



VIEWPOINT

Schein oder Sein?

Sind Blocked Share Pläne ein «langfristiges»
Vergütungsinstrument?

Inhaltsverzeichnis

01	Was ist langfristige variable Vergütung?	3
02	Wie funktionieren Blocked Share Pläne?	5
03	Sind Blocked Shares wirklich «langfristig»?	7
04	Was sagen verschiedene Instanzen dazu?	8
05	Was sind alternative Ansätze für eine langfristige Vergütung?	9
06	Was sind die 5 wesentlichen Erkenntnisse?	11

Was ist langfristige variable Vergütung?

Die langfristige variable Vergütung, auch als Long-Term Incentive (LTI) bekannt, spielt eine entscheidende Rolle bei der Interessensangleichung zwischen Geschäftsleitung und Eigentümern.

Die langfristige variable Vergütung soll die Steigerung der operativen Leistungskraft der Geschäftsleitung mit der Unternehmenswertsteigerung aus der Perspektive der Eigentümer in Einklang bringen. LTI-Pläne erstrecken sich dabei über einen Zeitraum von mehreren Jahren und unterscheiden sich damit massgeblich von kurzfristigen Boni, sogenannte Short-Term Incentives (STIs), deren Auszahlung an das Erreichen spezifischer finanzieller oder nicht-finanzieller Ziele innerhalb eines Geschäftsjahres gekoppelt ist.

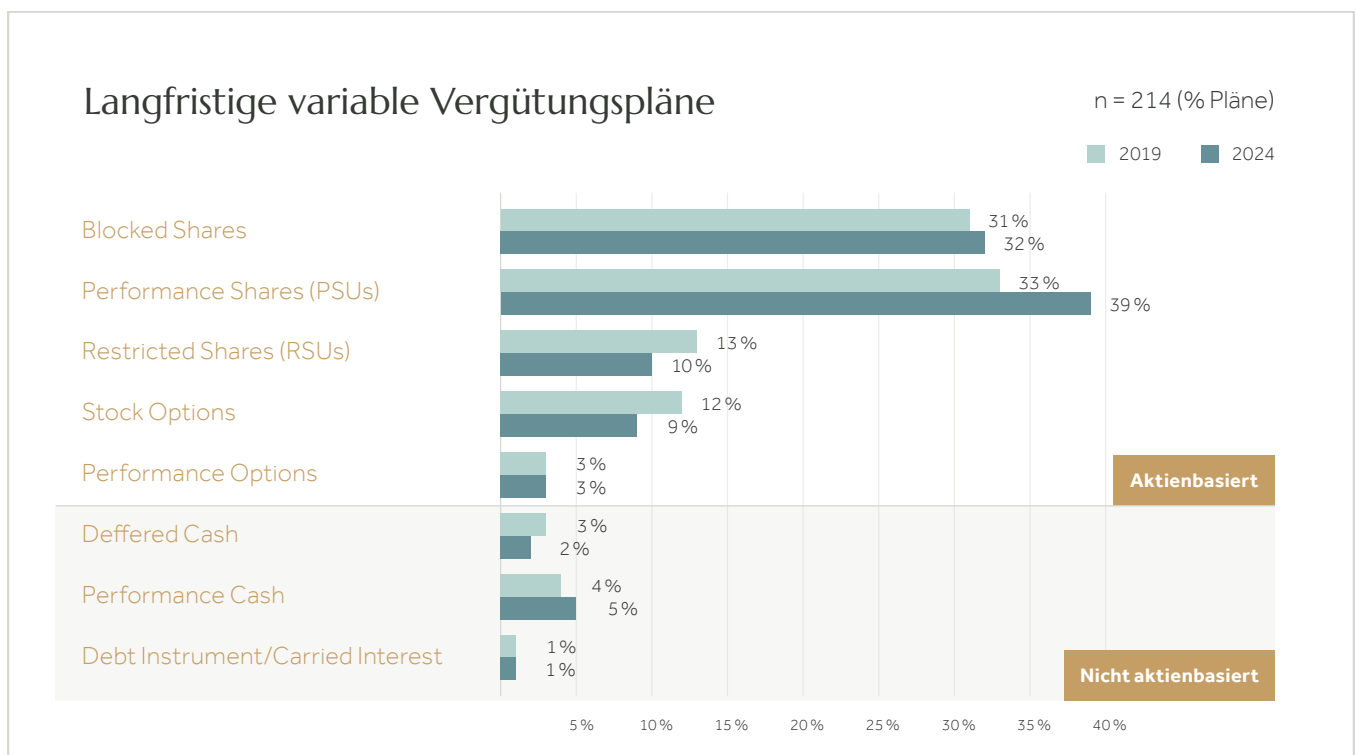
Ein Blick auf den Markt zeigt, dass innerhalb des SPIs¹ eine deutliche Präferenz für aktienbasierte LTI-Instrumente² besteht. So sind rund 93 % der LTI-Pläne an die Entwicklung des Aktienkurses gekoppelt – ein Trend, der sich

