

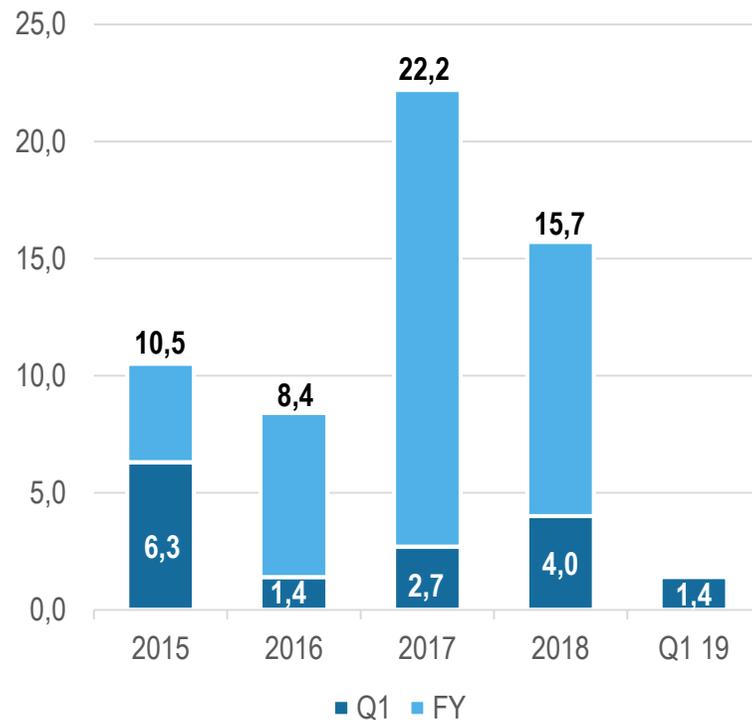
# Shareholder Engagement

Ein neuer Benchmark-Vergleich  
von Roland Berger



# Verkehrte Welt? Neue Normalität! Aktivismus muss breiter gedacht werden.

Aktivistische Angriffe gegen europäische Emittenten  
(Capital Deployed, Mrd. USD)



Quelle: Review of Shareholder Activism – Q1 2019, Lazard 2019

## Aktivistische Hedgefonds in Wartestellung

- > Nur 13 % des weltweit eingesetzten Kapitals entfielen auf Europa (FY 18: 24 %)
- > In Q1 19 nur 10 Kampagnen initiiert, davon 3 in DACH

## Frühere "Abnicker" begehren auf

- > Nichtentlastung Bayer-Vorstand nur ein Symptom
- > Reputationsrisiken und ESG-Praxis im Mittelpunkt
- > Klassische Kritikpunkte (Dividende, Ertragslage, Vergütung) weiterhin bedeutend

- ▶ **Aktivismus als Breitenphänomen**
- ▶ **Ganzheitlicher Blick auf Performance(-Risiken)**
- ▶ **Konzertiertes, teils taktisches Fingerprinting**

Aktive Investoren stehen unter Druck und geben diesen weiter. Das ist keine schlechte Nachricht für Emittenten!

**SKOLSTREJK  
FÖR  
KLIMATET**

Gesellschaftlicher  
Druck

Regulatorischer  
Druck

**SRD II**

SUSTAINABLE FINANCE

**-17,1%**

TFR activist-owned stock 2018

Quelle: Activist Insight Online (Median)

Performance-  
Druck

Differenzierungs-  
Druck

**Indexfonds**

Activist Hedge Funds

### Nachhaltiger Wertbeitrag gefordert

- > Offenlegung des mittel- bis langfristigen Wertbeitrags der Anlagestrategie
- > "Purpose (...) helps sustain long-term financial returns for the shareholders..."\*

### Mehr Transparenz auf Investorenmseite

- > Comply or Explain bezüglich Stewardship-Ansatz forciert Unterscheidbarkeit
- > Informationspflichten von Stimmrechtsverwaltern und Intermediären

- ▶ **Begründetes Anlage- und Abstimmverhalten**
- ▶ **Potenzielle Verteidigungslinie gegen Short-Termism**
- ▶ **Erforderlich: Aufwertung der IR-Funktion zum ganzheitlichen Shareholder Engagement**

