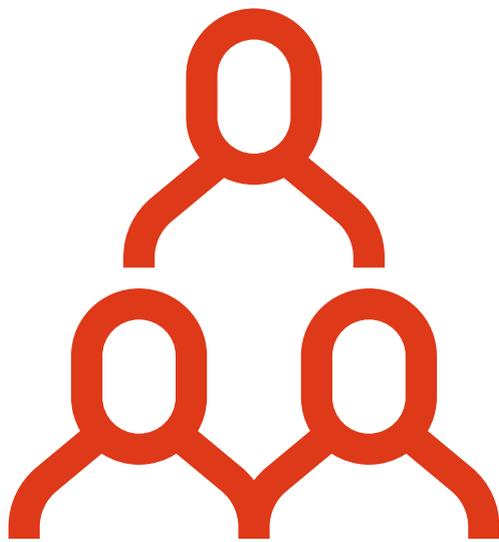


Die Schweizer Börse

Investor Relations- Handbuch

Grundlagen, Instrumente, Praxis
5. Ausgabe

SIX



Das Richtige tun und wissen, warum

Liebe Leserinnen und Leser

Nachhaltigkeit als Megatrend, Finanzkrise, Börsenboom, Corona-Pandemie, Krieg in der Ukraine – im Auf und Ab der Aktienmärkte hat die Bedeutung der Beziehungen zwischen Unternehmen und Investoren, die Investor Relations (IR), deutlich zugenommen. Erhöhter Informationsbedarf, strengere Regulierung und mehr Transparenz verlangen spezifisches Fachwissen in der Kommunikation mit dem Finanzmarkt. Dabei beeinflusst die Qualität der IR das Anlageverhalten und den Aktienkurs direkt.

Wie IR-Verantwortliche mit diesen Herausforderungen umgehen können und welche Instrumente die Investor Relations dafür bieten, zeigt dieses praxisnahe Handbuch. Der Ratgeber beschreibt den aktuellen Stand des Fachwissens und bietet Einblick in die professionelle IR als Teil der Unternehmensstrategie.

Zudem enthält das Handbuch seit Ende 2022 das Kapitel «IR & Nachhaltigkeit». Darin enthalten sind Fachbeiträge zu Themen, die für kotierte Unternehmen von Relevanz sind. Diese wurden von mehreren Nachhaltigkeitsexperten verfasst. Die inhaltlichen Schwerpunkte sollen Fragestellungen beantworten, die in zahlreichen Gesprächen mit Vertretern aus verschiedenen Unternehmen hervorgegangen sind.

«An der Börse geht es darum, das Richtige zu tun, ohne zu wissen, warum.» So lautet ein saloppes Sprichwort. Wie Unternehmen an der Börse das Richtige tun können und erst noch wissen, warum – das soll mit der Lektüre dieses Ratgebers etwas einfacher fallen.

Ihr Issuer Relations-Team, Primary Markets, Schweizer Börse

S.05

1.0 Strategische Relevanz der Investor Relations

1.1	Herkunft	8
1.2	Definition und Ziele	9
1.3	IR-Projekte von strategischer Relevanz	11
1.4	IR-Strategie	18
1.5	IR-Planung	22
1.6	Tipps	24

S.50

4.0 Kernzielgruppe Investoren

4.1	Typologie und Anlagestile	52
4.2	Investor Targeting	54
4.3	IR-Datenbanken	55
4.4	Aktionärsidentifikation	55
4.5	Bridge – Verbindet Emittenten mit der Buy-Side	56
4.6	Herkunft der Investoren	57
4.7	Investoren in der Schweiz	58
4.8	Stimmrechtsberater	61
4.9	Tipps	62

S.26

2.0 Inhalte der Investor Relations

2.1	Themen und Kapitalmarktstory	28
2.2	Kommunikation der Unternehmensstrategie	32
2.3	Zahlen und Transparenz	33
2.4	Qualitative Faktoren	35
2.5	Corporate Governance und Managementvergütung	37
2.6	Tipps	40

S.64

5.0 Aktienresearch

5.1	Typen und Rolle	66
5.2	Steigerung der Research-Abdeckung	68
5.3	Programm «Stage» von SIX	68
5.4	Umgang mit Analysten	69
5.5	Schweizer Aktienresearch	70
5.6	Tipps	72

S.41

3.0 Financial Guidance

3.1	Pro und Contra	43
3.2	Financial Guidance in der Schweiz	45
3.3	Konzept der Financial Guidance	47
3.4	Umgang mit Gewinnwarnungen, Gewinneinbrüchen und -sprüngen	47
3.5	Tipps	49

S.73

6.0 IR-Massnahmen

6.1	Einzelgespräche	75
6.2	Roadshow	76
6.3	Investorenkonferenzen	77
6.4	IR-Präsentation	78
6.5	IR-Telefon-/Videokonferenz	79
6.6	Geschäfts- und Zwischenberichte	80
6.7	Website	81
6.8	Medienmitteilungen	82
6.9	Generalversammlung	83
6.10	Social Media	84
6.11	Tipps	85

S.87

7.0 Marktbeobachtung und Erfolgskontrolle

7.1	Marktbeobachtung	89
7.2	Erfolgskontrolle	90
7.3	Wahrnehmungsanalysen	94
7.4	Tipps	95

S.97

8.0 Regulatorisches Umfeld, Regelwerk und Reporting SIX

8.1	Relevante Regulatoren	99
8.2	Kotierung und Zulassung	101
8.3	Wiederkehrende und ereignisbezogene Pflichten	102
8.4	Corporate Reporting	103
8.5	Regelmeldungen	107
8.6	Ad hoc-Publizität	109
8.7	Offenlegung von Management-Transaktionen	115
8.8	Offenlegung von Beteiligungen	116
8.9	Ausnützen von Insiderinformationen und Marktmanipulation	117
8.10	Börsenäquivalenz	119
8.11	Neues Aktienrecht	120
8.12	Tipps	122

S.124

9.0 Organisation der Investor Relations

9.1	Organigramm und Einordnung	126
9.2	Jobprofil IR Officer	127
9.3	Externe Unterstützung	129
9.4	Tipps	130

S.132

☆ 10.0 IR & Nachhaltigkeit

10.1	Warum ist Nachhaltigkeit für Investor Relations von Bedeutung?	133
10.2	Doppelte Wesentlichkeitsanalyse und KPIs	140
10.3	Schweizer Recht: Überblick über die Nachhaltigkeitsanforderungen	146
10.4	Schweizer Recht: Vertiefung der Art. 964a-I OR	149
10.5	EU-Rechtsrahmen für die Nachhaltigkeitsberichterstattung	158
10.6	Wie mit Offenlegungspflichten über Rechtsordnungen hinweg umzugehen ist	165
10.7	Erwartungen internationaler Anleger	170

S.176

11.0 Schlusswort: Wozu Investor Relations?

S.178

12.0 Kontakte und Adressen

12.1	SIX Issuer Relations-Team, Primary Markets	179
12.2	SIX Exchange Regulation AG	180
12.3	IR club Schweiz	181

S.182

13.0 Stichwortverzeichnis

P.184

14.0 Literaturverzeichnis

1.0

Strategische Relevanz der Investor Relations



Das Wichtigste in Kürze

Investor Relations sind ein Handlungsfeld der strategischen Unternehmenskommunikation. Sie bezeichnen bei einer Aktiengesellschaft die Beziehungspflege zu den Investoren.

Oberstes Ziel der IR ist die Optimierung der Börsenbewertung respektive der Eigenkapitalfinanzierung.

Zuverlässige, vertrauenswürdige und konsistente Informationen erhöhen überdies den Bekanntheitsgrad und die Vertrauensbasis von Unternehmen und stärken dadurch die Marktstellung.

In ausserordentlichen Situationen wie bei Transaktionen (M&A), dem Auftauchen von Aktionärsaktivisten oder in Krisen gewinnen die IR an strategischer Relevanz.

Je klarer die Unternehmensstrategie, je straffer deren Umsetzung, je disziplinierter der Kapital- und Mitteleinsatz, desto besser die Grundlage für die Finanzkommunikation.

Auch eine enge Beziehungspflege mit den institutionellen Investoren hilft.

Ein gutes IR- und Kommunikationsprogramm startet mit einer guten Analyse. Welche Stärken und Schwächen hat das Unternehmen aus Investorensicht?

Bei der IR-Strategie werden der Ist- und Sollzustand der IR-Ziele ermittelt und die Zielgruppen, Wahrnehmung, das Instrumentarium und die Kommunikationsgrundsätze definiert. Dabei wird es immer wichtiger, Risikoanalysen, Nachhaltigkeitsplanung und Geschäftsstrategie als integrierte Prozesse zu führen.

Für die IR-Planung werden die strategischen Themen der Investor Relations operationalisiert und auf eine Zeitachse gelegt.

1.1 Herkunft

Die Wurzeln der Investor Relations reichen weit zurück.
Es folgt ein kurzer Blick zurück in die Geschichte.

Am 24. Januar 1609 griff Isaac Le Maire, ein mit allen Wassern gewaschener Kaufmann, zur Feder und schrieb der Dutch East India Company (VOC), eine der grössten Handelsunternehmungen des 17. und 18. Jahrhunderts, einen geharnischten Brief (siehe Paul Frentrop und Joost Jonker im → [Literaturverzeichnis](#)). Er beklagte sich über die miserable Corporate Governance, über den Missbrauch der Macht durch das Management, über die Strategie der Gesellschaft und die schlechte Behandlung der Aktionäre. Aktionärsaktivismus gab es also bereits vor über 400 Jahren. Diese Form der Einflussnahme ist auch heute noch häufig Anlass, um die Investorenbeziehungen zu verstärken oder auf eine neue Basis zu stellen.

Dasselbe gilt aus naheliegenden Gründen für Börsengänge. **«New stock or bond flotations, upon which an expanding business must depend for its success, can be effected only if the concern has understood how to gain confidence and good will of the general public.»** Das schrieb Edward Bernays in seinem Klassiker «Propaganda». 1928 publiziert, ist es eines der ersten Bücher, das die Grundzüge, den Sinn und Zweck der Unternehmenskommunikation beschreibt. Die Erkenntnis, dass die Beziehungen im Rahmen eines Börsengangs nicht nur zu den Investoren, sondern auch zur breiteren Öffentlichkeit intensiviert und professionalisiert werden sollten, ist also schon vor einiger Zeit gereift.

Entstehung des Begriffs

Während die Industriekone General Electric (GE) bereits 1953 ein Kommunikationsprogramm speziell für private Investoren entwickelt hat, etablierte sich der Begriff «Investor Relations» im deutschsprachigen Raum erst mit der Dissertation von H. K. Hartmann im Jahr 1968. In der Schweiz arbeitete Michael Drill 1995 das Thema mit einer Dissertation an der Universität St. Gallen systematisch auf. Seine Überlegungen sind nach wie vor aktuell, weshalb Drill in diesem Handbuch mit einigen Darstellungen Tribut gezollt wird. Kristin Köhler hat in ihrem 2015 erschienenen Buch die Geschichte der IR detailliert aufgezeichnet und mit der Professionalisierung des IR-Berufsstandes verknüpft (siehe → [Literaturverzeichnis](#)).

1.2 Definition und Ziele

Investor Relations sind eine Spezialdisziplin der Unternehmenskommunikation.

Das US-amerikanische National Institute of Investor Relations definiert den Kern dieser Tätigkeit dabei wie folgt (Definition vom März 2003, siehe → niri.org/about-niri): «**Investor relations is a strategic management responsibility that integrates finance, communication, marketing and securities law compliance to enable the most effective two-way communication between a company, the financial community, and other constituencies, which ultimately contributes to a company's securities achieving fair valuation.**»

Mit diesem Satz ist das Ziel auf den Punkt gebracht: «Investor Relations» nehmen Einfluss auf die Bewertung. Diesbezüglich offener ist die jüngst überarbeitete Definition des deutschen Fachverbandes DIRK (→ www.dirk.org): «**Investor Relations (IR) bezeichnet die strategische Managementaufgabe, Beziehungen des Unternehmens zu bestehenden und potenziellen Eigen- und Fremdkapitalgebern sowie zu Kapitalmarktintermediären zu etablieren und zu pflegen.**»

Die nachfolgende Grafik stellt die Zielgrößen der Investor Relations detaillierter dar.

