

ERWARTETE HV-TRENDS 2018

AKTIVISMUS EIN TEMPORÄRES
PHÄNOMEN?

Matthias Nau, Georgeson
Christof Schwab, Computershare

CERTAINTY | INGENUITY | ADVANTAGE

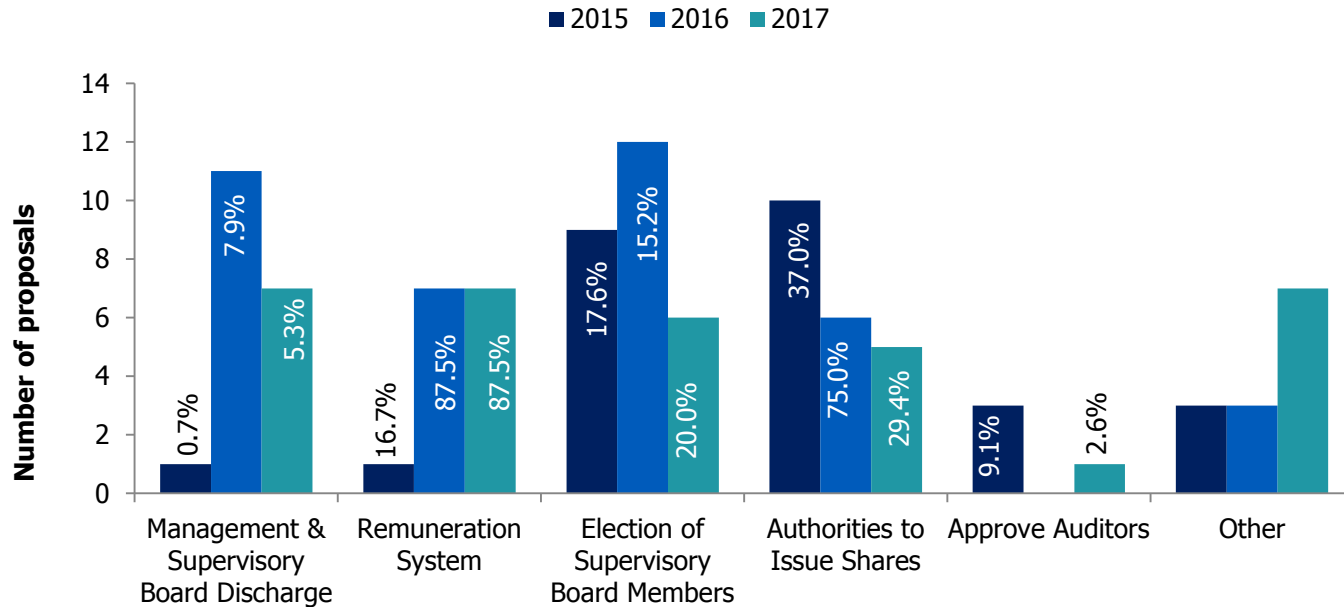
 Computershare

Agenda

- > Rückblick HV-Saison 2017
- > Vergütungsabstimmungen
- > Aktionärsaktivismus

HV-Saison 2017 in Deutschland

Tagesordnungspunkte mit mehr als 10 % Gegenstimmen im DAX30



The percentages atop the bars represent the ratio between the number of proposals that received more than 10 % against and the total number of proposal in each category.

HV-Saison 2017 in Deutschland

Vergütungsabstimmungen

75 % der abgelehnten TOPs waren Abstimmungen zu Vergütungssystemen (3 von 4)

Aktionäre haben angefangen, gegen die **Entlastung** des **Ausichtsrats** zu stimmen, falls keine signifikanten Veränderungen bei mangelhaften Vergütungssystemen vorgenommen wurden

