

**Universität Bern**  
Prof. Dr. Markus C. Arnold

**Universität Münster**  
Prof. Dr. Martin Artz



# Die optimale Vergütung von Dax-Vorständen aus Sicht von Investment Professionals

November 2018



# Executive Summary

## ❖ Daten zur Online-Umfrage 2018

- Seit 2015 jährliche Umfrage unter Investment Professionals zum Thema "Vergütung der DAX-30 CEOs"
- 113 Teilnehmer gaben in diesem Jahr ihre Präferenzen zu Struktur und Höhe der Vergütung an.

## ❖ Struktur & Höhe der Vergütung

- Investment Professionals fordern deutlich höheren Anteil von fixer Vergütung (Ø: 51%) und weniger kurzfristige Boni (Ø: 10%). In der Praxis machen das Fixgehalt und kurzfristige Boni aber jeweils rund die Hälfte der Gesamtvergütung aus.
- Investment Professionals formulieren Grenzen für eine maximal akzeptable Gesamtvergütung (Ø: 10,14 Mio. €). In der Folge halten 41% die tatsächliche, durchschnittliche Gesamtvergütung von 6,35 Mio. € implizit für zu hoch.
- Fast alle Befragten glauben, dass CEOs auch für deutlich geringere Summen arbeiten würden (Ø: 2,63 Mio. €). Das deutet auf empfundene Governance-Probleme bei der Vergütung hin.

## ❖ Bewertung der Vergütungspolitik & mögliche Konsequenzen

- Mehrjähriger Trend hin zu besseren Bewertungen. Die DAX-30 Unternehmen werden aber sehr unterschiedlich bewertet.
- Bei Unzufriedenheit mit einzelnen Unternehmen sind die Befragten vor allem dazu bereit Aktien zu verkaufen.

## ❖ Prinzipien der Vergütung

- Der Wunsch nach mehr Langfristigkeit spiegelt sich sowohl in gewünschten Haltefristen von aktienbasierter Vergütung (4,6 Jahre statt 3,67 Jahre) als auch in der geforderten Umwandlung von Boni in Aktien wider.
- Nicht-finanzielle (zukunftsorientierte) Kennzahlen sind im Vergleich zu den Präferenzen der Befragten (28%) unterrepräsentiert (10%-15%).
- 29% der Befragten fordern, dass CEOs mehr Verantwortung tragen und negative Boni in Kauf nehmen sollten.
- Hohe Abfindungsklauseln stehen ebenfalls in der Kritik. Nur 7% der Befragten halten eine volle Auszahlung erwarteter Boni für akzeptabel.

# Deutsche Investment Professionals äußern in einer Online-Befragung ihre Wunschvorstellungen zur Vergütung der DAX-30 CEOs. Die Befragten haben langjährige Erfahrung in der Investmentbranche.

## ❖ Untersuchungszeitraum:

- März 2018 - Mai 2018

## ❖ Zielpersonen:

- Investment Professionals in Deutschland:
  - 13% Finanzanalysten
  - 29% Fonds-/Assetmanager
  - 23% Banker/Investmentbanker
  - 10% Vermögensberater
  - 25% Sonstige



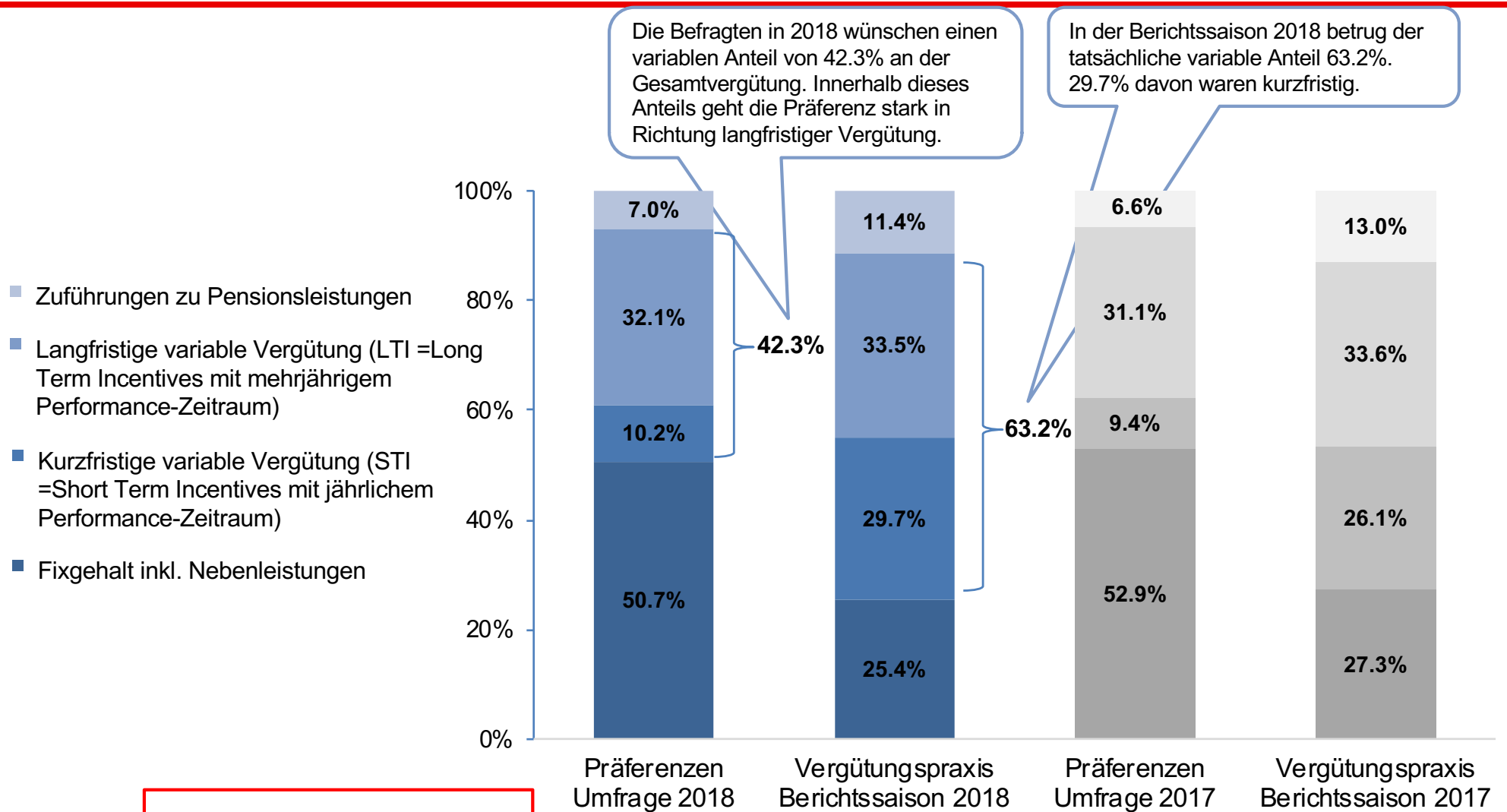
## ❖ Was wurde untersucht?