Zielgrößen der Investor Relations

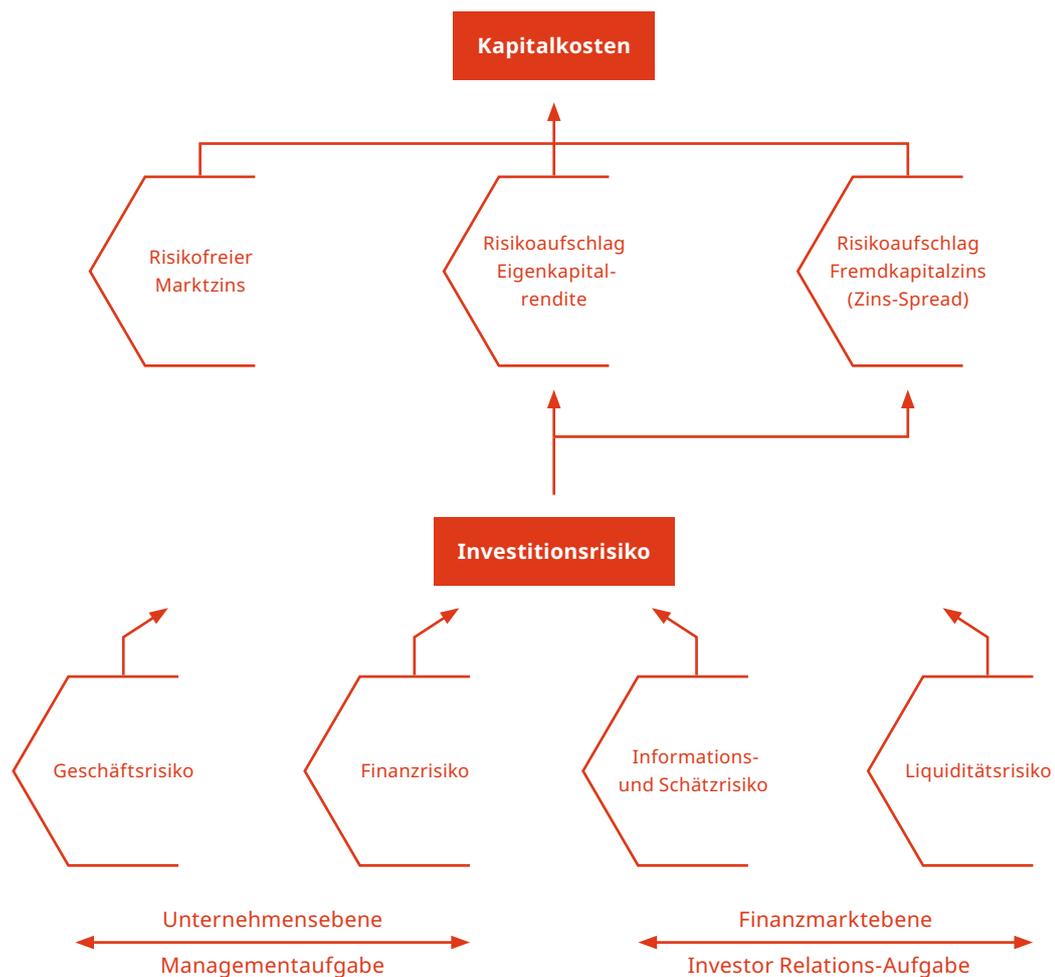


IR-Ziele, Quelle: Drill

Auf eine Finesse in der Grafik sei hingewiesen: Mittel zum Zweck der Steigerung des Shareholder Value (ein inzwischen in Verruf gekommenes Konzept, doch der Begriff ist in seiner eigentlichen Bedeutung als «Unternehmenswert» nach wie vor zutreffend) ist eine faire Bewertung. Mit den Investor Relations sollen also der Status quo transparent beschrieben und realistische Erwartungen geweckt werden, im Sinne einer langfristig maximal haltbaren Bewertungshöhe und einer angemessenen Bewertungsstabilität. Unrealistische Prognosen und leere Versprechen sind hingegen nicht die «idée de manœuvre».

Wie die in der Grafik genannten kommunikationspolitischen Ziele erreicht werden können, wird in diesem Handbuch detaillierter beschrieben. Dass dabei Management- und Kommunikationsaufgaben ineinandergreifen, wird mit der nachstehenden Grafik dargestellt.

Senkung der Kapitalkosten als Ziel der Investor Relations



Grundlagen der Investor Relations, Quelle: Prof. Olaf Streuer

1.3 IR-Projekte von strategischer Relevanz

Investor Relations sind im Tagesgeschäft eine ernst zu nehmende, wenn auch wenig spektakuläre Angelegenheit.

Die üblichen Massnahmen sowie die kommunikativen Pflichten sind in den Kapiteln → **6** und → **8** beschrieben. Aufgrund ausserordentlicher Unternehmenssituationen können IR-Themen plötzlich strategische Relevanz erlangen und zuoberst auf der Prioritätenliste von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung aufscheinen. Eine Auswahl solcher Situationen wird nachfolgend beschrieben.

1.3.1 Börsengang/Spin-off

Für die allermeisten Unternehmen bildet der Börsengang den Auslöser und Ausgangspunkt für die Etablierung oder Professionalisierung der Investor Relations. Aus Sicht der institutionellen Anleger, welche bei einem Initial Public Offering (IPO) fast immer die wichtigste Zielgruppe bilden, ist ein Börsengang ein klar definierter Prozess, bei dem es darum geht, ein Unternehmen zu bewerten, eine Investitionsentscheidung zu fällen, im Zusammenspiel mit der Emissionsbank Angebot und Nachfrage auszuloten und für ein Aktienpaket einen angemessenen Preis zu definieren. Unternehmen und Medien können aus unterschiedlichen Beweggründen ein Interesse haben, diesen rationalen Prozess emporzutilisieren und Emotionen zu schüren. Dies geschieht über die mediale Positionierung des Unternehmens und seiner Exponenten. Die Aufgaben und Prozesse beim Börsengang, auch jene aus Kommunikationssicht, sind im Going Public Guide von SIX umfassend dargestellt, siehe → six-group.com/dam/download/the-swiss-stock-exchange/listing/equity/ipo/publication.pdf
IPO Guide → six-group.com/dam/download/the-swiss-stock-exchange/listing/equity/ipo/six_ipo_guide_de.pdf

IPO als Basis der IR

Darum hier nur ganz kurz: Ein Börsengang bereitet das Fundament für jegliche IR-Tätigkeit. Im IPO wird sowohl betreffend allen Inhalten, konkret im Prospekt und der Roadshow-Präsentation (dazu mehr im → **Kapitel 2**), als auch betreffend Investoren- respektive Aktionariatsstruktur (→ **Kapitel 4**) der Grundstein gelegt. Zudem wird im ersten Jahr nach dem Börsengang mit den kontinuierlichen IR festgelegt, wie transparent und wie häufig eine Gesellschaft über die Strategie, das Erreichte und das Beabsichtigte (siehe dazu Kapitel → **2** und → **3**) kommuniziert. Empfehlenswert ist, dies auf Basis eines Konzepts statt aus dem Augenblick heraus (ad hoc) zu tun.

1.3.2 Fusionen und Übernahmen

Fusionen und Übernahmen, kurz M&A, sind bei vielen Unternehmen fester Bestandteil der Strategie. Darunter fallen Vorgänge im Zusammenhang mit Eigentumsrechten an Unternehmen einschliesslich der Umstrukturierung von Konzernen, der Verschmelzung, der Finanzierung des Unternehmenserwerbs, der Gründung von Gemeinschaftsunternehmen sowie der Übernahme von Unternehmen.

So unterschiedlich die Prämissen, so unterschiedlich Ziele und Relevanz der Kommunikation. Am häufigsten sind Transaktionen, bei welchen sich die beiden Parteien diskret einigen und gemeinsam über den Zusammenschluss oder die Übernahme orientieren. Zusätzlich zur Vorbereitung auf ein Informationsleck, einer schlüssigen Begründung des Zusammenschlusses und der Finanzierung sowie einer technisch tadellosen Ankündigung und Abwicklung der Transaktion besteht die Aufgabe der IR vor allem darin, für allfällige Kritik seitens einzelner Aktionäre gewappnet zu sein. Die Ankündigung der Transaktion bildet dabei den Höhepunkt des Kommunikationskonzepts. Sie wird, was die Kommunikation mit den Investoren betrifft, gefolgt von der Abwicklung, wie sie die Übernahmekommission respektive die Ad hoc-Regeln vorschreiben.

Übernahmekommission

In der Schweiz schreibt die Übernahmekommission für M&A-Transaktionen ein detailliertes Regelwerk vor. Es verpflichtet übernehmende Unternehmen namentlich auf einen genauen Zeitplan, von der Vorankündigung über den Kaufprospekt bis hin zur Information über die Zwischen- und Endresultate. Die Regeln bestimmen auch den technischen Teil der Kommunikation. Bei grenzüberschreitenden Transaktionen ist überdies eine Abstimmung der Kommunikation mit den rechtlichen Vorschriften beider betroffenen Länder erforderlich. Betreffend Rechtsgrundlagen sei verwiesen auf die Website der Übernahmekommission (**→ takeover.ch**) sowie auf die Verordnung der Übernahmekommission über öffentliche Kaufangebote, siehe **→ admin.ch/opc/de/official-compilation/2013/1119.pdf**

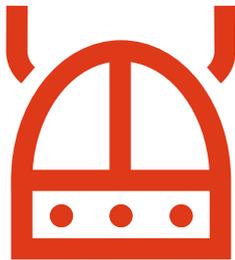
Bieterkämpfe

Komplexer sind die IR-Aufgaben bei umstrittenen Transaktionen. So wichtig auch in solchen Fällen die erste Ankündigung ist – wer sagt was und in welchem Tonfall? –, so nehmen Übernahmeangebote, unfreundliche Übernahmen und Bieterkämpfe häufig einen ungewissen Verlauf. Hier hängt der Erfolg wesentlich von der Kommunikation im Nachgang zur ersten Ankündigung ab. Die Financial Community will mit guten Argumenten und guter Kommunikation überzeugt werden. Zusätzlich zum oben genannten Basisinstrumentarium gewinnt hier der Nachrichtendienst, also eine umfassende und aktuelle Analyse der Meinungen von Investoren, Analysten und Journalisten, an Bedeutung, nicht zuletzt deshalb, um Verlautbarungen der Gegenseite rasch zu kennen. Je mehr Zeit für den eigenen Positionsbezug zur Verfügung steht, umso besser. Mit Internet und Social Media hat sich der früher tägliche Newszyklus auf einen Stundenzzyklus verkürzt.

Zweifellos erleichtert gute Kommunikation einem akquirierenden Unternehmen ein M&A-Vorhaben, auch wenn Investoren schliesslich auf Basis harter Zahlen, sprich der Höhe und Form des Kaufpreises, entscheiden. Firmen, die die eigenen Aktionäre gut kennen, erhöhen jedoch die Chance, eine Transaktion zu einem guten Preis zu realisieren. Sie reduzieren die Wahrscheinlichkeit, dass Aktionäre einer oder beider betroffenen Gesellschaften Widerstand leisten.

Unfreundliche Übernahmeangebote

Ebenso hat eine Firma, die mit einem unfreundlichen Übernahmeangebot konfrontiert ist, mit guter Kommunikation eher Aussicht darauf, einen höheren als den ersten gebotenen Preis zu realisieren. Dies ist notabene auch das häufigste Ziel, wenn ein verbindliches Übernahmeangebot auf dem Tisch liegt; die Bewahrung der Unabhängigkeit ist es selten. Folglich fokussiert bei einer feindlichen Übernahme die Kommunikation der Zielgesellschaft meist auf die Elemente, die eine höhere Bewertung nahelegen. Überdies sind bei umstrittenen Transaktionen rechtliche Auseinandersetzungen – zwischen den Gesellschaften oder zwischen Aktionären und Gesellschaften – vom Ausnahme- zum Regelfall und Teil der Verhandlungstaktik geworden. Das hat zur Folge, dass alle Formulierungen, sei es in Medienmitteilungen oder Präsentationen, auf die Goldwaage der Juristen gelegt werden müssen.



Erfolgsfaktoren in M&A-Situationen

- Der erste Eindruck zählt: schlüssige Argumentation und möglichst wenige offene Fragen bei der ersten Ankündigung
- Nicht nur die harten Fakten zählen, der Kommunikationsstil ist ebenso wichtig
- Kommunikation auf einzelne Events im M&A-Prozess zuspitzen, um eine Wirkung zu erzielen
- Persönliche und direkte Kommunikation des CEO ist am wirkungsvollsten
- Szenarien planen und dabei auch ESG-Risiken und -Chancen berücksichtigen
- Zielgruppenorientierte Kommunikation: nicht nur die Financial Community, auch die Mitarbeitenden konsistent und wissensgerecht informieren ebenso wie Geschäftspartner und Kunden
- Enge Abstimmung mit dem Juristenteam
- Bei grenzüberschreitenden Transaktionen den jeweils lokalen Kommunikationsstil pflegen
- Frühzeitige Involvierung der Kommunikation, nicht zuletzt wegen steigender Gefahr eines Lecks
- Genügend Ressourcen bereitstellen, auch für Unvorhergesehenes
- Im Vorfeld eine Ad hoc-Publikation vorbereiten

1.3.3 Schutz gegen unfreundliche Übernahmen

Nicht immer, aber häufig kommen unfreundliche Übernahmeangebote überraschend. Folglich steht wenig Zeit für die Entscheidungsbildung und die Vorbereitung der nötigen Massnahmen zur Verfügung. Unternehmen, die mit einer Unterbewertung konfrontiert sind, sind darum angehalten, entsprechende Vorbereitungen zu treffen; nicht nur juristische, sondern auch kommunikative. Zudem gilt es, die Organisation des allfälligen Abwehrteams klar zu definieren.

Übernahmekämpfe werden meist durch den Kaufpreis respektive die Prämie entschieden. Die beste Abwehrmassnahme ist daher die Kurspflege: Der Aktienkurs soll möglichst wenig vom tatsächlichen Wert des Unternehmens abweichen. Letzterer basiert vor allem aus den zukünftig zu erwartenden Gewinnen und Cashflows. Im Fall einer vermuteten Unterbewertung ist also eine generelle Überprüfung der IR-Strategie und der Kapitalmarktstory angezeigt. Meist mündet sie in eine Intensivierung des IR-Programms und eine genaue Beobachtung von Veränderungen im Aktionariat.

