



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

UNTERNEHMEN 21/03/2019

Kaum Skin in the Game bei DAX-Vorständen

von PHILIPP IMMENKÖTTER und KAI LEHMANN

Zusammenfassung

Die Vergütungssysteme der DAX-Konzerne bewirken nicht, dass Vorstände wie langfristig orientierte Eigentümer handeln. Beispielsweise kommen die Vorstände kaum mit Aktien des eigenen Unternehmens in Berührung. Dabei wäre es nicht schwer, finanzielle Anreize zu setzen, die auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung hinwirken.

Abstract

The DAX corporations' compensation systems do not ensure that managers behave like long-term-oriented owners. For example, the executives hardly come into contact with shares of their own company. It would not be difficult, however, to create incentives that work towards sustainable corporate development.



Einleitung

*Unsere vier
Anforderungen
fördern Skin in the
Game*

Ein Manager hat „Skin in the Game“, wenn seine finanzielle Situation langfristig an den Erfolg des Unternehmens geknüpft ist. Diese Bindung soll bewirken, dass ein Manager weitsichtig handelt und dabei die Interessen der Eigentümer und übrigen Stakeholder berücksichtigt. In unserer Studie „Der Schlüssel zu Skin the Game“ haben wir einen entsprechenden Anforderungskatalog für Vorstandsvergütungssysteme formuliert.¹ Unsere zentralen vier Anforderungen sind: Aktienbesitz aus Eigenmitteln, ein Aufschub kurzfristiger Vergütungsbestandteile, lange Haltefristen bei aktienbasierten Programmen und Rückforderungsklauseln. In der vorliegenden Studie untersuchen wir, ob die Vorstandsvorsitzenden der DAX-Konzerne Skin in the Game haben. Hierfür haben wir unseren Anforderungskatalog mit den Vergütungssystemen abgeglichen.

*DAX-Konzerne
erfüllen unsere
Anforderungen nicht*

Das Ergebnis ist ernüchternd. Keines der Vergütungssysteme der DAX-Konzerne erfüllt unsere Anforderungen vollständig. Im Durchschnitt findet nicht einmal eines der vier Kriterien Berücksichtigung. DAX-Vorstände kommen kaum mit Aktien des eigenen Unternehmens in Berührung. Lediglich die Deutsche Börse und die Deutsche Bank erfüllen immerhin drei der vier Bedingungen, während 13 Konzerne keiner einzigen nachkommen.

*Bessere finanzielle
Anreize wären leicht
umzusetzen*

Aus unserer Sicht besteht deutliches Verbesserungspotenzial bei der Ausgestaltung der Anreizsysteme, da sie nicht bewirken, dass die Manager hinreichend Skin in the Game haben. Um dies zu erreichen bedarf es keiner fundamentalen Neuausrichtung der bestehenden Vergütungsmodelle, vielmehr kann die Langfristigkeit im Denken und Handeln der Manager mit einigen Adjustierungen der Systeme bedeutend gestärkt werden. Hierzu zählen etwa strengere Vorgaben hinsichtlich der Verpflichtungen zu Eigeninvestments und eine Vergütung in echten Aktien mit langen Haltefristen anstelle eines Barausgleichs.

Im Folgenden gehen wir kurz auf die Datengrundlage sowie unsere vier Anforderungen ein und diskutieren anschließend die empirischen Ergebnisse.

¹ Vgl. Immenkötter, Lehmann (2019): „Der Schlüssel zu Skin in the Game“, Flossbach von Storch Research Institute.



Datengrundlage

Die 30 DAX-Konzerne stellen die Grundlage dar.

Grundlage der Studie stellen die bis Ende Februar 2019 veröffentlichten Vergütungssysteme der 30 DAX-Konzerne dar. In 22 Fällen entsprechen diese den Vergütungssystemen für das Geschäftsjahr 2017. Bei Adidas, BMW, Daimler, Henkel, Infineon, Munich Re, Siemens und ThyssenKrupp wurden bereits die Vergütungssysteme des Geschäftsjahres 2018 herangezogen.

