



Hermann Stern stellt die Studie ausführlich an der Tagung der Zürcher Gesellschaft für Personal-Management vom 2. Oktober 2003 vor.

Lohnfragen in der Chefetage:

Mechanik der Erfolgsbeteiligung ist entscheidend

Mit den neuen «Corporate Governance»-Richtlinien rückt die Mechanik der Bonuspläne vermehrt ins Rampenlicht. Hermann J. Stern, Obermatt Partners, sagt im *Persorama*-Interview, wo sich Schweizer Firmen aufgrund der Studie «Executive Compensation Switzerland» noch verbessern können.

***Persorama:* Ihre Studie hat u. a. den Zweck, eine Grundlage zu bieten, um Investor- und Managerinteressen zu harmonisieren. Dies macht nur Sinn, wenn es eine Beziehung zwischen Beteiligungskompensation und Performance des Unternehmens gibt. In verschiedenen wissenschaftlichen Studien wird keine relevante Korrelation festgestellt. Worauf stützen Sie die Annahme einer positiven Beziehung zwischen diesen Faktoren?**

Hermann J. Stern: Es gibt eine ganze Reihe von Studien namhafter Universitäten, welche einen statistisch relevanten Zusammen-

hang zwischen Mitarbeiterbeteiligung und Unternehmensperformance nachweisen. Wir haben mehrmals die Erfahrung gemacht, dass Firmen, welche die Gewinnbeteiligung an den Economic Value Added koppeln, einen regelrechten Mobilisierungsprozess erleben: Kosten werden gesenkt, Investitionen werden genauer betrachtet und die Rendite steigt. Diese Effekte haben unter anderem auch die Professoren Biddle, Bowen und Wallace der Universität Washington in den USA nachgewiesen.

In der Schweiz setzt erst eine Minderheit der untersuchten Firmen eine Beteiligungskompensation ein. Wie steht die Schweiz im Vergleich zu anderen Staaten da?

Die Schweiz befindet sich in einem Aufholprozess. Die Mehrheit der Schweizer Beteiligungsprogramme sind weniger als fünf Jahre jung. Sollte sich die Schweiz auf dem Niveau zum Beispiel von England einpendeln, dann ist zu erwarten, dass sich der Anteil der Firmen mit Beteiligungskompensation in den nächsten Jahren mehr als verdoppeln wird. Im Ausland setzen nahezu alle kotierten Firmen Beteiligungsformen für Führungskräfte ein.

Nicht nur die Verbreitung der Beteiligungskompensation ist gering, auch sind

die Pläne suboptimal ausgestaltet. Ein erstes Defizit orten Sie beim zeitlichen Horizont. Über drei Viertel der Firmen ziehen das jährliche Budget als Basis für die Leistungsbewertung hinzu. Welche Konsequenzen hat diese Festlegung der Ziele auf Jahresbasis?

Budgets eignen sich zur Planung, aber nicht zur Zielsetzung. Die Budgetorientierung führt dazu, dass Managerlöhne praktisch fix sind. Das konnte man in den letzten Wochen auch in der Zeitung lesen: Obwohl die Firmengewinne stark gesunken sind, bleiben die Managerlöhne mehr oder weniger konstant. Bei Mehrjahresprogrammen ist das anders. Weil die Ziele nicht jährlich neu verhandelt werden, besteht nicht nur mehr Potenzial nach oben, sondern auch nach unten. Das ist durchaus im Sinn der Aktionäre, welche sich über die quasi fixen Löhne – vor allem bei schlechter Leistung – empören. Es ist aber auch im Interesse der Führungskraft, die für eine überdurchschnittliche Leistung auch überdurchschnittlich verdient.

Zwei Drittel der Optionspläne basieren auf einem absoluten Frankenbetrag und nur ein Drittel auf einer bestimmten Anzahl Aktien. Welchen Effekt hat die erste Variante auf die Performance und in welcher Beziehung ist die zweite der ersten

Der Gesprächspartner

Dr. Hermann Stern ist Partner bei Obermatt Partners. Er hat als Unternehmer mehrere Firmen gegründet und war jeweils als Finanzverantwortlicher für Finanzierungsvorhaben und Beteiligungssysteme zuständig. Nach der Promotion an der Universität St. Gallen im Bereich Corporate Governance und Wirtschaftsethik war Hermann Stern unter anderem Finanzchef bei Bluewin der Swisscom und Finanzmanager bei der Compaq Computer Corporation.

in Bezug auf den Interessensausgleich überlegen?