Spezialistenteam

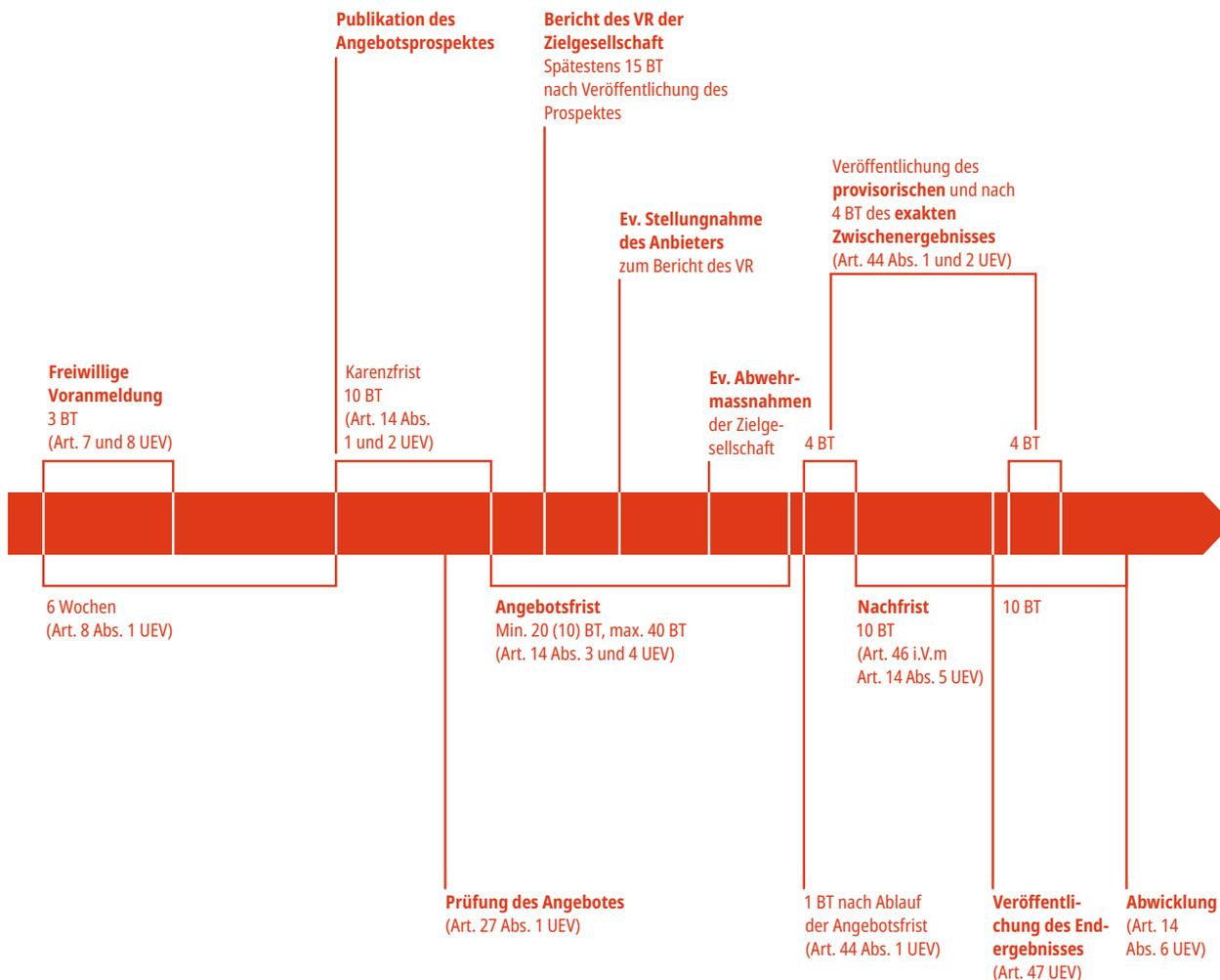
Ein potenzieller Bieter kann eine Aktienposition aufbauen, den Verwaltungsrat informell kontaktieren oder die Zielgesellschaft ins Gespräch bringen. In allen Fällen empfiehlt sich der Beizug eines qualifizierten Rechtsberaters, allenfalls auch einer Bank und eines Kommunikationsberaters, einerseits zur Evaluierung der juristischen Optionen, andererseits zur Frage, aufgrund welcher Kriterien eine öffentliche Kommunikation nötig oder empfehlenswert ist.

Es gibt auch Fälle, bei welchen der Verwaltungsrat via Meldung einer Nachrichtenagentur erfahren hat, dass ein Bieter – mit oder ohne Voranmeldung – ein öffentliches Übernahmeangebot publiziert hat. Juristisch ist der Verwaltungsrat nicht verpflichtet, sich sofort öffentlich zu einer Voranmeldung respektive zu einem Übernahmeangebot zu äussern. Dennoch kann es ratsam sein, in Form einer Ad hoc-Mitteilung (siehe → **Kapitel 8.6**) und begleitenden PR- und IR-Massnahmen rasch öffentlich Stellung zu nehmen. Viele Unternehmen haben zu dem Zweck ein Abwehrdispositiv vorbereitet, das unter anderem Entwürfe für Medienmitteilungen und für weitere Kommunikations- und IR-Instrumente enthält.

Bericht des Verwaltungsrates

Der Verwaltungsrat ist verpflichtet, spätestens am 15. Börsentag nach der Veröffentlichung eines Angebots einen Bericht zu veröffentlichen, welcher sauber begründet ausführt, ob der Verwaltungsrat das Angebot annimmt, ablehnt oder sich einer Empfehlung enthält. Die weiteren Fristen sind in der nachstehenden Darstellung vermerkt.

Zeitplan Übernahmeangebot



Zeitplan öffentliches Übernahmeangebot, Quelle: Wenger & Vieli

1.3.4 Aktivistische Aktionäre

Ein aktivistischer Aktionär erwirbt einen Anteil an der Gesellschaft mit dem Ziel, Druck auf den Verwaltungsrat auszuüben und mit seiner Intervention den Unternehmenswert zu steigern.

Aktivisten analysieren die Zielgesellschaft vor einer Kontaktaufnahme mit dem Verwaltungsrat oder der Lancierung einer Medienkampagne genau. Die häufigsten Angriffspunkte bilden dabei die unterdurchschnittliche Aktienkursentwicklung, ineffizienter Kapitaleinsatz (strategische Fehler, operative Misstritte) und mangelhafte Corporate Governance oder ausgeprägte Schwächen im Bereich der nachhaltigen Geschäftsführung. Auch eine überhöhte Managementvergütung kann, vor allem in einer Medienkampagne, ein Angriffspunkt sein.

Die meisten institutionellen Investoren begrüßen die Zunahme aktivistischer Aktionäre, wie sie in Europa und auch in der Schweiz in den letzten Jahren zu verzeichnen ist. Auch wenn sie mit den jeweils spezifischen Forderungen nicht unbedingt einverstanden sind, unterstützen sie den generell höheren Druck auf die Unternehmen, sich besser und rascher an die sich wandelnden Marktverhältnisse anzupassen und «investorenfreundlich» zu operieren.

Ist das Haus in bester Ordnung...

Der beste Schutz, wenn der Einstieg eines aktivistischen Aktionärs im Raum steht, sind möglichst wenige offene Flanken: je klarer die Unternehmensstrategie, je straffer deren Umsetzung, je disziplinierter der Kapital- und Mitteleinsatz, desto besser. Auch eine enge Beziehungspflege mit den institutionellen Investoren hilft.

Der zweitbeste Schutz ist ein gutes IR- und Kommunikationsprogramm. Es startet mit einer fundierten Analyse. Welche Stärken und Schwächen hat das Unternehmen aus Investorensicht? Welche potenziellen Argumente eines Aktivisten ergeben grundsätzlich Sinn und müssten in der Strategie oder Organisation stärker berücksichtigt werden? Wie kann das konkret geschehen? Welche Argumente wären zu kontern, mit welchen Fakten könnten die Gegenargumente unterlegt werden? Neben strategischen müssen auch organisatorische Fragen beantwortet sein. Wie würden sich Verwaltungsrat und Geschäftsleitung beim Auftauchen eines Aktivisten organisieren, wer würde mit ihm sprechen? Welche Berater wären beizuziehen?

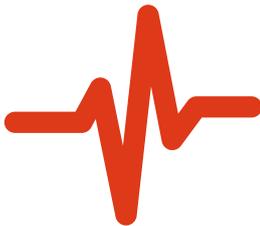
Enge Führung der Kommunikation

Die spezifischen IR-Massnahmen gleichen denjenigen zur Abwehr eines unfreundlichen Übernahmeangebots: Überprüfung der IR-Strategie und Kapitalmarktstory, meist gefolgt von einer Intensivierung des IR-Programms und der Beziehungspflege mit den Analysten und Investoren. Nützlich ist eine gute Kenntnis, wie die wichtigsten Investoren das Unternehmen beurteilen, wo sie in der Strategie Schwachpunkte orten, was sie zur Dividendenpolitik oder zur Kapitalallokation meinen. Überdies ist besonders genau auf die Einhaltung aller rechtlichen (Kommunikations-) Pflichten zu achten, um keine zusätzlichen Angriffsflächen zu bieten.

Macht sich ein Aktivist bemerkbar, ist dessen Leistungsausweis sowie sein Verhalten gegenüber seinen früheren Zielobjekten zu prüfen. Auf der Basis ist zu entscheiden, ob der direkte Kontakt gesucht und wie dieser gestaltet werden soll. Ein solcher direkter Kontakt ist, wie er bei jedem grösseren Aktionär erfolgt, meistens, aber nicht immer zielführend. Genau umgekehrt ist es mit den Medien: Es ist meistens nicht sinnvoll, den Konflikt mit einem Aktivisten zunächst über die Medien zu eskalieren.

1.3.5 Kommunikation in Krisen

Schwere Unternehmenskrisen erfassen auch die IR. Finanzielle Probleme, abrupte Führungswechsel, Datenverlust, Produkterückrufe, Unglücksfälle – Krisen können viele Ursachen haben, weshalb es kein Standardrezept gibt, wie die konkrete IR-Strategie im Einzelfall auszusehen hat.



Eigen ist den meisten Unternehmenskrisen allerdings, dass sich die unterschiedlichen Informationsbedürfnisse der einzelnen Zielgruppen akzentuieren. Kunden, Mitarbeitende und Investoren müssen noch mehr als im Tagesgeschäft mit zielgruppenspezifischen Informationen bedient werden, bei gleichzeitiger Konsistenz der Kernbotschaften. Der Grundsatz gilt auch innerhalb der IR, indem sich im Krisenfall der Blick von Aktionären, Obligationären und kreditgebenden Banken auf verschiedene Finanzkennzahlen und strategische Aspekte richtet.

Crisis, what crisis?

Die Krise (Alt- und gelehrtes Griechisch κρίσις, *krísis* – heute κρίση, *krísi*) ursprünglich «die Meinung», «Beurteilung», «Entscheidung», später mehr im Sinne von «die Zuspitzung» bezeichnet eine problematische, mit einem Wendepunkt verknüpfte Entscheidungssituation.

Krisenkommunikation ist dabei der Teil des Krisenmanagements, der der Einflussnahme auf weiche Faktoren dient, um Unternehmenskrisen zu verhindern oder zu bewältigen.

Allen Unterschieden zum Trotz haben sich die folgenden Grundsätze bewährt:

Führung und Organisation der Krisenkommunikation und IR

- Kleines Gremium (Krisenstab)
- Direkte Involvierung der Entscheidungsträger (hohe Verfügbarkeit)
- Unternehmensinterne Klarheit, wer zum Entscheidungsgremium gehört
- Hohe Kadenz des Informationsaustauschs, rasche Entscheide
- Macht über signifikante Ressourcen

Kommunikation

- Fakten klären respektive eruieren und dokumentieren
- Rasch die bekannten Fakten, auch wenn es wenige sind, vermitteln
- Hoher Informationsrhythmus, Kommunikationsfenster definieren, in welchen kompakt informiert wird
- «One-Voice-Policy», sprich die Konzentration auf ganz wenige oder nur einen, möglichst hochrangigen Sprecher für die Investor Relations (meist CFO)

Prävention

- Gute Beziehungspflege zu den wichtigsten Investoren
- Vertrautheit mit der Sicht der Investoren auf das Unternehmen
- IR-Krisenstab und -Rollen definieren

1.4 IR-Strategie

1.4.1 Unternehmensstrategie

Zunächst leitet sich die IR-Strategie ab aus der Unternehmensstrategie. Wichtige Elemente sind dabei:

Wachstumsstrategie

- Wachstumsambitionen
- Finanzierung des Wachstums, über den Mittelzufluss aus operativer Tätigkeit hinaus
- Wahrscheinlichkeit von Kapitalerhöhungen oder M&A-Transaktionen mit eigenen Aktien als Kaufpreiselement
- Geografische Expansion – kann Einfluss auf zukünftige Investorenbasis haben

Investorengerechtes Finanzmanagement

- Titelpolitik (Namen- vs. Inhaberaktie; verschiedene Aktienkategorien)
- Emissionspolitik
- Dividendenpolitik
- Börsenpolitik

Corporate Governance

- Unabhängigkeit des Verwaltungsrates
- Führungs- und Unternehmenskultur
- Konzept für Managementvergütung

Kommunikationsstrategie

- Relevanz des (IR-)Brandings für den Unternehmenserfolg
- Transparenzgrad

Hinzu kommt, dass die Pfeiler der Unternehmensstrategie auch das Fundament der Kapitalmarktstory (mehr dazu im → **Kapitel 2**) bilden müssen, konkret etwa die Positionierung des Unternehmens innerhalb der jeweiligen Branche und deren Trends, die Differenzierungsmerkmale des Produkt- und Dienstleistungsangebots sowie die Frage, wo und wie das Unternehmen wachsen oder effizienter werden will.