zwischen 2019 und 2024 stabil gehalten hat und Anlass genug bietet, sich näher mit aktienbasierten LTI-Plänen auseinanderzusetzen.

Aktienbasierte LTI-Pläne sind dadurch gekennzeichnet, dass die Auszahlung direkt oder indirekt an die Entwicklung des Aktienkurses gekoppelt ist. Innerhalb dieses Rahmens haben Unternehmen die Möglichkeit, aus einer Vielzahl von Instrumenten zu wählen. Die Marktdaten zeigen hierbei, dass neben Blocked Shares und Performance Shares (PSUs) auch Restricted Shares (RSUs), Stock Options und Performance Options bei SPI-Unternehmen Anwendung finden (s. Abb. 1). Dabei lässt sich mit jeweils über 30 % eine klare Präferenz für die beiden erstgenannten Instrumente erkennen.

ABB. 1

Anwendung von langfristigen variablen Vergütungsplänen bei SPI-Unternehmen



¹ Swiss Performance Index

² In die Auswertung wurden die Vergütungsinstrumente aufgenommen, die von den Unternehmen in ihren Vergütungsberichten als langfristig ausgewiesen wurden.

Eigentumsübertrag

Der Teilnehmende besitzt während der Laufzeit lediglich eine Anwartschaft auf den Erwerb des Zuteilungsbetrages. Dieser wird erst über den Verlauf oder zum Ende der Laufzeit – beziehungsweise mindestens anteilig³ bei FINMA-regulierten Unternehmen – in das private Eigentum der Teilnehmenden übertragen.

Performance- Abhängigkeit

Für eine bestimmte Laufzeit ist der Zuteilungsbetrag dem Risiko ausgesetzt, indem er von zukünftigen mehrjährigen Performancebedingungen⁴ abhängt.

Verfallrisiko

Bei einer Änderung des Anstellungsverhältnisses (Servicebedingung) oder anderer Bedingungen (Verfallklauseln) muss sich der Zuteilungsbetrag anpassen und auf null sinken können.



Bei der Wahl des LTI-Instruments sollten Unternehmen insbesondere berücksichtigen, dass das Thema «Langfristigkeit» im Vergütungsdiskurs zwischen Wissenschaft und Praxis zunehmend an Bedeutung gewonnen hat. Charakteristisch für eine langfristige, aktienbasierte variable Vergütung ist, dass den Teilnehmenden ein festgelegter Betrag, der sogenannte Zuteilungsbetrag, zu Beginn der Laufzeit (z. B. drei Jahre) zugeteilt wird. Dieser Zuteilungsbetrag stellt eine Anwartschaft dar und ist damit eine rechtlich gesicherte Position für den zukünftigen Erwerb dieses Betrages in Aktien (ausgedrückt in Stückzahlen), falls bestimmte Bedingungen realisiert wurden. Damit es sich um eine langfristige aktienbasierte Vergütung handelt, sollten grundsätzlich die drei Anforderungskriterien (links) erfüllt sein.

Im Umkehrschluss sind Vergütungsinstrumente, die nicht mindestens eines dieser Prinzipien erfüllen, grundsätzlich nicht als langfristige Vergütung zu klassifizieren.