Unser Anforderungskatalog für Skin in the Game²

Unsere vier Anforderungen für eine langfristig ausgerichtete Incentivierung

1. Verpflichtung zum Aktienbesitz aus Eigenmitteln

Manager sollten verpflichtet werden, Aktien des Unternehmens aus Eigenmitteln zu erwerben, um näher an die Position eines langfristig denkenden Inhabers herangeführt zu werden. Wichtig ist hierbei, dass die zu tätige Investition von Beginn der Tätigkeit an besteht, aus dem Privatvermögen des Managers entstammt und nicht über variable Gehaltsbestandteile aufgebaut wird.

2. Aufschiebung kurzfristiger Vergütungsbestandteile

Ein signifikanter Anteil der kurzfristigen variablen Vergütung sollte dem Management erst zeitlich verzögert zufließen (Deferral) und an weitere Performance- oder Verfallsbedingungen geknüpft werden. Idealerweise erfolgt der Aufschiebung in Form eines echten Aktieninvestments.

3. Lange Haltefristen für aktienbasierte Vergütung

Bei langfristigen Vergütungsprogrammen sollte die Summe aus Performanceperiode und Haltefrist mindestens vier Jahre betragen. Idealerweise gehen die Haltefristen auch über ein eventuelles Dienstzeitende hinaus. Die Programme sollten aktienbasiert ausgestaltet und in echten Aktien ausbezahlt werden.

4. Rückforderungsklauseln

Unternehmen sollten in der Lage sein, bereits ausgezahlte Vergütungsbestandteile zurückzufordern (Clawback), falls Zielvorgaben nicht in dem Maße erfüllt wurden, wie bei der Auszahlung zunächst angenommen wurde.

² Eine ausführliche Diskussion der vier Anforderungspunkte ist in unserer Studie „Der Schlüssel zu Skin in the Game“ zu finden.



Zu 1. Verpflichtung zum Aktienbesitz aus Eigenmitteln

Wie die Auswertung in Tabelle 1 zeigt, sind die Vergütungssysteme der DAX-Konzerne hinsichtlich der Vorgaben zum Aktienbesitz aus Eigenmitteln sehr heterogen ausgestaltet. Zunächst ist positiv zu konstatieren, dass bei knapp der Hälfte der Unternehmen (14 von 30) eine entsprechende Verpflichtung überhaupt vorhanden ist. Bei genauerer Betrachtung sind diese jedoch häufig nicht dazu geeignet, beim Vorstand tatsächlich eine inhaberähnliche Denkweise zu forcieren.

Tabelle 1: Verpflichtung zum Aktienbesitz aus Eigenmitteln

	Vielfaches des Grundgehalts	Vielfaches des Nettozuflusses*	Anforderung erfüllt?
Durchschnitt	1,3	0,8	3 von 30
Adidas	-	-	nein
Allianz	-	-	nein
BASF	0,5	0,2	nein
Bayer	0,8	0,4	nein
Beiersdorf	-	-	nein
BMW	-	-	nein
Continental	-	-	nein
Covestro	0,6	0,2	nein
Daimler	1,9	0,9	nein
Dt. Bank	2,0	3,6	ja
Dt. Börse	3,0	2,3	ja
Dt. Lufthansa	-	-	nein
Dt. Post	0,4	0,2	nein
Dt. Telekom	-	-	nein
E.ON	2,0	0,9	nein
FMC	-	-	nein
Fresenius	-	-	nein
HeidelbergCem.	1,2	0,4	nein
Henkel	-	-	nein
Infineon Tech.	0,1	0,0	nein
Linde	0,1	0,1	nein
Merck	2,0	0,7	nein
Munich Re	-	-	nein
RWE	-	-	nein
SAP	-	-	nein
Siemens	3,0	1,2	ja
ThyssenKrupp	-	-	nein
Volkswagen	-	-	nein
Vonovia	1,0	0,4	nein
Wirecard	-	-	nein

Anforderungen an Aktienbesitz sind selten ausreichend

*) Nettozufluss entspricht dem Zufluss aller Vergütungsprogramme des letzten Geschäftsjahres abzgl. 42 % bzw. 45 % Einkommensteuer. Quelle: Geschäftsberichte, Stand Februar 2019.



