



Langfristige Incentivepläne

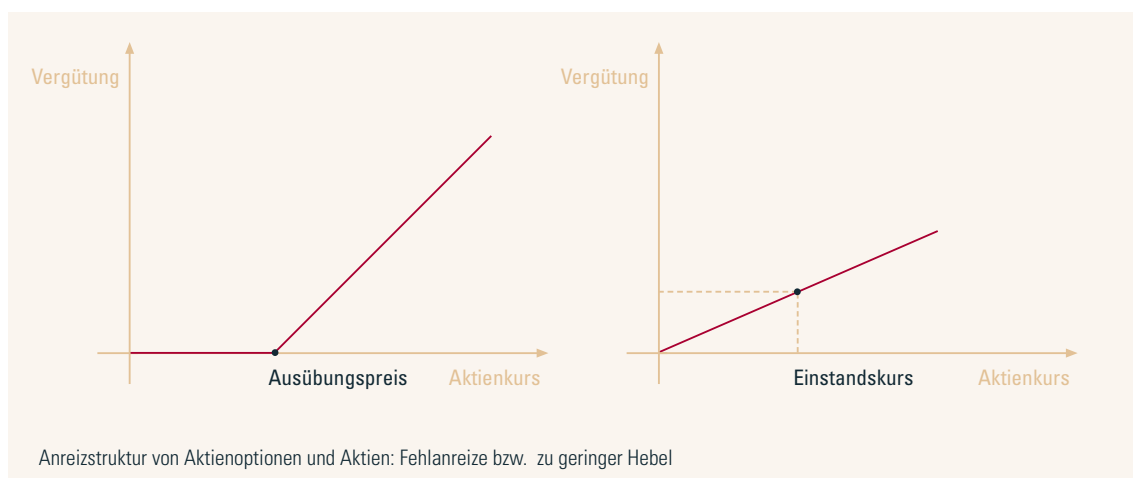
Unternehmerische Beteiligungsmodelle als Alternativen zu Aktienoptionen und Aktien

Aktioptionen und Aktien erweisen sich in der Unternehmenspraxis als problematisch

Aktioptionen haben in den letzten zehn Jahren weltweit eine rasante Verbreitung in der Managementvergütung erfahren. In der Realität blieben jedoch die gewünschten positiven Effekte aus, und vielerorts machte sich große Frustration breit.

Die Problematik liegt immanently im Vergütungsinstrument begründet. Aktioptionen sind mit einer kontraproduktiven Anreizwirkung ausgestattet: Einerseits profitiert bei steigenden Kursen der Optionshalter überproportional. Andererseits geht für die Beteiligten der Anzeizeffekt verloren, sobald absehbar ist, dass die Aktie den Ausübungspreis der Option bei Fälligkeit nicht mehr erreicht. In ca. 80% der Fälle ist damit das Vergütungsmodell nicht nur wirkungslos, sondern verursacht sogar Fehlanreize. Die asymmetrische Beteiligungsstruktur löst nämlich im Bereich, wo es um ‚Alles-oder-Nichts‘ geht, übermäßig risikohaftes Verhalten aus – ein gefährlicher Effekt, der sich noch verstärkt, wenn z.B. durch Indexierung der Ausübungskurs kontinuierlich ansteigt.

Die Schwierigkeiten mit Aktioptionen haben in jüngerer Zeit Aktien als alternatives Beteiligungsmodell wieder stärker in den Vordergrund rücken lassen. Aktien heilen einige der Fehlanreize von Aktioptionen, weisen aber einen zu geringen Hebel auf, um eine signifikante Wirkung auszulösen. Die Handlungen des Managements schlagen sich einfach zu wenig in der Vergütung nieder. Sowohl Aktien als auch Aktioptionen sind darüber hinaus mit hohen Kosten bei der Implementierung und Administration verbunden.

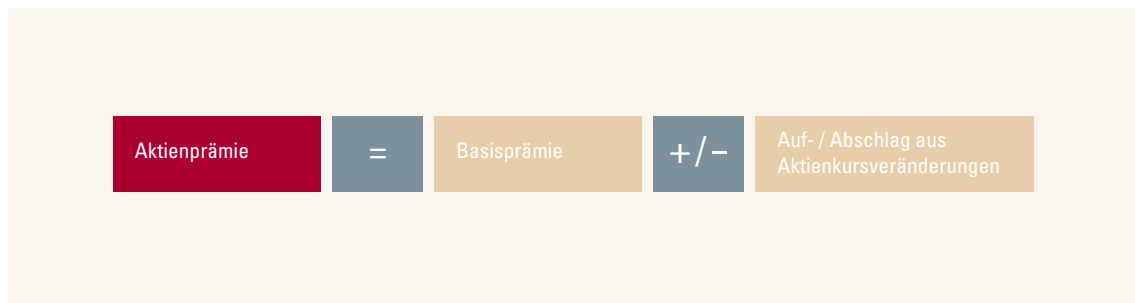


Aktienprämien sind eine praktikable Alternative

Aktienprämien kombinieren die Vorteile von Aktienplänen und Aktienoptionsprogrammen. Sie garantieren eine echte Beteiligung – positiv wie negativ – am Aktienwert und vermeiden dadurch die Fehlanreize von Aktienoptionen.