³ In Anlehnung an FINMA (2009, S. 8)

⁴ In Anlehnung an Glass Lewis (2025, S. 44), Ethos (2024, S. 43) und ISS (2025, S. 27)

Wie funktionieren Blocked Share Pläne?

Angesichts der grossen Beliebtheit bei SPI-Unternehmen betrachten wir die Funktionsweise von Blocked Shares einmal genauer.

Blocked Shares bezeichnet ein Instrument, bei dem gesperrte Aktien des Unternehmens in das Eigentum des Mitarbeitenden übertragen werden. Konkret wird der Betrag der variablen Vergütung in CHF durch einen im Voraus festgelegten Aktienpreis (z. B. den gewichteten Durchschnitt des Aktienkurses der letzten 30 Handelstage) dividiert, um so die Anzahl der Aktien zu ermitteln, die ins Eigentum übertragen werden. Die übertragenen Aktien können für eine gewisse Dauer («Sperrfrist») nicht veräussert werden. Diese Sperrfrist kann, je nach den vertraglichen Vereinbarungen, mehrere Jahre (z. B. fünf Jahre) betragen. Gleichzeitig erhält der Teilnehmende mit der Übertragung der Blocked Shares in sein Eigentum das Recht auf Dividendenbezug und auf die Ausübung des Stimmrechtes (s. Abb. 2).

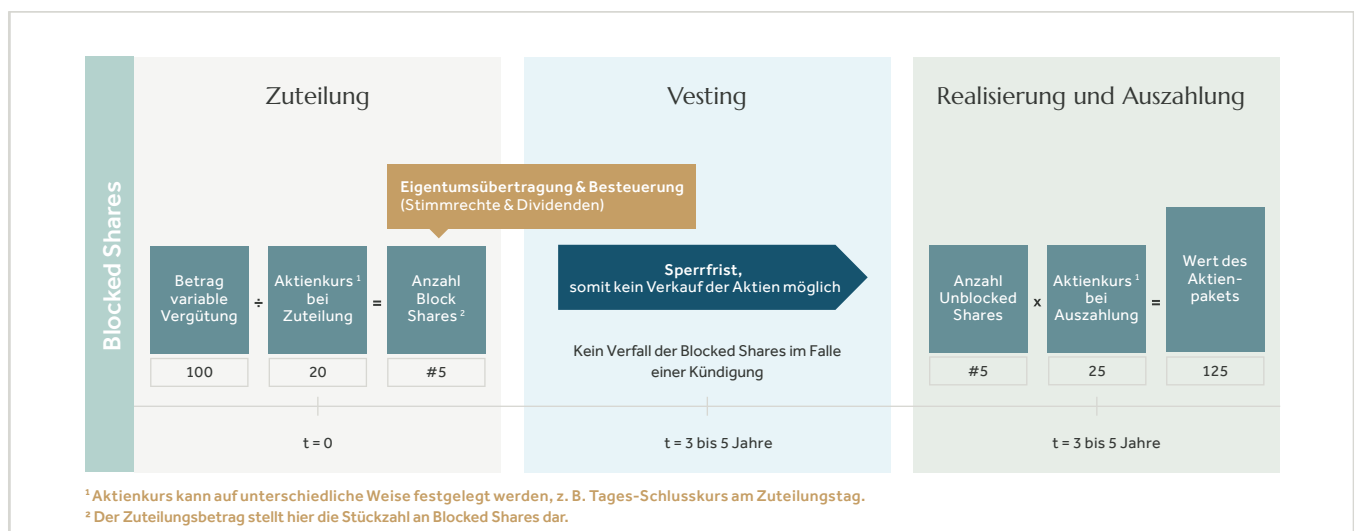
Blocked Shares stellen ein typisch schweizerisches Phänomen dar, was insbesondere auf die damit verbundene steuerliche Attraktivität für Mitarbeitende mit Steuerdomizil in der Schweiz zurückzuführen ist. Im Gegensatz zu anderen Instrumenten geht die gewährte Stückzahl Aktien direkt in das rechtliche Eigentum des Teilnehmenden über. Damit gelten die Blocked Shares trotz der Sperrfrist bereits bei der Übertragung als Einkommen und müssen daher zum dann

gültigen Wert versteuert werden. Mit zunehmender Länge der Sperrfrist sinkt jedoch die Steuerlast in der Schweiz⁵ aufgrund des sogenannten «Minderwerts» der Aktien. Gleichzeitig bedeutet dies, dass spätere Wertzuwächse in der Regel steuerfrei sind und nicht der Kapitalertragssteuer unterliegen – was sehr attraktiv sein kann. Bei vorzeitiger Beendigung der Sperrfrist muss jedoch beachtet werden, dass eine nachträgliche Steuer anhand des dann bestehenden Aktienwerts erhoben werden kann.

