

Manageroptionen sind oft nicht ideal

Managervergütungen haben häufig Roulette-Charakter – indexiertes Vergütungssystem ist besser

FRANZ SCHNEIDER

Schweizer Manager stehen wegen angeblich überrissener Vergütungen (Boni) heftig in der Kritik (Abzockerinitiative). Die Debatte wird nicht immer sachlich geführt, was daran liegen mag, dass es an Fakten fehlt und aus Einzelfällen mit extremen Boni auf die Gesamtheit geschlossen wird. Doch in der Realität ist es oft anders, als es dargestellt wird.

Nicht selten werden die Managements nicht adäquat für ihre Leistungen entschädigt oder gar bestraft, wie eine soeben veröffentlichte Untersuchung des Zürcher Finanzresearchunternehmens Obermatt belegt («Vergütungs-Roulette Schweiz»). Entscheidend sei die Wahl des Vergütungsinstruments, sagt Hermann J. Stern, Geschäftsführer von Obermatt, der die Studie verfasst hat. Werden Optionen eingesetzt, verlieren die Manager häufig viel

Geld, ungeachtet einer guten Aktienkursentwicklung in derselben Zeit. In der Studie hat Obermatt die verschiedenen Vergütungsinstrumente im Zeitraum 1991 bis 2011 unter die Lupe genommen. Die Tabelle zeigt die Entwicklung 2005 bis 2012 für die SMI-Unternehmen.

Welche Erkenntnisse ergeben sich? Optionen sind nicht ideal. In den letzten sieben Jahren haben drei von vier Managern mit ihren Optionspaketen Verluste erlitten. Wie die Tabelle zeigt, hat die Hälfte der Manager trotz positiver Aktienkursentwicklung Verluste mit Optionspaketen hinnehmen müssen. So sind bei Givaudan trotz eines Aktienplus von 25% die Optionen um 76% im Wert gesunken. Die meisten Manager zählen zu den Verlierern (im Durchschnitt 26%), dies, obwohl trotz Finanzkrise ein durchschnittliches Aktienplus von 38% resultierte. Verluste mit Manageroptionen können grosse Ausmasse

annehmen. Stern schätzt, dass bei den 77 Schweizer Unternehmen mit Optionsplänen 3 bis 4 Mrd. Fr. verloren gingen. 2 Mrd. Fr. entfielen allein auf die Mitarbeiter der CS und der UBS. Die 77 Unternehmen mit Optionsplänen spielten Aktienroulette mit kleinen Gewinnchancen, meint Stern. Da überrasche es nicht, dass UBS, CS, Julius Bär, Zurich und Swiss Re ihre Optionsprogramme ersatzlos gestrichen hätten.

Warum sind Optionswerte nicht im Einklang mit den Aktienkursen? Weil ein höherer Aktienkurs nur dann höhere Optionswerte liefert, wenn alle Optionen am Beginn der Abrechnungsperiode gewährt und am Ende der Periode ausgeübt werden. Bei kotierten Gesellschaften sei diese Annahme nicht realistisch. Führungskräfte müssten laufend entschädigt werden, und deshalb würden Optionspläne in der Regel im Jahresrhythmus aufgelegt.

Die für Manageroptionen dargestellte Problematik gelte abgeschwächt auch für Aktienprogramme. Auch hier sind, wie die Tabelle zeigt, selbst mit einem durchschnittlichen Aktienplus von 38%, mehr als die Hälfte der Aktienprogramme «unter Wasser». Schlimm sieht es laut Stern für Performance-Share-Programme aus – Aktienprogramme, die von Leistungskriterien abhängen. Stern rät, wegen ihres Roulettecharakters besser auf Optionsprogramme und Performance Shares zu verzichten. Bessere Anreize bieten Konkurrenzvergleichsansätze. Die Vergütungshöhe der Manager richtet sich bei diesen indexierten Vergütungssystemen nach der Anzahl übertroffener Wettbewerber. Mit diesem Ansatz würden externe Faktoren/Risiken, die die Manager nicht beeinflussen können, neutralisiert. Stern hat dieses Konzept unter dem Titel «Nur die wahre operative Leistung zählt» in FuW Nr.47 vom 15. Juni 2011 im Detail vorgestellt.