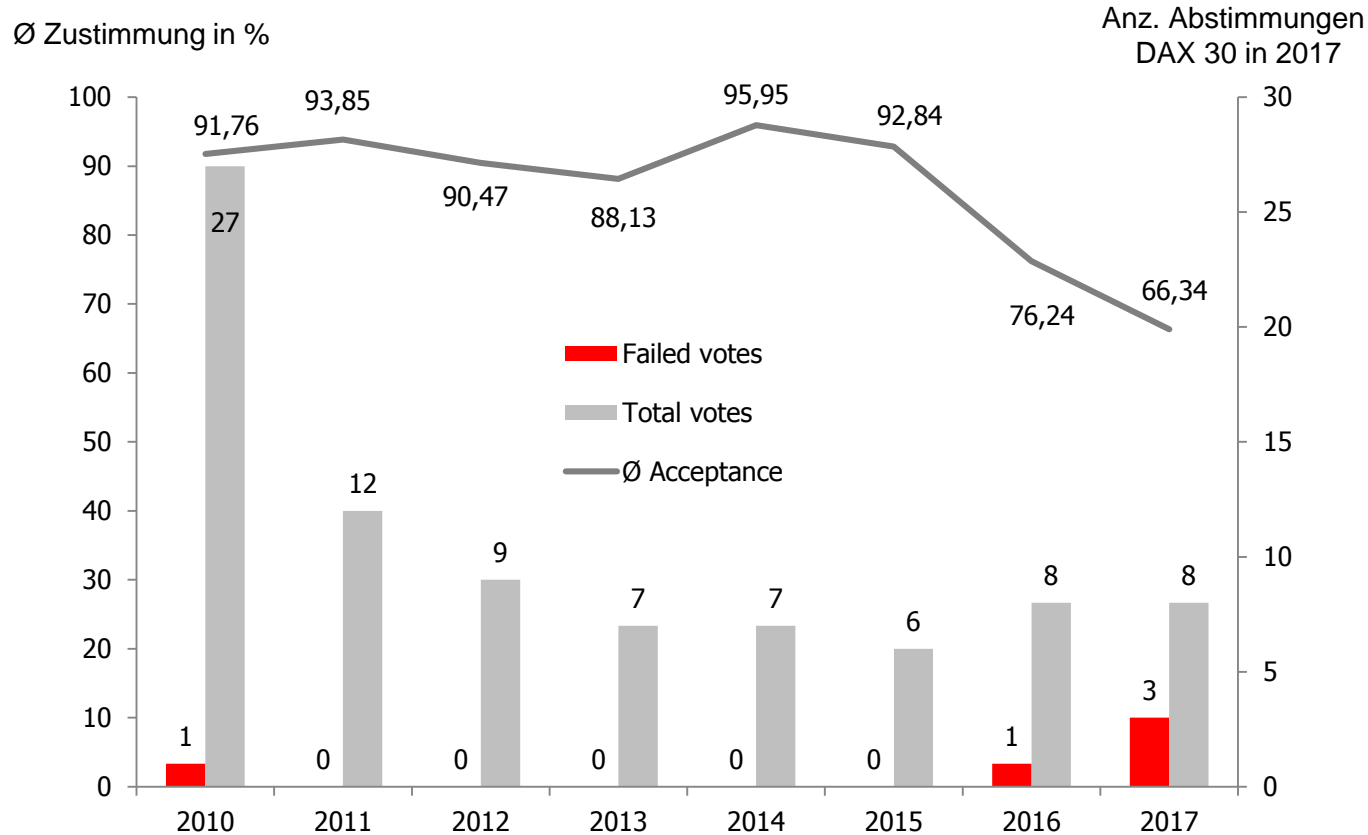
88 % der TOPs zu Vergütungssystemen erhielten mehr als 10 % Gegenstimmen (7 von 8)

38 % der zur Abstimmung gestellten Vergütungssysteme wurden abgelehnt (3 von 8)

Agenda

- > Rückblick HV-Saison 2017
- > Vergütungsabstimmungen
- > Aktionärsaktivismus

Die Erwartungen an die Vergütungssysteme nehmen zu



„Say on Pay“ – Überblick

- › Stark gestiegene Anforderungen, teilweise heterogene Richtlinien
- › 3 von 8 Abstimmungen verfehlten die Mehrheit
- › Die durchschnittliche Zustimmung lag bei $\sim 2/3$
- › Bei SAP wurde der Aufsichtsrat aufgrund einer nicht erfolgten erneuten Vergütungsabstimmung nur sehr knapp entlastet
- › Die Begründungen der Ablehnung von Proxy Advisors und Investoren waren unterschiedlich

Beispiele für die Begründung der Gegenempfehlung

- > **No recovery provisions:** Keine Implementierung von Claw Back-Elementen
- > **No relative performance measures:** Keine "Performancematrix" die sowohl absolute wie auch relative Ziele berücksichtigt
- > **Narrow performance conditions:** Identische Performancekriterien für die kurz- und langfristigen variablen Erfolgskomponenten
- > **Remuneration committee independence:** Keine ausreichende unabhängige Besetzung des Vergütungsausschusses
- > **Lack of disclosure:** Keine klare (ex ante) Beschreibung der Vergütungselemente und der zugrundeliegenden Metrik der Erfolgsermittlung inkl. Hürden und begrenzenden Faktoren
- > **Lack of improvement:** Keine Veränderungen die die Bedenken der Investoren und Proxy Advisors berücksichtigen (begründete Abweichung erklären bzw. Implementierung der Anpassungen)

Beispiel ProSiebenSat.1 – ISS & Glass Lewis vote „against“

ISS

High level of discretion in that it is allowed to adjust the LTIP by +/- 25%

Actual performance metrics/targets for all variable compensation awards are not disclosed