Das zugrunde liegende Konzept dieses Instruments basiert auf der Annahme, dass die Geschäftsleitung sowie die weiteren ausgewählten Mitarbeitenden während der Sperrfrist einen starken Anreiz haben, den Unternehmenserfolg voranzutreiben, um den Aktienkurs zu steigern und somit den Wert ihrer eigenen Aktien zu erhöhen. Dabei beeinflusst die Performance des Aktienkurses nicht die Stückzahl der bereits übertragenen Aktien, also nicht den Zuteilungsbetrag, sondern lediglich den Wert des Aktienpakets. Abgesehen von den steuerlichen Vorteilen soll das Instrument Blocked Shares durch die Bindung an den Aktienkurs die Interessen der Geschäftsleitung und Mitarbeitenden mit denen der Eigentümer in Einklang bringen.

ABB. 2

Mechanismus der Blocked Shares



⁵ Eidgenössische Steuerverwaltung (2020)



”

Beliebt, aber oft kritiklos akzeptiert –
Sind Blocked Share Pläne wirklich der
richtige Weg für eine langfristige,
aktienbasierte variable Vergütung?

DR. AXEL MAY | SENIOR PARTNER VON HCM

Sind Blocked Shares wirklich «langfristig»?

Um diese Frage zu beantworten, lohnt sich ein Blick auf die zentralen Anforderungen, die an eine langfristige, aktienbasierte variable Vergütung gestellt werden – und wie Blocked Share Pläne im Vergleich dazu abschneiden.

Häufig werden Blocked Share Pläne als sogenannte «aufgeschobene» variable Vergütung angesehen. Die Höhe des Bonusbetrages hängt von der Entwicklung der Unternehmensperformance in der Vergangenheit, z. B. dem Unternehmensgewinn ab. In der Regel handelt es sich dabei um einen einjährigen Zeitraum, in einigen

Fällen werden mehrere, vergangene Geschäftsjahre berücksichtigt.

Angesichts der zuvor genannten Kriterien, was langfristige, aktienbasierte variable Vergütung ausmacht, kann man sich fragen, ob Blocked Shares diese tatsächlich erfüllen.

Eigentumsübertrag

Bei Blocked Share Plänen geht der Betrag der variablen Vergütung, ausgedrückt in einer Stückzahl an Aktien, direkt und vollständig in das Eigentum des Teilnehmenden über. Das bedeutet, der Anspruch, dass Vergütungsbestandteile erst nach der Laufzeit oder lediglich anteilig während der Laufzeit definitiv übertragen werden sollten, ist bei den Blocked Share Plänen nicht erfüllt.

Performance-Abhängigkeit

Während der Sperrfrist unterliegen die Aktien der Wertveränderung gemessen an der Entwicklung des Aktienkurses. Natürlich kann der Wert des Aktienpakets, falls der Aktienkurs in einem sehr unwahrscheinlichen Szenario auf null sinkt, wertlos werden – die Anzahl der Aktien besteht jedoch nach wie vor mit allen gängigen Aktionärsrechten weiter. Somit ist der Betrag der variablen Vergütung (s. Abb. 2, ausgedrückt in Stückzahlen) nicht von der zukünftigen mehrjährigen Performance des Unternehmens abhängig.

Verfallrisiko

Die direkte Übertragung der Blocked Shares in das Eigentum der Teilnehmenden lässt eine Anpassung oder gar den Verfall des Betrags der variablen Vergütung (d. h. das Fallen auf null) aufgrund einer Änderung des Anstellungsverhältnisses (Servicebedingung) oder anderer Bedingungen, wie etwa einer Verfallklausel, nicht zu. Blocked Shares verbleiben auch nach einer Kündigung im Eigentum des Teilnehmenden. In der Praxis kommt es nur äusserst selten – wenn überhaupt – vor, dass Aktien aus dem privaten Eigentum zurückgefordert werden.