Eigeninvestment sollte mindestens einem Jahresgehalt entsprechen

Um dem Instrument des Aktienbesitzes aus Eigenmitteln die nötige Effektivität zuschreiben zu können, bedarf es unserer Ansicht nach einer Mindestinvestition, die dem jeweiligen Nettozufluss eines Jahres entspricht.³ Diese Bedingung ist lediglich bei der Deutschen Bank, der Deutschen Börse und bei Siemens erfüllt. So ist etwa der Vorstandsvorsitzende der Deutschen Börse dazu verpflichtet, das Dreifache seines Grundgehalts in die Aktie des Unternehmens zu investieren. Dies entspricht dem 2,3-fachen des im Jahr 2017 zugeflossenen Nettobetrag, womit der CEO in geeignetem Ausmaß am wirtschaftlichen Erfolg bzw. Misserfolg des Unternehmens beteiligt ist.

Bei Daimler und E.ON sehen wir unsere Anforderung als nicht erfüllt an, auch wenn diese jeweils nur knapp verfehlt wird. So müssen die Vorstandsvorsitzenden in beiden Fällen lediglich das 0,9-fache ihres entsprechenden Nettozuflusses in Aktien halten.

Bei den anderen Unternehmen, deren Vergütungssysteme entsprechende Vorgaben enthalten, liegen die Werte deutlich darunter. Bei Merck ist vorgesehen, dass der CEO das Zweifache seines Grundgehalts in die eigene Aktie investiert. Spiegelt man dies mit dem gesamten Nettobetrag, der dem CEO im 2017 zugeflossen ist, so wird deutlich, dass die Eigeninvestition gerade einmal das 0,7-fache seines Nettozuflusses ausmacht. Grund hierfür ist der hohe Anteil variabler Vergütungsbestandteile, der den finanziellen Eigenaufwand der Vorgabe zum Aktienbesitz deutlich relativiert. Während die beschriebene Regelung für das Geschäftsjahr 2017 einer zu tätigen Mindestinvestition in Höhe von 2,6 Mio. Euro zunächst wie ein starkes Commitment anmutet, verändert sich diese Einschätzung bei Berücksichtigung des Gesamtnettozuflusses von 3,9 Mio. Euro deutlich.

Anders stellt sich der Fall bei Infineon und Linde dar. Hier wird auf den ersten Blick deutlich, dass die Regelungen zum Aktienbesitz lediglich Symbolcharakter haben. So findet sich bei Infineon als Voraussetzung für die Zuteilung von Performance Share Units die Bedingung, dass das Vorstandsmitglied ein Eigeninvestment tätigt, das mindestens 25 % des individuellen Long-Term-Incentive Zielbetrages ausmacht. Bezogen auf das Geschäftsjahr 2017/2018 entspricht dies im Falle des CEOs einem Betrag von 79 Tsd. Euro. Ein Wert, der nicht nur im Hinblick auf den Gesamtzufluss an der Effektivität des Instruments zweifeln lässt.

³ Nettozufluss entspricht dem Zufluss aller Vergütungsprogramme des letzten Geschäftsjahres abzgl. 42 % bzw. 45 % Einkommensteuer.