Performance criteria for the variable components are not benchmarked against a comparator group

Actual performance metrics/targets for all variable compensation awards are not disclosed

Glass Lewis

No recovery provision, narrow performance conditions and performance goals not disclosed

Absolute performance measurement, no annual bonus deferral

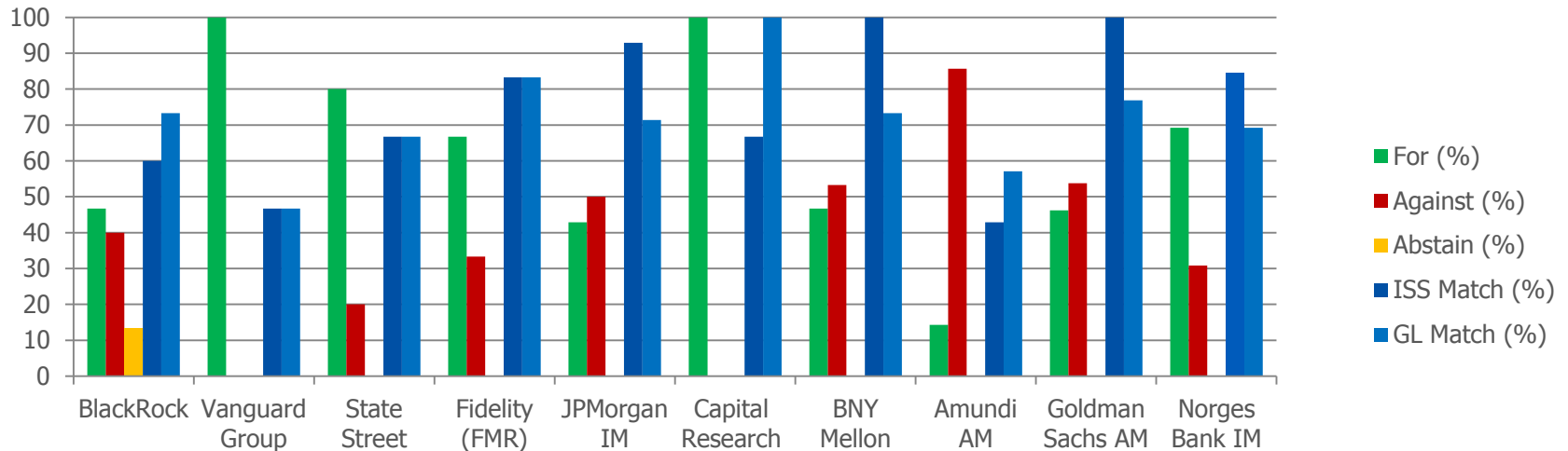
Discretion to adjust awards, multiple, short performance periods

No executive share ownership guidelines

Abstimmungsverhalten wichtiger Investoren bei Vergütungsabstimmungen

Die Vergütungsabstimmungen der letzten Jahre haben gezeigt, dass Investoren bei einer schlüssigen Begründungen des Unternehmens auch von den Empfehlungen der Proxy Advisors abgewichen sind.

Vergütungsabstimmungen 2016 & 2017 im DAX 30



Investorenansatz zu "Say on Pay"

„Say on Pay“ im Fokus

2017-2018 Priorities

BLACKROCK®

Governance



Board composition, effectiveness, diversity, and accountability remain a top priority.

Corporate strategy



Board review of corporate strategy is key in light of shifting assumptions.

Compensation



Executive pay policies should link closely to long-term strategy and goals.

Climate risk disclosure

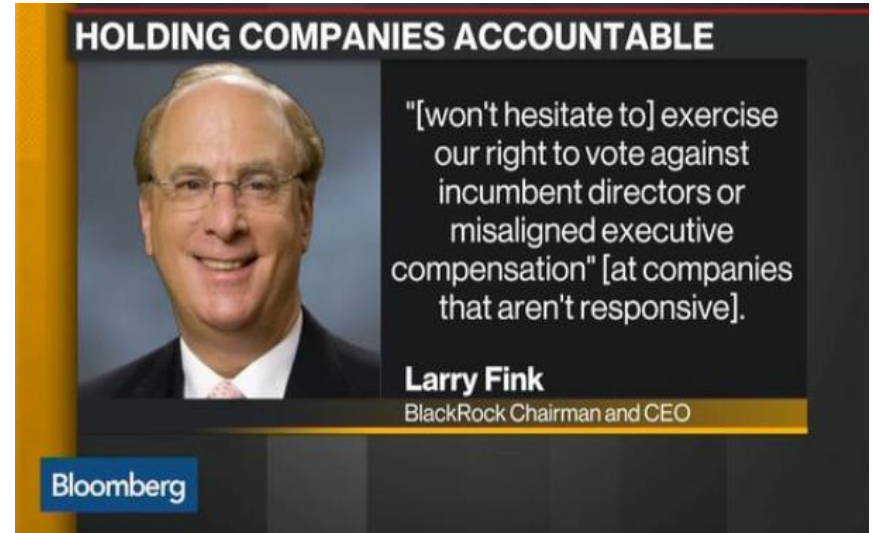


Consistent disclosure of standards would enhance understanding of the impact of climate change on individual companies, sectors and investment strategies.