\* Lary Fink, Chairman and CEO, BlackRock

# Wie gut sind Unternehmen der DACH-Region darauf eingestellt? Das messen wir erstmals gesamthaft.

Roland Berger Shareholder Engagement Benchmark Index



**Bewertung des Engagement-Levels von**

**68**

nicht-finanziellen Blue Chips und  
Midcaps aus der DACH-Region

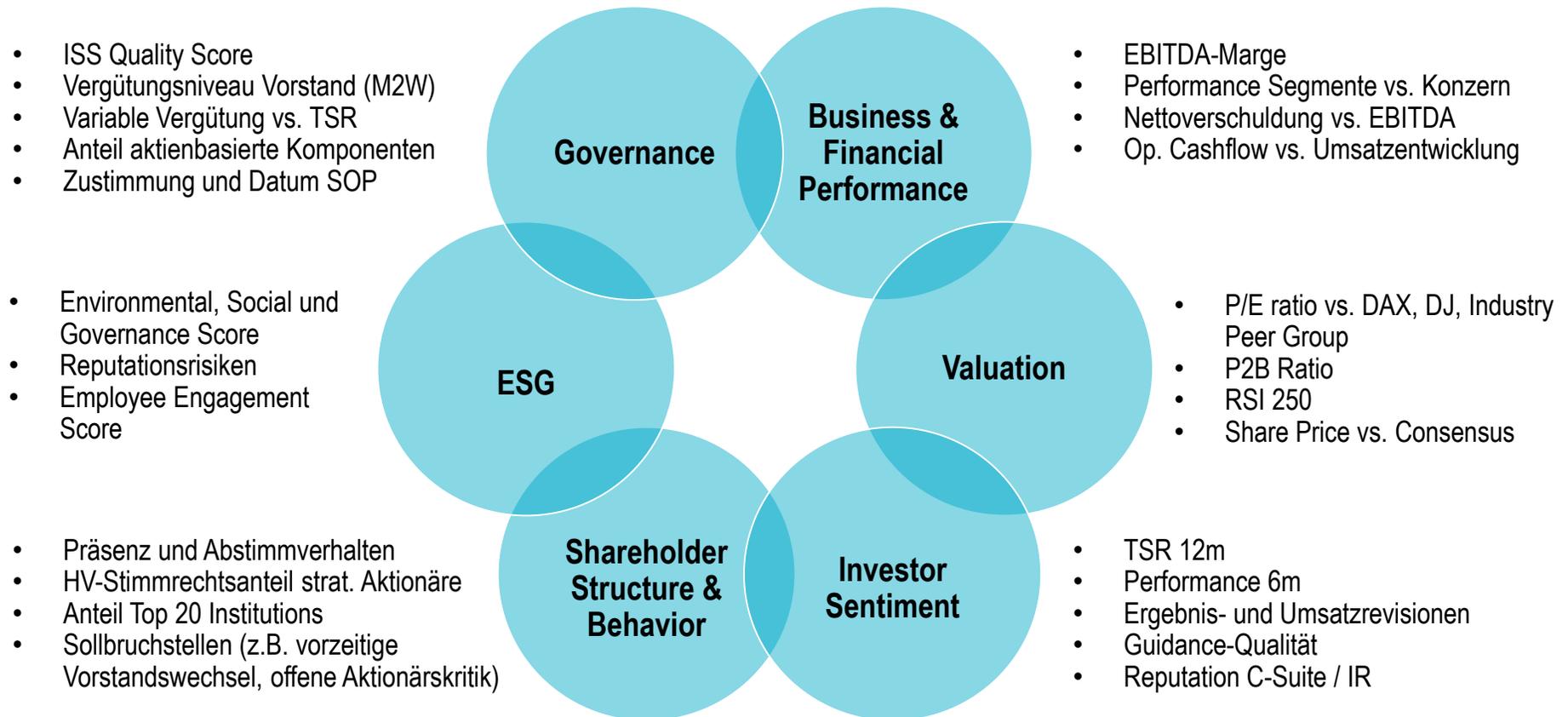
**Unser Index basiert auf**

**240**

Datenpunkten pro Unternehmen  
(115 Dateneingaben, zusätzliche  
+125 Berechnungen)