Zu 2. Aufschieb kurzfristiger Vergütungsbestandteile

*Aufschieb sollte
signifikanter Anteil
des Bonus sein*

Zur Erfüllung unserer Anforderungen ist es zum einen notwendig, dass überhaupt ein Aufschieb der kurzfristigen Vergütung erfolgt und zum anderen, dass der aufgeschobene Anteil einen signifikanten Betrag darstellt. Wir begrüßen zwar einen Aufschieb in Aktien, sehen dies aber nicht als zwingend notwendig an, da auch durch andere Performancekriterien eine nachhaltige Entwicklung gefördert werden kann.

Tabelle 2 zeigt auf, dass nur zwölf Unternehmen einen Aufschieb der kurzfristigen Vergütung mit ihren Vorständen vereinbart haben. Bei diesen Un-

Tabelle 2: Aufschieb kurzfristiger Vergütungsbestandteile

	Anteil	Zeitraum	Umsetzung	Anforderung erfüllt?
Durchschnitt	47%	3	-	11 von 30
Adidas	-	-	-	nein
Allianz	-	-	-	nein
BASF	-	-	-	nein
Bayer	-	-	-	nein
Beiersdorf	-	-	-	nein
BMW	45%	4	Aktieninvestment & Sharematching	ja
Continental	40%	3	virtuelle Aktien, Barausgleich	ja
Covestro	-	-	-	nein
Daimler	50%	1	Performance relativ zu Index, Barausgleich	ja
Dt. Bank	100%	4	nicht-aktienbasierte Verfallskriterien, Barausgleich	ja
Dt. Börse	50%	3	Aktieninvestment	ja
Dt. Lufthansa	50%	2	nicht-aktienbasierte Performancekriterien, Barausgleich	ja
Dt. Post	50%	2	nicht-aktienbasierte Verfallskriterien, Barausgleich	ja
Dt. Telekom	33%	4	Aktieninvestment	ja
E.ON	-	-	-	nein
FMC	25%	4	virtuelle Aktien, Barausgleich	ja
Fresenius	-	-	-	nein
HeidelbergCem.	-	-	-	nein
Henkel	35%	4	Aktieninvestment	ja
Infineon Tech.	-	-	-	nein
Linde	40%	4	Aktieninvestment	ja
Merck	-	-	-	nein
Munich Re	-	-	-	nein
RWE	-	-	-	nein
SAP	>5%	3	Aktieninvestment	nein
Siemens	-	-	-	nein
ThyssenKrupp	-	-	-	nein
Volkswagen	-	-	-	nein
Vonovia	-	-	-	nein
Wirecard	-	-	-	nein

Quelle: Geschäftsberichte, Stand Februar 2019.



ternehmen wird im Durchschnitt 45 % der aus kurzfristigen Programmen zugeflossenen Vergütung um drei Jahre aufgeschoben. Bei sechs Unternehmen wird der aufgeschobene Betrag in Aktien investiert, bei zwei weiteren in virtuelle Aktien mit Barausgleich. Die übrigen vier Unternehmen haben nicht-aktienbasierte Performance- bzw. Verfallsbedingungen vereinbart.

Der anteilsmäßig größte Aufschub ist bei der Deutschen Bank vorzufinden, da hier der gesamte kurzfristige Bonus aufgeschoben wird. Die übrigen Unternehmen behalten zwischen 20 % und 50 % des Bonus ein. Einzig SAP macht mit einem Mindestaufschub von 5 % eine zu geringe Vorgabe. Mit einem Jahr ist der Zeitraum des Aufschubs bei Daimler am kürzesten, bei den übrigen beträgt er zwei bis vier Jahre.

Nur elf Unternehmen haben ausreichenden Aufschub

Elf der zwölf Unternehmen erfüllen unsere Anforderung an den Aufschub des kurzfristigen Bonus. Lediglich bei SAP sehen wir die Anforderungen als nicht erfüllt an, da der Aufschub einem insignifikanten Anteil des kurzfristigen Bonus entspricht. Die Deutsche Börse und Munich Re unterhalten hingegen Programme, die unserem Idealtyp eines Aufschubs entsprechen. So muss hier jeweils die Hälfte der kurzfristigen Vergütung über drei bzw. vier Jahre in echte Aktien investiert werden.