Human capital



In a talent constrained environment, human capital management is a competitive advantage.



"We consider misalignment of pay with performance as an indication of insufficient board oversight, which calls into question the quality of the board. We believe that shareholders should hold directors to a high standard in this regard"

Investorenstatements zu "Say on Pay"

Warum haben globale Asset Manager gegen Vergütungssysteme gestimmt?



"Incentive awards to executives should be clearly disclosed and include robust and stretching performance targets to reward strong performance and drive shareholder value over a sufficiently long period of time. Furthermore, severance payments should not exceed two year's pay. Larger severance packages should be subject to a separate shareholder approval."



We vote against due to the flowing concerns which we urge the Supervisory Board to address: equity awards to executives should be linked to stretching performance targets [...]



Against 5 out of 8 items in the DAX in 2017

"Remuneration Policy not aligned with long-term shareholder interests"



"The compensation committee of the supervisory board has been completely non-independent long-term, and this proposal is the most appropriate resolution for shareholders to show their discontent against such practices in the German market context"

Vergütungsbericht – Was beachtet werden sollte

- > Vergütungskonzept erläutern
- > Erklären, wie die Rückmeldungen/Wünsche von Investoren und Proxy Advisors berücksichtigt wurden
- > Erklären, welche Elemente eine Malus-/Claw Back-Wirkung haben
- > KPI-Performance-Korridor und Cap darstellen
- > Diskretionäre Faktoren erläutern
- > Fokus auf Lesbarkeit und Verständlichkeit (Grafiken, klare Gliederung, Wiederholungen vermeiden, ...)
- > Bei fehlender Unabhängigkeit des Vergütungsausschusses: Hintergrund erläutern

Vergütungssystem – Was beachtet werden sollte

- › **Angemessene Vergütungshöhen** unter Berücksichtigung des Wettbewerbs- und Vergleichsumfeldes (**Pay for Performance**)
- › **Angemessenes Verhältnis** zwischen **einjähriger und mehrjähriger variabler Vergütung**
 - Mindestens dreijährige Performance-Periode bei mehrjähriger variabler Vergütung
 - Klar ausgewiesene Obergrenzen
 - Ermittlung der Zielerreichung transparent darstellen (mgl. ex ante-Berechnungsschema)
- › **Diskretionäre Vergütung** klare Metrik inkl. der Festlegung von Obergrenzen
- › **Signifikante Aktienhalteverpflichtungen** (Skin in the game)
- › **Abfindungsbegrenzung** bei Zwei-Jahresvergütungen

„Say on Pay“ – Welche Entwicklungen sind zu erwarten?

- › Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie in nationales Recht bis 2019
 - Abstimmung über die Vergütungspolitik (-system) mind. alle 4 Jahre
 - Jährliche Abstimmung über den Vergütungsbericht
- › Zu beachtende Kriterien
 - Bonus/Malus; Claw Back
 - Zustimmungshürden (BVI bei Zustimmung unter 75 % Wiedervorlage auf der nächsten HV)
 - Offenlegung der KPI Metrik
 - ESG KPIs
 - Verhältnis fixer und variabler Vergütung
 - Verhältnis CEO Gehalt zum durchschnittlichen Gehalt im Unternehmen
 -