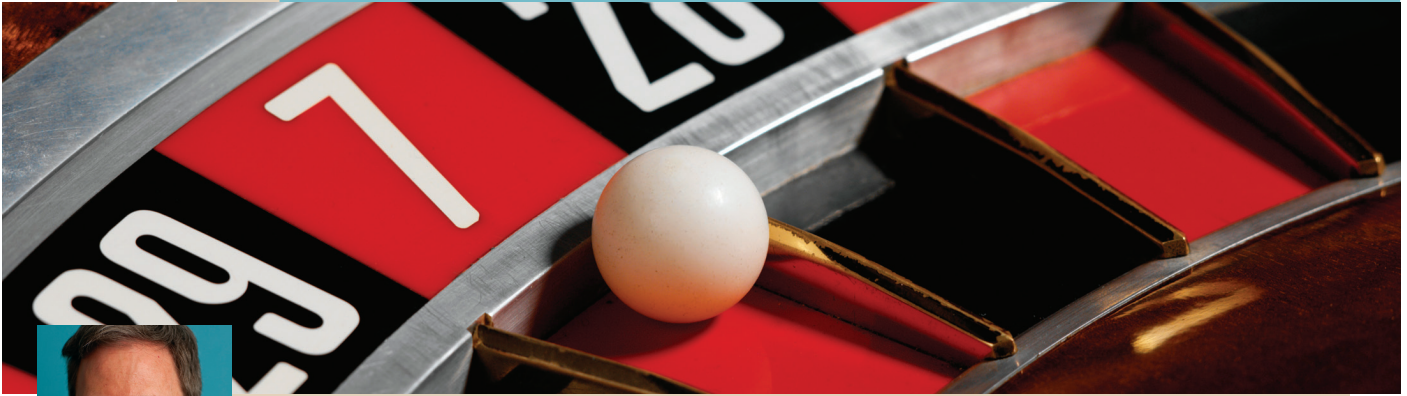
Optionspläne erweisen sich häufig als unattraktive Vergütungsinstrumente

SMI-Unternehmen mit Optionsplänen (2005 bis 2012)	Aktienrendite	Wertänderung der Vergütung		
		Optionen	Aktien ¹	Performance Shares ²
Richemont	232%	275%	112%	64%
Swatch Group	149%	178%	83%	39%
Syngenta	133%	24%	36%	27%
SGS	105%	24%	37%	32%
nestlé	70%	-15%	25%	17%
Actelion	57%	-47%	-11%	-40%
Givaudan	25%	-76%	2%	-1%
Roche	21%	-87%	-10%	-27%
Synthes	14%	-60%	12%	6%
Zurich	13%	-91%	-12%	-19%
Novartis	-11%	-97%	-12%	-22%
Holcim	-20%	-88%	-25%	-37%
Adecco	-24%	-91%	-21%	-31%
Swiss Re	-37%	-65%	-15%	-26%
Credit Suisse	-48%	-100%	-50%	-63%
UBS	-70%	-100%	-49%	-72%
durchschnitt	38%	-26%	6%	-10%

□ negative Werte ¹ fest zugeteilte Aktien ² Aktienzuteilungen, die von Leistungskriterien abhängen

