. In Nederland gaat dit bijvoorbeeld gebeuren door een 20%-*cap* in te stellen. De Nederlandse regering geeft hiermee aan dat het een voorstander van een harde *bonus cap* is. In andere lidstaten geldt het omgekeerde sentiment. De Britse regering gaat zelfs een zaak aanspannen bij het Europese Hof van Justitie om de *bonus cap* te verbieden.

De *bonus cap* brengt een aantal negatieve consequenties met zich mee. De belangrijkste daarvan zijn behandeld in hoofdstuk 4 van deze scriptie. Zo kan de *bonus cap* leiden tot een stijging van de vaste kosten van een onderneming. Vooral vanuit concurrentie-oogpunt zal bij sommige ondernemingen het vaste salaris (fors) verhoogd worden. Dit leidt tot inflexibiliteit van het

salarishuis, wat met name in perioden dat het slecht gaat met de onderneming een probleem kan vormen. In het ergste geval zou dit tot het ontslag van werknemers kunnen leiden.

Daarnaast heeft de onderneming minder instrumenten om het gedrag van werknemers te sturen. De werknemer kan dus minder gevoelig worden voor *incentives* van de onderneming. De verbinding tussen beloning en prestatie wordt minder.

Een manier om de belangen van de werknemer in lijn te brengen met de lange termijnbelangen van de onderneming, is het uitstellen van een deel van de variabele beloning. Ook deze *alignment* zal in bepaalde gevallen vermindert worden door de *bonus cap*, doordat een kleiner deel van de beloning kan worden uitgesteld. Daarnaast is een kleiner deel van de beloning vatbaar voor *claw back*. Simplistisch gezegd kan dus een kleiner deel van de variabele beloning van een werknemer 'afgepakt' worden als die werknemer bijvoorbeeld bepaalde resultaten heeft gemanipuleerd.

Een grote angst van banken is dat er een *unlevel playing field* gaat ontstaan op de arbeidsmarkt, waardoor werknemers met specifieke kwaliteiten voor de onderneming verloren kunnen gaan. Daarnaast wordt de regelgeving zo complex dat bepaalde ondernemingen nadenken over het afschaffen van de variabele beloning.

Mede vanwege bovengenoemde consequenties zijn een aantal ondernemingen op zoek naar geschikte manieren om de impact van de *bonus cap* te beperken of zelfs compleet uit te schakelen. De belangrijkste manieren zijn in deze scriptie uitgewerkt. Bij de meeste constructies is het echter de vraag of ze uiteindelijk worden toegestaan. Nationale wetten kunnen bepaalde constructies bijvoorbeeld verbieden. Maar ook 'sub q' van de CRD IV kan van toepassing zijn. Welke constructies waar van toepassing kunnen zijn, zal uit de praktijk moeten blijken. Wel vast staat dat ondernemingen uit moeten kijken voor reputatieschade, iets wat vaak schadelijker kan zijn dan Europese of nationale sancties.

Zoals al gezegd zullen een aantal ondernemingen zich bedienen van de mogelijkheid om het basissalaris te verhogen. Dit is over het algemeen legaal, maar brengt dus negatieve consequenties met zich mee. Andere constructies zijn dubieuzer voor wat betreft legaliteit. Vaak zal dit afhangen van de manier waarop de constructie gestructureerd is. Maar het kan voorkomen dat een constructie ongeacht de structuur wordt verboden. Het verwarrende hieraan is dat dit per lidstaat kan verschillen.

In deze scriptie zijn de volgende constructies beschreven: periodieke uitkeringen, uitbetaling in aandelen (waarbij de uitkering van dividend een speciale rol kan spelen), de *salary split*, de management-BV, het partnersysteem en het verplaatsen van de zetel.

De legaliteit van deze constructies hangt dus van een aantal omstandigheden af, bijvoorbeeld van implementatieverschillen en het beleid van nationale toezichthouders. In het Verenigd Koninkrijk worden bijvoorbeeld periodieke uitkeringen waarschijnlijk goedgekeurd door de nationale toezichthouder, terwijl deze constructie in andere landen verboden zou kunnen worden. Dat is een voorbeeld van een serieuze lacune van de *bonus cap*. In principe is elke bovengenoemde constructie een lacune (voor zover zij door Europese en nationale instanties worden goedgekeurd). Zij beperken de impact van de *bonus cap* en druisen in tegen het doel van de beloningsregels van de CRD IV.