# Stärken und Schwächen anhand der Kriterien von Aktivisten und engagierten Investoren aufdecken.

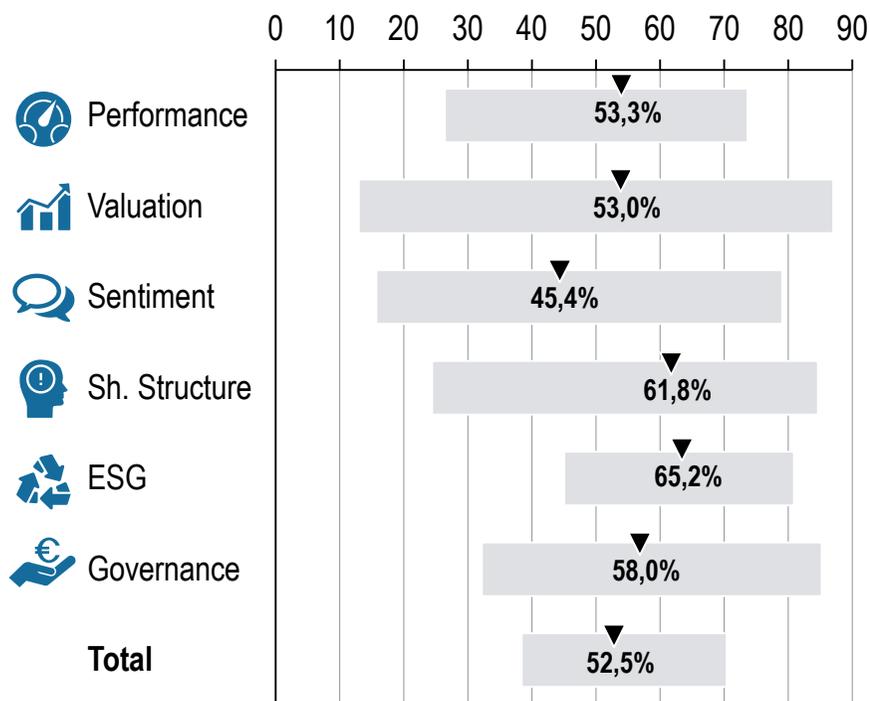
## Methodik: Beispielhafte Prüfpunkte



# Nur knapp die Hälfte der Unternehmen ist auf die engagierten Aktionäre vorbereitet – die meisten zeigen erhebliche Schwächen