Quelle: Obermatt

ENTTÄUSCHUNGEN MIT OPTIONEN UND PERFORMANCE-AKTIEN

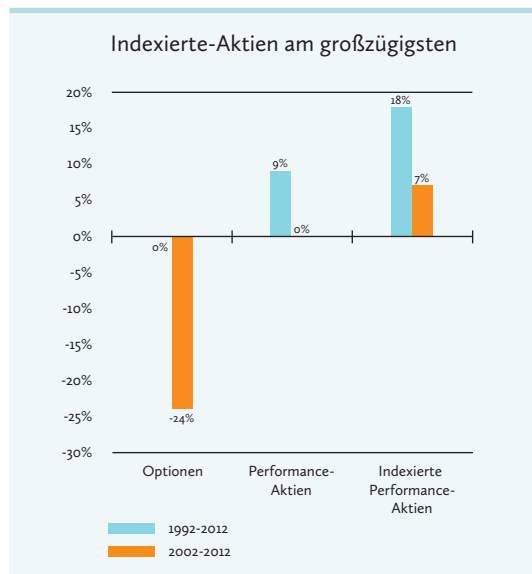


Dr. Hermann J. Stern
Geschäftsführer,
Obermatt AG

Eigentlich sollten Optionen die besten Vorstände und Performance-Aktien die höchste Leistung belohnen. Aber in den letzten zwanzig Jahren wurde Leistung bei Performance-Aktien bestraft und die Gewinnchancen waren im Roulette höher als bei Optionen. Indexierte Performance-Aktien waren besser. Sie hatten die größte Wertsteigerung.

Indexierte Performance-Aktien am großzügigsten

Optionsbegünstigte haben in den letzten zehn Jahren jeden vierten Euro verloren. Sogar über zwanzig Jahre gerechnet ist die durchschnittliche Wertsteigerung bei Optionen nur gerade einmal Null. Empfängern von Performance-Aktien erging es etwas besser. Sie generierten in den letzten zehn Jahren zwar auch keine Rendite, aber über zwanzig Jahre gerechnet lag die Wertsteigerung immerhin bei 9%.

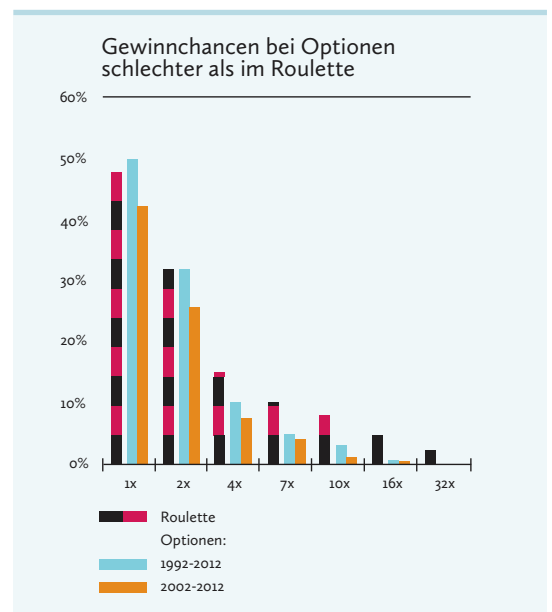


Der Grund liegt darin, dass Performance-Aktien dann gewährt werden, wenn die Leistung gut war und demzufolge die Aktienkurse hoch sind. Begünstigte von indexierten Performance-Aktien hingegen erzielten die höchste Rendite. Bei in-

dexierten Performance-Aktien wird die Leistung indexiert gemessen, so dass Aktien bei hohen und tiefen Aktienkursen den Leistungsträgern zugeführt werden.

Gewinnchancen bei Optionen schlechter als im Roulette

Werden die Gewinnchancen bei Optionen mit den Gewinnchancen im Roulette verglichen, so waren sie über die letzten zwanzig Jahre in praktisch allen Fällen tiefer als im Roulette.



In Zukunft können die Gewinnchancen bei Optionen nur dann höher ausfallen, wenn die Aktienmärkte mehr steigen und weniger schwanken als dies in den letzten beiden Jahrzehnten der Fall war. Bei indexierten Performance-Aktien hingegen spielen die Schwankungen der Börse keine Rolle.