- Investment Professionals äußern...
  - ...Wunschvorstellungen zur Vergütung von CEOs im DAX-30.
  - ...sich zu möglichen Sanktionen, falls sie einmal mit Unternehmensentscheidungen unzufrieden sind.
- Vergleich der Ergebnisse mit Vergütungsberichten der DAX-30 Unternehmen

## ❖ Rücklauf:

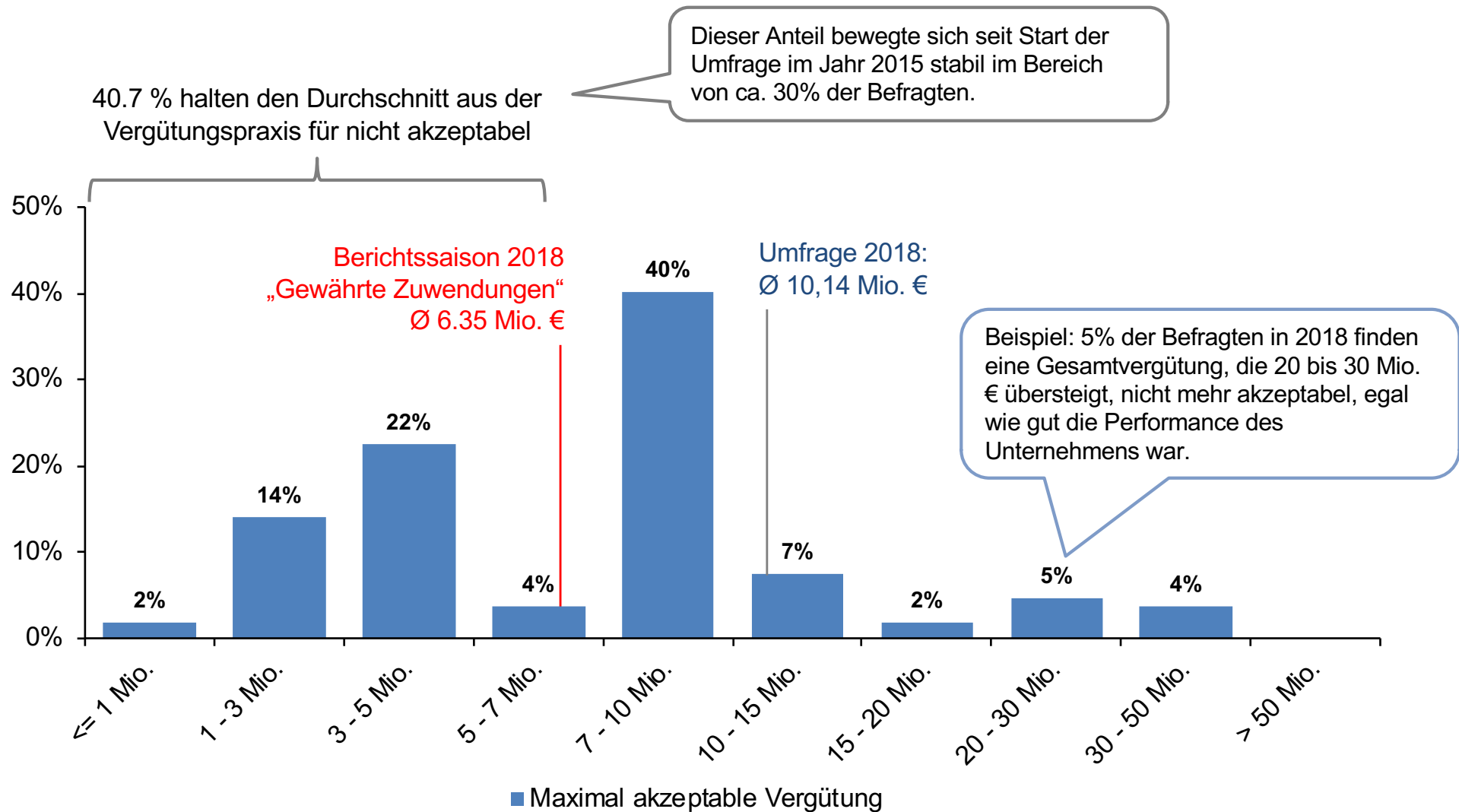
- 113 Fragebögen
- 45% der Teilnehmer haben bereits an der Vorjahresumfrage teilgenommen
- Ø 22 Jahre Berufserfahrung

# Investment Professionals wünschen eine Verschiebung der Vergütungsstruktur hin zu einem höheren Anteil des Fixgehalts und weniger kurzfristigen Boni. Seit Jahren klaffen diesbezüglich Präferenzen und Vergütungspraxis weit auseinander.

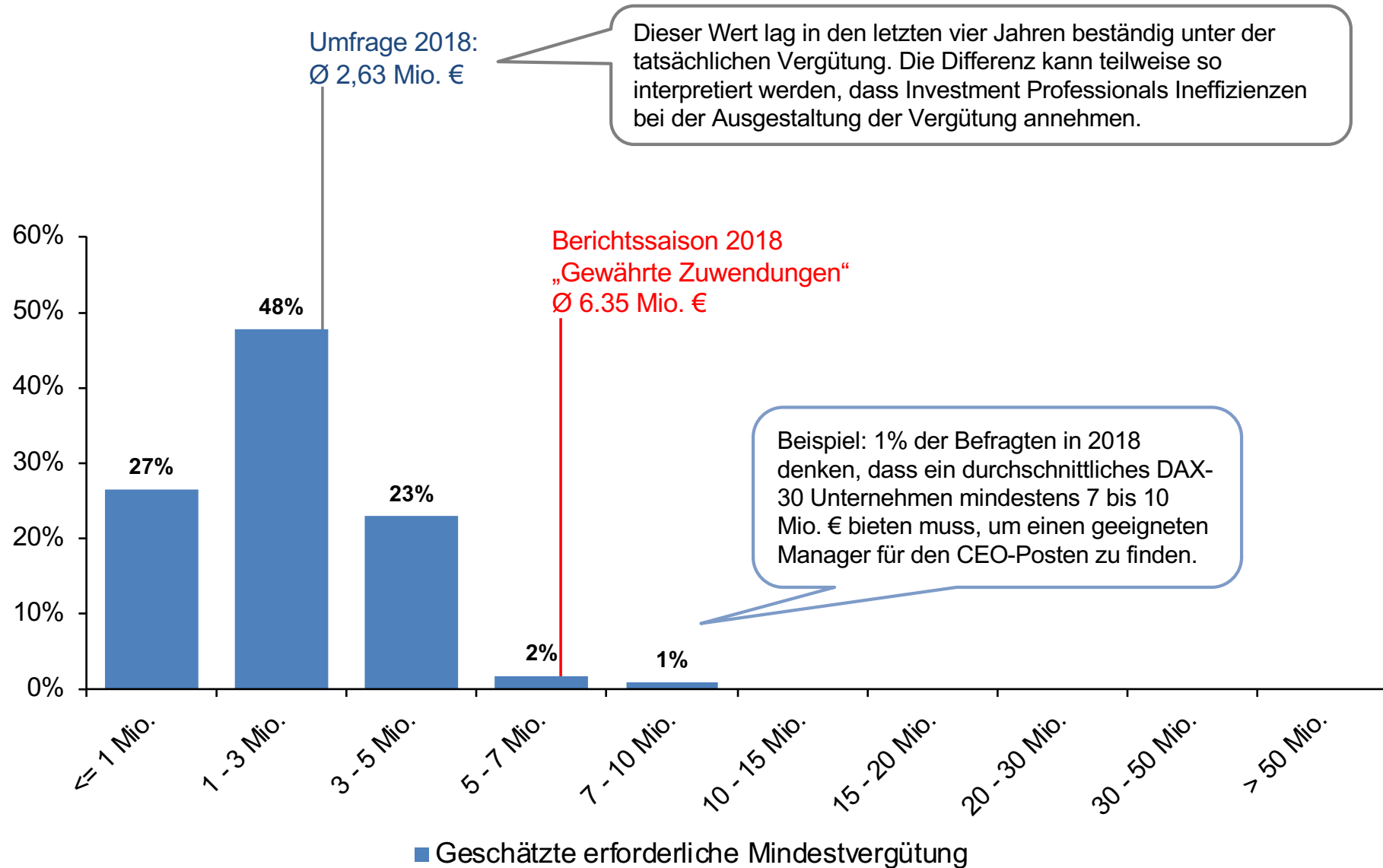


Wir haben jeweils gefragt:

**Auch für Investment Professionals gibt es Akzeptanzgrenzen bei der Vergütungshöhe. Rund zwei Fünftel empfindet die tatsächliche, durchschnittliche Vergütung implizit als zu hoch. Für einzelne Top-Zahler unter den DAX-30 Unternehmen gilt das umso deutlicher.**

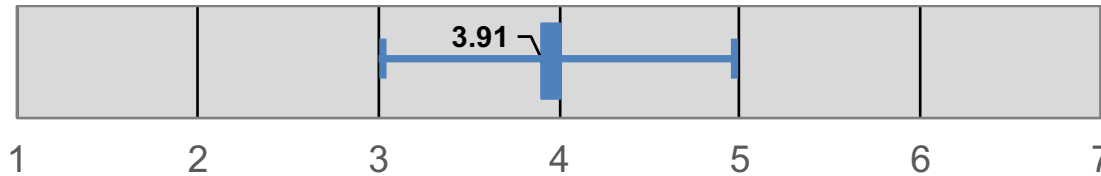


**Fast alle Befragten geben an, dass CEOs auch für eine deutlich niedrigere Vergütung arbeiten würden als in der Praxis üblich. Das deutet darauf hin, dass Investment Professionals Governance-Probleme bei der DAX-Vergütung vermuten.**



# Investment Professionals denken, dass die individuelle Performance nicht sehr gut im Unternehmenserfolg widerspiegelt ist. Es wird ein ausgewogener Mix aus fixer und variabler Vergütung präferiert.

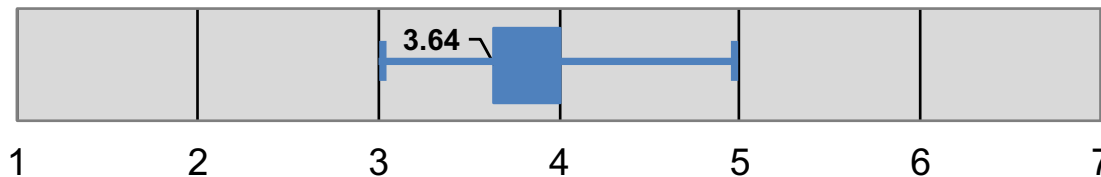
Führungskräfte sollten idealerweise...



...vollständig variabel entlohnt werden.

...vollständig fix entlohnt werden.

Der Gesamtunternehmenserfolg spiegelt für den größten Teil der Führungskräfte ihre persönliche Performance ...

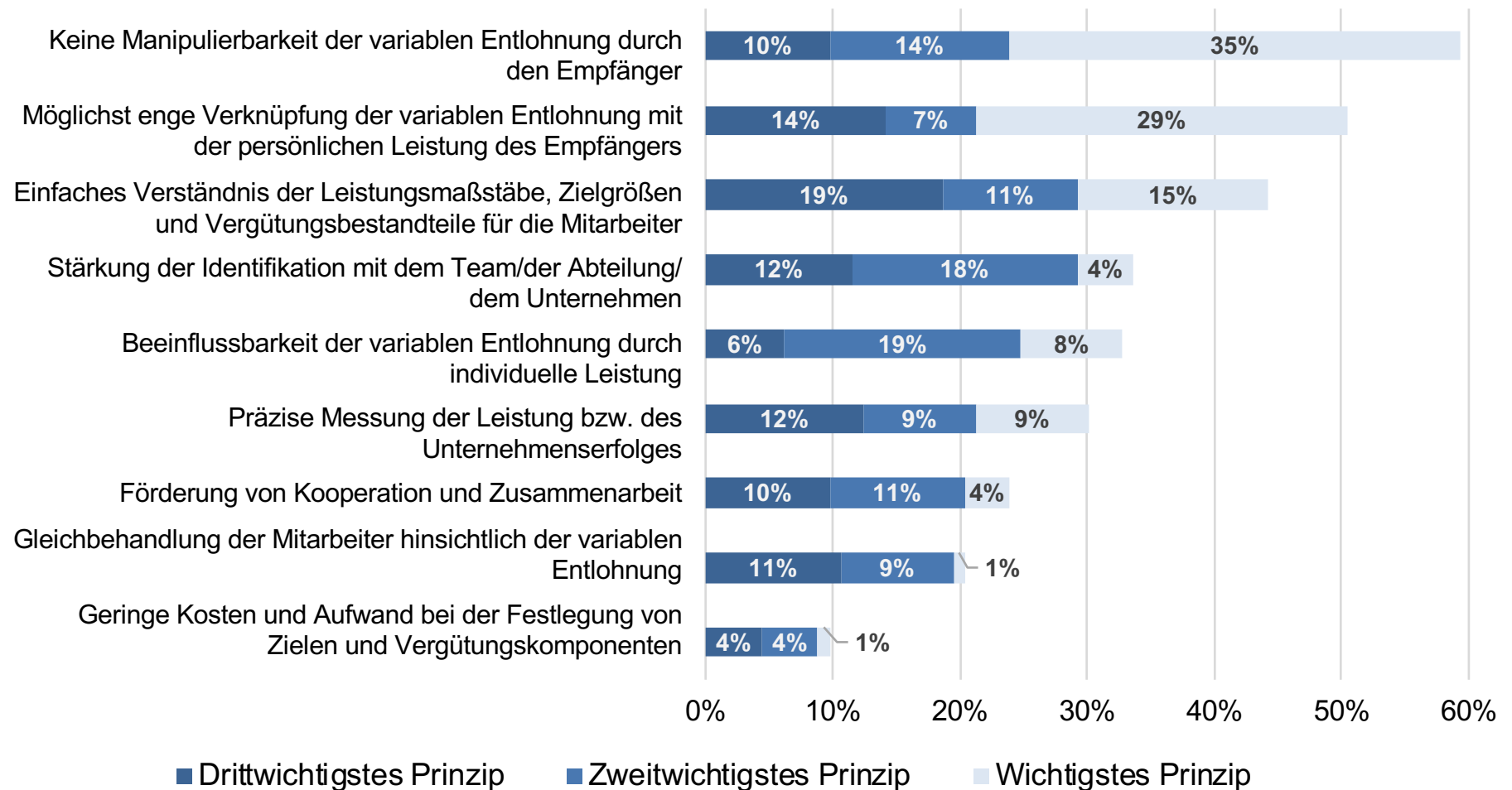


...sehr gut wider.

...überhaupt nicht wider.