Van een aantal lacunes is reeds bekend dat zij, in meer of mindere mate, een negatieve rol gaan spelen in het bereiken van het doel van de *bonus cap*. Voor andere lacunes zal de toekomst dit moeten uitwijzen. Eén ding staat vast: de komende periode belooft een interessante tijd te worden op beloningsgebied.

Literatuurlijst

Europese regelgeving

- Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de Richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad (PbEU 2004, L 145/1).
- Richtlijn 2006/48/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen (herschikking) (PbEU 2006, L 177/1).
- Richtlijn 2006/49/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 inzake de kapitaaltoereikendheid van beleggingsondernemingen en kredietinstellingen (herschikking) (PbEU 2006, L 177/201).
- Richtlijn 2009/27/EG van de Commissie van 7 april 2009 tot wijziging van bepaalde bijlagen bij Richtlijn 2006/49/EG van het Europees Parlement en de Raad wat een aantal technische voorschriften inzake risicobeheer betreft (PbEU 2009, L 94/97).
- Richtlijn 2009/83/EG van de Commissie van 27 juli 2009 tot wijziging van bepaalde bijlagen bij Richtlijn 2006/48/EG van het Europees Parlement en de Raad wat een aantal technische voorschriften inzake risicobeheer betreft (PbEU 2009 L 196/14).
- Richtlijn 2009/111/EG van het Europees Parlement en de Raad van 16 september 2009 tot wijziging van de Richtlijnen 2006/48/EG, 2006/49/EG en 2007/64/EG wat betreft banken die zijn aangesloten bij centrale instellingen, bepaalde eigenvermogensbestanddelen, grote posities, het toezichtkader en het crisisbeheer (PbEU 2009, L 302/97).
- Richtlijn 2010/76/EU van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot wijziging van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG wat betreft de kapitaalvereisten voor de handelsportefeuille en voor hersecuritisaties, alsook het bedrijfseconomisch toezicht op het beloningsbeleid (PbEU 2010, L 329/3).
- Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG (PbEU 2013, L 176/338).
- Verdrag betreffende de Europese Unie (PbEU C 115/13).
- Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (PbEU C115/47).

- Verordening (EU) Nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 (PbEU L 176/1).

Andere Europese en internationale documenten

- Basel Committee on Banking Supervision, 'Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems', december 2010.
- Basel Committee on Banking Supervision, 'Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring', december 2010.
- CEBS Guidelines on Remuneration Policies and Practices, 10 december 2010.
- EBA Consultation Paper: Draft Guidelines on the applicable notional discount rate for variable remuneration under Art. 94 (1)(g)(iii) of Directive 2013/36/EU, 23 oktober 2013.
- EBA Consultation Paper: Draft Regulatory Technical Standards on classes of instruments that are appropriate to be used for the purposes of variable remuneration under Article 94(2) of the Capital Requirements Directive, 29 juli 2013.
- EBA Consultation Paper: Draft Regulatory Technical Standards on criteria to identify categories of staff whose professional activities have a material impact on an institution's risk profile under Article 90(2) of the proposed Capital Requirements Directive, 21 mei 2013.
- Europese Commissie, 'Capital Requirements - CRD IV/CRR – Frequently Asked Questions', *Memo/13/690*, 16 juli 2013.
- European Free Trade Association (EFTA), 'Agreement on the European Economic Area', *OJ No L 1, 3.1.1994, p. 3*, 1 maart 1994.
- Financial Stability Forum (FSF), 'FSF Principles for Sound Compensation Practices', 2 april 2009.

Nederlandse wet- en regelgeving

- Besluit van 19 november 2010, houdende wijziging van het Besluit prudentiële regels Wft en het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Besluit beheerst beloningsbeleid Wft).
- Besluit van 6 juli 2006, nr. DGB2006/857M, Stcrt. nr. 141 (Beleidsregels beoordeling dienstbetrekking).

- Burgerlijk Wetboek.
- Regeling van De Nederlandsche Bank N.V. van 16 december 2010, houdende regels met betrekking tot het beheerst beloningsbeleid van financiële ondernemingen (Regeling beheerst beloningsbeleid Wft 2011).
- Voorstel van wet (consultatieversie): Wijziging van de Wet op het financieel toezicht houdende regels met betrekking tot het beloningsbeleid van financiële ondernemingen (Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen).
- Voorstel van wet: Wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en de Wet op het financieel toezicht in verband met de bevoegdheid tot aanpassing en terugvordering van bonussen en winstdelingen van bestuurders en dagelijks beleidsbepalers (Wet claw back).