Als Fazit bleibt, dass durch Blocked Shares keines der drei Anforderungskriterien für eine langfristige Vergütung erfüllt wird.

Was sagen verschiedene Instanzen dazu?

Interessanterweise sind Blocked Share Pläne in jüngster Zeit zunehmend von Stimmrechtsberatern, institutionellen Investoren und Aufsichtsbehörden als langfristiges Vergütungsinstrument kritisiert worden.

So hinterfragen unterschiedliche Stimmrechtsberater die Anwendung von Blocked Shares als LTI-Instrument kritisch. Laut den Richtlinien von Glass Lewis⁶ sollten gut strukturierte LTIs mindestens zwei Performancebedingungen enthalten, um ein umfassenderes Bild der Unternehmensentwicklung zu liefern, da mehrere Messgrößen weniger anfällig für Manipulationen sind. Diese Anforderung erfüllt der Blocked Share Ansatz durch seine alleinige Koppelung an den Aktienkurs nicht. Ebenfalls steht Glass Lewis langfristigen Vergütungsinstrumenten, die Performance- und Non-Performancebedingungen kombinieren (sogenannte «Combined Incentives») und bei denen nun eine vollständige Eliminierung der Performancebedingungen oder eine Erhöhung des Anteils nicht performancebasierter Faktoren stattfindet, zunehmend kritisch gegenüber. Es wird zudem argumentiert, dass eine Abweichung von den Performancebedingungen das Risikoprofil verändert und daher eine Reduktion der Zielvergütung erforderlich macht⁷.

Auch die ISS-Richtlinien⁸ betonen, dass eine klare Verbindung zwischen der Performance des Unternehmens und den variablen Vergütungsanreizen bestehen muss. Zudem wird darauf hingewiesen, dass sowohl finanzielle als auch nicht-finanzielle Kriterien, einschliesslich ESG-Ziele, relevant sind, solange sie eine effektive Performance im Einklang mit der Unternehmensstrategie und den Zielen belohnen. Daraus lässt sich ableiten, dass ISS Vergütungsinstrumente wie PSUs dem Blocked Shares Ansatz bevorzugen, da dessen Wertsteigerung lediglich an den Aktienkurs gebunden ist.

Wie Glass Lewis und ISS stehen auch die Ethos-Richtlinien⁹ in gewisser Weise im Konflikt mit dem Mechanismus der Blocked Shares, da sie vorsehen, dass bei schwerwiegender Unterperformance die Möglichkeit bestehen muss, die Anzahl der freigegebenen Aktien auf null zu reduzieren. Eine Vorgabe, die bei Blocked Shares – wie bereits im vorangegangenen Kapitel erklärt – nicht eingehalten werden kann.

Zusätzlich sieht die FINMA¹⁰ für die Unternehmen, die ihren Vorgaben unterliegen vor, dass die Laufzeit von LTI-Plänen für Mitglieder der Geschäftsleitung sowie für Personen, deren Tätigkeiten einen erheblichen Einfluss auf das Risikoprofil des Finanzinstituts haben, mindestens drei Jahre betragen soll. Vergütungsbestandteile sollten während dieser Frist lediglich pro-rata definitiv übertragen werden. Bekanntlich widerspricht der Mechanismus der Blocked Shares dieser Vorgabe. Ebenfalls sollen Wertänderungen während der LTI-Planlaufzeit symmetrisch zur Entwicklung klar definierter und objektiver Performancebedingungen erfolgen, die Erträge, Aufwendungen und Kapitalkosten vollständig berücksichtigen oder vom Unternehmenswert abhängen. Folglich müssen – ähnlich wie bei Ethos – negative Entwicklungen dieser Performancebedingung zu einer massgeblichen Wertminderung (Reduzierung der Anzahl der Aktien) bis hin zum vollständigen Wertverlust führen, was bei Blocked Share Plänen ebenfalls nicht gegeben ist.

