

Universität Bern
Prof. Dr. Markus C. Arnold

Frankfurt School of Finance & Management
Prof. Dr. Martin Artz



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

März 2017



Executive Summary

❖ Daten zur Online-Umfrage 2017

- Seit 2015 jährliche Umfrage unter Investment Professionals zum Thema "Vergütung der DAX-30 CEOs"
- 128 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: 53%) und weniger kurzfristige Boni (Ø: 9%). In der Praxis machen das Fixgehalt und kurzfristige Boni aber jeweils rund ein Viertel der Gesamtvergütung aus.
- Investment Professionals formulieren Grenzen für eine maximal akzeptable Gesamtvergütung (Ø: 15,8 Mio. €). In der Folge halten 27% die tatsächliche, durchschnittliche Gesamtvergütung von 6,15 Mio. € implizit für zu hoch.
- Fast alle Befragten glauben, dass CEOs auch für deutlich geringere Summen arbeiten würden (Ø: 2,88 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 (4,34 Jahre statt 3,70 Jahre) als auch in der geforderten Umwandlung von Boni in Aktien wider.
- Nicht-finanzielle (zukunftsorientierte) Kennzahlen sind im Vergleich zu den Präferenzen der Befragten (27%) unterrepräsentiert (10%-15%).
- 25% der Befragten fordern, dass CEOs mehr Verantwortung tragen und negative Boni in Kauf nehmen sollten.
- Hohe Abfindungsklauseln stehen ebenfalls in der Kritik. Nur 9% der Befragten halten eine volle Auszahlung erwarteter Boni für akzeptabel.

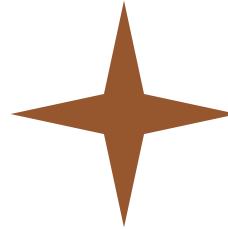
Deutsche Investment Professionals äußern in einer Online-Befragung ihre Wunschvorstellungen zur Vergütung der DAX-30 CEOs. Die Befragten haben langjährige Erfahrung in der Investmentbranche.

❖ Untersuchungszeitraum:

- Februar 2017 – März 2017

❖ Zielpersonen:

- Investment Professionals in Deutschland:
 - 27% Finanzanalysten
 - 30% Fonds-/Assetmanager
 - 15% Banker/Investmentbanker
 - 12% Vermögensberater
 - 16% Sonstige



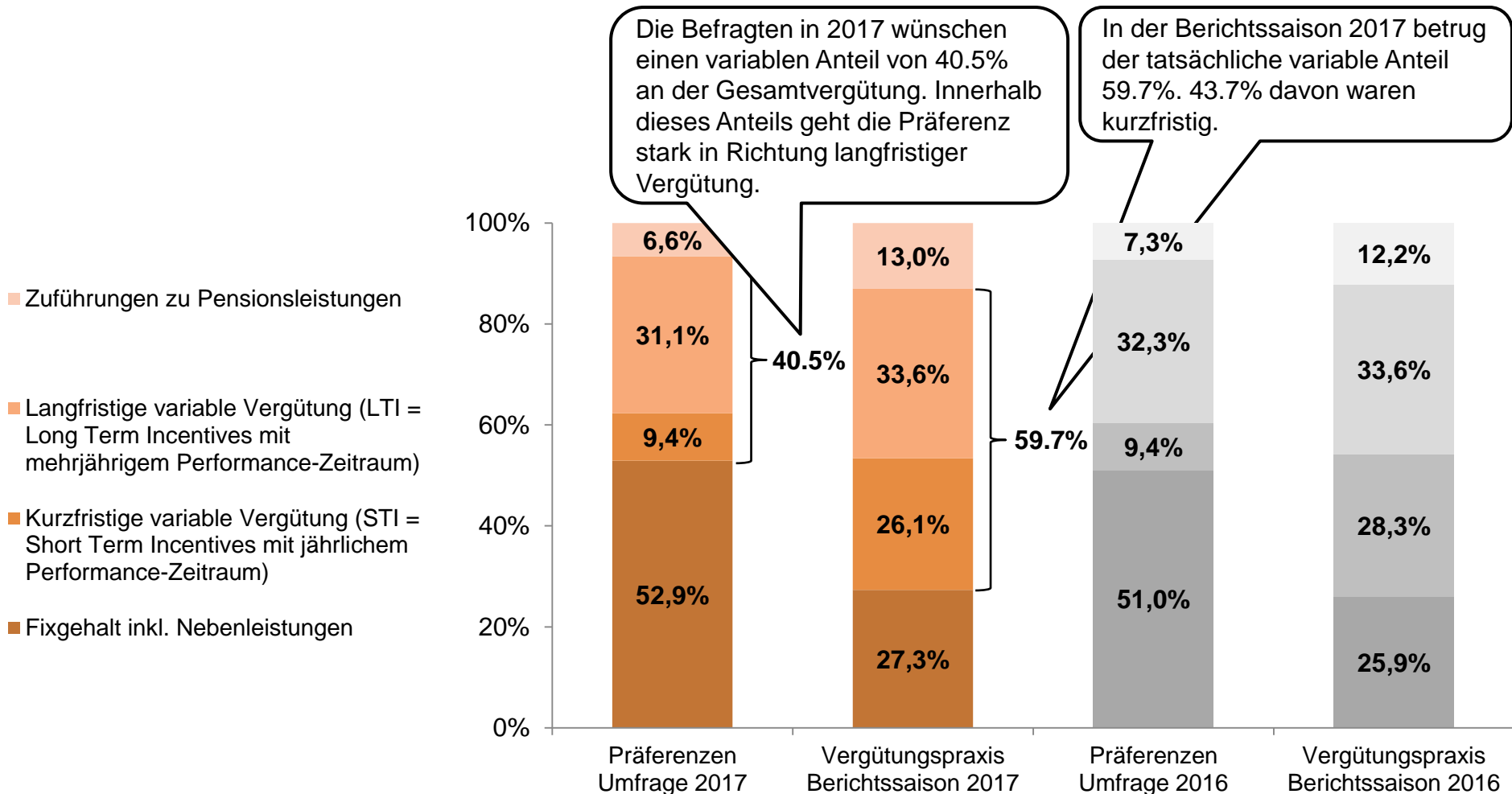
❖ Was wurde untersucht?

- 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:

- 128 Fragebögen
- 38% der Teilnehmer haben bereits an der Vorjahresumfrage teilgenommen
- Ø 21 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.



Die Befragten in 2017 wünschen einen variablen Anteil von 40.5% an der Gesamtvergütung. Innerhalb dieses Anteils geht die Präferenz stark in Richtung langfristiger Vergütung.