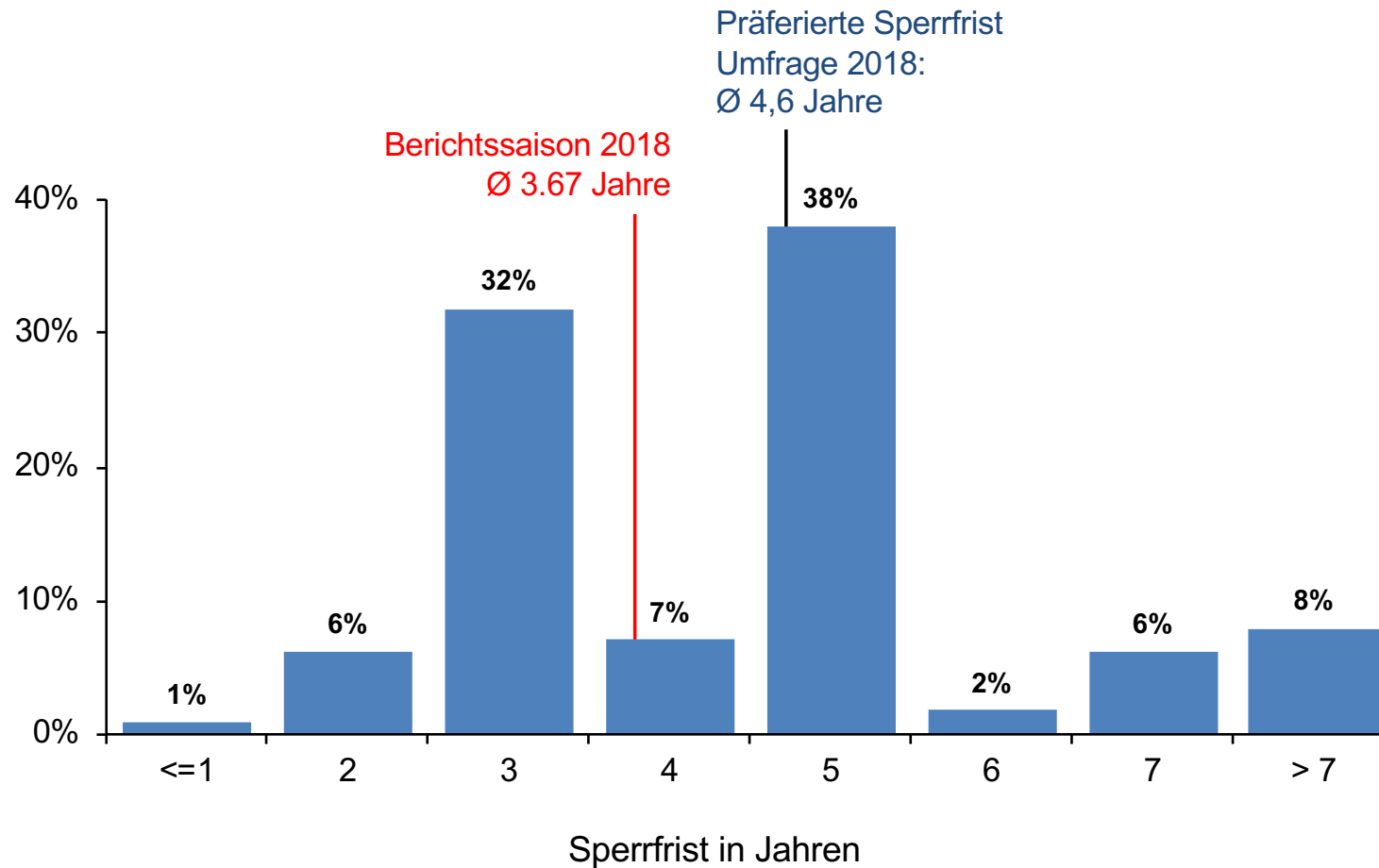
Die Befragten nehmen Stellung zur **Diskussion** für einen radikalen Umbau der Vergütung von Führungskräften im Allgemeinen.

**Laut Investment Professionals sollte die variable Entlohnung vielen Ansprüchen gerecht werden. Am wichtigsten ist Ihnen, dass die Vergütung nicht anfällig für Manipulationen ist sowie eine möglichst enge Verknüpfung mit der persönlichen Leistung besteht.**



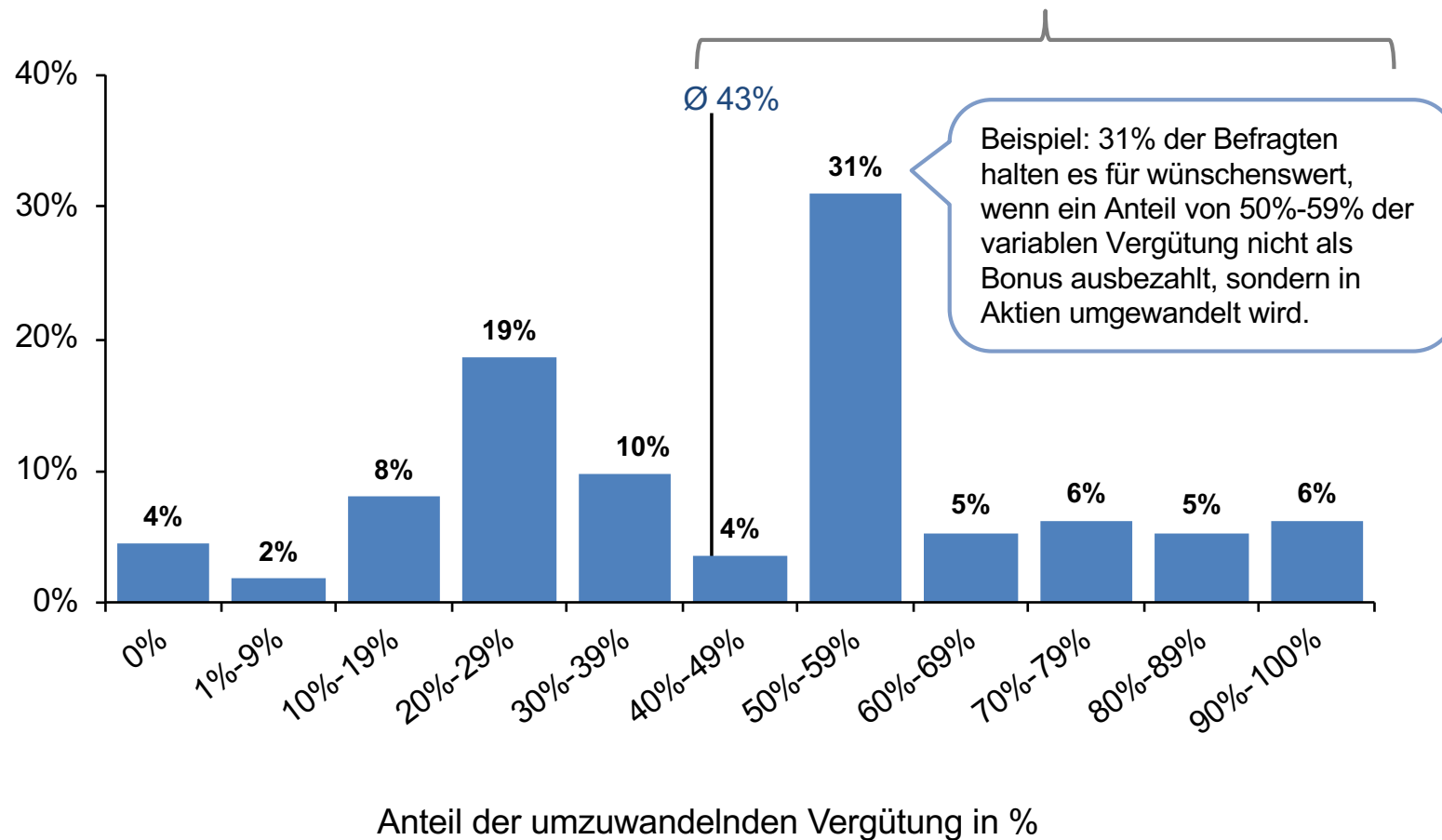


## Investment Professionals wünschen sich bei aktienbasierten Instrumenten längere Sperrfristen als in der Praxis üblich.