Methodik: Indexierung/Gewichtung der Prüfergebnisse und Bildung von Clustern

## Ergebnisspanne Gesamtergebnis und Teilindizes [%]



▼ = Durchschnitt pro Index

■ = Bandbreite der Index-Werte

## Bildung von Shareholder Engagement Clustern

### Geringe Anfälligkeit

**18 Unternehmen mit einer Gesamtpunktzahl von > 60**

Schweizer Unternehmen deutlich überrepräsentiert  
Beste Gesamtpunktzahl = 70,4

### Hohe Anfälligkeit

**17 Unternehmen mit einem Gesamtergebnis von 50-55 Punkten**

Governance-Praxis und Business Performance vergrößern die Angriffsfläche

**17 Unternehmen mit einer Gesamtpunktzahl von 55 - 60**

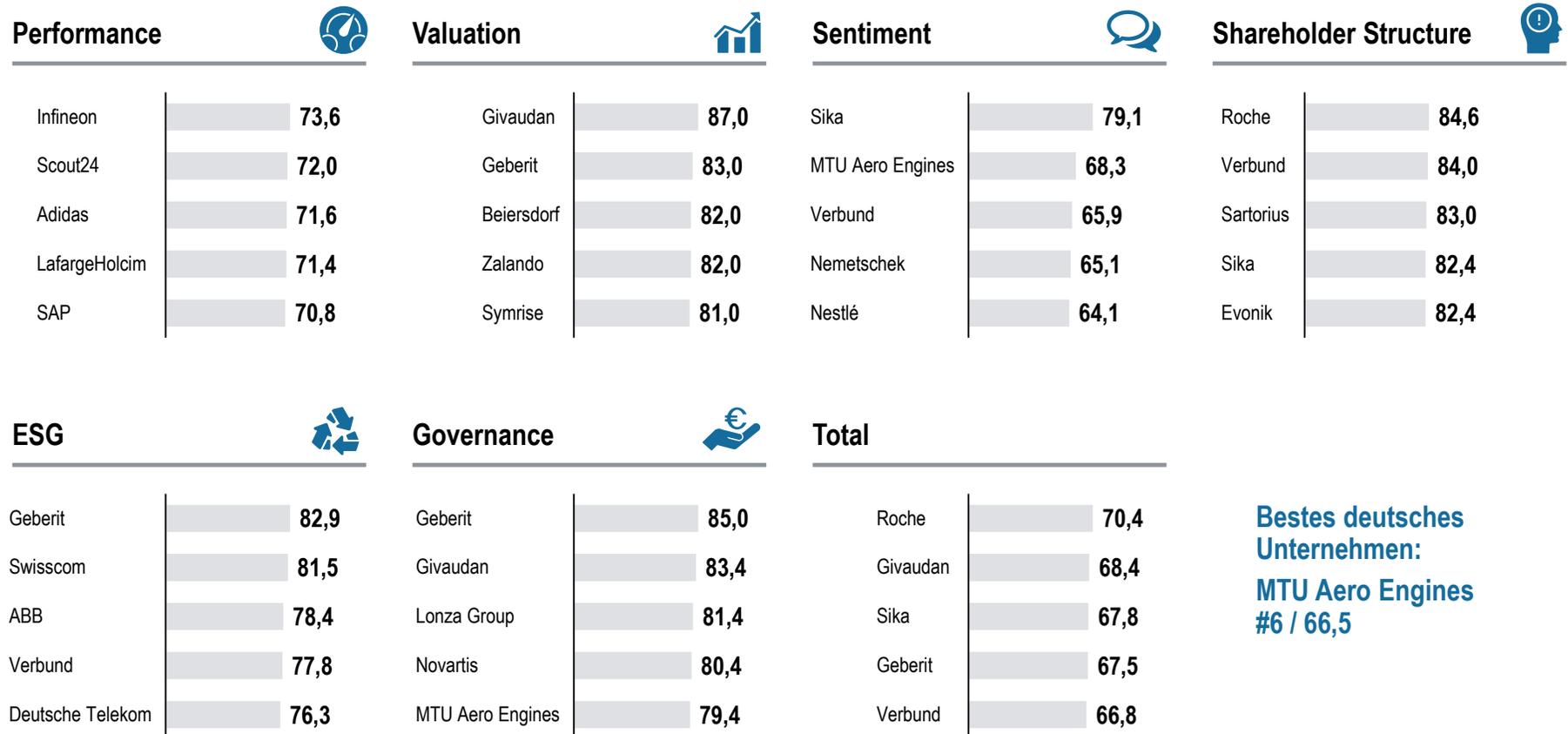
Schwächen vorwiegend bei Sentiment und Valuation  
Aktionärsstruktur mindert Risiken