Agenda

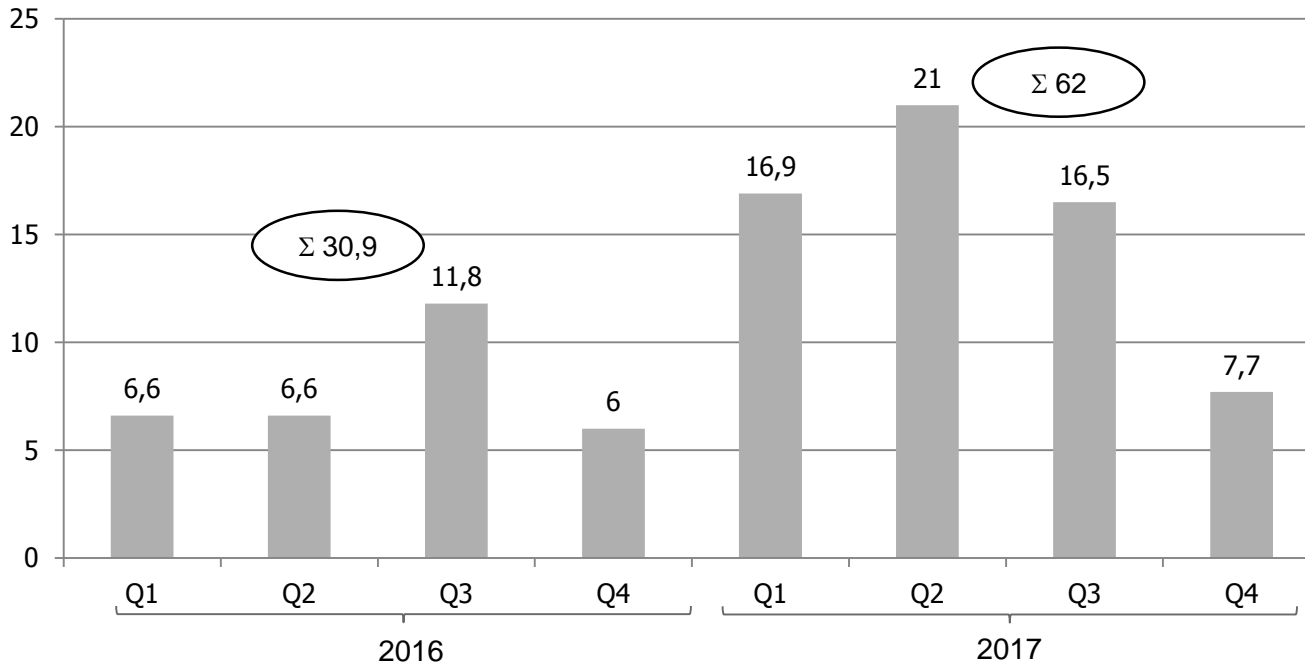
- > Rückblick HV-Saison 2017
- > Vergütungsabstimmung
- > Aktionärsaktivismus

Aktivismus – Beobachtungen 2017

- › Es wurden von knapp über 100 Aktivisten 62 Mrd. \$ für knapp 200 Kampagnen eingesetzt; dies bedeutet, dass sich der Kapitaleinsatz innerhalb eines Jahres verdoppelt hat
- › Besonders hervorzuhebende Kampagnen waren AkzoNobel, BHP, Crédit Suisse, Nestlé, NXP, Procter&Gamble (Größe spielt keine Rolle)
- › 22 der 62 Mrd. \$ wurden in Europa investiert
- › BlackRock, StateStreet, Vanguard, um nur die größten zu nennen, unterstützten zahlreiche Kampagnen
- › M&A-bezogene Aktivitäten nehmen zu

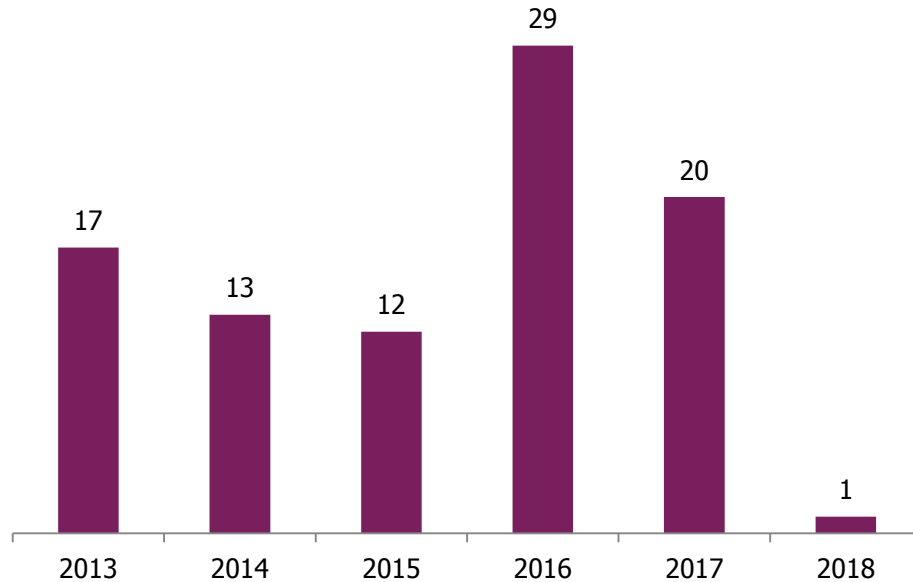
Neue Aktivisten-Kampagnen

New Activist Campaigns 2017 (agg. value, bn \$)