1.4.2 Entwicklung einer IR-Strategie

Als Basis für die IR-Strategie ist der Ist- und der Sollzustand zu ermitteln betreffend:

- Ziele: Zielerreichungsgrad betreffend bestehender IR-Strategie?
- Zielgruppen: Welche Investorenbasis benötigt es für die nächste Phase der Unternehmensentwicklung? Wie vergleicht sie sich mit dem Istzustand?
- Wahrnehmung: Welche Stärken und Schwächen orten die Investoren betreffend Schlüsselthemen der Kapitalmarktstory?
- Instrumentarium: Welche Massnahmen sind für die Ansprache dieser (neuen) Investoren geeignet, was bedeutet dies für die Roadshow-Planung und Einzelgespräche mit Investoren?
- Kommunikationsgrundsätze: Wie gut funktionieren die aktuellen Grundregeln der Kommunikationspolitik, wie sind sie allenfalls anzupassen?

In der IR-Strategie wird definiert, welche IR-Ziele über das Erfüllen der gesetzlichen Vorgaben hinaus angestrebt werden sollen und wie dies geschehen soll. Ausgangspunkt dafür ist eine saubere Analyse, siehe nachstehende Darstellung.

Analysethemen der Investor Relations

Aktienmarktanalyse

- Tägliche Kurs- und Börsenumsatzentwicklung der eigenen Titel
- IR-Aktivitäten vergleichbarer Gesellschaften
- Entwicklung der Aktien- und sonstigen Kapitalmärkte (u. a. Dividendenrendite, PER, PCFR und PBR in der Branche)
- Konjunkturelles, politisch-rechtliches und gesellschaftliches Umfeld
- Anlagepotenzial der unterschiedlichen Finanzplätze und Investorentypen

Investorenanalyse

- Breite und Identität der Aktionärsbasis (Gesamtzahl, Name, Anschrift, Engagement, Anlagevolumen der Aktionäre)
- Struktur der Aktionärsbasis nach Investorentypen (individuelle/institutionelle Investoren), Grössenklassen, Heimatsitz (Region, Ausland), ESG-Strategien etc.
- Engagementdauer der Investoren; Engagementänderungen bei Investoren
- Tägliche Identifikation von Käufern und Verkäufern grösserer Volumina sowie Ermittlung der Motive für den Anlageentscheid
- Identifikation potenzieller institutioneller Investoren, die sich in Aktien der gleichen Branche und/oder des Heimatlandes engagieren
- Anlageverhalten, Anlageziele, Risikoeinstellung, Aktionärs-aktivismus gegenwärtiger und potenzieller Investoren (-gruppen)
- Informationsbedürfnisse, Interessen und Erwartungen der individuellen und institutionellen Investoren hinsichtlich der IR-Arbeit der Gesellschaft

Multiplikatorenanalyse

- Identifikation der massgeblichen Multiplikatoren, die das Unternehmen regelmässig mit Gesellschaftsstudien und Presseberichten verfolgen
- Informationsanforderungen, Interessen und Erwartungen der Multiplikatoren hinsichtlich der IR-Arbeit der Gesellschaft

Unternehmensanalyse

- Chancen/Risiken- und Stärken/Schwächen-Profil des Unternehmens unter expliziter Berücksichtigung der eingeschlagenen und geplanten Strategien
- Finanzielle und strategische (zukunftsbezogene) Unternehmensbewertung (DCF-Methode); Einschätzung der Angemessenheit der Börsenbewertung

Analysenraster, Quelle: Drill

Was den Grundsatz der zeitlichen Nicht-Kommunikation betrifft, sei auf die regulatorischen Vorgaben und insbesondere die Ad hoc-Kommunikation verwiesen (siehe → [Kapitel 8.6](#)).

Grundsätze der Kommunikationspolitik

Grundsatz der Zielgruppenorientierung

- Zielgruppengerechter Einsatz der Kommunikationsinstrumente
- Genaues Zuschneiden der Kommunikationsinhalte auf die Informationsbedürfnisse der einzelnen Zielgruppen

Grundsatz der Gleichbehandlung

- Sinngemäss gleiche Auskünfte auf gleiche Fragen sowie zeitgleiche Unterrichtung der Zielgruppen mit neuen, kursrelevanten Informationen (Insiderproblematik)
- Keine bewusste Bevorzugung oder Diskriminierung bestimmter Zielgruppen oder einzelner Mitglieder der Financial Community

Grundsatz der Wesentlichkeit

- Klares, verständliches und kompaktes Vortragen wesentlicher neuer Informationen
- Kein Vortragen für die jeweilige Zielgruppe unwesentlicher Details

Grundsatz der Kontinuität

- Regelmässige Kommunikation mit der Financial Community
- Gleichbleibende, jederzeit verfügbare Kommunikatoren im Unternehmen

Grundsatz der zeitlichen Nicht-Kommunikation

- Verzicht auf IR-Aktivitäten während einer «quiet period»
- Zurückhalten noch nicht öffentlich bekannter, kritischer Informationen bis zum vorgesehenen Veröffentlichungstermin (z. B. geplante M&A-Transaktion)

Grundsatz der «Corporate Communications»

- Inhaltliche Abstimmung der Finanz- mit der übrigen Unternehmenskommunikation zur Sicherstellung einer kohärenten Gesamt-Unternehmenskommunikation
- Äusserliche Übereinstimmung der Finanz- mit der übrigen Unternehmenskommunikation zur Sicherstellung eines einheitlichen Erscheinungsbilds

IR-Grundsätze, Quelle: Drill

1.5 IR-Planung

Bei der IR-Planung werden die strategischen Themen der Investor Relations operationalisiert und auf eine Zeitachse gelegt.

Wann werden welche Zielgruppen mit welchen Instrumenten, Themen und Botschaften angesprochen? Zudem wird die Ressourcenallokation (IR-Finanzmittel, IR-Personal) definiert. Nicht nur die Geschäftsleitung, auch der Verwaltungsrat muss den IR-Jahresplan kennen. Die nachstehende Tabelle stellt eine solche Jahresplanung vereinfacht dar. Die einzelnen IR-Massnahmen sind im → [Kapitel 6](#) beschrieben.

Was ist eine Quiet period und wofür braucht es sie?

Viele kotierte Unternehmen verfügen für das Management und die Mitarbeitenden, die in die Jahres- und Zwischenabschlüsse involviert sind, eine Handelssperrzeit, auch Quiet period genannt. Es ist eine angemessene Zeitspanne, meist zwischen vier bis acht Wochen vor der Veröffentlichung von Quartals- bzw. Jahresergebnissen, während der es verboten ist, Aktien des Unternehmens zu kaufen oder zu verkaufen.



Parallel dazu schränken viele Unternehmen die IR in derselben Zeitspanne ein, etwa indem keine Einzelgespräche mit Investoren aufgesetzt oder keine Termine an Investorenkonferenzen wahrgenommen werden, um eine Gleichbehandlung

aller Aktionäre sicherzustellen und keinerlei Informationen zum anstehenden Ergebnis durchsickern zu lassen. Vereinzelt publizieren Emittenten diese Quiet period auch auf der Website. Es handelt sich hierbei um eine selbst auferlegte Zurückhaltung, die durchaus sinnvoll sein kann, aber möglichst kurz bemessen sein sollte.

Muster einer IR-Planung für Small & Mid Cap

Jahresziele

- Kapitalmarktstory schärfen: Wachstum/Investitionsschwerpunkt für nächste 3-5 Jahre bei Sparte A; Sparte C auf dem Prüfstand
- Daraus abgeleitet, und ganz generell, bessere Übereinstimmung der Markterwartungen mit den eigenen Finanzprojektionen
- Investorenbasis (zusätzlich zu Schweiz, Grossbritannien und USA) in Deutschland und Skandinavien verbreitern
- Kenntnisstand über Wahrnehmung der Gesellschaft bei institutionellen Investoren verbessern

IR-Jahresplan

	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal
Themen, Botschaften, Neuigkeiten	<ul style="list-style-type: none"> - Jahreszahlen - Überarbeitung Kapitalmarktstory, zusammen mit Jahresabschluss 	<ul style="list-style-type: none"> - Eröffnung neues F+E-Zentrum in Skandinavien - Ev. Quartalszahlen 	<ul style="list-style-type: none"> - Halbjahreszahlen - Neue Mittelfrist-Guidance zusammen mit Resultate 1. Halbjahr 	<ul style="list-style-type: none"> - Lancierung neue Produktkategorie - Ev. Quartalszahlen
Wichtige IR-Massnahmen	<ul style="list-style-type: none"> - Anpassung IR-Päsentation + IR-Website an neue Kapitalmarktstory - Investoren-/Analystenkonferenz zum Jahresabschluss - Geschäftsbericht - Nachhaltigkeitsbericht - Generalversammlung 	<ul style="list-style-type: none"> - Überarbeitung Guidance-Konzept 	<ul style="list-style-type: none"> - Kommunikation neue Mittelfrist-Guidance mit Halbjahresbericht - Investoren-/Analysten-Telefonkonferenz 1. Halbjahr 	<ul style="list-style-type: none"> - Anlass für Investoren, Analysten + Finanzmedien - Investorenumfrage
Roadshows und Investorenkonferenzen	<ul style="list-style-type: none"> - Roadshow CH, UK, USA mit Bank A - Präsentation an Investorenkonferenzen Bank V+W - Messe XY, mit Investorenbesuchen 	<ul style="list-style-type: none"> - Anlass für Investoren, Analysten + Finanzmedien - Roadshow Skandinavien mit Bank B - Präsentation an Investorenkonferenz Bank X 	<ul style="list-style-type: none"> - Roadshow CH, UK, Deutschland mit Bank C - Präsentation an Investorenkonferenz Bank Y 	<ul style="list-style-type: none"> - Präsentation an Investorenkonferenz Bank Z - Messe XZ, mit Investorenbesuchen

1.6 Tipps

1.

Es ist wie beim Sport: Je besser die Grundkondition, je vertrauter die Bewegungsabläufe, desto bessere Leistungen können im Ernstfall abgerufen werden. Sprich, eine gute und gut eingespielte IR-Funktion erhöht sowohl im «Business as usual» und speziell in Sondersituationen die Wahrscheinlichkeit, dass die jeweiligen Unternehmens- und Kommunikationsziele erreicht werden können.

Wer ist im Krisenfall Teil des Kernteams? Für kleinere Unternehmen empfiehlt sich der Beizug spezialisierter Anwälte und Berater, und sei es auch nur auf «Stand-by-Basis».

5.

Die wichtigsten Jahresziele und Meilensteine sind intern transparent zu machen. Nicht nur die Geschäftsleitung, auch der Verwaltungsrat muss den IR-Jahresplan kennen.

4.

2.

IR-Strategie, Kapitalmarktstory und Financial Guidance sollen regelmässig überprüft werden.

3.

Es lohnt, sich alle 12-18 Monate in strukturierter Form ein Bild davon zu verschaffen, wie das Unternehmen von Investoren beurteilt wird. Passt dieses Bild auf die aktuelle Strategie? Müssen neue Investorengruppen angesprochen werden?

2.0

Inhalte der Investor Relations



Das Wichtigste in Kürze

Der Wert eines Unternehmens wird in der mittleren und langen Frist definiert von

- der Entwicklung des jeweiligen Absatzmarktes,
- der Unternehmensstrategie,
- der betriebswirtschaftlichen Leistung im Allgemeinen,
- dem Umsatz- und Gewinnwachstum respektive der Kapitalverzinsung im Spezifischen,
- der Qualität und Kommunikationsstärke des Managements.

Investoren wollen wissen, wo das Unternehmen genau steht, und ebenso genau, wohin es will. Das Unternehmen hat dafür die richtigen Informationen zur Verfügung zu stellen.

Die Kapitalmarktstory ist das Herzstück der Investor Relations. Sie dreht sich im Kern darum, wie das Unternehmen in der Zukunft Umsatz und Gewinn steigern respektive die Dividende verdienen wird.

Was die Qualität der Unternehmenskommunikation und der Investor Relations betrifft, ist nicht nur die Substanz entscheidend, sondern auch die Art und Weise, wann und wie die Informationen präsentiert werden.

Die Nachhaltigkeitsberichterstattung muss zur Unternehmensstrategie passen und in diese eingebunden sein. Auch hier geht es darum, die wesentlichen Themen zu erfassen und ausgewogen zu berichten. Insbesondere die als verbesserungswürdig identifizierten Themenbereiche und die dazu angestossenen Prozesse sind relevant. «Greenwashing» oder das Auftreten als Wohltäter über externe Projekte ohne direkten Bezug zum Kerngeschäft sind zu vermeiden.

Die Emittenten können mittels eines Opting In erklären, einen Nachhaltigkeitsbericht gemäss einem international anerkannten Standard, wie etwa der Global Reporting Initiative (GRI), zu erstellen. Ab 2024 wird ein Basis-Bericht zur Nachhaltigkeit gesetzliche Pflicht, in Anwendung auf das Geschäftsjahr 2023.

2.1 Themen und Kapitalmarktstory

Auf welche Inhalte hat sich die Investor Relations zu fokussieren? Die Frage kann auf verschiedene Arten beantwortet werden.