Ferner fordert der Bundesrat¹¹ bei Vergütungssystemen im Finanzsektor mit aufgeschobenen Vergütungsbestandteilen, dass die zeitliche Strukturierung der Auszahlung nicht vorrangig der steuerlichen Optimierung dient. Dennoch stellen gerade diese steuerlichen Vorteile einen häufigen Grund für die Verwendung von Blocked Shares als LTI-Instrument dar.

Angesichts dieser Haltungen können Blocked Shares nicht als langfristige variable Vergütung eingestuft werden. Aufgrund ihrer lediglich rückwärts gerichteten Performancebetrachtung sind sie eher kurzfristigen variablen Plänen gleichzusetzen, wobei die Auszahlung in Aktien in Verbindung mit der Sperrfrist dem Zweck der Steueroptimierung dient. Die Anbindung an den Aktienkurs reicht hierbei nicht für die Gültigkeit als «echtes» Langfristinstrument aus.

⁶ Glass Lewis (2024, S. 44)

⁷ Glass Lewis (2025, S. 9)

⁸ ISS (2025, S. 25)

⁹ Ethos (2024, S. 43)

¹⁰ FINMA (2009, S. 8)

¹¹ Bundesrat (2024, S. 265)

Was sind alternative Ansätze für eine langfristige Vergütung?

Wenn Unternehmen im Rahmen ihrer Vergütungsphilosophie die Geschäftsleitung sowie ausgewählte Mitarbeitende durch eine langfristige variable Vergütungskomponente incentivieren möchten, stehen ihnen verschiedene Alternativen zu Blocked Shares zur Verfügung.

Vergleicht man diese Alternativen mit den Anforderungen an eine langfristige, aktienbasierte variable Vergütung, zeigt sich, dass es Instrumente gibt, die – im Gegensatz zu Blocked Shares – mindestens eines der drei Kriterien erfüllen (s. Tab. 1).

Besonders hervorzuheben sind dabei Performance Shares (PSUs), deren Anwendung bei SPI-Unternehmen in den vergangenen fünf Jahren nicht nur um circa sieben Prozentpunkte gestiegen ist, sondern die – wie eingangs erwähnt – im Jahr 2024 über ein Drittel der LTI-Pläne ausmachen.

Bei PSUs erhalten die Teilnehmenden durch Anwartschaften den Anspruch auf Aktien des Unternehmens, welcher jedoch

an die Erreichung bestimmter Performancebedingung(en) gebunden ist. Die tatsächliche Anzahl der Aktien wird erst nach Erfüllung der Performancebedingung(en) ermittelt und z. B. am Ende der Laufzeit in das Depot des Teilnehmenden übertragen (s. Abb. 3).

Die Festlegung dieser Performancebedingung(en) erfolgt üblicherweise durch den Verwaltungsrat und basiert auf Kennzahlen wie der finanziellen Leistung des Unternehmens, der (relativen) Aktienkursentwicklung oder anderen, für das Unternehmen relevanten finanziellen oder nicht-finanziellen Kriterien. Die Umwandlung der PSUs in Aktien ist dabei abhängig von der Erreichung der festgelegten Performancebedingung(en).