**16 Unternehmen mit einer Gesamtpunktzahl von < 50**

Multiple Schwächen entlang der Kategorien  
Niedrigste Gesamtpunktzahl = 36,6

# Die Unternehmen sind sehr unterschiedlich auf engagierte Shareholder vorbereitet

Beste Unternehmen je Sub-Score und gesamt, 2018/2019

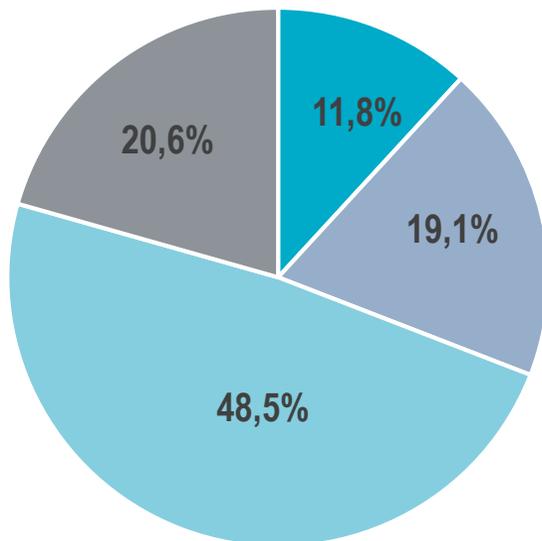


**Bestes deutsches Unternehmen:  
MTU Aero Engines  
#6 / 66,5**

# Die Geschäfts- und Finanzlage zeigt deutliche Anzeichen einer konjunkturellen Abschwächung

Benchmark-Index: Einzelauswertung (2018/2019)

## Entwicklung der EBITDA-Marge (Prozent)

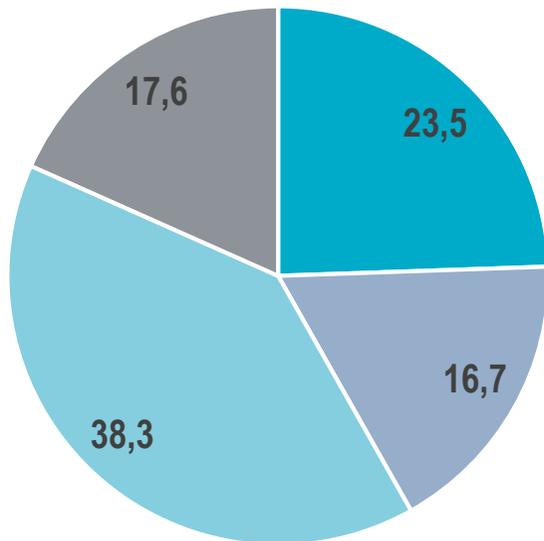


- > Im Durchschnitt sank das EBITDA um **3,5%**, während der Umsatz um **2,2%** stieg
- > **69%** der Unternehmen mit negativer Entwicklung der EBITDA-Marge
- > Die schwächsten Segmente erreichen eine EBITDA-Marge von nur **9,3%**, verglichen mit **17,4%** auf Konzernebene
- > **40%** der schwächsten Segmente der Emittenten verloren **>20%** der EBITDA-Marge
- > Operativer Cashflow in jedem zweiten Unternehmen gesunken – Umsatzwachstum nicht in Cash umgewandelt
- > Forderungen aus Lieferungen und Leistungen und Vorräte wachsen überproportional zum Umsatz
- > Kurzfristige Schulden bei **57%** der Unternehmen gestiegen

# Deutsche Unternehmen vielfach mit negativer Kursentwicklung – und einer für Investoren attraktiv niedrigen Bewertung

Benchmark-Index: Einzelauswertung (2018/2019)

## Entwicklung Total Shareholder Return (TSR) – Anteil Unternehmen nach Bandbreite



 <20%  
 >0%

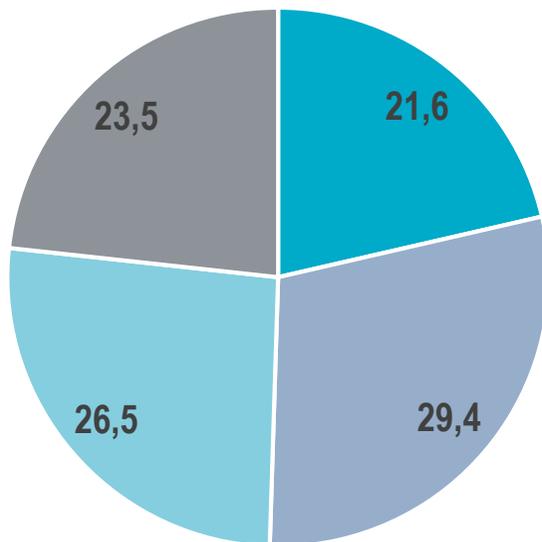
 <0%  
 <-20

- > **56%** mit negativer Aktienkursentwicklung und unterhalb als DAX-Benchmark (YOY)
- > **56%** mit negativem Total Shareholder Return (YOY)
- > Enterprise Value übertrifft Market Cap um durchschnittlich **27%**
- > **Zwei Drittel** zeigen p/e-Ratio unter DJ Industrial
- > **54%** haben eine price to book ratio von **weniger als 2**
- > Consensus zeigt ein Aufwärtspotenzial von mehr als **10%** für **46%** der Unternehmen
- > 52 deutsche Unternehmen verloren **12,4%** der Marktkapitalisierung und eliminierten damit **135 Mrd. EUR** des Shareholder Value