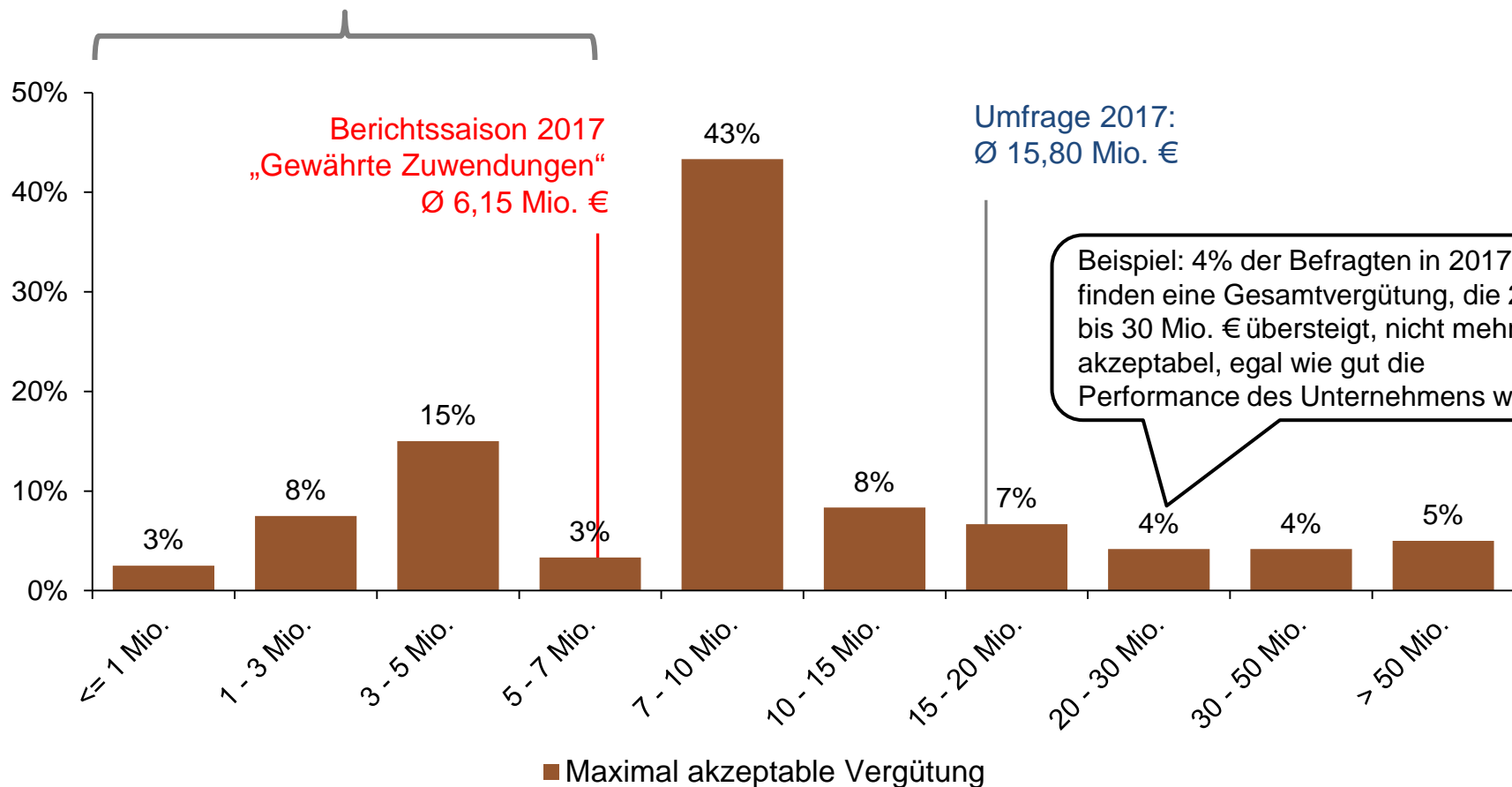
In der Berichtssaison 2017 betrug der tatsächliche variable Anteil 59.7%. 43.7% davon waren kurzfristig.

Wir haben jeweils gefragt:

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

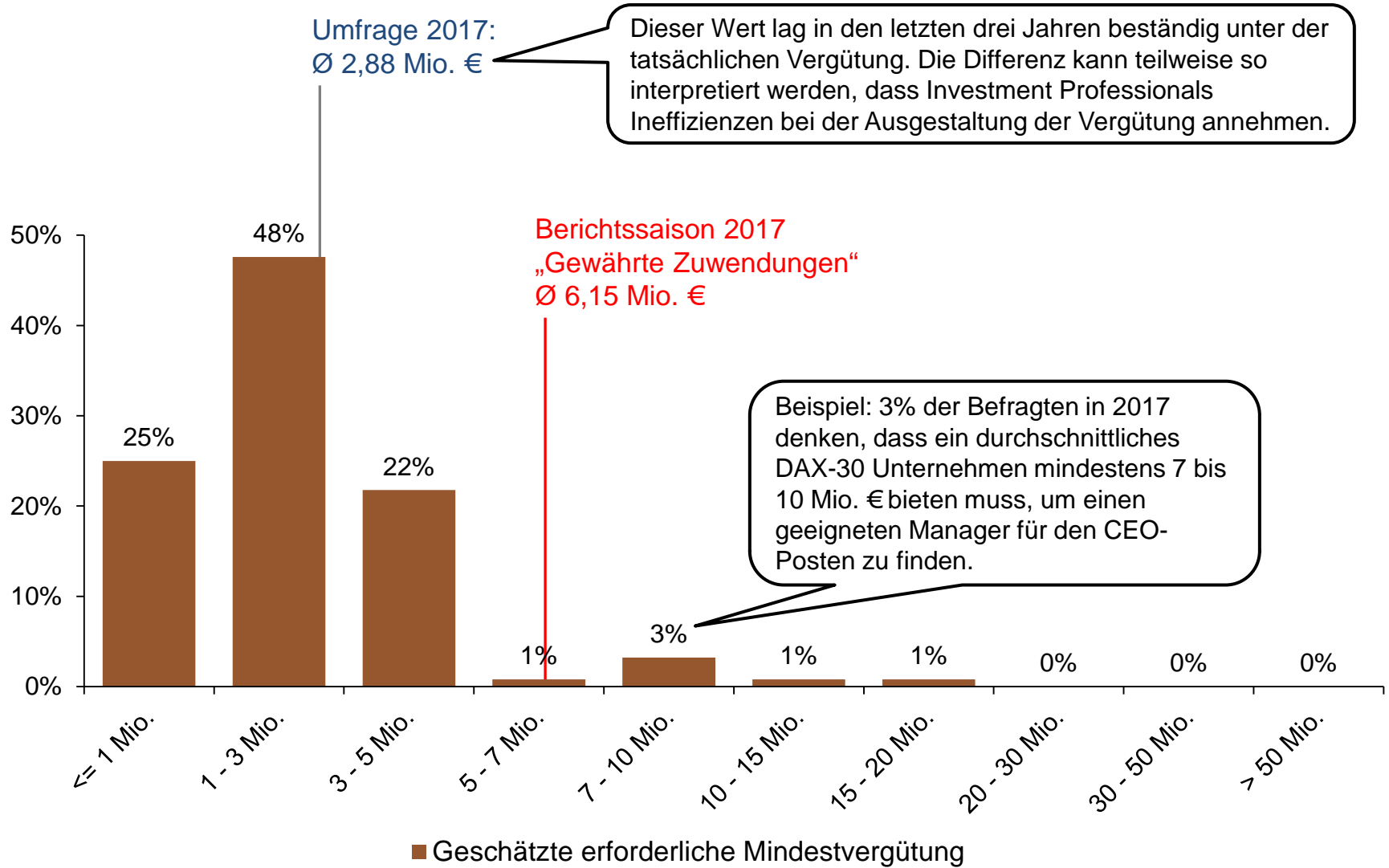
27% halten den Durchschnitt aus der Vergütungspraxis für nicht akzeptabel