Aktivismus in Deutschland

Kampagnen 2013-2018 (YTD)



Active Ownership



Kabel Deutschland



Volkswagen

celesio



thyssenkrupp



Taktik „Bumpitrage“: Die Blockade einer Übernahme

Knight Vinke bei Uniper (2017)



„Der Energiekonzern Uniper erhält im Abwehrkampf gegen eine Übernahme Schützenhilfe von einem Großaktionär. **Der Finanzinvestor Knight Vinke will seine Aktien der finnischen Fortum nicht anbieten.** Im Abwehrkampf gegen den finnischen Versorger [Fortum](#) hat der Energiekonzern [Uniper](#) Schützenhilfe von Großaktionär Knight Vinke erhalten. Der Finanzinvestor, der 5,02 Prozent an Uniper hält, erklärte am Mittwoch, seine Aktien Fortum nicht andienen zu wollen.“

Taktik „Bumpitrage“: Die Blockade einer Übernahme

Elliott bei Stada und Uniper (2017)

ELLIOTT

uni
per

„Der Übernahmekampf um Uniper verschärft sich: Elliott erwarb im ersten Schritt 5,32 Prozent der Aktien. Jetzt gab er bekannt, den Anteil bereits auf 7,38 Prozent aufgestockt zu haben – und in Branchenkreisen wird mit weiteren Käufen gerechnet.“

ELLIOTT

STADA
Arzneimittel

„Hedgefonds Elliott schließt Verkauf von Stada-Aktien nicht aus; Bain und Cinven wollen weitere Stada-Aktionäre loswerden. Dafür wurde kürzlich eine höhere Abfindung pro Aktie ausgelobt. Nun meldet sich der Hedgefonds von US-Finanzinvestor Paul Singer zu Wort. ...“

Taktik: Umstrukturierung

Cevian verliert die Geduld bei Thyssen-Krupp (2018)



(Handelsblatt) Kurz vor der Hauptversammlung von Thyssen-Krupp hat der schwedische Großaktionär Cevian seinen Forderungen nach einem grundlegenden Umbau des Mischkonzerns Nachdruck verliehen. „**Die aktuelle Konglomeratsstruktur ist zu komplex und schwerfällig.** Das ist die Ursache für die unterdurchschnittliche Leistung von Thyssen-Krupp“, sagte Lars Förberg, Gründer und Chef von Cevian, auf Anfrage der Nachrichtenagentur Reuters. „**Hätte das Unternehmen seine eigenen Margenziele erreicht, wäre die Aktie 50 Euro wert, doppelt so viel wie heute.**“ [...]

Taktik: Umstrukturierung

Cevian verliert die Geduld bei Thyssen-Krupp (2018)



[...] Das Management müsse die komplexen Strukturen anpacken, damit jeder Geschäftsbereich wachsen kann. Als mögliche Wege nannte Förberg unter anderem die **Einbringung von Sparten in Gemeinschaftsunternehmen oder Börsengänge**. Auch die Fondsgesellschaft Union Investment fordert einen weitreichenden Umbau. „**Mit der Stahlfusion ist es nicht getan, der Konzernumbau muss weitergehen**“, sagte Union-Investment-Fondsmanager Ingo Speich der „WAZ“.

Taktik: „Governance Changes“

AOC gegen STADA, Aktionäre wählen Aufsichtsratschef ab (2017)



(FAZ) Der bisherige **Aufsichtsratschef** Martin Abend des Pharma-Konzerns Stada ist auf der **Hauptversammlung abgewählt** worden. **Damit setzte sich am Freitag der kritische Investor Active Ownership Capital (AOC) durch.** Der Wahl war ein heftiger Schlagabtausch zwischen Abend und dem Großaktionär vorausgegangen. [...]

Taktik: „Governance Changes“

AOC gegen STADA, Aktionäre wählen Aufsichtsratschef ab (2017)



[...] Vor der Kampfabstimmung um die Neubesetzung des Aufsichtsrats hatten sich der Großaktionär und Aufsichtsratschef Abend gegenseitig mit scharfen Vorwürfen überzogen. Abend und sein Stellvertreter Oetker hätten in ihrer Kontrollfunktion über Jahre versagt, sagte der AOC-Mitbegründer Florian Schuhbauer.

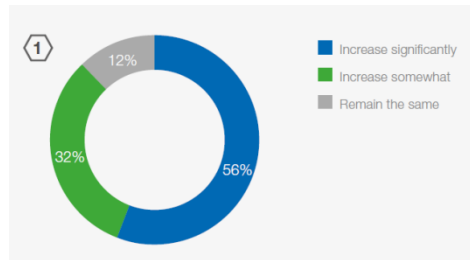
Im Frankfurter Messe-Congresszentrum waren gut 57 Prozent des Kapitals vertreten, wie die Versammlungsleiterin Karin Arnold mitteilte. Bei früheren Aktionärstreffen waren höchstens 37 Prozent der Anteile präsent.