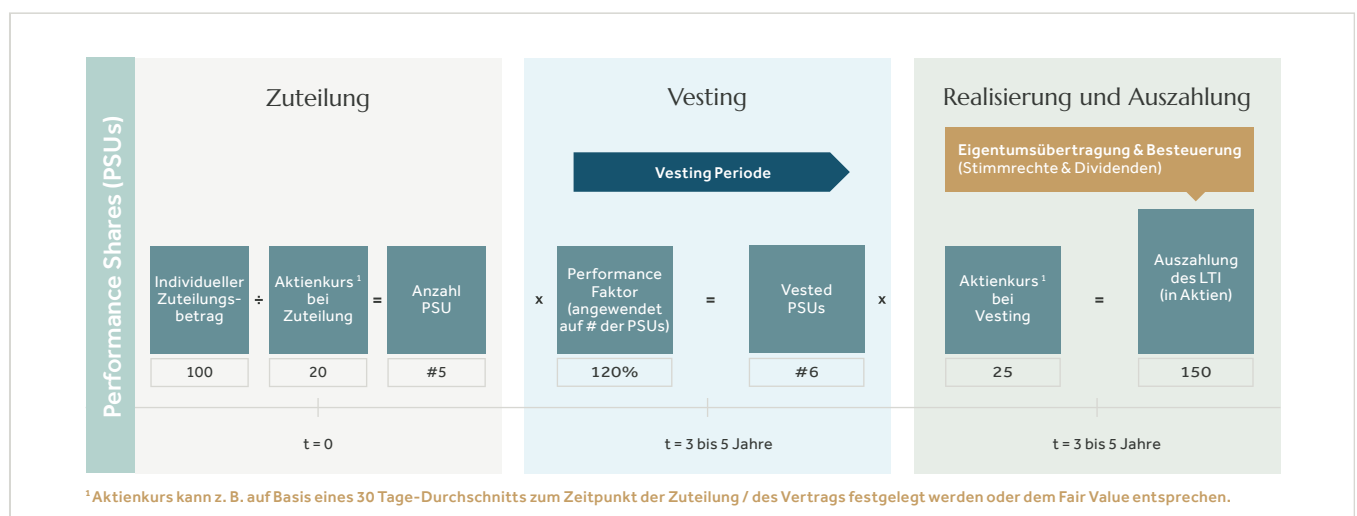
TAB. 1
Übersicht der LTI-Plantypen im Abgleich mit den Anforderungskriterien

KRITERIEN	PLANTYPEN	Blocked Shares	Performance Shares (PSUs)	Restricted Shares	Stock Options	Performance Options
	Eigentumsübertrag nur anteilig oder am Ende der Planlaufzeit	—	✓	✓	✓	✓
	Performance-Abhängigkeit des Zuteilungsbetrags	—	✓	—	—	✓
	Verfallrisiko des Zuteilungsbetrags	—	✓	✓	✓	✓



ABB. 3

Mechanismus von PSUs



Wenn die Performancebedingung(en) nicht erfüllt wird, kann die Anzahl von PSUs, die in Aktien umgewandelt werden, auf null sinken. Umgekehrt kann die Erreichung einer überdurchschnittlichen Performance oftmals zu einer höheren Anzahl von PSUs als ursprünglich zugeteilt führen. Daher sind PSUs ein performancebasiertes Vergütungsinstrument, bei dem der Zuteilungsbetrag über einen festgelegten Zeitraum einem Risiko unterliegt und somit der Fokus auf die langfristige Unternehmensentwicklung gerichtet wird.

Anders als bei Blocked Shares erfolgt die Besteuerung zum Zeitpunkt der Aktienfreigabe am Ende der vordefinierten mehrjährigen Performanceperiode. Der Wert der erhaltenen

Aktien wird als Einkommen des Mitarbeitenden betrachtet und muss in der Steuererklärung angegeben werden. Dieser Wert ist der Marktwert der Aktien zum Zeitpunkt der Übertragung.

Betrachtet man die Funktionsweise von PSUs im Hinblick auf die zuvor genannten Anforderungskriterien für eine langfristige variable Vergütung, wird ersichtlich, dass die PSUs alle drei Kriterien erfüllen.

Was sind die 5 wesentlichen Erkenntnisse?



Beliebtheit aktienbasierter LTI-Pläne unter SPI-Unternehmen

Aktienbasierte LTI-Pläne weisen mit rund 90 % den grössten Anteil an den langfristigen Plänen unter den SPI-Unternehmen auf. Dabei sind Blocked Share und Performance Share (PSUs) Pläne mit jeweils über 30 % die am meisten verwendeten aktienbasierten LTI-Pläne.



Blocked Shares erfüllen die Anforderungskriterien nicht

Blocked Share Pläne sind in Bezug auf diese drei Anforderungskriterien nicht als langfristige variable Vergütung zu betrachten und stellen lediglich eine kurzfristige variable Vergütung in Aktien dar, die aufgrund der Sperrfrist steueroptimiert ist.