Dieser Anteil bewegt sich seit Start der Umfrage im Jahr 2015 stabil im Bereich von ca. 30% der Befragten.



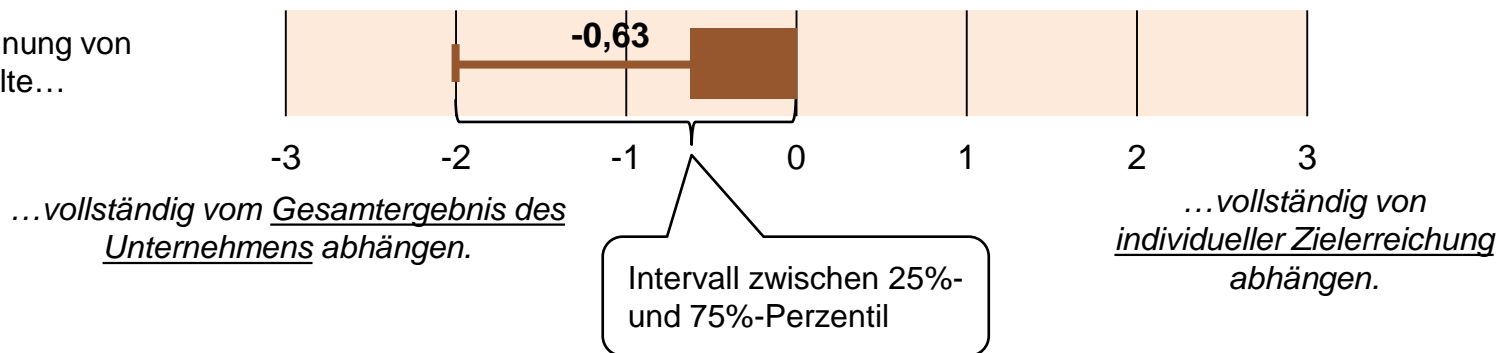
Beispiel: 4% der Befragten in 2017 finden eine Gesamtvergütung, die 20 bis 30 Mio. € übersteigt, nicht mehr akzeptabel, egal wie gut die Performance des Unternehmens war.

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.

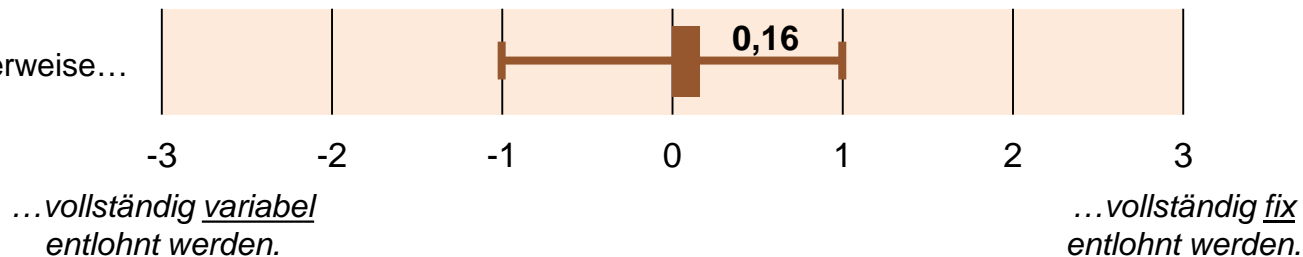


Investment Professionals unterstützen aktuelle Ideen, die variable Entlohnung stärker am Unternehmenserfolg als an individuellen Zielen auszurichten. Die Abschaffung aller Boni wird aber abgelehnt. Es wird ein ausgewogener Mix aus fix und variabel präferiert.

Eine variable Entlohnung von Führungskräften sollte...