Zu 3. Lange Haltefristen für aktienbasierte Vergütung

Haltefristen sollten mindestens vier Jahre betragen

Um unseren Anforderungen zu genügen, ist es notwendig, dass eine langfristige Vergütungskomponente in Abhängigkeit zum Aktienkurs steht und in Form von echten Aktien ausgezahlt wird. Die Summe von Performancezeitraum und Haltefrist sollte sich über mehrere Geschäftsjahre erstrecken. Unseres Erachtens ist dies bei einem Gesamtzeitraum von mindestens vier Jahren erfüllt. 27 der 30 DAX-Konzerne haben langfristige Vergütungsprogramme implementiert, bei denen der final zufließende Betrag vom Aktienkurs des jeweiligen Unternehmens abhängt (Tabelle 3). Bei den übrigen drei Unternehmen ist die langfristige Vergütung unabhängig vom Aktienkurs.

Bei elf der 27 Unternehmen wird die absolute Entwicklung der Aktie zur Zielerreichung herangezogen und bei zwei Unternehmen ausschließlich die relative Performance im Vergleich zu einem Referenzportfolio. Bei 14 weiteren fließen sowohl absolute als auch relative Performance in die Bestimmung der Zielerreichung ein. Zu berücksichtigen ist zusätzlich, dass neben dem Aktienkurs in der Regel weitere Performancekriterien den auszuzahlenden Betrag beeinflussen können.



Tabelle 3: Lange Haltefristen für aktienbasierte Vergütung

Unternehmen	Abhängigkeit vom Aktienkurs	Performanceperiode	Haltefrist	Auszahlung	Anforderung erfüllt?
Durchschnitt	-	4	2	-	9 von 30
Adidas	absolut	1	3	Aktien	ja
Allianz	absolut	4	-	bar	nein
BASF	absolut und relativ	4	-	bar	nein
Bayer	absolut und relativ	4	-	bar	nein
Beiersdorf	-	-	-	-	nein
BMW	absolut	1	4	Aktien und bar	ja
Continental	absolut	4	-	bar	nein
Covestro	absolut und relativ	4	-	bar	nein
Daimler	absolut und relativ	3	1	bar	nein
Dt. Bank	absolut	5	1	Aktien	ja
Dt. Börse	absolut und relativ	5	< 2	Aktien	ja
Dt. Lufthansa	absolut und relativ	4	-	bar	nein
Dt. Post	absolut und relativ	4	< 2	bar	nein
Dt. Telekom	-	-	-	-	nein
E.ON	absolut und relativ	4	-	bar	nein
FMC	absolut	3	1	bar	nein
Fresenius	absolut	4	< 4	Aktien	ja
HeidelbergCem.	relativ	4	-	bar	nein
Henkel	-	-	-	-	nein
Infineon Tech.	absolut und relativ	4	-	Aktien oder bar	ja
Linde	absolut und relativ	4	< 1	Aktien, Optionen, bar	ja
Merck	absolut und relativ	3	-	bar	nein
Munich Re	relativ	5	-	bar	nein
RWE	absolut	4	< 3	Aktien oder bar	ja
SAP	absolut und relativ	4	-	bar	nein
Siemens	absolut und relativ	4	-	Aktien, Überschuss in bar	ja
ThyssenKrupp	absolut	3	-	bar	nein
Volkswagen	absolut	3	-	bar	nein
Vonovia	absolut und relativ	4	-	bar	nein
Wirecard	absolut	2	-	bar	nein

Quelle: Geschäftsberichte, Stand Februar 2019.

Die Performanceperiode beträgt im Schnitt vier Jahre, wobei die Spanne je nach Unternehmen zwei bis fünf Jahre beträgt. Zehn Unternehmen haben zusätzlich eine anschließende Haltefrist vereinbart, die im Durchschnitt zwei Jahre umfasst. Schlussendlich unterschreiten nur vier Unternehmen die Anforderung eines Gesamtzeitraums von vier Jahren.