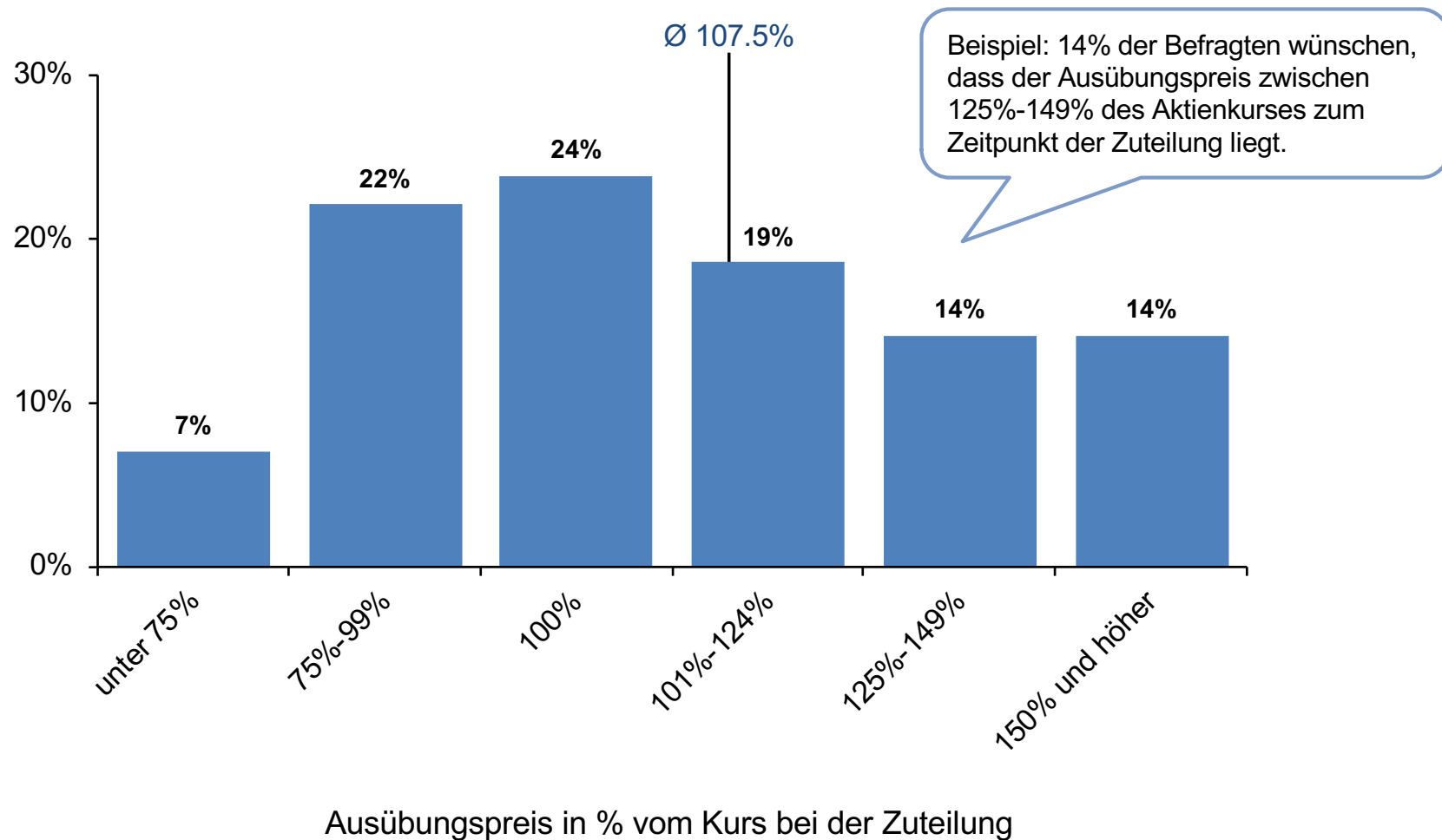


## Mehr als die Hälfte der Befragten wünscht sich anstelle einer Barauszahlung die Umwandlung eines erheblichen Anteils der variablen Vergütung in Aktien.

57% bevorzugen die Umwandlung von mindestens 40% der variablen Vergütung in Aktien

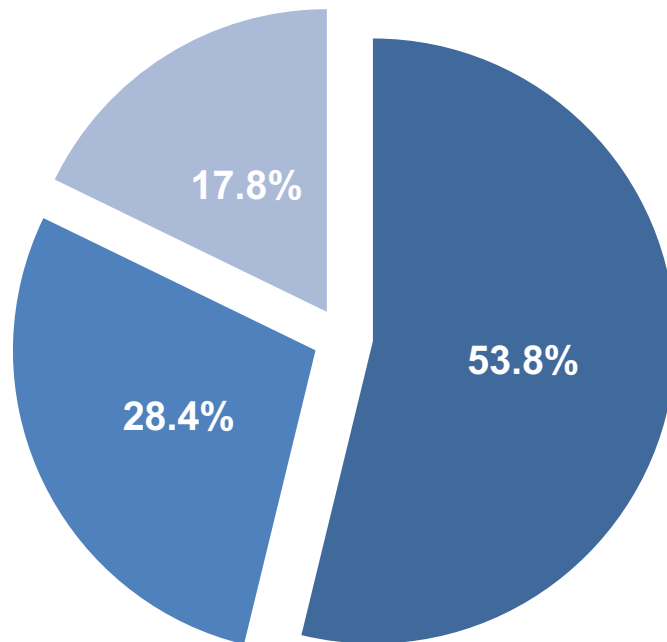


Nur rund 30% der Befragten findet in-the-money Optionen sinnvoll, obwohl diese in der Praxis noch häufig vorkommen. Der Großteil ist für at-the-money Optionen oder noch anspruchsvollere Ausübungskurse.



**Investment Professionals unterstützen ein breiten Mix von Erfolgsmaßen. Individuelle Ziele sollen daran den geringsten Anteil haben und nicht-finanzielle Ziele rund 28% ausmachen. In der Dax-Praxis machen letztere nur 10% bis 15%\* der Vergütung aus.**