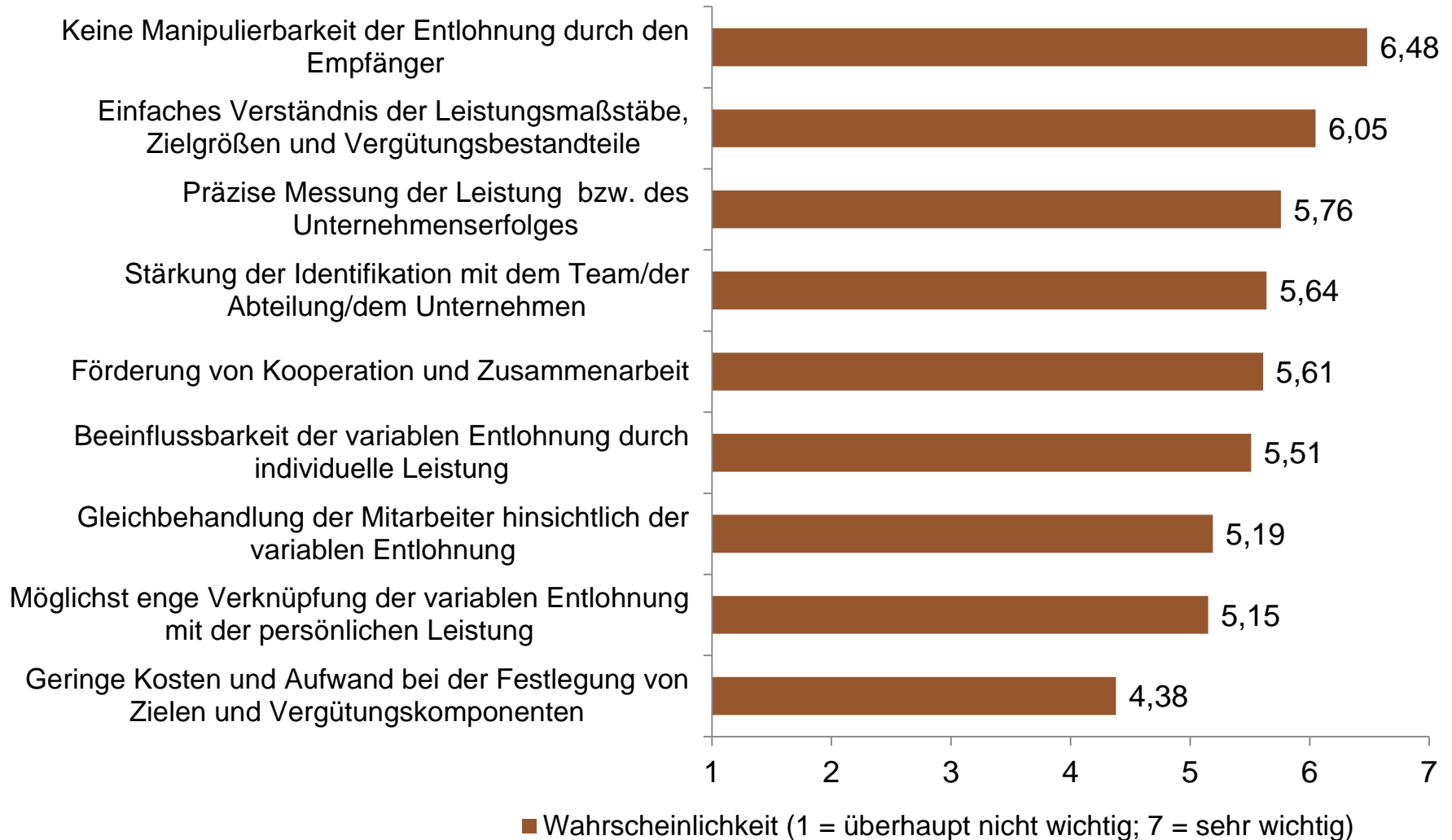


Führungskräfte sollten idealerweise...

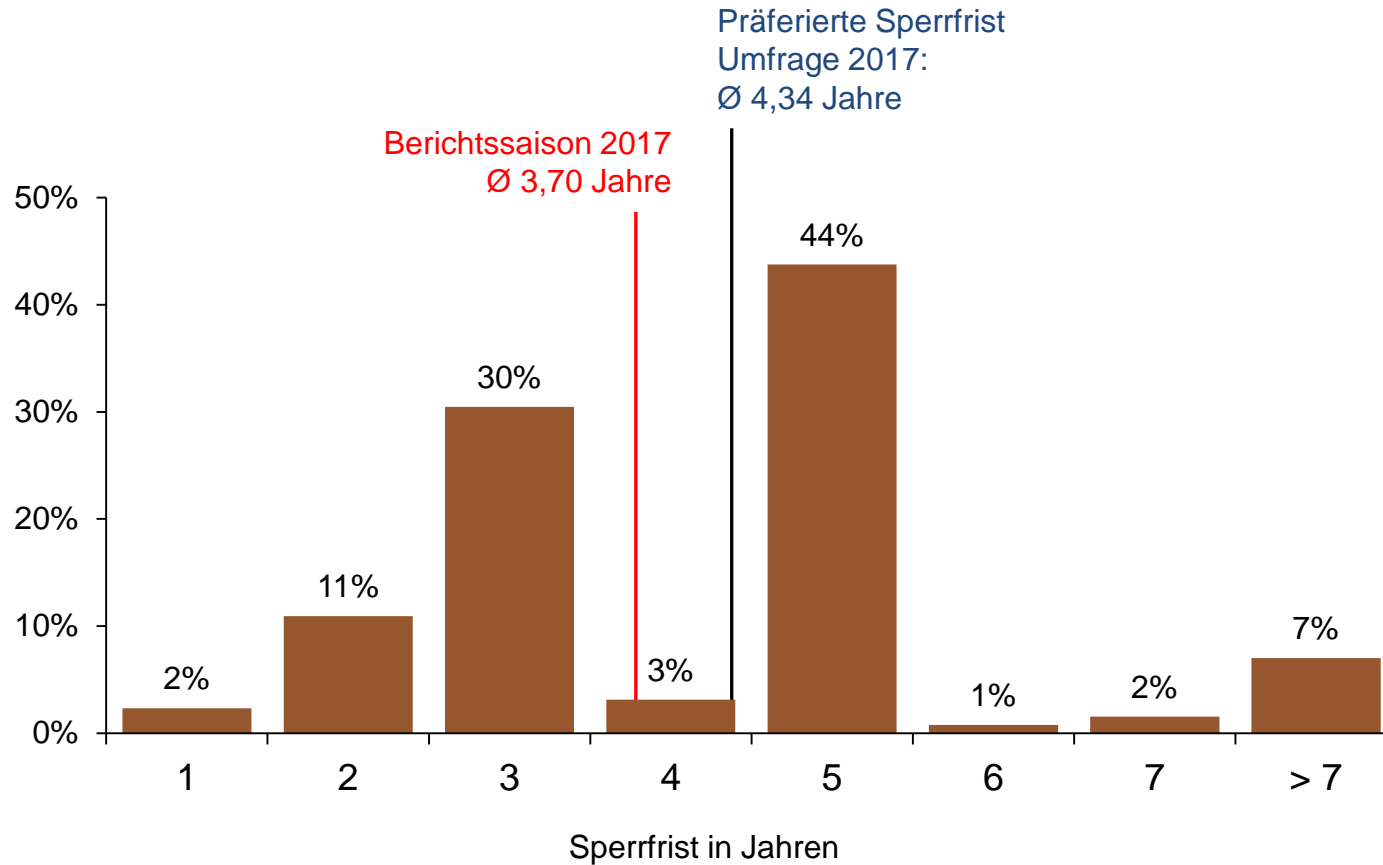


Die Befragten nehmen Stellung zur **aktuellen Diskussion** für einen radikalen Umbau der Vergütung von Führungskräften im Allgemeinen.