Das Instrument verfügt darüber hinaus über einen entscheidenden Vorteil gegenüber der gängigen Optionspraxis: Die Beteiligung lässt sich einfach kommunizieren, und der jeweilige Vergütungswert ist für die Begünstigten leicht nachvollziehbar. Im Gegensatz zu Aktien bieten Aktienprämien eine ausreichend hohe Hebelwirkung, um signifikante Anreize zu setzen.

Bei einem Aktienprämienplan erhält ein Teilnehmer eine Zusage über eine variable Aktienprämie in beispielsweise drei Jahren. Wenn in der Folge der Aktienkurs gegenüber dem Ausgabezeitpunkt steigt, erhöht sich die Aktienprämie, wenn er sinkt, verringert sie sich entsprechend.



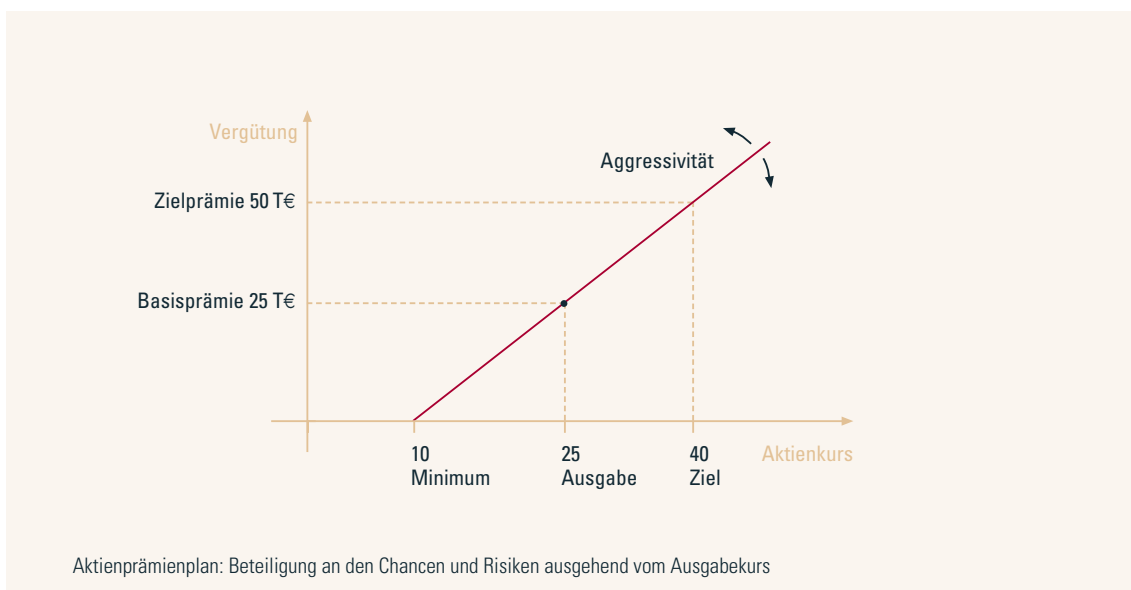
Ein Aktienprämienplan ist denkbar einfach und lässt sich zusätzlich sehr leicht auf die spezifischen Unternehmenskulturen adaptieren. Neben der Definition der Höhe der Basisprämie und der Sperrfrist kann zur Berechnung der Auf- und Abschläge ein spezifischer Zielaktienkurs berücksichtigt werden. Auch die gewünschte Hebelwirkung kann individuell eingestellt werden und bewegt sich zwischen Aktienoptionen und Aktien.

Beispiel: Umsetzung eines Aktienprämienplans in einem internationalen Konzern

Das Unternehmen war mit seinem seit Jahren bestehenden Aktienoptionsprogramm unzufrieden: Eine geringe Anreizwirkung verbunden mit hohem Frustrationspotenzial ließen das Unternehmen für die Top 300-Führungskräfte nach

einer praktikablen Alternative suchen.

Am Beispiel eines Begünstigten wird die Wirkungsweise des Plans deutlich: Der Teilnehmer erhält im Rahmen des Gesamtgehalts 25 T€ als variable Aktienprämie. Gleichet der Aktienkurs drei Jahre später dem heutigen, kommen auch genau 25 T€ zur Ausschüttung. Steigt der Aktienkurs auf den Zielkurs von 40 €, verdoppelt sich die Prämie, fällt der Aktienkurs, wird die Aktienprämie entsprechend geschmälert.