Andere (semi-)officiële documenten

- **Denemarken: Ministry For Economic and Business Affairs Denmark**
Green paper - Corporate governance in financial institutions and remuneration policies, Ministry For Economic and Business Affairs Denmark.
www.evm.dk/~media/oem/pdf/2011/finansielle-forhold/horingssvar-til-eu/regeringssvar-p-eukommissionens-hring-om-corporate-governance-i-finansielle-institutioner-1-september-2010.ashx.
- **Nederland: Ministerie van Financiën**
J.R.V.A. Dijsselbloem, Kamerbrief afronding kapitaaleisenraamwerk banken en beleggingsinstellingen CRD IV (Kenmerk FM/2013/774 M), Ministerie van Financiën, 22 april 2013.
- **Verenigd Koninkrijk: HM Treasury**
Government lodges a legal challenge with the European Court of Justice on new EU rules on pay in the banking sector (official government statement), HM Treasury, 25 september 2013.
<https://www.gov.uk/government/news/legal-challenge-launched-into-new-rules-on-bankers-pay>.
- **Kring van kantonrechters**
De aanbevelingen van de kring van kantonrechters: Aanpassing van de Aanbevelingen, voorzien van een toelichting, Aanbeveling 3.3.

Jurisprudentie

- HR 13 juli 2007, *JAR* 2007/231, *LJN*: BA6231 (Stichting Thuiszorg Rotterdam/PGGM).
- HR 14 december 2007, *RvdW* 2008, 1 (DSM).

- HvJ EG 5 november 2002, nr. C-208/00 (Uberseering).

Boeken

- **Van der Grinten 1992**
W.C.L. van der Grinten, *Handboek voor de naamloze vennootschap naar Nederlandsch recht*, Zwolle: Tjeenk Willink 1992 (12de druk).

Artikelen

- **Beltzer 2003**
R.M. Beltzer, 'De B van brutoloon, bonus en bedrijfsauto', *Praktisch Procederen* 2003-4.
- **D'Hulster 2009**
K. D'Hulster, 'The leverage ratio', *crisis response: public policy for the private sector* December 2009 (note number 11 Wereldbank).
- **De Vries 2006**
H. de Vries, 'Salary split: een praktische benadering', *Aanspraak* 2006-5.
- **Koerts 2009**
M. Koerts, 'Houdbaarheid van exithellingen bij de zetelverplaatsing van vennootschappen in Europeesrechtelijk perspectief', *Weekblad voor Fiscaal Recht* 2009/529.
- **Plaggemars 2011**
D. Plaggemars, 'Aantrekkelijke alternatieven voor de maatschap', *Advocatenblad* 2011-8.
- **Wouters 2011**
R.J. Wouters, 'Certificering onder het nieuwe BV-recht: werkt het zo (wel) voor de praktijk?', *Tijdschrift voor de Ondernemingsrechtpraktijk* 2011-6.

Rapporten en overige berichtgeving advocaten- en consultancykantoren

- **Boers advocaten 2009**
J. Brouwer (Boers Advocaten), *Arbeidsovereenkomst ondanks management B.V.*, januari 2009.
- **Cicero**
T. Gieles (Cicero), *Capital Requirements Directive IV (CRD IV): A Cicero Consulting Special Report*, http://www.cicero-group.com/files/CRD_IV_Special.pdf.
- **CMS Cameron McKenna 2013**
N. Stretch, I. Pooley & A. Saluja (CMS Cameron McKenna), *Remuneration code - proposals to increase the number of code staff*, 30 mei 2013.