Investment Professionals denken, dass variable Entlohnung vielen Ansprüchen gerecht werden sollte. Am wichtigsten ist Ihnen, dass die Vergütung nicht anfällig für Manipulationen ist und die zugrunde liegenden Regeln klar verständlich sind.

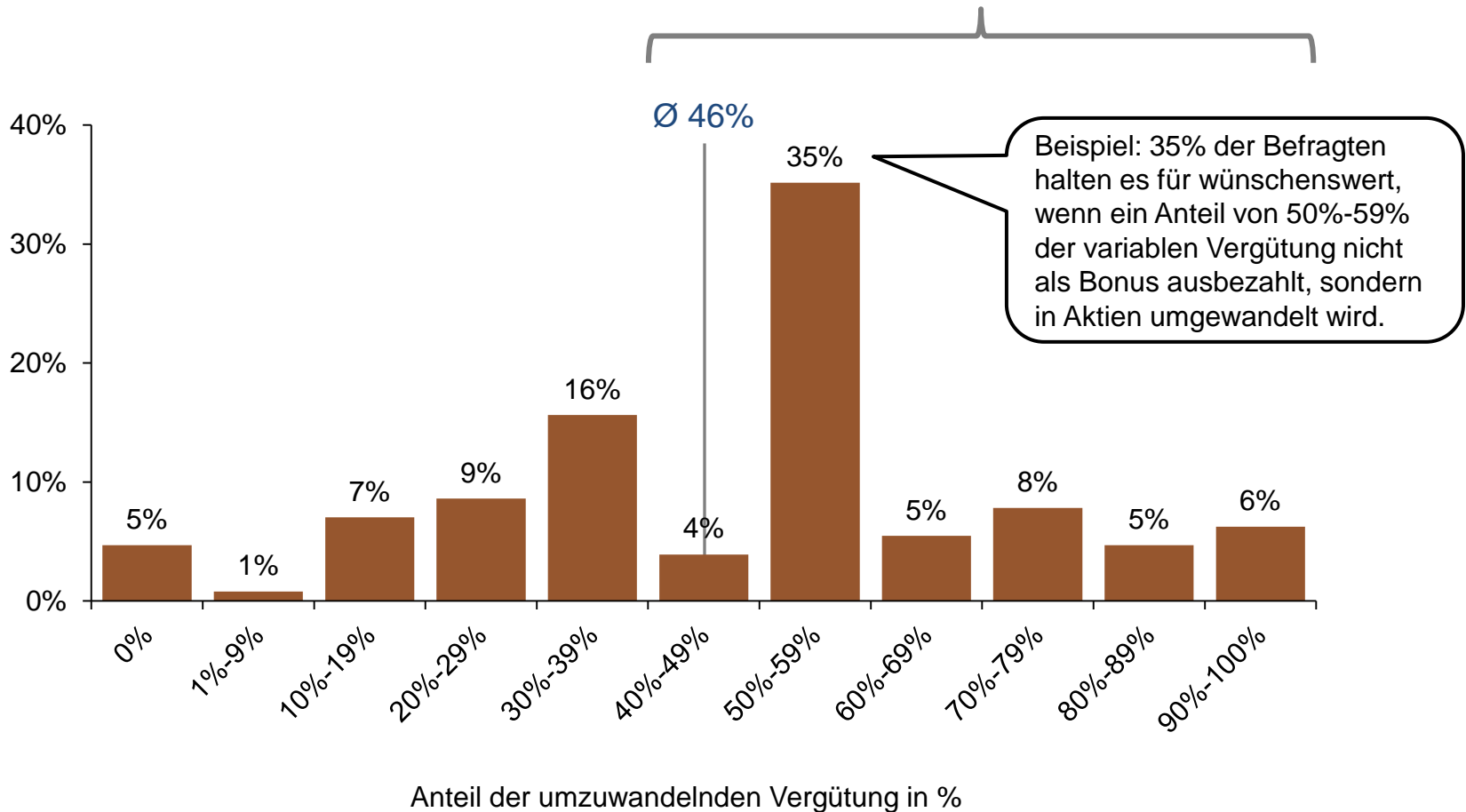


Investment Professionals wünschen sich bei aktienbasierten Instrumenten längere Sperrfristen als in der Praxis üblich.



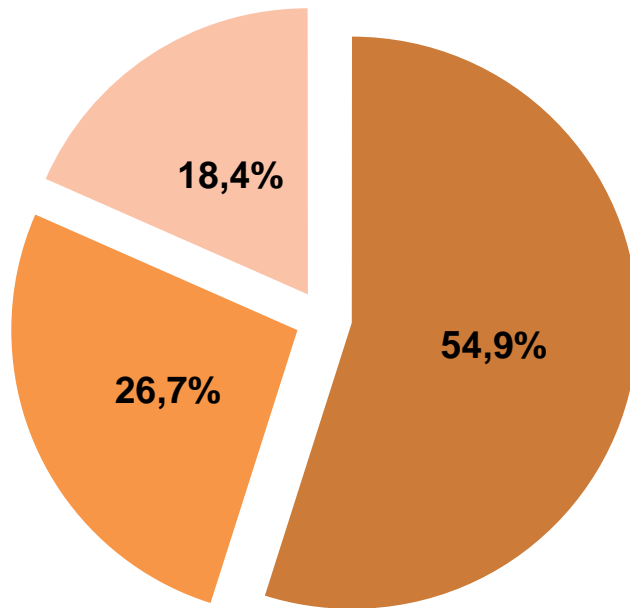
Fast zwei Drittel der Befragten wünscht sich anstelle einer Barauszahlung die Umwandlung eines erheblichen Anteils der variablen Vergütung in Aktien.