### Bevorzugte Aufteilung nach Erfolgsmaßen

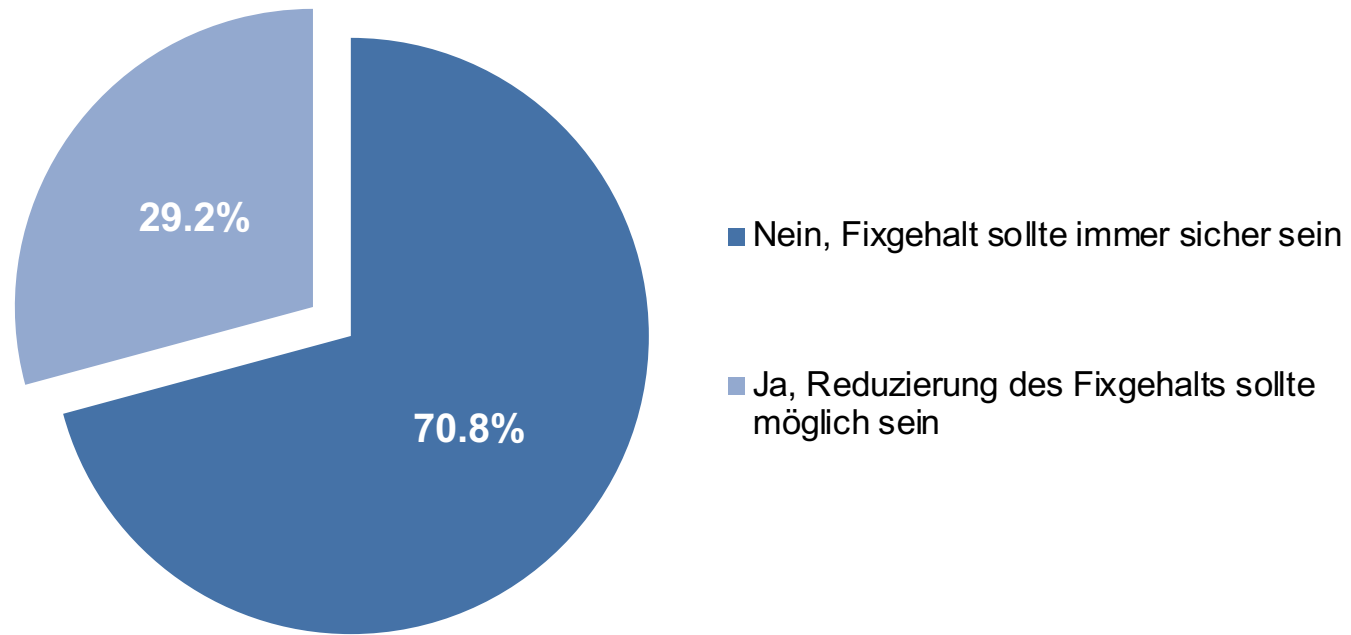


- Finanzielle Erfolgsmasse (z.B. EBIT, EPS, ROCE, Umsatzwachstum)
- Nicht-finanzielle Erfolgsmasse (z.B. Mitarbeiter-, Kundenzufriedenheit, Sicherheit, Nachhaltigkeit)
- Individuelle Leistungen des CEO (z.B. persönliche Führungsqualitäten, Complianceziele)

\* Quelle: Kienbaum 2015

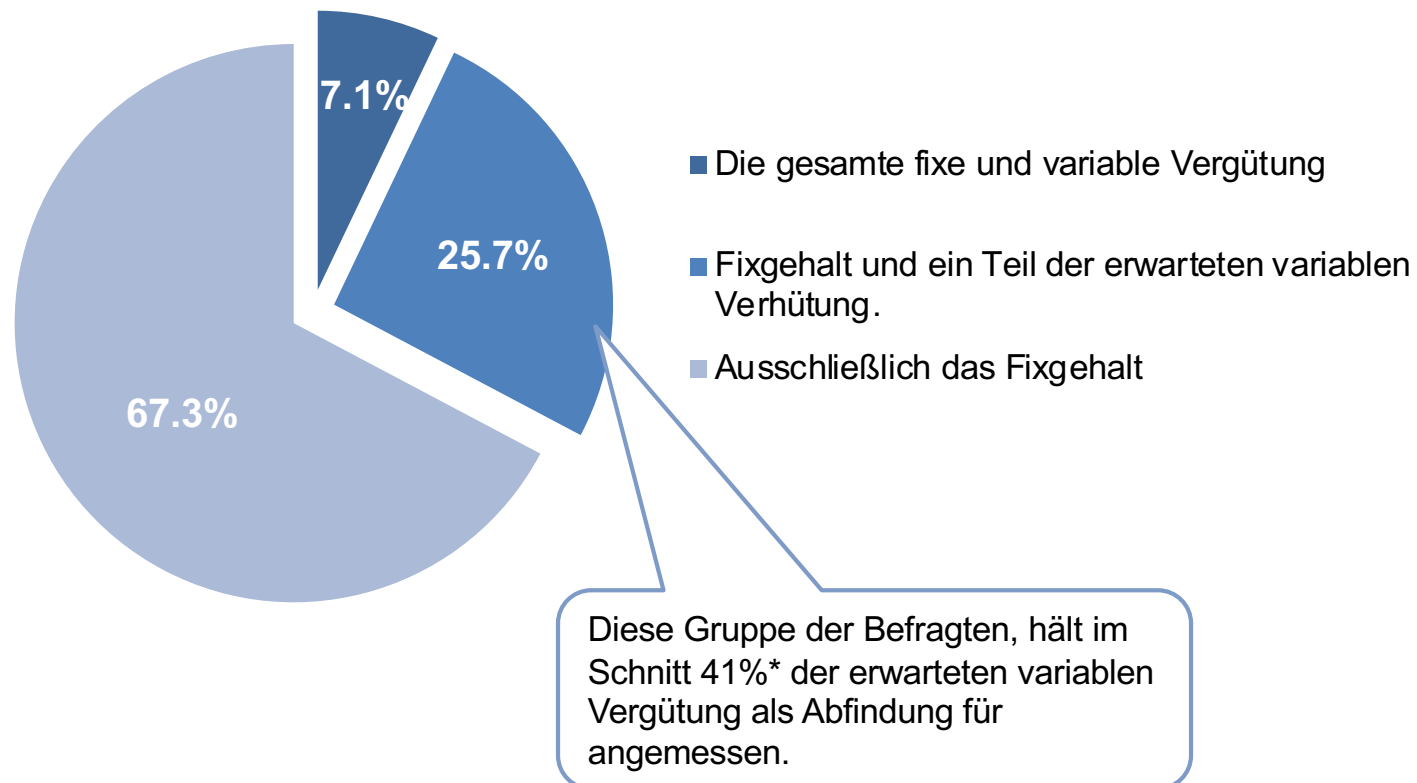
Mehr als ein Viertel der Befragten hält eine Reduzierung des Fixgehalts für angemessen, wenn die Unternehmensziele deutlich verfehlt werden (negativer Bonus). In der Praxis sind nachträgliche Anpassungen des Fixgehalts zumindest teilweise vorgesehen.