Eine erste: Die Inhalte der Investor Relations entsprechen den Kriterien, die den Wert eines kotierten Unternehmens bestimmen. Dazu gehören:

- subjektive Faktoren wie Psychologie der Börse, globale Erwartungen und persönliche Titelpräferenzen
- objektive, unternehmensspezifische Faktoren wie Strategie, Managementqualität, Marktstellung, Produkte und Finanzierung
- objektive, branchen- oder marktspezifische Faktoren wie Zinsniveau, Konjunktur, Regulierung, politisch-gesellschaftliches Geschehen
- Beherrschungsverhältnisse wie Titelstruktur oder «Übernahmephantasien»
- Marktgängigkeit der Titel wie Liquidität und potenzieller Investorenkreis

Die Summe dieser Faktoren bestimmt den Unternehmenswert. Diese können zwar nicht im Sinne eines direkten Ursache-Wirkungszusammenhangs einzeln aufgeschlüsselt werden. Doch legen empirische Untersuchungen nahe, dass aus dieser Fülle von wertbestimmenden Faktoren auf die Dauer die folgenden vier entscheidend sind:

- die bestimmenden Treiber im Absatzmarkt
- die Unternehmensstrategie (siehe auch nachfolgendes → **Kapitel**)
- die betriebswirtschaftliche Leistung im Allgemeinen sowie das Umsatz- und Gewinnwachstum respektive die Kapitalverzinsung im Spezifischen – als Beleg dafür, ob und wie die Strategie aufgeht respektive wie effektiv und effizient diese umgesetzt wird
- die Qualität und Kommunikationsstärke des Managements

Wie gross der Einfluss von Chefs auf ihre Firma ist

(Gekürzte Fassung eines NZZ-Artikels vom Januar 2018)

Diverse Studien haben versucht, den Einfluss der Nummer 1 in grossen Firmen zu messen. Die bestbezahlten Spitzenmanager bei börsenkotierten Firmen in der Schweiz erhalten über 10 Mio. Franken pro Jahr; die Durchschnittsvergütung der Nummer 1 in den 50 bis 70 grössten kotierten Schweizer Unternehmen liegt bei 3 bis 4 Mio. Franken. Die Medien tragen mit ihrem Personalisierungsdrang zur Wahrnehmung

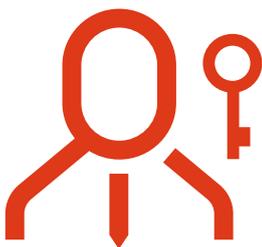
bei, dass Spitzenmanager einen enormen Einfluss auf die Geschicke ihrer Unternehmen haben.

Doch ist dieser Einfluss wirklich so gross? In der Wissenschaft gibt es im Prinzip zwei Denkschulen. Die eine betont, dass Spitzenmanager via Firmenstrategie, Auswahl des engeren Führungspersonals und Vermittlung eines Images gegen innen und aussen grossen Einfluss auf die Firmengeschicke hätten. Die andere Denkschule verweist dagegen auf die massiven Einschränkungen im Einfluss des einzelnen Spitzenmanagers in grossen Unternehmen. In dieser Lesart sind Faktoren wie allgemeine Wirtschaftslage, Branche, Qualität der Belegschaft, Firmenkultur, Konkurrenten und Zufall zentrale Treiber und durch eine Einzelperson kürzerfristig nicht oder nur beschränkt beeinflussbar.

Die «Wahrheit», so mag man reflexartig mutmassen, liegt wohl typischerweise irgendwo dazwischen. In der Forschungsliteratur, die stark durch amerikanische Studien geprägt ist, findet man immer wieder Versuche, den Einfluss von Spitzenmanagern zu messen. Die übliche Studienanlage beruht auf einem statistischen Verfahren, das mit Daten über Hunderte von Firmen und einige Jahrzehnte eine Schätzung über die Bestimmungsfaktoren des Unternehmenserfolgs macht (meist gemessen an der Rentabilität) und dabei durch Vergleiche von Perioden mit verschiedenen Firmenchefs auch herauszufiltern versucht, wie gross der messbare Einfluss des Faktors «Chef» ist.

10 bis 20 Prozent Einfluss

Die Durchsicht von einem halben Dutzend Literaturübersichten und Einzelstudien aus den letzten zwanzig Jahren zeigt eine grosse Bandbreite der Schätzungen – von statistisch kaum nachweisbarer Wirkung der Nummer 1 bis zu sehr grosser Wirkung. Filtert man die Extreme



heraus, bleibt als Tendenzaussage, dass der Faktor «Chef» gemäss typischen Schätzungen im Mittel vielleicht etwa 10 bis 20 Prozent der Schwankungen des Unternehmenserfolgs (nach oben wie nach unten) erklären mag. Das wäre nicht die Welt; vom Management nicht beeinflussbare Faktoren dürften deutlich wichtiger sein. Doch der geschätzte Chef-Effekt ist nicht unerheblich: In der Grössenordnung wäre der Effekt laut typischen Schätzungen etwa vergleichbar mit dem Einfluss des Faktors

«Branche». Die Zahlen sind angesichts der Unsicherheiten in den Schätzmethoden nicht auf die Goldwaage zu legen, sondern nur als mögliche Grössenordnung zum aktuellen Stand des Halbwissens zu sehen.

Bei Grosskonzernen mit Jahresgewinnen in Milliardenhöhe gehen Schwankungen um wenige Prozent schon in zweistellige Millionenbeträge. Bei solchen Grössenordnungen mag es zunächst aus Sicht von Verwaltungsräten und Aktionären relativ wenig ins Gewicht fallen, ob der Konzernchef 2 Millionen oder 10 Millionen Franken erhält. Zu fragen haben sich die Entscheidungsträger aber auch, welche Signale man mit den Vergütungspaketen für Spitzenmanager an die eigene Belegschaft, die Kundschaft und übrige Anspruchsgruppen sendet.

Was Investoren wollen

Eine zweite Art zur Bestimmung der Inhalte ist sozusagen bedürfnisgetrieben. Welche Inhalte fragen Investoren nach?

Dazu ist zunächst festzuhalten, dass es viele verschiedene Investorentypen gibt. Private Investoren investieren typischerweise nach anderen Kriterien als institutionelle. Und letztere investieren wiederum nach unterschiedlichen Konzepten, etwa nach dem Value- oder Growth-Ansatz (dazu mehr im → **Kapitel 4**).

Die Gemeinsamkeiten sind allerdings grösser als die Unterschiede, wenn man die Frage betrachtet, für welche Informationen sich die Investoren interessieren. Alle Investoren verlangen zunächst nach Datenreihen und historischen Informationen, welche sie auf bestätigende Signale sowie Widersprüche untersuchen. Denn allen Investorentypen liegt ein Ursache-Wirkungsdenken zu Grunde. Festzuhalten ist dabei:

- Je weniger Datenreihen, desto mehr Fragen.
- Je besser Investoren die langfristigen Treiber des Erfolgs einer Firma kennen, desto besser finden sie sich damit ab, dass Details nicht veröffentlicht werden.
- Nicht die «News» bewegen den Aktienkurs, sondern die Reaktionen der Investoren.

Die unternehmensspezifischen Informationen, die Investoren für eine Bewertung typischerweise benötigen, sind in der nachstehenden Grafik dargestellt.

Wonach aktive institutionelle Investoren suchen

Qualität	Verantwortung gegenüber Stakeholdern	Bewertung anhand von
<ul style="list-style-type: none"> - Wettbewerbsvorteil - Solide Bilanz - Innovation/Pipeline - Konsistente Strategieumsetzung - Management Track Record 	<ul style="list-style-type: none"> - Angemessene, ambitionöse Ziele - Hohe Governance-Standards - Angemessene Steuern und Dividenden - Reduktion des Ressourcenverbrauchs - Sozialverantwortung - Antizipation künftiger Regulierung 	<ul style="list-style-type: none"> - Klassischen Value-Kennzahlen (P/E, P/B, Dividendenrendite etc.) - DCF und anderen nicht-statischen Bewertungsmodellen

Relevante Aspekte für eine Investition, Quelle: Schroders

Blick auf den Markt

Eine dritte Art: Die IR-Themen mit Blick auf Markttrends und Wettbewerber eruieren und definieren. Welche IR-Inhalte kommunizieren die anderen Unternehmen in der jeweiligen Branche? Wo steht das eigene Unternehmen vergleichsweise besser da, wo hat es aus Investorensicht Alleinstellungsmerkmale?



Die Kommunikation mit Investoren, und dabei besonders die IR-Präsentation, welche die Kapitalmarktstory zusammenfasst (mehr dazu im → **Kapitel 6.4**), sollte die oben genannten Punkte gebührend gewichten. Neben einer umfassenden Darstellung der relevanten Themen in der IR-Präsentation ist es hilfreich, diese auf der Website oder in anderen IR-Dokumenten in kurzer und knapper Form darzustellen. Die wichtigsten Elemente sind in der nachfolgenden Grafik aufgeführt.

Die Kapitalmarktstory – Herzstück der Investor Relations

<p>Wie erwirtschaftet das Unternehmen Geld?</p> <p>Das Geschäftsmodell des Unternehmens</p>	<p>In welchen Märkten bewegt sich das Unternehmen?</p> <p>Die Marktperspektiven</p>	<p>Wo steht das Unternehmen im Wettbewerb?</p> <p>Der Peervergleich und Alleinstellungsmerkmale (USP)</p>	<p>Wo soll das Unternehmen in 5 Jahren stehen?</p> <p>Die Vision</p>
<p>Strategische Unternehmensziele</p> <p>Geschäftsziele, Ertragsziele, Finanzziele, Nachhaltigkeit/ ESG-Kriterien</p>	<p>Wie funktioniert das Geschäftsmodell im Detail?</p> <p>Die Erfolgs- und Risikofaktoren der Wertschöpfungskette</p>	<p>Chancen und Risiken in Zahlen</p> <p>Die Kennzahlen des Unternehmens: historische Entwicklung, aktuelle Geschäftszahlen und Prognosen</p>	

Quelle: Prof. Dr. Olaf Streuer

2.2 Kommunikation der Unternehmensstrategie

In den kontinuierlichen Investor Relations ist eine Anpassung der Unternehmensstrategie häufig Anlass, um die IR-Strategie zu überdenken und die Kapitalmarktstory grundsätzlich anzupassen.

Folgende Elemente sind dabei typischerweise wichtig:

Thema	Input
Strategie	<ul style="list-style-type: none"> - Eine gute Strategie ist gut ins Marktumfeld eingebettet: Welche strukturellen und aktuellen Markttrends sind entscheidend? Verlässliche Marktzahlen und -prognosen bereiten der Strategie das nötige Fundament. - Wie steht es mit Markteintrittsbarrieren? - Was macht das Unternehmen anders als die Wettbewerber, wie kann es diese USP weiterentwickeln? - Eine gute Strategie ist einfach verständlich und kann in einem Satz zusammengefasst werden. - Welche Priorität genießt das Thema Nachhaltigkeit, welche KPIs sind dafür definiert?
Segmente	<ul style="list-style-type: none"> - Viele Unternehmen betreiben mehrere Geschäftssegmente, deren Unterschiede, was die IR-Themen betrifft, grösser sind als die Gemeinsamkeiten. - Meistens ist es in dem Fall erfolgversprechender, die Strategie der einzelnen Segmente detailliert zu präsentieren, als eine notwendigerweise abstraktere übergreifende Unternehmensstrategie darzustellen.
Quantitative Informationen	<ul style="list-style-type: none"> - Erfordert eine Neugewichtung der Segmente eine Änderung der Spartenberichterstattung? - Wenn ja, sind für die neuen Sparten retrospektive Pro-forma-Zahlen hilfreich? - Welche ESG-Zahlenreihen werden bereitgestellt und konsistent kommentiert?
Qualitative Informationen	<ul style="list-style-type: none"> - Wie können Investoren die Umsetzung der Strategie nachvollziehen, über die Finanzergebnisse hinaus? - Operative Meilensteine für die nächsten 1-2 Jahre sind dafür ein probates Mittel. - Gewinnt eine Sparte gegenüber anderen eine deutlich höhere Bedeutung, können spezifische KPI (Key Performance Indicators) neu definiert und kommuniziert werden, allenfalls auch als Teil der Guidance.
Guidance	<ul style="list-style-type: none"> - Stimmen Fristigkeit und Kennziffern der bisherigen Guidance auf die angepasste Strategie?
Form	<ul style="list-style-type: none"> - Schlüsseldokument zur Darstellung der Strategie ist die IR-Präsentation. - Für die übrige Kommunikation sollten die Strategie und die Wertschaffung für die Investoren in einem Satz zusammengefasst werden.

2.3 Zahlen und Transparenz

Die ausgewiesenen, geprüften Finanzzahlen bilden die Basis jeder Unternehmensbewertung.

Investoren und Finanzanalysten verwenden viel Zeit darauf, die Bilanz, Erfolgsrechnung, den Eigenkapitalnachweis und die Mittelflussrechnung und die ihnen zugrunde liegenden Trends zu analysieren und zu extrapolieren.

Das ist einfacher gesagt als getan, denn verschiedene Faktoren erschweren es Investoren, die Finanzzahlen und vor allem die Erfolgsrechnung zu lesen. Drei seien stellvertretend für viele erwähnt:

- Die Erfolgsrechnung bildet erstens sowohl kontinuierliche als auch Einmaleffekte ab, etwa Umsätze ebenso wie den Verkauf von Vermögenswerten.
- Als Kosten werden zweitens sowohl effektive Kosten wie Ausgaben für das Personal oder die Miete ausgewiesen als auch Ausgaben, die Investitionscharakter haben, etwa für die Forschung oder die Entwicklung einer neuen Software.
- Drittens basieren verschiedene Positionen in der Erfolgsrechnung, zum Beispiel Ausgaben für Aktienoptionen oder Abschreibungen auf immateriellen Vermögenswerten, auf Schätzungen.