63% bevorzugen Umwandlung von mindestens 40% der variablen Vergütung in Aktien



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

Bevorzugte Aufteilung nach Erfolgsmaßen

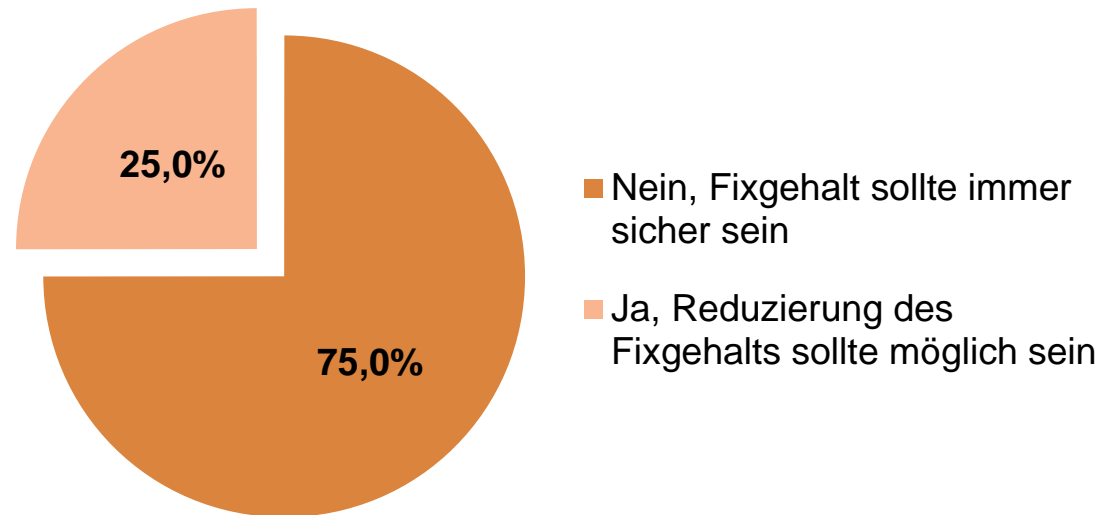


- Finanzielle Erfolgsmasse (z.B. EBIT, EPS, ROCE, Umsatzwachstum)
- Nicht-finanzielle Erfolgsmasse (z.B. Mitarbeiter-, Kundenzufriedenheit, Sicherheit, Nachhaltigkeit)
- Individuelle Leistungen des CEO (z.B. persönliche Führungsqualitäten, Complianceziele)

* Quelle: Kienbaum 2015

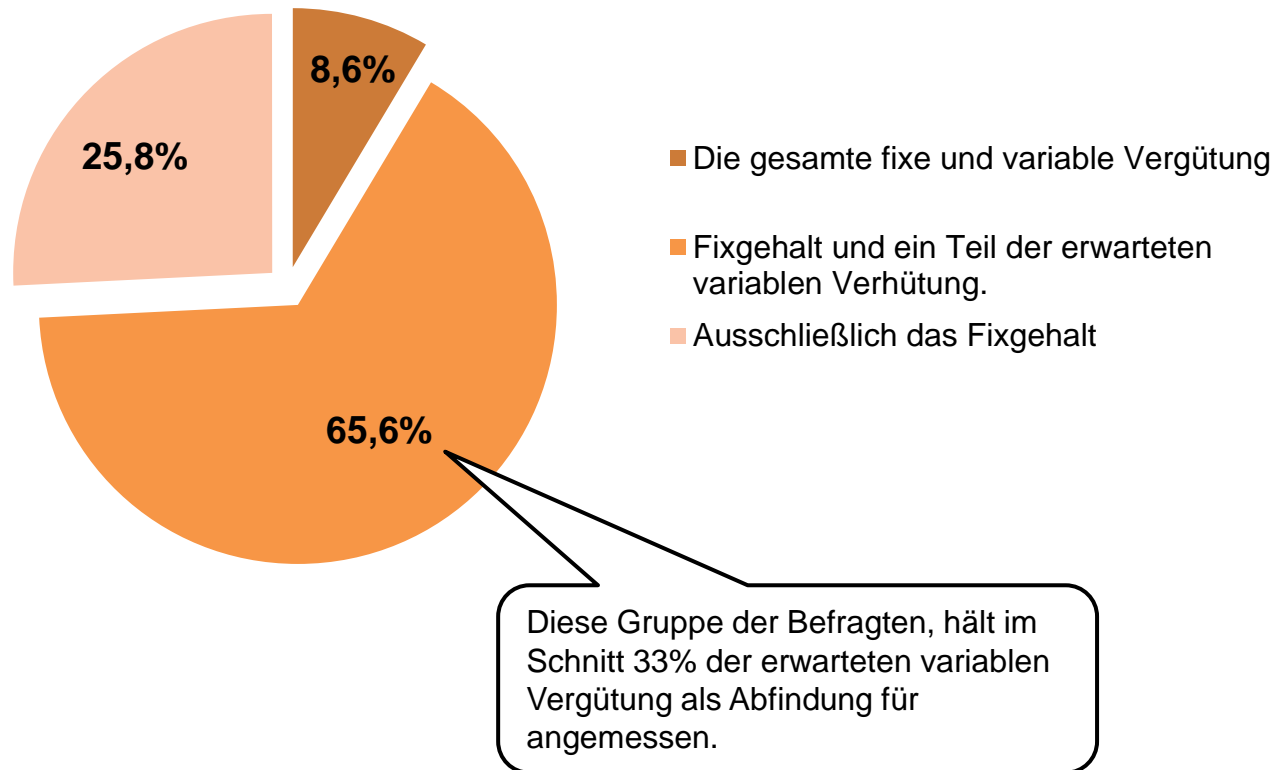
Ein Viertel der Befragten hält eine Reduzierung des Fixgehalts für angemessen, wenn die Unternehmensziele deutlich verfehlt werden (negativer Bonus). In der Praxis sind nachträgliche Anpassungen des Fixgehalts zumindest teilweise vorgesehen.