- **FIT Remuneration Consultants 2013**
 FIT Remuneration Consultants, *European reward: executive remuneration in the FTSE Eurotop 100*, Juli 2013.
- **Lewis Silkin 2013 (1)**
 V. Goode (Lewis Silkin), *Bankers' bonuses: is the cap contrary to EU law?*, The employment journal, 30 april 2013.
- **Lewis Silkin 2013 (2)**
 V. Goode (Lewis Silkin), *Lifting the lid on the bonus cap*, The employment journal, 30 september 2013.
- **Mercer 2013**
 M. Hoble, P. Bradley & V. Elliott (Mercer), *Executive pay regulation: the potential impact on proposed European reforms*, Executive Rewards & Performance Effectiveness Perspective, April 2013.
- **Herbert Smith Freehills 2013**
 Herbert Smith Freehills, *Problem, process and prognosis: the legal challenge to the bonus cap*, Remuneration & incentives e-bulletin, 26 september 2013.
- **Latham & Watkins 2013**
 Latham & Watkins, *LW Europe Pay Regulation Report*, Client Alert Commentary, 17 juli 2013.
- **Moalem Weitemeyer Bendtsen 2010**
 C.M. Bendtsen & P. Nørkær, *New rules for variable remuneration in financial institutions and financial holding companies*, Moalem Weitemeyer Bendtsen, 2 november 2010, www.mwblaw.dk (zoeken op titel via google).
- **NautaDutilh 2011**
 G. Raaijmakers & P. Rank, *Implementatie van CRD III beloningsregels per 1 januari 2011*, NautaDutilh, 29 maart 2011, <http://www.newsletter-nautadutilh.com> (zoek op 'implementatie van crd iii').
- **Pinkse Philips Huberts Netwerk Notarissen 2011**
 Pinkse Philips Huberts Netwerk Notarissen, *Uitgifte van aandelen*, oktober 2011.
- **Towers Watson 2010**
 A. Little & V. Wright, *Perspectives – Deferred shares: a partial solution to executive remuneration alignment?*, Towers Watson, November 2010.

- **Towers Watson 2012**
Towers Watson, *Perspectives – The impact of European regulation on pay in financial services*, Mei 2012.
- **Towers Watson 2013 (1)**
Towers Watson, *Update on CRD IV – Remuneration*, 28 february 2013.
- **Towers Watson 2013 (2)**
Towers Watson, *Update on CRD IV – EA consultation on definition of ‘identified staff’ 2013*, 15 mei 2013.
- **Van Benthem en Keulen**
M. Brink & S. Martis (Van Benthem en Keulen), *Het ontslag van de statutair bestuurder met een managementovereenkomst mede naar aanleiding van de Wet bestuur en toezicht*.

Kranten

- **Barker, Schäfer & Parker 2013**
A. Barker, D. Schäfer & G. Parker, ‘George Osborne takes EU to court over bank bonus cap’, *Financial Times* 25 september 2013.
- **Chai 2009**
B. Chai, ‘How to Stay Motivated -- and Get That Bonus’, *The Wall Street Journal* 31 december 2009.
- **De Boer & Hinrichs 2013**
M. de Boer & J.F. Hinrichs, ‘Ik ben scepticus, vind de kerk mooi, geniet van de muziek, maar haak af bij de preek’, *Het Financieele Dagblad* 19 oktober 2013.
- **De Horde & Lalkens 2013**
C. De Horde & P. Lalkens, ‘Rabobank schaft bonus top af’ *Het Financieele Dagblad* 18 oktober 2013.
- **Goodley 2013**
S. Goodley, ‘UK bankers' salaries raised to beat EU bonus cap’, *The Guardian* 19 augustus 2013.
- **Moore 2013**
J. Moore, ‘Barclays introduces 'role-based' pay scheme for top bankers to counter EU bonus cap rules’, *The Independent* 25 november 2013.
- **Partington 2013**
R. Partington, ‘How Barclays' bonus cap plans could work’, *Financial News* 24 oktober 2013.

- **Schäfer 2013**
D. Schäfer, 'Rabobank to eradicate board bonuses voluntarily', *Financial Times* 17 oktober 2013.
- **Seib 2008**
G.F. Seib, 'In Crisis, Opportunity for Obama', *The Wall Street Journal* 21 november 2008.
- **Treanor 2013**
J. Treanor, 'Bankers' bonuses: European watchdog says many more staff will face curbs', *The Guardian* 21 mei 2013.
- **Wallace 2013**
T. Wallace, 'Barclays set to fight bonus cap', *City A.M.* 24 oktober 2013.
- **Redactioneel stuk Het Financieele Dagblad 2013 (1)**
Redactioneel stuk, 'Afschaffen bonus goed voor gebutst imago', *Het Financieele Dagblad* 18 oktober 2013.
- **Redactioneel stuk Het Financieele Dagblad 2013 (2)**
Redactioneel stuk, 'Londen is niet meer de maat voor bonus', *Het Financieele Dagblad* 19 oktober 2013.
- **Vrije nieuwsgaring Volkskrant 2012**
Vrije nieuwsgaring, 'ING keert geen bonussen meer uit aan gewoon bankpersoneel', *Volkskrant* 28 juni 2012.