„Shareholder Activism“ 2018 – Markterwartungen

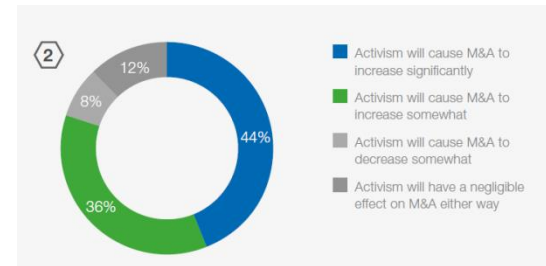
- › **Shareholder activism will surge globally in 2018**, according to 88 % of respondents to an Activistmonitor survey in conjunction with Toppan Vintage. The survey interviewed 25 North American dealmakers, including activist hedge fund investors (52 %) and advisory firm members (48 %). **Shareholder activists increasingly sought new targets in foreign markets in 2017, particularly European and Asian companies that were previously resistant to activist campaigns, said the report.** A majority of respondents also said they believed an increase in the number of companies vulnerable to activism, due to factors such as sector distress and poor individual performance, would motivate more investments. This result could be tied to the growing belief that the current record-setting bull market is vulnerable to a crash. One respondent – a managing director at a boutique advisory firm – said that the number of campaigns would increase significantly in 2018, noting that activists and companies are learning how to collaborate more productively. Lazard's Shareholder Advisory Group's annual activism review published earlier showed that **US activists, led by Elliott, Third Point and White Tale, accounted for more than 50% of the activist capital deployed in Europe in 2017.**

„Shareholder Activism“ 2018 – Markterwartungen

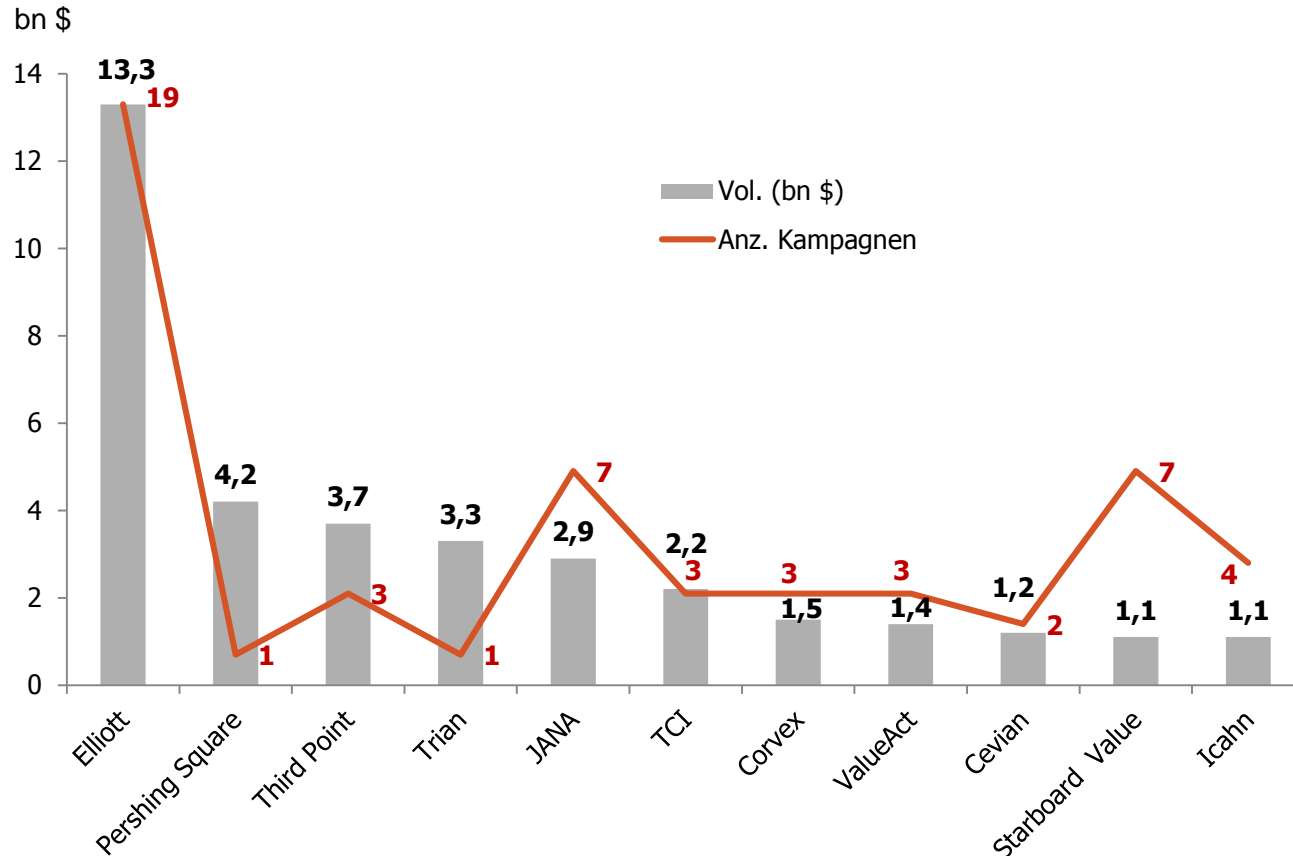
What do you think will happen to the number of activist campaigns worldwide over the next 12 months?