### Präferenzen zu negativen Boni

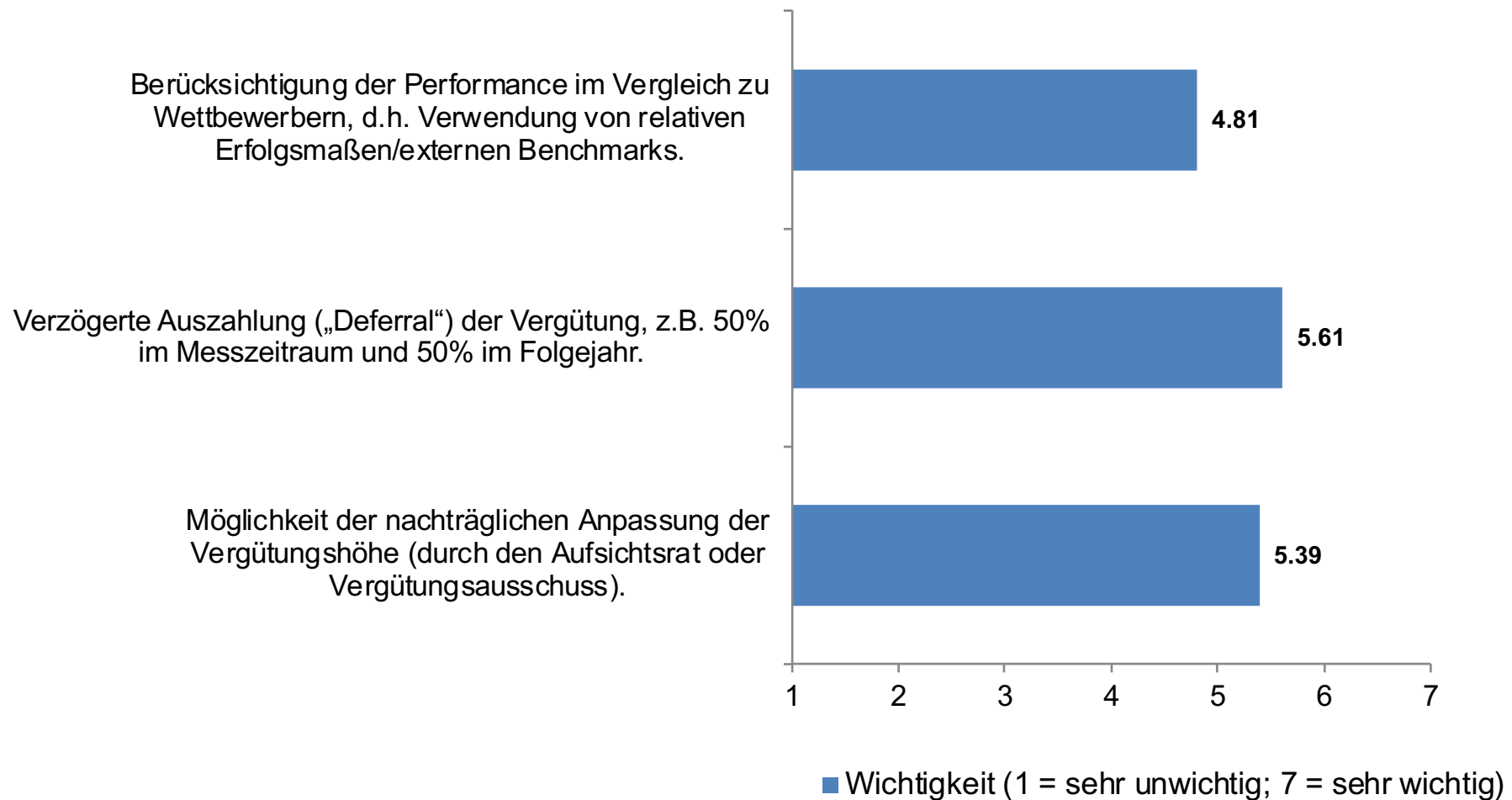


Die Mehrheit der Befragten vertritt die Position, dass Abfindungen ausschließlich das Fixgehalt der erwarteten Restvertragssumme ausmachen sollten. Die Vergütungspraxis sieht dagegen meistens volle Anrechte auf entgangene Boni über mehrere Jahre vor.

### Präferenzen zur Gestaltung von Abfindungen (vorzeitige Beendigung der Vorstandstätigkeit)

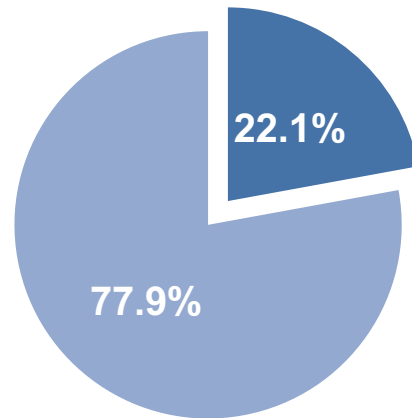


**Als weitere Rahmenbedingung gehören die verzögerte Auszahlung der Vergütung und die Möglichkeit der nachträglichen Anpassung der Vergütungshöhe zu den wichtigsten Anliegen der Befragten. Derartige Regeln werden in der Praxis bereits häufig angewendet.**



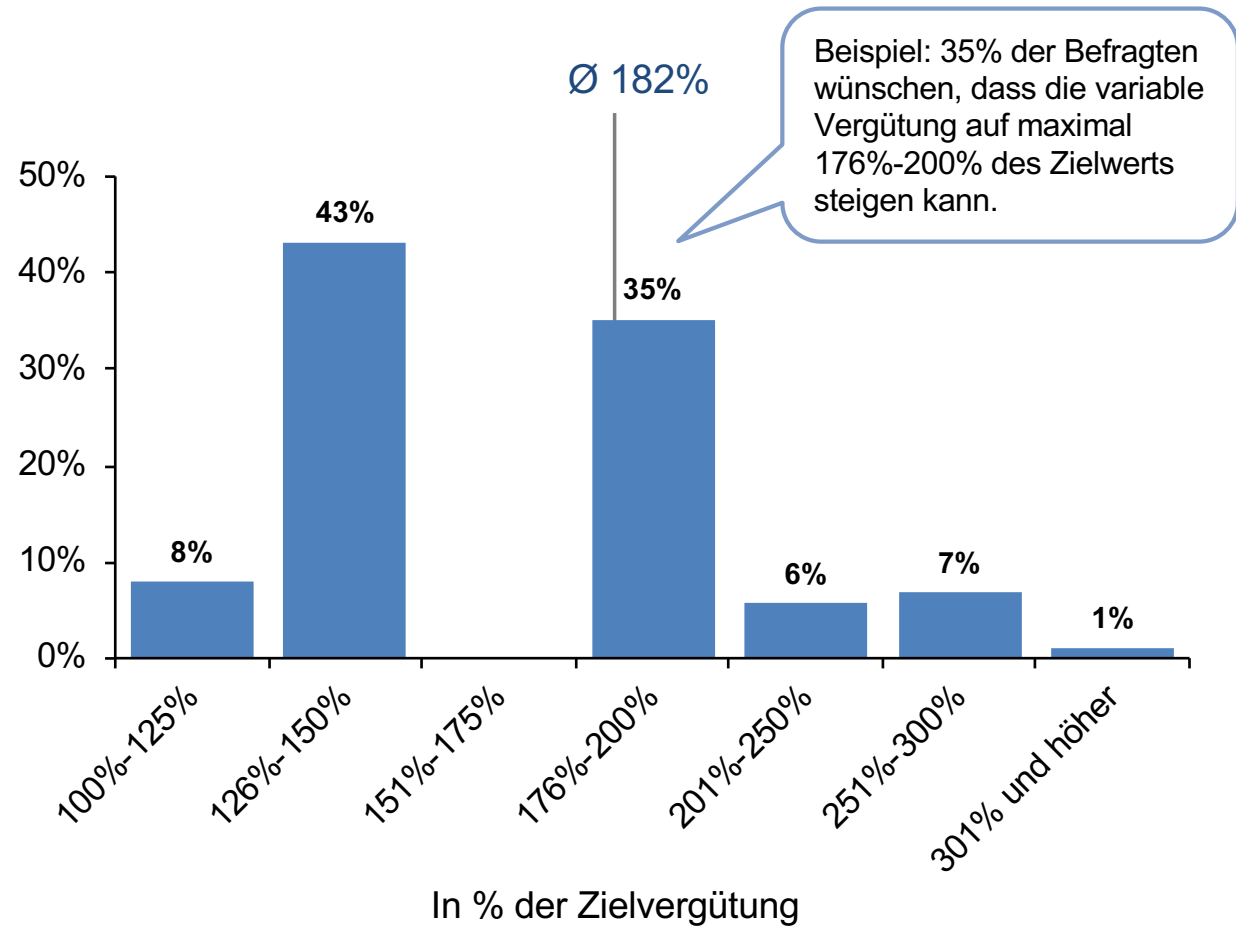
Eine große Mehrheit der Investment Professionals wünscht sich ein klares Cap der variablen Vergütung auf maximal das Doppelte der Zielvergütung. Ein erheblicher Teil bevorzugt sogar ein noch niedrigeres Cap.