Präferenzen zu negativen Boni

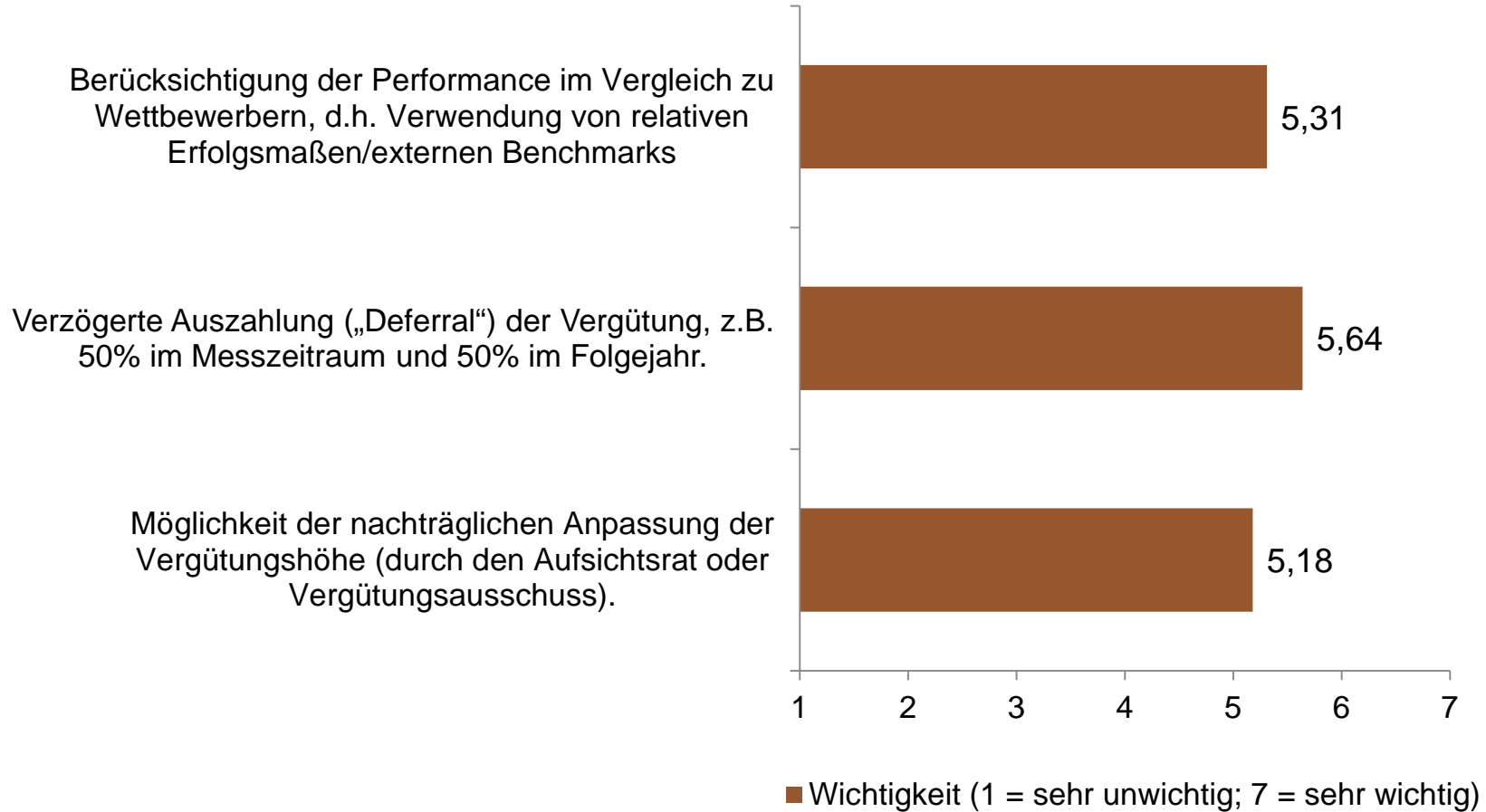


Die Mehrheit der Befragten vertritt die Position, dass Abfindungen nur einen Teil der erwarteten Restvertragssumme ausmachen sollten. Die Vergütungspraxis sieht dagegen meistens volle Anrechte auf entgangene Boni über mehrere Jahre vor.

Präferenzen zur Gestaltung von Abfindungen (vorzeitige Beendigung der Vorstandstätigkeit)

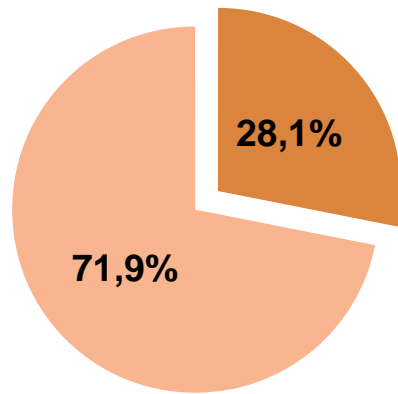


Als weitere Rahmenbedingung gehören externe Benchmarks und die verzögerte Auszahlung der Vergütung zu den wichtigsten Anliegen der befragten Investment Professionals. Derartige Regeln werden in der Praxis bereits häufig angewendet.



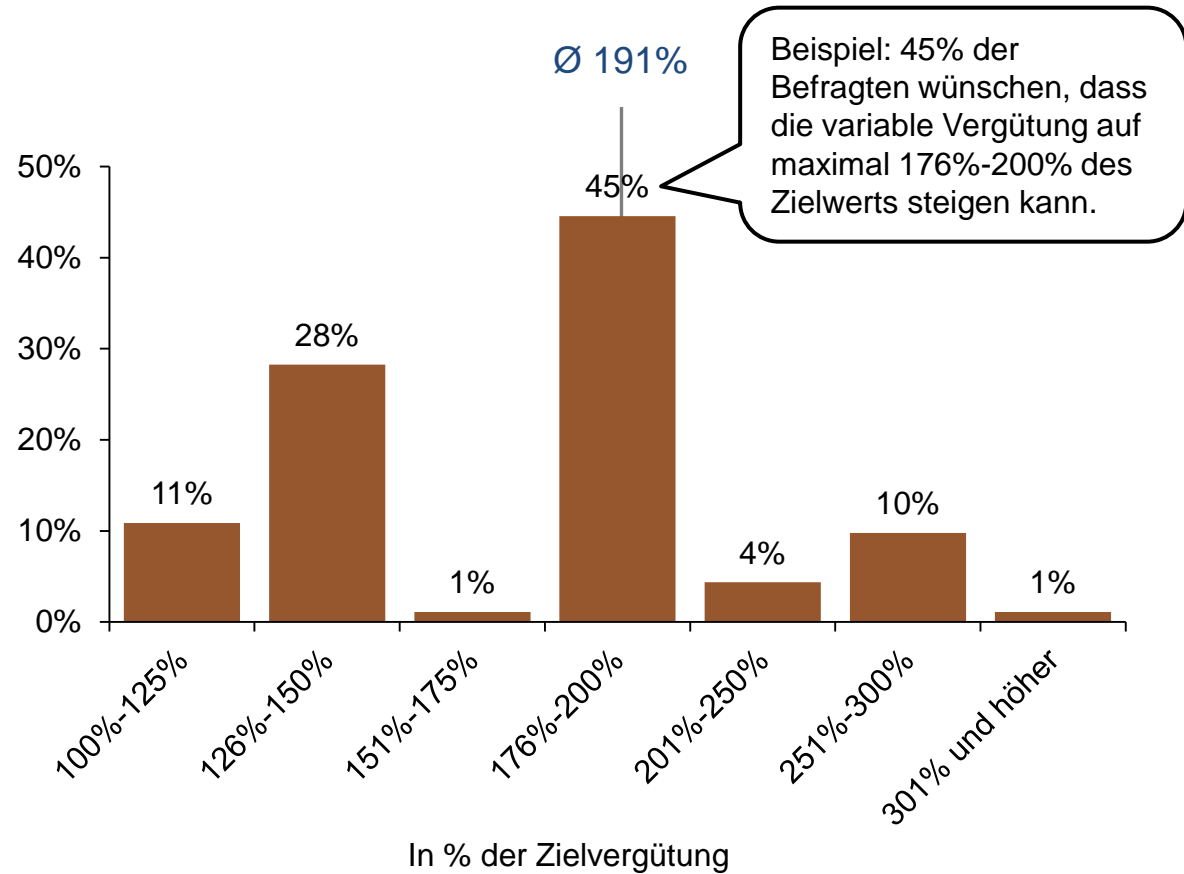
Eine große Mehrheit der Investment Professionals wünscht sich ein klares Cap der variablen Vergütung auf maximal das Doppelte der Zielvergütung. Ein erheblicher Teil bevorzugt sogar ein noch niedrigeres Cap.