Mit der Einführung des Aktienprämienplans wurden alle zentralen Anforderungen des Unternehmens umgesetzt:

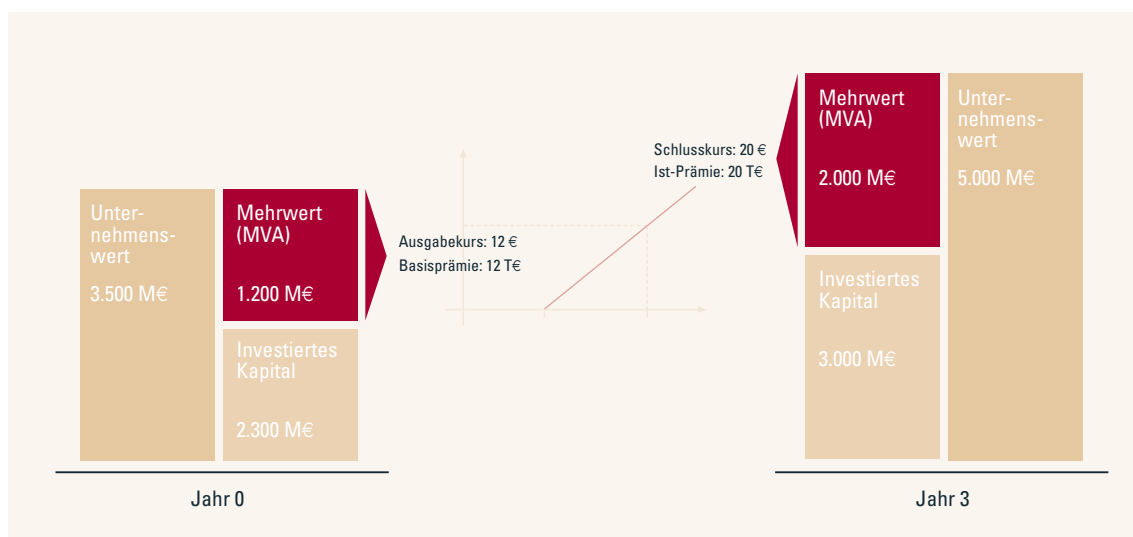
- >> Beteiligung an den unternehmerischen Chancen und Risiken
- >> Signifikante Anreizwirkung
- >> Jederzeitige volle Transparenz für den Mitarbeiter über den Wert seiner Beteiligung
- >> Reduktion der Komplexität und Einfachheit in der Kommunikation
- >> Schnelle, kosteneffiziente Einführung und Verwaltung

Beteiligungszertifikate als Lösung für nicht-börsennotierte Unternehmen

Auch für nicht-börsennotierte Unternehmen lassen sich Aktienprämien als langfristige Beteiligungslösung umsetzen. Die Herausforderung besteht primär darin, einen geeigneten externen Bewertungsmaßstab als Bemessungsgrundlage der Beteiligung zu finden.

Ein Umsetzungsbeispiel: Um aus Sicht der Vergütung zu den internationalen Wettbewerbern aufzuschließen, suchte ein nicht-börsennotiertes Unternehmen nach einer geeigneten langfristigen Beteiligung für die Top 100-Führungskräfte. Die Herleitung des Unternehmenswerts über gängige EBITDA-Multiples wurde verworfen. Schließlich sind im EBITDA keinerlei Kosten für Kapital berücksichtigt, was zu Fehlimpulsen führt, Wachstum um jeden Preis zu erzielen. Auch das Discounted Cashflow (DCF) -Verfahren erwies sich als nicht brauchbar: Zu groß war die Versuchung, die Erwartungen zum Ausstiegszeitpunkt „schön zu rechnen“ und dadurch den kalkulierten Unternehmenswert in die Höhe zu treiben.

Die Lösung setzt auf dem bestehenden Zahlenwerk des Unternehmens auf und kommt ohne einen externen ‚Bewerter‘ aus: Basis des Ausgabekurses ist das aktuelle operative Wertschaffungsniveau des Unternehmens zuzüglich eines vom Vorstand gesetzten 3-Jahres-Ziels in Abstimmung mit der strategischen Planung. Der Schlusskurs bemisst sich am Wertschaffungsniveau im dritten Jahr, das sich objektiv aus dem geprüften Jahresabschluss des Unternehmens ableitet. Um den wirklich geschaffenen Mehrwert zu erhalten, wird hiervon noch das investierte Kapital abgezogen. Eine rollierende Neuauflage des Plans garantiert Kontinuität im Aufbau von Wertpotenzialen.



Stern Stewart & Co.
Management Consultants

Salvatorplatz 4
D-80333 München
T +49.89.242071.0
F +49.89.242071.11
E info@sternstewart.de
I www.sternstewart.de

Seefeldstrasse 69
CH-8008 Zürich
T +41.43.488.36.39
F +41.43.488.35.00
E info@sternstewart.ch
I www.sternstewart.ch



Stern Stewart & Co.
Management Consultants