Adjustierte Zahlen

Im Zuge dieser und anderer Unschärfen sind viele Unternehmen dazu übergegangen, zusätzlich zu den geprüften Ergebnissen auch adjustierte Zahlen zu veröffentlichen; diese werden häufig auch Alternative Leistungskennzahlen, Pro-forma-Zahlen oder Non-GAAP Measures genannt. Daran ist prinzipiell nichts auszusetzen, sofern die einzelnen Positionen und Effekte im Zeitverlauf konsistent entweder als ordentlich oder ausserordentlich ausgewiesen werden. Und, dass nicht nur Kosten als Einmaleffekte dargestellt werden, sondern auch einmalige Gewinne.

Problematisch an adjustierten Zahlen ist, dass sie anfällig sind für unzulässige Verschönerungen. Das gilt namentlich dann, wenn die variable Vergütung des Managements auf Pro-forma-Zahlen und nicht auf dem gemäss Buchhaltungsvorschriften ausgewiesenen Gewinn beruht.

EBE – zum Schmunzeln

Als Extrembeispiel für eine adjustierte Zahl schlagen Zyniker den EBE vor: «Earnings before Expenses», in Anlehnung an Luca Pacioli, der um 1500 als erster die doppelte Buchführung komplett beschrieben hatte.

Die Vorschriften zur Rechnungslegung erfordern heute eine viel detailliertere Berichterstattung als vor 20, 30 Jahren. Erstaunlich ist, dass sich die Investoren im Vergleich zu 20, 30 Jahren zuvor bei der Bewertung heute gleichwohl weniger auf diese Finanzaufgaben verlassen. Studien zeigen, dass die ausgewiesenen Gewinne und Buchwerte nur rund die Hälfte der Unternehmensbewertung erklären – einst waren es rund 80 Prozent. Grund dafür ist die zunehmende Bedeutung immaterieller Vermögenswerte, seien es Patente, Forschungsanstrengungen, Marken oder Geschäftsprozesse, die weder in den Gewinnen noch den Buchwerten abgebildet werden.

Mehr als den Pflichtstoff kommunizieren

Im Zuge dieser Entwicklung sind Unternehmen dazu übergegangen, zusätzlich zum Pflichtstoff weitere Informationen zu publizieren. Dazu zählen beispielsweise:

- Bestellungseingang einer Industriegesellschaft
- Zahlen zu den POS eines Retailunternehmens
- Entwicklung der Forschungspipeline von Pharma- und Biotechnologieunternehmen
- Bewertungen einzelner Objekte von Immobilienfirmen
- Anzahl Kunden und Akquisitionskosten pro Kunde einer Internetfirma
- Nachhaltigkeitsberichterstattung (siehe → **Kapitel 10.0**)

Hierbei geht es zuweilen um ebendiese Darstellung immaterieller Vermögenswerte, immer aber um den Abbau von Informationsasymmetrien. Ob ein Unternehmen solche Informationen publizieren will, bedarf sorgfältiger Abwägung. Akademische Untersuchungen zeigen, dass die Kapitalkosten und die Kursvolatilität sinken, je präziser Unternehmen den Investoren den Status quo und den Weg in die Zukunft darstellen können. Auch eine direkte Korrelation mit Handelsvolumina und dem Bid-Ask-Spread ist nachgewiesen worden. Gegen eine Transparenz über das Pflichtprogramm hinaus werden meist mögliche Nachteile gegenüber der Konkurrenz oder die höhere Wahrscheinlichkeit juristischer Klagen ins Feld geführt.

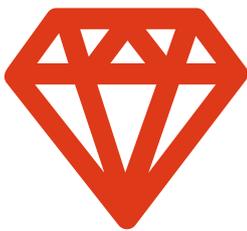
Weil sie von den genannten Vorteilen überzeugt sind, kommunizieren viele Unternehmen solche Informationen über den Geschäftsabschluss hinaus. Damit diese Informationen für Investoren auch nützlich sind, müssen sie systematisch und standardisiert erhoben und publiziert werden. Darüber hinaus muss ein direkter Ursache-Wirkungs-Zusammenhang mit den Finanzaufgaben bestehen. Diese Kriterien erfüllen etwa der oben genannte Bestellungseingang in der Industrie oder die Entwicklung einer Biotech-Forschungspipeline. Weniger wertvoll sind unter dem Aspekt beispielsweise die Resultate von Kunden- oder Mitarbeiterbefragungen.

2.4 Qualitative Faktoren

Auch mit diesen zusätzlichen Informationen, wie eben dargestellt, weicht der Unternehmenswert vielfach markant vom tatsächlichen Marktwert ab. Offenbar spielen auch qualitative Faktoren eine Rolle. Die Universität St. Gallen hat diese in einer Studie wie folgt zusammengefasst:

- Qualität und Zusammenspiel des Managements
- Verständlichkeit der Strategie
- Qualität der Unternehmenskommunikation und der Investor Relations
- Reputation des Unternehmens in der Öffentlichkeit
- Corporate Governance

Viele Investoren beziehen diese Faktoren in ihre Analyse und Beurteilung mit ein. Denn die Zuverlässigkeit der finanziellen Prognosen ebenso wie die Zuverlässigkeit der zugrunde liegenden Unternehmensangaben werden teils massiv durch diese qualitativen Merkmale beeinflusst. Das Schätzrisiko sinkt – respektive die Zuverlässigkeit der Prognose steigt – mit einem zuverlässigen, vertrauenswürdigen Management, einer guten Reputation des Unternehmens, einer vorbildlichen Corporate Governance, einer qualitativ hochwertigen, transparenten Berichterstattung und einer klaren, kohärenten Unternehmensstrategie.



Qualität heisst nicht nur was, sondern auch wie

Was die Qualität der Unternehmenskommunikation und der IR betrifft, ist eben nicht nur die Substanz entscheidend, sondern auch die Art und Weise, wann und wie die Informationen präsentiert werden. Studien zeigen etwa, dass die Priorisierung der Informationen, zum Beispiel wie prominent Pro-forma-Zahlen dargestellt werden, oder die Adjektive, die zur Beschreibung der Finanzzahlen gesetzt werden, einen Einfluss auf die Bewertung haben.

Wie können nichtfinanzielle, qualitative Faktoren wirksam eingesetzt werden?

- Worte und Argumente nach Möglichkeit mit überprüfbaren Zahlen und Fakten unterlegen: «Wo ist die Evidenz?»
- Kommunikationsstil und Tonfall nutzen, um Zahlen und Fakten in den richtigen Kontext zu setzen: Ehrliche, klare Durchsagen schaffen Vertrauen. Das gilt nicht nur für die persönliche, sondern auch für die schriftliche Kommunikation.
- Investoren sind Menschen! Gute persönliche Beziehungen helfen in der kontinuierlichen Kommunikation und ganz besonders in heiklen Situationen.
- Medienpräsenz kann kleinen Unternehmen helfen, bei den Investoren mehr Aufmerksamkeit zu erhalten.
- Relevanz des Geschäftsmodells aufzeigen
- So seriös und trocken vieles in den Investor Relations ist: Es darf auch mal originell sein.

Was Letzteres betrifft, seien die Aktionärsbriefe von Warren Buffet als Inspirationsquelle empfohlen. Sie enthalten Stilblüten aller Art, etwa diese hier, die er zur Beschreibung des Hypothekengeschäfts verwendet hat: **«It is interesting that the industry has invented new ways to lose money when the old ways seemed to work just fine.»**

2.5 Corporate Governance und Managementvergütung

2.5.1 Richtlinie Corporate Governance

Emittenten haben in ihrem Geschäftsbericht unter anderem bestimmte Angaben über die Führung und Kontrolle auf oberster Unternehmensebene zu machen (Corporate Governance). Welche Informationen zu publizieren sind, ergibt sich aus der Richtlinie Corporate Governance (RLCG). Die RLCG verpflichtet die Emittenten, Angaben über die Führung und Kontrolle auf der obersten Unternehmensebene ihrer Unternehmung zu publizieren oder substantiell zu begründen, weshalb bestimmte Angaben nicht publiziert werden (Grundsatz von «comply or explain»). Die einzelnen Angaben, die im Geschäftsbericht eines Emittenten in einem eigenen Corporate-Governance-Kapitel zu publizieren sind, sind im Anhang zur RLCG aufgeführt (weitere Informationen im → [Kapitel 8.4.2](#)).

2.5.2 Managementvergütung

Wichtiger Teilaspekt der Kommunikation in Sachen Corporate Governance ist die Kommunikation betreffend Managementvergütung. Die rechtlichen Grundlagen dafür, wie die diesbezüglichen Informationen dargestellt werden müssen, finden sich zum einen in der Richtlinie Corporate Governance (RLCG, siehe auch vorhergehender Absatz) und zum anderen in der Verordnung gegen übermäßige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV) des Bundes, siehe → [admin.ch/opc/de/classified-compilation/20132519/index.html](#). Aktuell sind viele Firmen dabei, ESG-Faktoren in die variable Vergütung aufzunehmen. Bei einer Neukotierung sollte dies von Anfang an berücksichtigt werden.

Mit der Einführung der VegüV 2014 hat die Kommunikation zur Generalversammlung eine markante Änderung erfahren, zumal seither zusätzliche Abstimmungen notwendig sind. Zu den Aufgaben der Investor Relations betreffend Managementvergütung gehören dabei:

- Mitarbeit und/oder Kenntnis am Vergütungsbericht, u. a. betreffend Transparenzgrad des Berichts respektive Darstellung zusätzlicher Informationen wie die realisierten Vergütungen der Geschäftsleitung; klare und verständliche Aufbereitung der Informationen
- Mitarbeit und/oder Kenntnis bei der Generalversammlung, u. a. betreffend Konzept der prospektiven und retrospektiven Abstimmungen und der freiwilligen konsultativen Abstimmung
- Beantwortung von Fragen von institutionellen Investoren und vor allem der Stimmrechtsberater; jeder hat dazu einen detaillierten Fragenkatalog
- Allenfalls IR-Roadshow zu Corporate Governance und Vergütungsthemen im Vorfeld der Generalversammlung respektive bei vorgesehenen Anpassungen zum Vergütungsmodell
- Kontakt mit Stimmrechtsberatern (Proxy Advisors) pflegen.

Die Kommunikation gewinnt besonders dann an Bedeutung, wenn sich Kritik abzeichnet. Als Warnsignal für den Verwaltungsrat wird allgemein verstanden, wenn die Zustimmung zum Vergütungsbericht an der Generalversammlung weniger als 80 Prozent beträgt. Zu den typischen Kritikpunkten seitens Investoren und Stimmrechtsberater gehört, dass

- konkretere Angaben zu den Zielen fehlen und in Bezug auf die Zielerreichung lediglich allgemeine Auszahlungsniveaus beschrieben werden;
- das Vergütungssystem eine (zu) grosse Anzahl von Zielgrössen und Vergütungselementen umfasst;
- ganz allgemein die Zusammenhänge zwischen Performance und variabler Vergütung nicht klar nachvollziehbar sind.
- ESG-Aspekte im Vergütungsmodell nicht oder zu wenig stark berücksichtigt sind.

Änderungen in der Regulierung

Die SIX Exchange Regulation AG hat 2017 den Leitfaden zur RLCG überarbeitet und präzisiert, welche Informationen seitens Unternehmen zu veröffentlichen sind. Zu den Neuerungen gehört, dass, mit besserer Offenlegung, die Angemessenheit der gesetzten Leistungsanreize und die Gründe für die Entwicklung der Vergütungen besser beurteilt werden können. Die Ausgestaltung der Vergütung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung sei «in möglichst verständlicher und nachvollziehbarer Weise» offenzulegen (Ziff. 5.1 der RLCG). Dem Passus liegt das Bedürfnis nach mehr Transparenz über die Verbindung zwischen «Pay» und «Performance» zugrunde.

Neu beschrieben sind im Leitfaden zur RLCG zudem die Kriterien zur Entschädigungsfestsetzung. Werden solche angewandt, sind bestimmte Angaben zu diesen Kriterien und deren Gewichtung zu machen. Erfolgt die Gewichtung der Kriterien nach freiem Ermessen, ist darauf explizit hinzuweisen.



Allerdings darf angezweifelt werden, dass mit diesen Vorschriften das Grundproblem der schwachen oder nicht existenten Korrelation zwischen «Pay» und «Performance» behoben werden kann. Die Höhe der zugesprochenen VR- und CEO-Vergütungen hängt, in der Schweiz und international, eng mit der Marktkapitalisierung zusammen, aber nicht mit der unternehmerischen Performance im Zeitverlauf. Ursache dafür ist nicht der Vergütungsbericht, sondern das Vergütungsmodell.

2.6 Tipps

1.

Viele Unternehmen veröffentlichen zusätzlich zu den geprüften Ergebnissen auch adjustierte Zahlen. Daran ist prinzipiell nichts auszusetzen, sofern diese klar definiert, verständlich und nicht irreführend bezeichnet, im Zeitverlauf konsistent angewendet und auf die geprüften Zahlen übergeleitet werden.

Auch kann der Kommunikationsstil und Tonfall genutzt werden, um Zahlen und Fakten in den richtigen Kontext zu setzen. Ehrliche, klare Aussagen schaffen Vertrauen.

5.