Neun aktienbasierte Programme erfüllen unsere Anforderung

In Summe erfüllen neun der 27 langfristigen Vergütungsprogramme unsere Anforderungen. Nur bei diesen Unternehmen erfolgt die Auszahlung in Form von Aktien, bei allen anderen erfolgt sie ausschließlich in bar. Somit



handelt es sich nur bei einem Drittel der Programme um eine aktienbasierte Vergütung im eigentlichen Sinn.

Zu 4. Rückforderungsklauseln

Nur zwei Unternehmen haben Rückforderungsklauseln vereinbart

In puncto Rückforderungsklauseln zeigt unsere Analyse, dass einzig die Unternehmen Adidas und SAP die von uns zugrunde gelegte Definition eines „Clawbacks“ erfüllen, nach der ein bereits ausgezahlter Betrag nachträglich vom Unternehmen zurückgefordert werden kann (siehe hierzu Tabelle 4 am Ende der Studie). Im Vergütungsbericht von SAP heißt es beispielsweise, dass die variablen Gehaltsbestandteile zurückgefordert werden können, falls sich nachträglich herausstellt, dass bei der Ermittlung der erfolgsabhängigen Komponenten falsche Informationen verwendet wurden und die Auszahlung somit zu Unrecht erfolgte.⁴

Bei einigen Unternehmen finden sich zwar inhaltsverwandte Ausführungen zur Herabsetzung bzw. Einbehaltung variabler Gehaltsbestandteile. Hierzu zählt bspw. die Regelung bei Siemens, nach der Stock Awards ganz oder teilweise ersatzlos verfallen können, wenn sich ein Mitglied des Vorstands eines Compliance-Verstoßes schuldig gemacht hat. Zwar soll diese Bestimmung ab dem Geschäftsjahr 2019 auf Auszahlungen des kurzfristigen Bonus ausgeweitet werden, dennoch handelt es sich hierbei um eine reine Reduktion künftiger und nicht um eine Rückforderung bereits gezahlter Beträge. Zu diesem Sachverhalt führt das Unternehmen Allianz an, dass es von der Implementierung von „Clawback“ Bestimmungen absieht, da diese im Widerspruch zu den geltenden Grundsätzen des Arbeitsrechts stünden.

Gesamtergebnisse

Kein Konzern erfüllt unsere Anforderungen vollständig

Tabelle 4 zeigt, dass keines der Vergütungssysteme der DAX-Konzerne unseren Anforderungskatalog vollständig erfüllt. Im Durchschnitt erfüllen die Unternehmen nicht einmal eine unserer vier Anforderungen. Insbesondere fehlende Verpflichtungen zum Aktienbesitz und Rückforderungsklauseln sind hierfür ursächlich. Drei Unternehmen sehen signifikante Verpflichtungen zum Aktienbesitz vor und lediglich zwei haben Rückforderungsklauseln vereinbart. Deutlich besser, wenn auch unzureichend, schneiden die Konzerne bei dem von uns geforderten Aufschub kurzfristiger Vergütungsbestandteile (elf von 30) sowie bei den langen Haltefristen für aktienbasierte Vergütungsprogramme (neun von 30) ab.

⁴ Das Unternehmen führt an, dass dieser Rückforderungsanspruch den Herausgabeanspruch im Falle einer ungerechtfertigten Bereicherung nach § 812 BGB ergänzt.