3 grundsätzliche Anforderungskriterien an eine langfristige, aktienbasierte variable Vergütung

Drei Anforderungskriterien sollten erfüllt sein, damit es sich um ein langfristiges aktienbasiertes Vergütungselement handelt:

Eigentumsübertrag

Der Zuteilungsbetrag (ausgedrückt in Stückzahl Aktien) darf erst während oder am Ende der Laufzeit des Plans in das Eigentum des Teilnehmenden übergehen.

Performance-Abhängigkeit

Der Zuteilungsbetrag sollte während der Laufzeit des Plans in Abhängigkeit von vorab definierten Performancebedingungen dem Risiko ausgesetzt sein.

Verlustrisiko

Der Zuteilungsbetrag sollte bei Änderung des Anstellungsverhältnisses anpassbar sein oder sogar auf null sinken können.



PSUs als beliebte Alternative zu Blocked Shares

Im Gegensatz zu Blocked Shares gibt es alternative, aktienbasierte LTI-Pläne – wie etwa Performance Shares (PSUs) –, die einerseits in den vergangenen Jahren deutlich an Beliebtheit gewonnen haben (von rund 33 % im Jahr 2019 auf rund 39 % im Jahr 2024) und andererseits alle Anforderungskriterien an eine langfristige aktienbasierte Vergütung erfüllen.



Erforderlichkeit einer gezielten Auseinandersetzung mit dem LTI-Instrument

Da Stimmrechtsberater, institutionelle Investoren als auch Aufsichtsbehörden zunehmend Wert auf die «richtige» Gestaltung dieser langfristigen Vergütungspläne legen, sollten Verwaltungsräte die Auswahl eines geeigneten aktienbasierten LTI-Instruments aktiv diskutieren, um eine nachhaltige Unternehmenswertentwicklung zu fördern und das Alignment mit den Interessen der Eigentümer zu maximieren.

HCM INTERNATIONAL LTD.

Führende und unabhängige Unternehmensberatung

in den Bereichen Vergütung, Führung und
Corporate Governance

HCM International AG, gegründet im Jahr 2002, verfügt mit 25 Mitarbeitenden über branchenübergreifende Erfahrung mit einem Kundenportfolio von über 450 Unternehmen, von Start-ups, Familienunternehmen, öffentlich-rechtliche Institutionen bis hin zu grossen, börsennotierten Konzernen. HCM ist zudem Gründungsmitglied der GECN Group und ermöglicht so eine globale Reichweite und internationale Expertise über fünf Kontinente.

hcm.com



Dr. Axel May

Gründungspartner und Senior Partner von HCM sowie Experte für Executive Compensation, Corporate Governance und Finanzmanagement.

axel.may@hcm.com



Johanna Czech

Senior Consultant mit Schwerpunkt auf der Gestaltung und Implementierung massgeschneiderter Vergütungssysteme für börsennotierte und nicht börsennotierte Unternehmen.

johanna.czech@hcm.com



Johanna Kaffanke

Consultant mit Fokus auf Corporate Governance, insbesondere in den Bereichen Vergütung, Nachhaltigkeit und IPO-Begleitung.

johanna.kaffanke@hcm.com

QUELLEN

Bundesrat. (2024).

Bericht des Bundesrates zur Bankenstabilität einschliesslich Evaluation gemäss Artikel 52 des Bankengesetzes.

Eidgenössische Steuerverwaltung. (2020).

Kreisschreiben 37 zur direkten Bundessteuer.

Ethos. (2024).

2025 Proxy Voting Guidelines (24th Aufl.).

FINMA. (2009).

Rundschreiben 2010/1 Vergütungssysteme Mindeststandards für Vergütungssysteme bei Finanzinstituten.

Glass Lewis. (2024).

2024 Benchmark Policy Guidelines. In 2024 Benchmark Policy Guidelines – Continental Europe.

Glass Lewis. (2025).

2025 Benchmark Policy Guidelines. In 2024 Benchmark Policy Guidelines – Continental Europe.

ISS Governance. (2025).

Proxy voting guidelines benchmark policy recommendations. In ISS Governance.



HCM International Ltd.
international@hcm.com
hcm.com

Mühlebachstrasse 54
8008 Zürich
+41 44 560 33 33

Rue du Commerce 4
1204 Genève
+41 22 339 88 50