# Negative Korrekturbedarfe und schlechtes Erwartungsmangement enttäuschen Anleger und Analysten

Benchmark-Index: Einzelauswertung (2018/2019)

## Anteil der Unternehmen mit EPS-Revisionen nach Bandbreite (Prozent)



>0%  
<0%

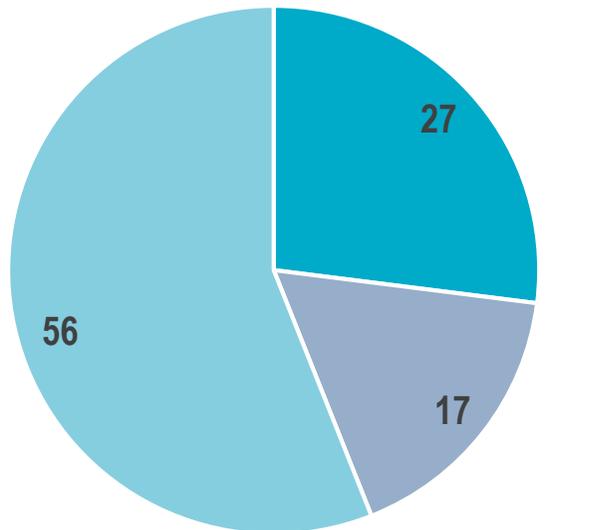
<-10%  
<-20%

- > **79%** der Emittenten mit enttäuschender EPS19e-Entwicklung und entsprechender Abwärtskorrektur
- > **27%** der Unternehmen erfordern negative EPS-Revisionen (19e, 20e) um mehr als **20%**
- > **69%** der DACH-Unternehmen unter den globalen Konkurrenten bei der EPS-Revision
- > **72%** der DACH-Unternehmen liegen unter den globalen Wettbewerbern im Hinblick auf Wachstumserwartungen
- > **59%** der Emittenten unterdurchschnittlich in puncto earnings quality
- > Die negative EPS-Revision der deutschen Unternehmen liegt bei durchschnittlich **13,2%** (DACH: **8,7%**)

# Aktionärsstruktur und -verhalten – nur jedes zweite Unternehmen kann sich in Sicherheit wiegen

Benchmark-Index: Einzelauswertung (2018/2019)

## Aktionärsstruktur der DACH-Unternehmen



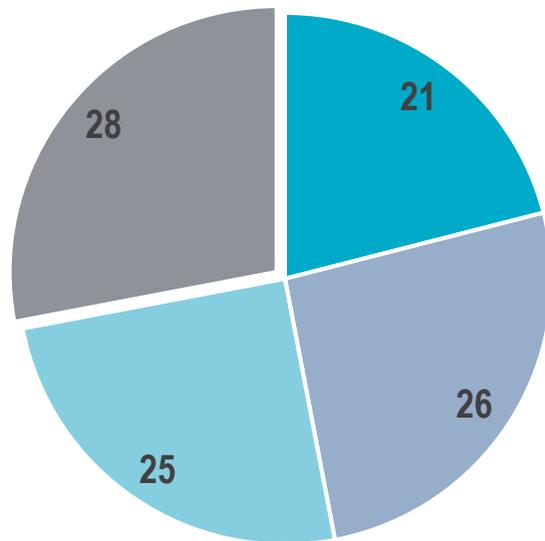
Strategische Aktionäre      verbleibende Aktionäre  
Die 20 wichtigsten Institutionen