Tabelle 4: Überblick über die Erfüllung der vier Anforderungen

	Anzahl	Verpflichtung zum Aktienbesitz aus Eigenmitteln	Aufschub kurzfristiger Vergütungsbestandteile	Lange Haltefristen für aktienbasierte Vergütung	Rückforderungsklauseln
erfüllt	0,8	3	11	9	2
nicht erfüllt	3,2	27	19	21	28
Adidas	2	nein	nein	ja	ja
Allianz	0	nein	nein	nein	nein
BASF	0	nein	nein	nein	nein
Bayer	0	nein	nein	nein	nein
Beiersdorf	0	nein	nein	nein	nein
BMW	2	nein	ja	ja	nein
Continental	1	nein	ja	nein	nein
Covestro	0	nein	nein	nein	nein
Daimler	1	nein	ja	nein	nein
Dt. Bank	3	ja	ja	ja	nein
Dt. Börse	3	ja	ja	ja	nein
Dt. Lufthansa	1	nein	ja	nein	nein
Dt. Post	1	nein	ja	nein	nein
Dt. Telekom	1	nein	ja	nein	nein
E.ON	0	nein	nein	nein	nein
FMC	1	nein	ja	nein	nein
Fresenius	1	nein	nein	ja	nein
HeidelbergCem.	0	nein	nein	nein	nein
Henkel	1	nein	ja	nein	nein
Infineon Tech.	1	nein	nein	ja	nein
Linde	2	nein	ja	ja	nein
Merck	0	nein	nein	nein	nein
Munich Re	0	nein	nein	nein	nein
RWE	1	nein	nein	ja	nein
SAP	1	nein	nein	nein	ja
Siemens	2	ja	nein	ja	nein
ThyssenKrupp	0	nein	nein	nein	nein
Volkswagen	0	nein	nein	nein	nein
Vonovia	0	nein	nein	nein	nein
Wirecard	0	nein	nein	nein	nein

Quelle: Geschäftsberichte, Stand Februar 2019.

Während 13 Unternehmen keiner der vier Anforderungen nachkommen, erfüllen elf Konzerne lediglich eine. Bei vier weiteren Unternehmen sind zwei der vier Kriterien erfüllt. Die Deutsche Börse und die Deutsche Bank kommen immerhin drei Anforderungen nach, haben jedoch keine Rückforderungsklauseln vereinbart. Eine vollständige Erfüllung liegt bei keinem der Vergütungssysteme vor.



*DAX-Vorstände
glänzen nicht mit
Skin in the Game*

DAX-Vorstände glänzen daher nicht mit Skin in the Game. Vielmehr muss man feststellen, dass die Vergütungssysteme nicht auf eine inhaberähnliche Stellung des Vorstands hinwirken, da sie nicht in ausreichendem Maße Anreize für die Vorstände setzen.

Fazit

Unsere Analyse hat gezeigt, dass keines der betrachteten DAX-Vergütungssysteme den von uns definierten Anforderungskatalog vollständig erfüllt. Die derzeit implementierten Vergütungssysteme vermögen es unseres Erachtens nicht, beim Management in ausreichendem Maße „Skin in the Game“ zu erzeugen.

*Im Idealfall ist ein
Manager eigen-
initiativ investiert*

Bestenfalls jedoch, braucht es gar keine aufoktroierten Verhaltensregeln. Der idealtypische Manager dokumentiert seinen Glauben an das langfristige Unternehmenswohl durch signifikante freiwillige Eigeninvestments. Dies hätte eine weitaus stärkere Signalwirkung als das Erfüllen von Pflichtvorgaben. Doch weil man dies bei den großen Konzernen in der Vergangenheit nur selten beobachten konnte, bedarf es eines Vergütungssystems, welches den Vorstand über die von uns aufgezeigten Kriterien in eine inhaberähnliche Stellung bringt. Dies kommt letztlich allen Stakeholdern zugute. Denn wenn die finanzielle Situation des Managers mit der Lage des Unternehmens verzahnt ist, fördert dies den Fokus auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung, was nicht nur im Sinne der übrigen Aktionäre ist, sondern ebenso dem Interesse von Arbeitnehmern, Kunden und Öffentlichkeit entspricht.



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG

© 2019 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autoren* Dr. Philipp Immenkötter und Dr. Kai Lehmann; *Redaktionsschluss* 21. März 2019