Erhält eine Führungskraft jedes Jahr einen bestimmten Frankenbetrag in Form von Optionen, dann sind das jeweils weniger Optionen, wenn der Aktienkurs steigt, und mehr, wenn dieser fällt. Dadurch wird ein Manager bei steigenden Kursen mit weniger Optionen «bestraft» und bei fallenden Kursen mit mehr Optionen «belohnt». Dieses Problem umgeht die Ausgabe einer bestimmten Anzahl Optionen pro Jahr und schafft so eine Gleichschaltung mit den Investoreninteressen.

Über drei Viertel aller Firmen geben Optionen zum heutigen Marktpreis der Aktie heraus. Würden Optionen mit einem Ausübungspreis über dem heutigen Aktienkurs die Investorinteressen nicht besser fördern?

Die Meinung, dass Optionen mit einem Ausübungspreis über dem heutigen Aktienkurs die Investoreninteressen besser vertreten, ist weit verbreitet. Bei genauerer Betrachtung ist das aber nicht unbedingt der Fall. Optionen mit einem Ausübungspreis über dem Aktienkurs haben zwar einen grösseren «Hebeleffekt», sind jedoch auch der grösseren Gefahr ausgesetzt, dass diese wertlos verfallen, was sich negativ auf das Managementverhalten auswirken kann. Die Entscheidung, wie der Ausübungspreis festgelegt wird, ist in jedem Fall individuell zu prüfen. Wichtige Faktoren sind dabei einerseits die Volatilität des Aktienzertifikates, andererseits die Risikobereitschaft des Managements.

Über siebzig Prozent der Schweizer Firmen limitieren ihre Bonuspläne mit einer Obergrenze, was gemäss Ihrer Einschätzung die Leistungen bremst. Welche Alternative schlagen Sie vor?

Eine Kombination von Massnahmen: Mehrjahresziele, einen teilweisen Bonusrückbehalt zur Förderung der Langfristorientierung, ein wasserdichtes Kennzahlensystem sowie die Möglichkeit negativer Boni (Malus) für das Management. Nur dann können die Obergrenzen bei Bonusplänen aufgegeben werden. Generell sind Bonuslimiten deshalb so problematisch, weil sie falsche Anreize setzen. Hat zum Beispiel eine Führungskraft eine Obergrenze im Bonus erreicht, dann wird eine weitere Leistungs-

steigerung nicht belohnt, sondern in der Regel bestraft – und zwar durch höhere Ziele im nächsten Jahr. Ein solches Bonussystem «belohnt» demnach den mittelmässigen Manager, der innerhalb der Bonusgrenzen bleibt.

«Es ist zu erwarten, dass sich der Anteil der Firmen mit Beteiligungskompensation in den nächsten Jahren mehr als verdoppeln wird.»

Zurzeit schaffen Unternehmen wie Ciba Spezialitätenchemie oder Microsoft ihre Optionspläne wieder

ab. Was sagt der Fachmann dazu? Wie wirkt sich dies auf die Harmonisierung der Investor- und Manager-Interessen aus?

Auch wir beobachten bei unseren Kunden, dass Optionspläne weniger gefragt sind. Das bedeutet aber nicht unbedingt eine Abkehr von Investoreninteressen. Oft werden Optionspläne nämlich mit einer wertbasierten Gewinnbeteiligung ersetzt. Das hat den Vorteil, dass Führungskräfte unabhängig von Aktienkursschwankungen für Wertsteigerungen des Unternehmens belohnt werden können. Damit sind Investorenerwartungen und Managementinteressen wieder harmonisiert.

Interview: Pia Somogyi-Sandmeier

Leistungskennzahlen für die Berechnung der variablen Lohnbestandteile 2002

Basis	Leistungskennzahlen	Unternehmen in %
Verkaufsorientierte Kennzahlen	Umsatz, Umsatzzuwachs	45 %
Gewinnorientierte Kennzahlen	Gewinn oder Ebit	54 %
	Ebitda	33 %
Wertorientierte Kennzahlen	Return on Equity (ROE)	7 %
	Return on Assets	12 %
	Economic Value Added (EVA)	11 %
	Gewinn per Aktie	2 %
Nicht monetäre Grössen	Kundenzufriedenheit	32 %
	Mitarbeiterbezogene Indikatoren	23 %
	Qualitätsindikatoren	30 %
Individuelle Kennzahlen	Individuelle Leistung	48 %

Zuteilungsmethodik der Schweizer Optionspläne

Ausübungsgrösse der Option		Ausübungspreis der Option		
absoluter Frankenbetrag	fixe Anzahl	heutiger Marktwert der Aktie	höher als der heutige Marktwert	Knüpfung an Markt- oder Branchenindex
66 %	34 %	76 %	21 %	3 %

% der Unternehmen mit Optionsplänen