Diese über die geprüften Finanzaufgaben hinausgehende Unternehmensberichterstattung schafft Mehrwert. Dazu darf sie allerdings nicht selektiv und beschönigend, sondern muss objektiv, im Zeitverlauf konsistent und entscheidungsrelevant sein. Worte und Argumente sind nach Möglichkeit mit überprüfbaren Zahlen und Fakten zu unterlegen: «Wo ist die Evidenz?»

4.**2.**

Ähnliches gilt für Zahlen, die über den geprüften Abschluss hinausgehen, wie etwa zum Bestellungseingang oder zur Nachhaltigkeitsberichterstattung.

Es ist, ob operativ oder im Bereich der Nachhaltigkeit, in Ordnung, wenn im eigenen Unternehmen eben noch nicht alles in perfekter Ordnung ist. Entscheidend ist, dass dieses Verbesserungspotenzial erkannt und aufgezeigt wird und die Schritte dargelegt werden, wie diesbezüglich vorgegangen wird.

3.

3.0

Financial Guidance



Das Wichtigste in Kürze

Investoren bewerten Unternehmen auf Basis der zukünftigen Gewinne und Cashflows. Unter «Financial Guidance», auch «Earnings Guidance», werden die offiziellen Finanzprognosen kotierter Unternehmen verstanden.

Financial Guidance ist ein probates Mittel, um die Erwartungen der Investoren zu steuern.

In der Schweiz sind Prognosen für den operativen Gewinn am häufigsten, gefolgt von Umsatzprojektionen.

In den USA ist der erwartete Gewinn pro Aktie – für das laufende oder nächste Quartal oder Geschäftsjahr – die am häufigsten verwendete Prognosekennziffer.

Investoren und Analysten schätzen die Wachstumsperspektiven von Unternehmen mit gutem Leistungsausweis generell zu hoch ein. Das führt dazu, dass der Aktienkurs eines solchen Unternehmens im Fall einer Gewinnwarnung häufig besonders heftig korrigiert.

3.1 Pro und Contra

Die Frage, ob und wie Investoren – über die Strategie hinaus – mit zukunftsgerichteten Informationen und speziell mit Finanzprognosen bedient werden sollen, wird seit vielen Jahren heftig debattiert.

Mit Warren Buffet, dem CFA Institute und McKinsey macht sich eine Gruppe dafür stark, keine Financial Guidance zu betreiben, vor allem deshalb, weil sie kurzfristigem Denken und Handeln Vorschub leiste. Ihr gegenüber steht die Mehrzahl der kotierten Unternehmen, die, trotz diesen Bedenken, finanzielle Leitplanken kommunizieren.

In den USA gab die sogenannte «Regulation Fair Disclosure» (RegFD) der Securities and Exchange Commission (SEC), 2000 publiziert, der Financial Guidance kräftig Schub. Auch in der Schweiz lässt sich ein Trend zu vermehrter Guidance feststellen; diese wird heute hierzulande von den meisten Gesellschaften, ganz besonders den grösseren, praktiziert.

Abweichungen

Dazu dürften die regulatorischen Vorschriften beigetragen haben. Denn die Ad hoc-Publizitätsregeln schliessen gemäss konstanter Praxis auch die Pflicht mit ein, die Investoren umgehend zu orientieren, wenn das Jahres- oder Zwischenergebnis vom prognostizierten nennenswert bzw. (in Abwesenheit einer Prognose) von der Vorjahresperiode erheblich abweicht.

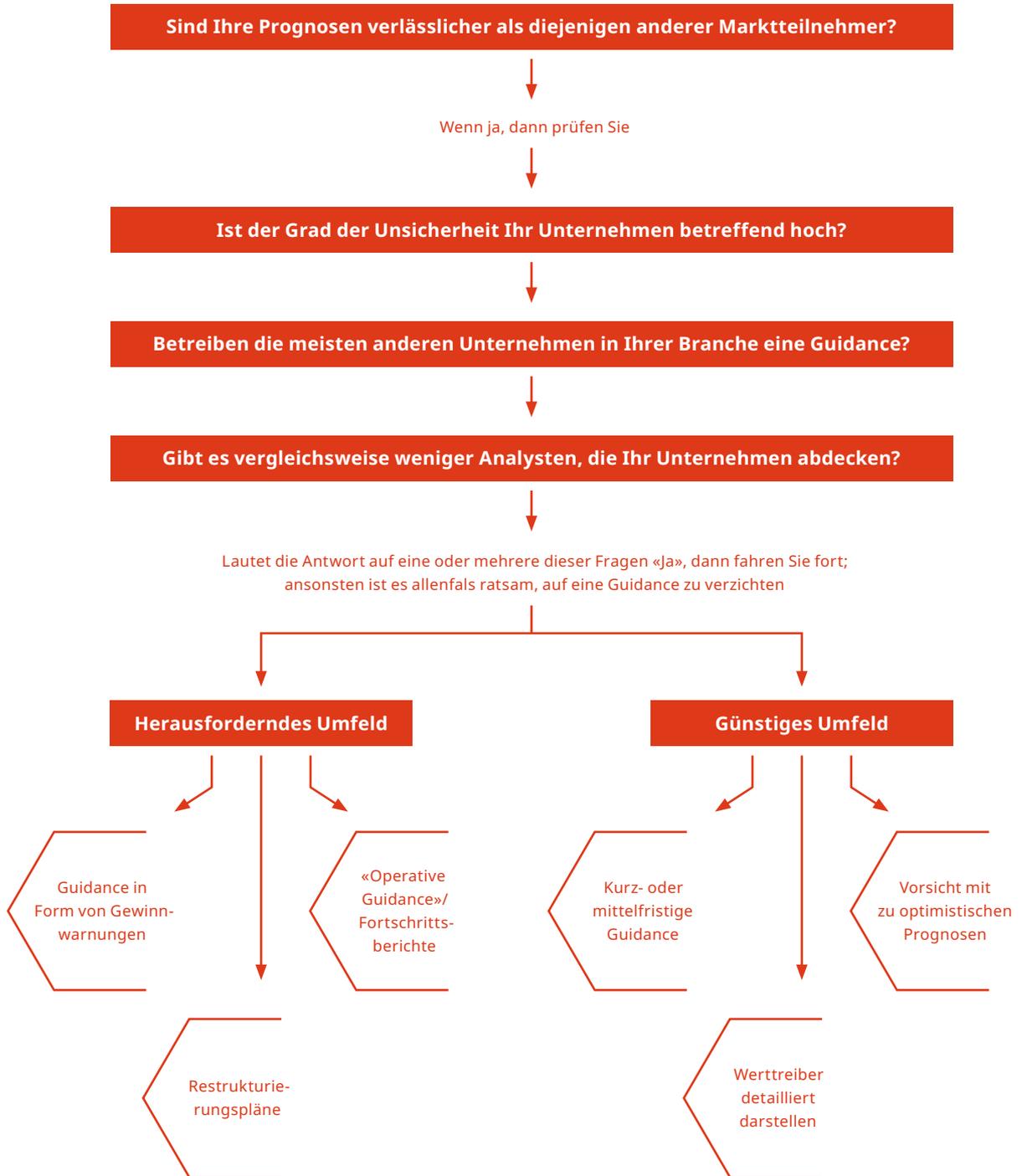
Aber aufgepasst: Je präziser die Guidance, desto grösser die Wahrscheinlichkeit, dass sie im Rahmen einer Gewinnwarnung korrigiert werden muss.

Mehr als «Noise»

Ein Argument der Kritiker lautet, dass Guidance nur «Noise» sei: Manager könnten demnach die zukünftigen Resultate nicht besser prognostizieren als Investoren und Analysten und sollten es darum bleiben lassen. Untersuchungen belegen allerdings das Gegenteil, nämlich, dass Manager die Analysten betreffend der Richtigkeit und Genauigkeit der finanziellen Prognosen deutlich schlagen, und dass diese Kompetenz vom Finanzmarkt auch anerkannt wird (mehr dazu im Buch von Baruch Lev, siehe → [Literaturverzeichnis](#)). Je nach Branche und Unternehmenssituation sind diesbezüglich die Unterschiede allerdings gross. Der nachfolgende Entscheidungsbaum ist hilfreich, um die Frage zu beantworten: Soll unser Unternehmen Guidance publizieren und, wenn ja, welche?



Entscheidungskriterien pro/contra Financial Guidance

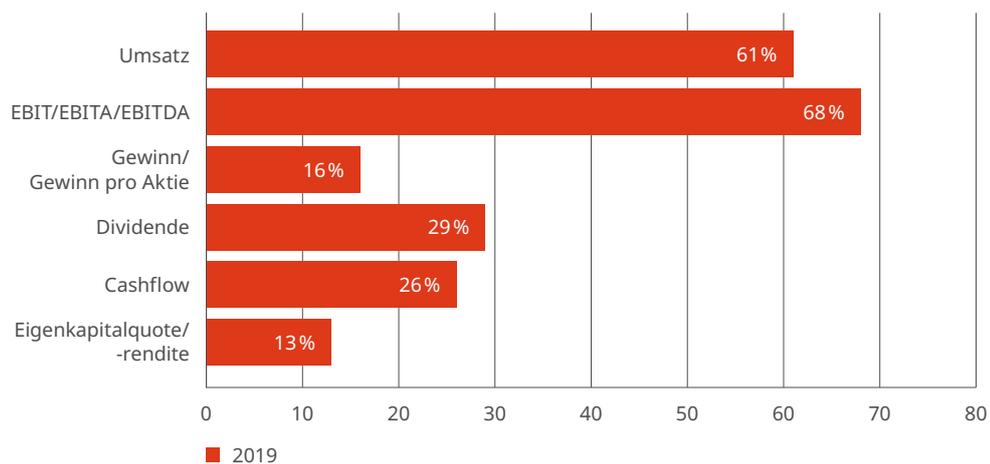


Entscheidungsbaum Financial Guidance nach Baruch Lev

3.2 Financial Guidance in der Schweiz

Die meisten grossen Unternehmen geben im Rahmen ihrer Jahresberichterstattung eine finanzielle Guidance ab (**Studie von IRF** über SMI Expanded Unternehmen). Rund die Hälfte verwendet quantitative Zielgrössen, drei Viertel machen qualitative Angaben. Es ist zu vermuten, dass die im SPI vertretenen kleineren Unternehmen tendenziell weniger und weniger detaillierte Guidance praktizieren.

Kennzahlen der quantitativen Guidance



Untersuchung von SMI Expanded Unternehmen, Beratungsfirma IRF, 2019

Von den rund 50% der Unternehmen, die eine quantitative Guidance abgeben, äussern sich 68% zur künftigen Entwicklung des operativen Ergebnisses (EBIT/EBITA/EBITDA) und 61% zu derjenigen des Umsatzes. Auch die Höhe der Dividende und des Cashflows sind beliebte Zielgrössen – jeweils rund ein Viertel der Unternehmen geben dazu eine Guidance ab. Als Guidance-Instrument weniger beliebt sind der Gewinn bzw. Gewinn pro Aktie oder zur Eigenkapitalquote/-rendite. Darüber hinaus verwendete eine Mehrheit derjenigen Unternehmen, die eine Guidance abgeben, auch branchenspezifische Kennzahlen, etwa das Kosten-/Ertragsverhältnis oder der Neugeldzufluss bei Banken, die Combined Ratio bei Versicherungen, die Investitionsausgaben (CapEx) bei Industrieunternehmen oder die Leerstandsquote bei Immobilienunternehmen.

Bei den internen Leistungsparametern führen die Entwicklung einzelner Geschäftsfelder und Produktgruppen bzw. Benchmarks gegenüber dem Markt das Feld an. Jeweils 53% der untersuchten Unternehmen geben dazu eine Guidance ab. Weniger oft genannt werden Kosteneinsparungsprogramme und betriebliche Effizienz (21%) sowie die geografische Verankerung mit 18%.

Die Erhebung von IRF zeigt, dass eine grosse Mehrheit der untersuchten Unternehmen lediglich kurzfristige Prognosen über die nächsten zwölf Monate abgibt (74%). Der Anteil der Unternehmen, die in ihrer Ergebniskommunikation auch mittel- bis langfristige Ziele veröffentlichen, ist weitaus geringer.

Angesichts der aktuellen Debatten zum Klimawandel sowie auch den nachdrücklichen Kampagnen sowohl aktiver wie auch passiver Investmentfonds wäre zu erwarten, dass Prognosen und Zielsetzungen zu ökologischen Faktoren zunehmend Berücksichtigung in der Berichterstattung finden. Jedoch ist der Anteil mit 38% verhältnismässig gering. Soziale Indikatoren (43%) und Qualitätsstandards (45%) werden ungefähr gleich oft genannt.

3.3 Konzept der Financial Guidance

Das Konzept der Financial Guidance eines Unternehmens sollte folgende Elemente umfassen:

- Ziel und Zweck: Warum wird Guidance praktiziert, oder warum nicht?
- Verwendete Prognosewerte und Kennziffern: Inwiefern sind diese ein geeigneter Gradmesser, um die Umsetzung der Strategie zu dokumentieren? Bei einem Wachstumsunternehmen dürfte etwa die Umsatzprognose zentral sein, bei einer gewinnstarken Firma in einem gesättigten Markt eher der Gewinn oder Cashflow.
- Rahmenbedingungen: Sollen die eigenen Prognosen in Beziehung zu exogenen Faktoren wie Marktwachstum oder Wechselkurse gesetzt werden und, wenn ja, wie?
- Zielhorizont: Guidance mit welcher Frist?
- Kommunikation: In welcher Form, mit welchen Massnahmen soll die Guidance kommuniziert werden?
- Entscheidungsmechanismus: Wann und wie wird die Guidance überprüft und allenfalls angepasst?