What effect do you predict shareholder activism will have on global M&A activity over the coming 12 months?

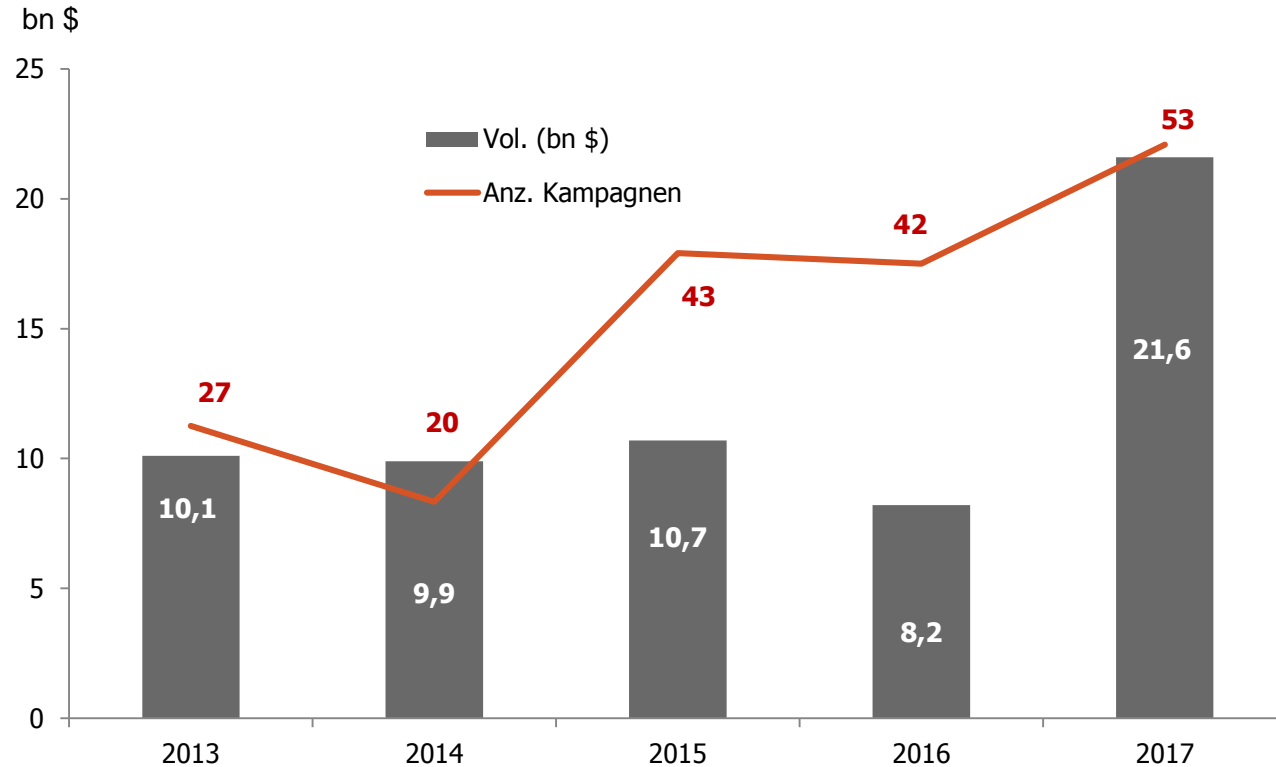


Kampagnen Vol. (bn. \$) und Anzahl der führenden Aktivisten in 2017



Source: Activist Insight, Status 12/2017

Aktivismus in Europa ist weiterhin im Anstieg



Dankeschön

Kontakt



Matthias Nau, Georgeson
Sr. Account Manager, Corporate Advisory
Tel: +44 207 019 7027
matthias.nau@georgeson.com



Christof Schwab, Computershare
Director Business Development
Tel: +49 89 30903 348
christof.schwab@computershare.de