Präferenzen für die Existenz eines Caps

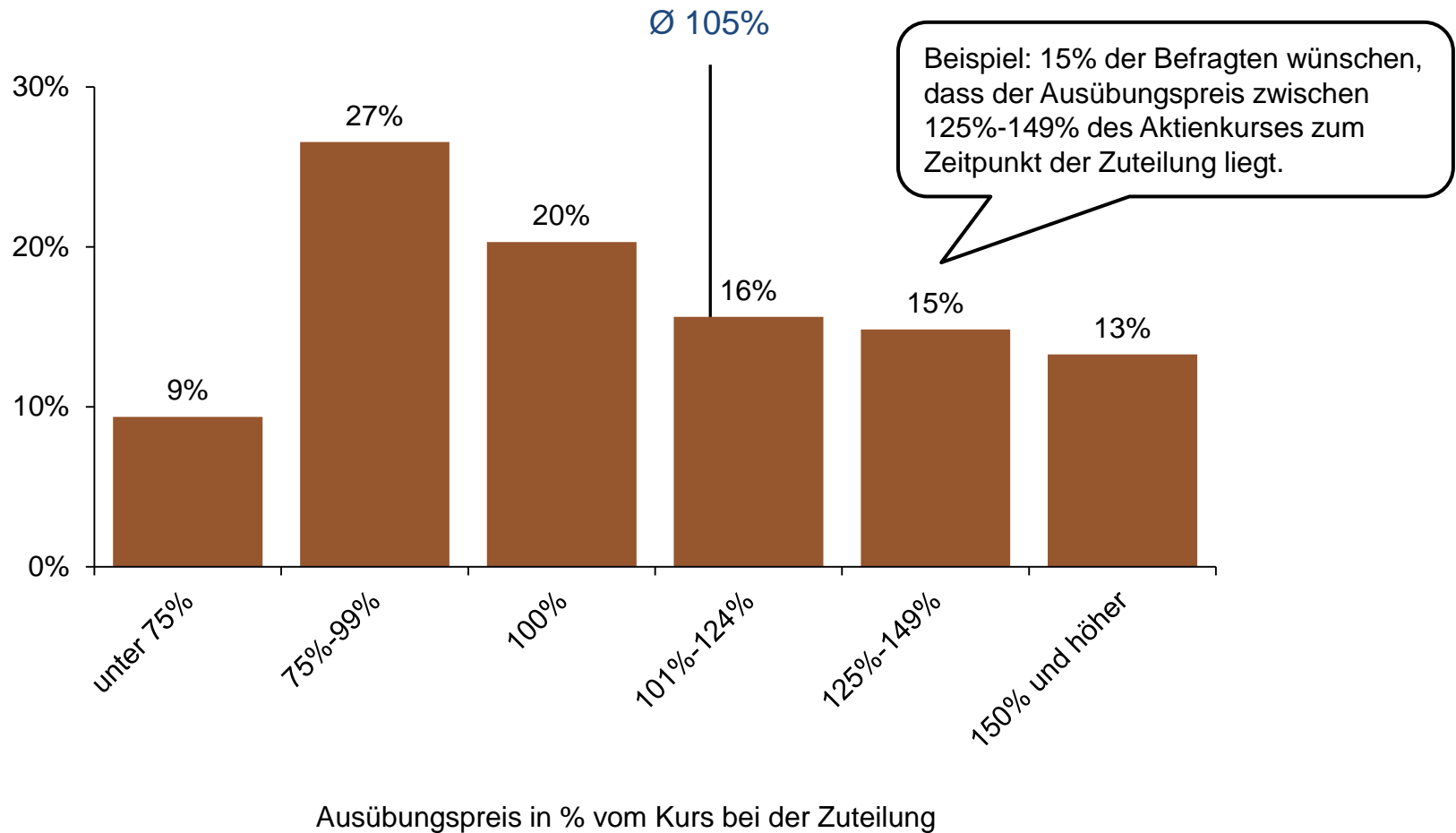


- Nein, kein Cap
- Ja, Cap bevorzugt

Bevorzugte Höhe eines Caps für die variable Vergütung



Nur rund ein Drittel 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.



Insgesamt wird die Vergütungspolitik der DAX-30 Unternehmen von Jahr zu Jahr besser bewertet. Dabei gibt es zwischen den Unternehmen große absolute Unterschiede und auch unterschiedliche Trends.

	Veränderung 2016 / 2017			Veränderung 2016 / 2017			Veränderung 2016 / 2017	
	Rang	Abs.		Rang	Abs.		Rang	Abs.
1. Henkel	+4		11. Daimler	+5		21. Deutsche Post	-3	
2. SAP	+4		12. Allianz	+1		22. Vonovia	+6	
3. BMW	-1		13. Bayer	-1		23. ProSiebenSat.1	Neu	Neu
4. Siemens	+15		14. Continental	-7		24. ThyssenKrupp	-3	
5. Beiersdorf	-2		15. Lufthansa	+2		25. Commerzbank	-3	
6. FMC	+5		16. Infineon	-7		26. RWE	+1	
7. BASF	-6		17. Linde	-3		27. E.ON	-1	
8. Munich Re	-4		18. Deutsche Telekom	+5		28. Deutsche Börse	-3	
9. Fresenius	-1		19. HeidelbergCement	-4		29. Deutsche Bank		
10. Merck			20. Adidas	+4		30. Volkswagen		

Den Veränderungen liegt ein Score zugrunde, der misst, wie stark die Vergütungspolitik des Unternehmens den Präferenzen der Teilnehmer entspricht. Ein hoher Score drückt aus, dass die Investment Professionals mit der Vergütungspolitik des Unternehmens zufrieden sind. Der Score ist gewichtet mit dem Kenntnisstand der Teilnehmer über das Vergütungssystem im jeweiligen Unternehmen.

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