### Präferenzen für die Existenz eines Caps



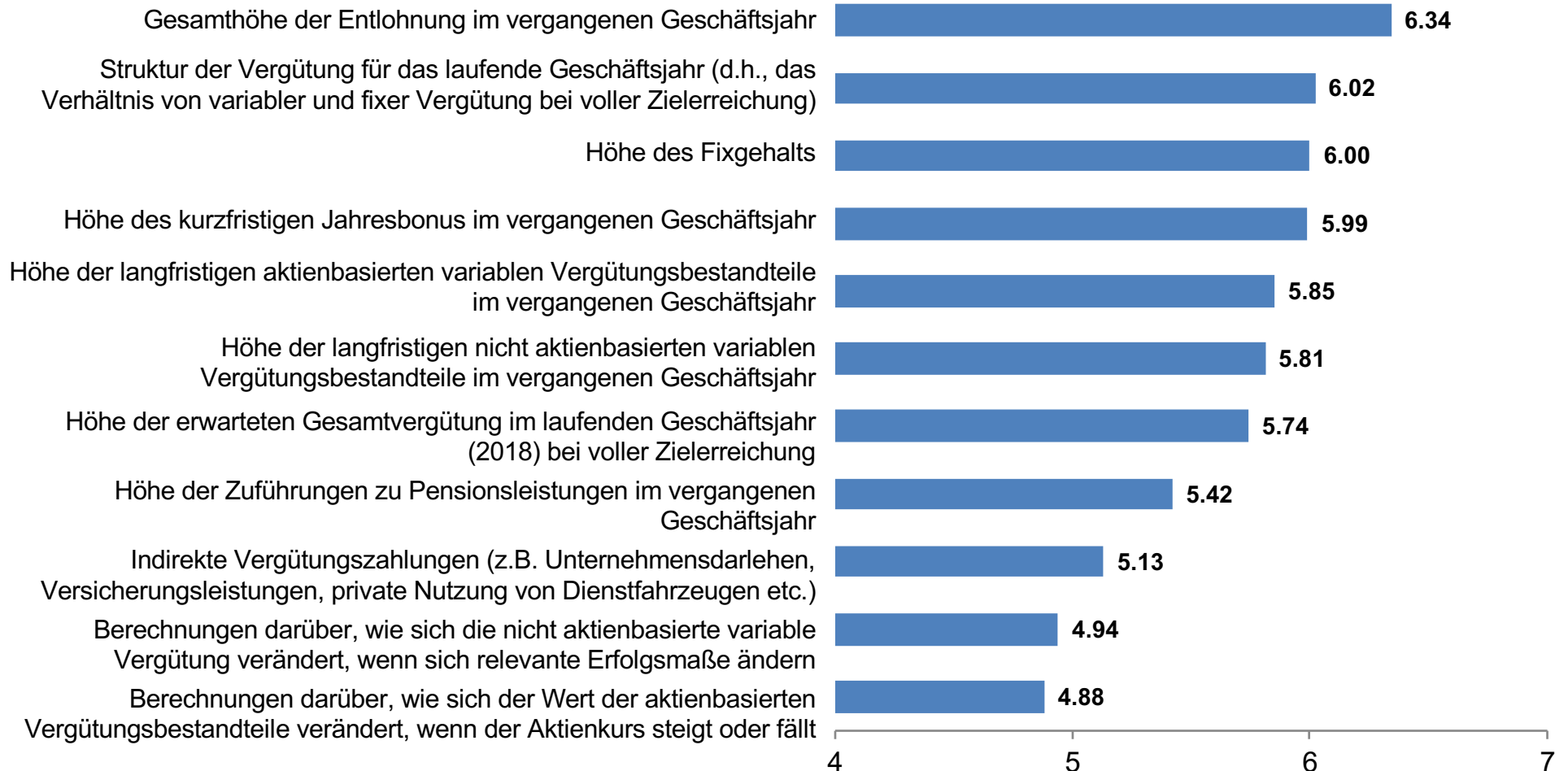
- Nein, kein Cap
- Ja, Cap bevorzugt

### Bevorzugte Höhe eines Caps für die variable Vergütung

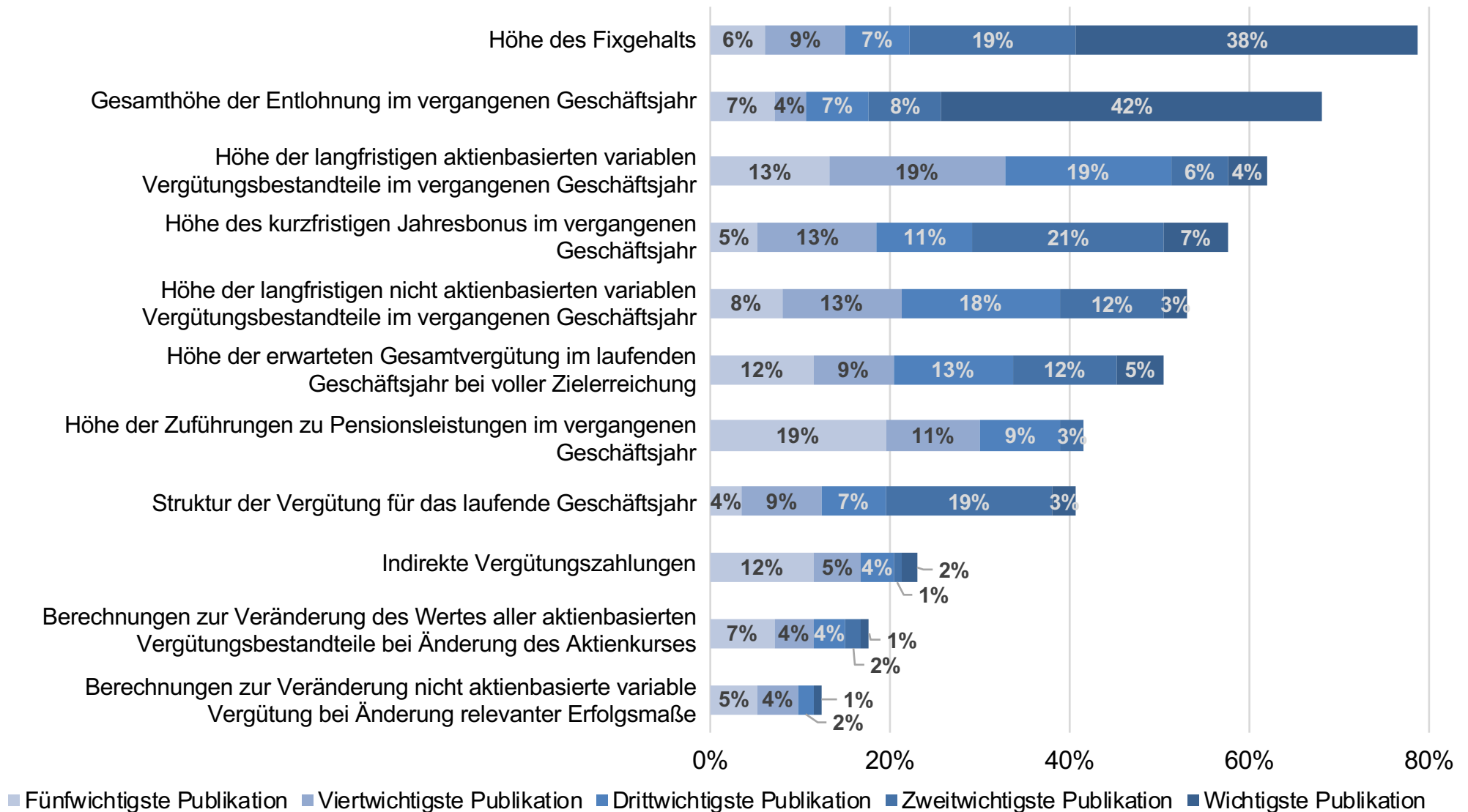




## Vergütungsberichte sollten umfassende Informationen zu vergangenem sowie laufendem Geschäftsjahr enthalten. Besonders wichtig sind Informationen zur Gesamthöhe der Entlohnung im Vorjahr sowie zur Struktur der Vergütung im laufenden Geschäftsjahr.



# Investment Professionals präferieren Informationen zur Gesamthöhe der Entlohnung im Vorjahr sowie zur Höhe des Fixgehalts.



## Die befragten Investment Professionals würden mit hoher Wahrscheinlichkeit Aktien verkaufen, wenn sie mit einem Unternehmen unzufrieden sind. Weitergehende Konsequenzen müssen Vorstand und Aufsichtsrat aber deutlich weniger fürchten.