Elektronische bronnen

- **ABI**
The ABI's Response to the European Banking Authority's (EBA) Consultation Paper, Augustus 2013, p. 2. www.abi.org.uk (zoek op 'Identified Staff').
- **Deloitte**
I. Timmerman (Deloitte), 'Fiscaliteit over de grenzen heen: fiscaal veilig de grens over'.
Zoek bij www.google.com op 'Fiscaliteit over de grenzen heen: fiscaal veilig de grens over'.
- **DNB**
Website DNB, 30 januari 2006, (<http://www.toezicht.dnb.nl/4/1/50-203924.jsp>).
- **DNB**
Website DNB, 1 juli 2011 (<http://www.toezicht.dnb.nl/4/1/50-203932.jsp>).
- **DNB**
Website DNB, 1 juli 2011, (<http://www.toezicht.dnb.nl/4/1/50-203934.jsp>).

- **DNB**
Website DNB, 1 juli 2011, (<http://www.toezicht.dnb.nl/4/1/50-203936.jsp>).
- **EBA**
F.R Congiu & I. Palombi, 'The European Banking Authority up and running and preparing new EU-wide stress test', *website EBA* 13 januari 2011. www.eba.europa.eu/-/the-european-banking-authority-up-and-running-and-preparing-new-eu-wide-stress-test.
- **EBA**
Website EBA, 'Implementing Basel III Europe: CRD IV package', (<http://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/implementing-basel-iii-europe>).
- **EenVandaag**
G. Rademaker, 'Rabobank niet langer betrouwbaarste bank van Nederland', *EenVandaag*, 2 november 2013. Zoek bij www.google.com onder de zoekterm 'Rabobank niet langer betrouwbaarste bank van Nederland'.
- **IMA**
Mail aan de EBA, 12 augustus 2013.
<http://www.investmentfunds.org.uk/assets/files/consultations/2013/20130812-ebacponrts.pdf>.
- **Mercer**
Mercer webcast, 'Executive Pay Regulatory Developments in Europe: Implications for Organisations Around the World', 2 mei 2013.
Zoek op www.google.com op: 'Executive Pay Regulatory Developments in Europe: Implications for Organisations Around the World'.
- **NOS**
Vrije nieuwsgaring, 'Aandeel Imtech bijna gehalveerd', *NOS* 4 februari 2013,
<http://nos.nl/artikel/470139-aandeel-imtech-bijna-gehalveerd.html>.
- **NRC**
'De val van Lehman Brothers - een tijdlijn', *NRC* 11 september 2009.
<http://vorige.nrc.nl/achtergrond/article2357173.ece>.
- **NRC**
'Fortis en ABN Amro volledig genationaliseerd', *NRC* 3 oktober 2008.
http://vorige.nrc.nl/economie/article2008803.ece/Fortis_en_ABN_Amro_volledig_genationaliseerd.

- **NRC**
 'Overheden redden Fortis', *NRC* 29 september 2008.
http://vorige.nrc.nl/nieuwsthema/fortis/article2001218.ece/Overheden_redden_Fortis.
- **Pensioenkijsker**
 Pensioenkijsker, 'Tien vragen over pensioen bij verandering van baan'.
<http://www.pensioenkijsker.nl/documenten/Baanwissel-web%20DEF.pdf>.
- **PwC**
 CRD IV Navigator, PwC, <http://portal.sliderocket.com/AWMHL/BASEL-III-COMplete-v14>.
- **Reuters**
 S. Slater, 'Europe set to allow banker bonus cap to hit 250 percent of salary', *Reuters* 23 oktober 2013, uk.reuters.com.
- **Reuters**
 'Barclays finds way to sidestep bonus cap', *Reuters* 22 november 2013, uk.reuters.com.
- **Telegraaf**
 'Kroes: bankcultuur moet veranderen', *Telegraaf* 12 november 2009.
http://www.telegraaf.nl/dft/nieuws_dft/20517362/_Kroes_bankcultuur_moet_verandere_n_.html.
- **Trouw**
 'Top Lehman Brothers schuldig aan val bank', *Trouw* 13 maart 2010.
<http://www.trouw.nl/tr/nl/4324/Nieuws/archief/article/detail/1584672/2010/03/13/Top-Lehman-Brothers-schuldig-aan-val-bank.dhtml>.