- > Durchschnittliche HV-Präsenz bei **70%** (leicht positiver Trend)
- > Strategische Ankeraktionäre erreichen in **52%** der Fälle die HV-Mehrheit – doch bei jedem zweiten Unternehmen liegt der Anteil unter **30%**
- > Jedes fünfte Unternehmen hat einen Streubesitz von **100%**
- > In jedem dritten Fall halten die 20 größten Institute mindestens **20%** der Aktien
- > Ohne strategische Aktionäre verweigern **5,6%** dem Vorstand die Entlastung
- > SOP im Durchschnitt mit **18%** Nein-Stimmen – etwa **30%** der Unternehmen ohne konsultative Abstimmung (in den letzten fünf Jahren)
- > Medienwirksame Aktionärskritik in 4 von 10 Fällen, jeder vierte Emittent mit unerwartetem Vorstandswechsel

# Governance-Themen – Vorstandsvergütung bleibt die Achillesferse der DACH-Unternehmen

Benchmark-Index: Einzelauswertung (2018/2019)

## Leistungsbezogene Vergütung und TSR



- > Qualitätsbewertung ISS zeigt Schwächen in Bezug auf Board-Struktur und Board-Vergütung auf
- > **40%** der DACH-Unternehmen weisen mittlere oder hohe Governance-Risiken (Ranking  $\geq 5$ ) in beiden Kategorien auf
- > Vorstandsvergütung (Zuwendung) stieg um **1,5%**, **37%** der Unternehmen mit einer Steigerung
- > **28%** der Unternehmen gewährten eine höhere variable Komponente trotz negativem TSR
- > Nicht aktienbasierter Bonus übersteigt aktienbasierten Bonus bei **57%** der Unternehmen
- > Erfolgsunabhängige Vergütung um durchschnittlich **6%** gestiegen
- > Mit nur **6,7%** der CEO-Vergütung wird die Kontrollfunktion (AR-Vorsitz) nur moderat vergütet
- > Das M2W-Verhältnis von **50** (oder **71** für CEOs) ist eine Einladung zum Fingerpointing

# Shareholder Engagement: Worauf es ankommt.

Emittenten sollten einen besonderen Fokus darauf legen,

**1** ... die Screening-Kriterien und Eskalationsstrategien von Aktivisten über alle Anlagearten hinweg zu **verstehen** und **sicher und zuverlässig zu handeln**

**4** ... den **Kampf um die Souveränität** gewinnen und negative Kontexte vermeiden, die mit Transformation, Vorstandswechsel, Reorganisation und Reorganisation verbunden sind

**2** ... Schwachstellen mit einem 360-Grad-Ansatz bewerten und mildern und **von den Radarschirmen der Aktivisten verschwinden**

**5** ..... **umfassend** auf die Verteidigung **vorbereitet zu sein**, bevor es zu Aktionärsangriffen kommt - und die nächsten Schritte der Angreifer **zu antizipieren**

**3** ... besser **mit Investoren** - basierend auf einer überzeugenden Equity Story - und anderen **Stakeholdern zusammenarbeiten**, um eine robuste **Verteidigungslinie** aufzubauen

**6** ... Strategie, Struktur, finanzielle Performance und ESG-Standards im Rahmen eines **ganzheitlichen Verbesserungs- und Risikominimierungsprogramms** zu optimieren

# Shareholder Engagement: Eine aktive Steuerung wird belohnt!

## Wesentliche Korrelationen zwischen Sub-Scores und Einzelkriterien

- Gut geführte Unternehmen werden durch eine höhere Bewertung belohnt und ermöglichen ihren Aktionären Wertsteigerungen
- Unternehmen mit soliden Financials schöpfen ihr Kurspotenzial aus und erhalten mehr Unterstützung der Aktionäre auf Hauptversammlungen
- Unternehmen mit hohem Free Float investieren bereits heute mehr in Shareholder Engagement und gute Governance als andere
- Unternehmen mit hohen Governance-Standards gelingt es häufiger, die Erwartungen von Analysten zu steuern

# Kontakt

**Andreas Martin**

**Principal | Executive Communications & Stakeholder Management  
Competence Center RPT  
Restructuring, Performance, Transformation & Transaction  
Roland Berger GmbH  
Sederanger 1 | 80538 Munich | Germany**

**Phone +49 89 9230-8028**

**Mobile +49 160 744-8028**

**[andreas.martin@rolandberger.com](mailto:andreas.martin@rolandberger.com)**