3.4 Umgang mit Gewinnwarnungen, Gewinneinbrüchen und -sprüngen

Was tun, wenn sich die Hinweise verdichten, dass der anstehende Jahres- oder Zwischenabschluss die eigenen Prognosen verfehlt (Gewinnwarnung) oder, wenn solche nicht kommuniziert worden sind, gegenüber der letzten Vergleichsperiode deutlich schwächer oder deutlich besser ausfallen wird (Gewinneinbruch/Gewinnsprung)?

Die kurze Antwort: Möglichst rasch (d. h. sobald der Emittent Kenntnis davon hat) eine Ad hoc-Mitteilung publizieren, die den erwarteten Umfang und die Gründe für die schlechteren bzw. besseren Resultate transparent darlegt.

Die längere Antwort: **«It is better to be roughly right than precisely wrong.»** Der Spruch des Ökonomen John Maynard Keynes passt auch auf simple Gewinnwarnungen. Ein paar Empfehlungen:

- Besser so rasch als möglich eine Schätzung kommunizieren als Wochen später und kurz vor der Ergebnispräsentation praktisch definitive Zahlen.
- Bei unsicheren Prognosen Bandbreiten kommunizieren, z.B. Umsatz oder EBIT von CHF x-y Mio.
- Sind die Gründe für die schlechteren Resultate nicht einmaliger, sondern struktureller Natur, ist es hilfreich, zusätzlich zur Guidance einen Plan und die wichtigsten Massnahmen zu kommunizieren, wie mit der neuen Marktsituation umgegangen wird.
- Dem soll an den kommenden Resultatterminen ein Statusbericht zu diesem Massnahmenbündel folgen.
- Das anstehende Ergebnis nicht mit Griffen in die Trickkiste – spontane Verkaufsaktionen, kurzfristiges Kostenprogramm – optisch verschönern; das verschiebt die allermeisten Probleme lediglich auf später.
- Ziel muss sein, dass das Management mit gradliniger Kommunikation möglichst viel Vertrauen bewahrt, und nicht, dass der Kurs möglichst wenig korrigiert.

Vorsicht, wenn alles rund läuft



Wie Untersuchungen zeigen, schätzen Investoren und Analysten die Wachstumsperspektiven von Unternehmen mit gutem Leistungsausweis generell zu hoch ein. Das führt dazu, dass der Aktienkurs eines solchen Unternehmens im Fall einer Gewinnwarnung häufig besonders heftig korrigiert, weniger wegen des einmaligen Verfehlens der Erwartungen, sondern vielmehr aufgrund der Anpassung der mittelfristigen, grundsätzlich zu optimistischen Wachstumsprognosen. Die Lehre daraus für Manager und IR-Spezialisten: Wenn es Hinweise auf eine (allenfalls branchenweite) Überbewertung gibt, der Versuchung widerstehen, «die Welle zu reiten». Vielmehr soll der Enthusiasmus der Investoren subtil und schrittweise gebremst werden.

3.5 Tipps

1.

Die verwendeten Prognosewerte und Kennziffern sollen ein geeigneter Gradmesser sein, um den Fortschritt der jeweiligen Unternehmensstrategie zu dokumentieren.

2.

Je präziser die Guidance, desto grösser die Wahrscheinlichkeit, dass sie im Rahmen einer Gewinnwarnung korrigiert werden muss.

3.

Aktien mit viel Schub sind besonders exponiert. In einer Wachstumsphase ist Vorsicht vor überschäumendem Enthusiasmus angebracht.

4.

Wenn sich abzeichnet, dass die Prognosen verfehlt werden, ist eine möglichst rasche und transparente Information angezeigt.

4.0

Kernzielgruppe Investoren



Das Wichtigste in Kürze

Spricht man gemeinhin von Investor Relations, ist die Kommunikation mit professionellen oder sogenannten institutionellen Investoren gemeint.

Am schweizerischen Aktienmarkt haben Value-Investoren das grösste Gewicht, in ihren Händen liegen rund 40 Prozent des SPI. In den letzten Jahren stark gewachsen sind Indexfonds, die inzwischen rund 20 Prozent des SPI halten. Existierende und neue Investorenmodelle fokussieren immer stärker auch auf ESG-Kriterien, so dass ESG-Bewertungen mittlerweile zu den Basis-Daten der IR gehören.

Eine Kernaufgabe der Investor Relations besteht darin, aus der Fülle möglicher Investoren diejenigen zu eruieren, die gut zum jeweiligen Unternehmen passen: das Investor Targeting.

Am Schweizer Aktienmarkt entfallen rund 80 Prozent auf Investoren mit Domizil im Ausland.

Es lohnt sich, im Rahmen der kontinuierlichen Investor Relations und besonders bei Kapitalmarkttransaktionen oder delikaten Generalversammlungen den Kontakt zu den Stimmrechtsberatern zu suchen.

4.1 Typologie und Anlagestile

Spricht man gemeinhin von Investor Relations, ist die Kommunikation mit professionellen oder sogenannten institutionellen Investoren gemeint.

Zu den wichtigsten institutionellen Investoren zählen Aktienfonds, Indexfonds, Hedgefonds, Versicherungen und Pensionskassen.

Zahlenmässig bedeutend, aber im Vergleich zu den institutionellen Investoren meist mit vergleichsweise wenig Stimmrechten ausgestattet sind Privatanleger, auch Retailaktionäre genannt. Eine Zwischenform sind vermögende Privatpersonen, auch High Net Worth Individuals (HNWI) genannt.

Die institutionellen Investoren verfolgen in der Regel einen der beiden folgenden Investmentprozesse:



– Beim **Bottom-up-Verfahren** oder Stock-Picking liegt der Fokus auf der konkreten Einzeltitelauswahl. Branchen- oder regionale Streuung wird hier kaum oder nur als langfristiges Instrument zur Risikostreuung eingesetzt.

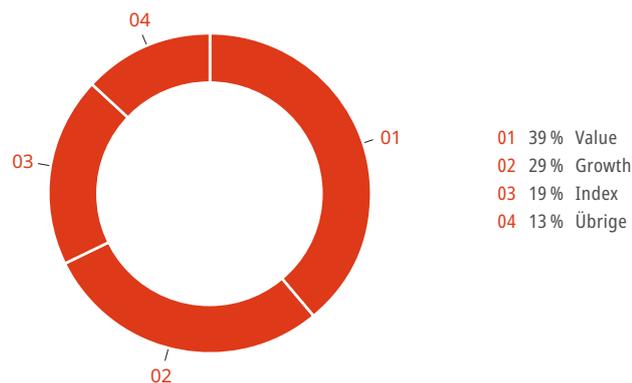


– Beim **Top-down-Verfahren** bewerten Investoren Märkte und ihre Perspektiven und suchen in den favorisierten Branchen oder Regionen dann nach Einzeltiteln.

Betreffend Anlagestil wird unterschieden:

- Beim **Growth-Ansatz** stehen die Wachstumsaussichten der Unternehmen im Mittelpunkt, sprich Umsatz, Gewinn oder Cashflow pro Aktie sollen schneller wachsen als bei anderen Unternehmen der Branche.
- Beim **Value-Ansatz** steht eine günstige Bewertung und die Stabilität des Investments im Vordergrund. Value-Investoren suchen Aktien, die sie als vom Markt unterbewertet einstufen, meist verbunden mit hoher Dividendenrendite.
- Beim **Blend- oder Core-Ansatz** werden sowohl Wachstums- als auch Substanzwerte berücksichtigt.

Investoren aller SPI-Unternehmen nach Anlagestil



Investoren aller SPI-Unternehmen nach Anlagestil, Quelle IHS Markit/IR club Schweiz, Swiss Ownership Trends Q4 2021 (gerundete Zahlen)

Die obige Grafik zeigt die Investoren am schweizerischen Aktienmarkt nach Anlagestil. Entsprechend dem sogenannten «defensiven» Profil des schweizerischen Aktienmarktes machen Value-Investoren die wichtigste Gruppe aus. In ihren Händen liegen rund 40 Prozent des SPI. In den letzten Jahren stark gewachsen sind Indexfonds, die inzwischen rund 20 Prozent des SPI halten und nicht nur bei den Large Caps, sondern auch bei den Small Caps ein ernstzunehmender Faktor geworden sind.

4.2 Investor Targeting

Der «richtigen Investorenbasis» kommt aus nahe-
liegenden Gründen höchste Bedeutung zu.

So schätzen die Unternehmen, dass ihre Aktie über die nächsten zwei bis drei Jahre um 15 Prozent ansteigen und die Volatilität um 20 Prozent sinken würde, wenn sie die perfekte Investorenbasis hätten (Studie National Investor Relations Institute und the Rock Center for Corporate Governance, siehe → **Literaturverzeichnis**). Folgerichtig gehören das verstärkte Engagement bei bestehenden Investoren sowie die Diversifikation der Investorenbasis zu den beiden wichtigsten Zielen der in Westeuropa kotierten Gesellschaften (IR-Umfrage BNY Mellon).

Eine Kernaufgabe der Investor Relations besteht demnach darin, aus der Fülle möglicher Investoren diejenigen zu eruieren, die gut zum jeweiligen Unternehmen passen. Unternehmen können dafür auf die Dienste von Banken oder spezialisierten Beratern zurückgreifen oder das Heft selbst in die Hand nehmen. Die nachfolgenden Kriterien sind dafür hilfreich. Erforderlich für ein Investor Targeting ist ein Zugang zu Datenbanken (siehe → **Kapitel 4.3**), welche eine Selektion der Investoren anhand unterschiedlicher Kriterien erlauben, aktuelle Portfoliostrukturen aufzeigen und weitere Marktdaten zur Verfügung stellen.

Kriterien für das Investor Targeting

- 1) Anlagestil: «Marry fundamentals with complementary shareholder base»
- 2) Peer-Investoren: Verstehen, wieso ein Fonds eine Peer-Aktie besitzt
- 3) Investorentyp, etwa Pensionskasse versus ETF-Aktienfonds
- 4) Sektorfokus
- 5) Grösse des Investors, minimale Anlagevolumina
- 6) Grösse der Unternehmen, z. B. Small Cap Aktienfonds versus Large Cap Aktienfonds; Vorsicht bei Übergang von Small zu Mid Cap bzw. Mid Cap zu Large Cap, da andere Ansprechpartner
- 7) Anlagehorizont
- 8) Thematischer Fokus, z. B. ESG oder Blue Chips
- 9) Regionaler/Länderfokus: Umsatzverteilung anschauen und gegebenenfalls lokale Präsenz nutzen; Know-how von Brokern/Partnern/Consultants nutzen

Bei einer datenbankgestützten Investorenselktion kann eine Priorisierung der Kriterien wirkungsvoll sein. Meist stehen dabei die Kriterien «Anlagestil» und «Sektorfokus» zuoberst. So lassen sich beispielsweise über Peer-Group-Vergleiche Investoren identifizieren, die Anteile an Wettbewerbern halten, nicht aber in das eigene Unternehmen investiert sind.

Eine Portfolioanalyse anhand weiterer Kriterien zeigt, welche Punkte bei den Entscheidungen eines Investors eine Rolle spielen. Basierend auf dieser Fundamentalanalyse kann die eigene «Kapitalmarktstory» akzentuiert werden. Ist zum Beispiel die eigene jährliche Wachstumsrate höher als die des Wettbewerbes? Dann lohnt es sich, dem Manager eines «Growth»-Fonds die Frage zu stellen, weshalb dieser eigentlich in den Wettbewerb, nicht aber in das eigene Unternehmen investiert. Zu bedenken ist schliesslich, dass einhergehend mit der Zunahme von Passivvehikeln immer mehr Anlageentscheidungen im Aktienmarkt nicht von Menschen gefällt werden, sondern von Algorithmen und Computern.

4.3 IR-Datenbanken

Um die Investorenkontakte effizient zu bewirtschaften, betreiben viele Unternehmen eine IR-Datenbank. Small & Mid Caps benutzen dafür in der Regel handgemachte Excel-Tabellen oder die firmeneigene CRM-Plattform. Grössere Unternehmen setzen auf spezifische IR-Softwarelösungen von Finanzinformations-, IR-Technologie- oder Roadshow-Anbietern. Diese können das Planungsprozedere direkt mit der Roadshow-Planung verknüpfen oder das Investor Targeting dank detaillierter Investorenprofile erleichtern.

4.4 Aktionärsidentifikation

Aufgrund unterschiedlicher Marktgegebenheiten bleiben Aktionäre oft anonym. Viele verbergen sich im Aktienregister hinter sogenannten Nominees, also Personen oder Institutionen, die Aktien für Dritte halten. Das Aktienregister bietet Gesellschaften in Kombination mit Instrumenten wie Shareholder Identification die Möglichkeit, ihre Aktionäre zu eruieren. Grosse Unternehmen führen diesen Prozess regelmässig durch, kleinere und mittelgrosse Unternehmen meist nur in Spezialsituationen, etwa bei umstrittenen GV-Abstimmungen (Proxy Solicitation der Aktionäre im Hinblick auf die Ausübung von Stimmrechten) respektive bei M&A-Transaktionen.

4.5 Bridge – Verbindet Emittenten mit der Buy-Side

2021 hat die Schweizer Börse ein neues, digitales Angebot – «Bridge» – für börsenkotierte Unternehmen und institutionelle Investoren lanciert. «Bridge» bietet einen konsolidierten Überblick der Unternehmenskalender von Aktienemittenten sowie die Möglichkeit, direkt mit diesen in Kontakt zu treten und bringt so Investoren und Unternehmen näher zusammen.

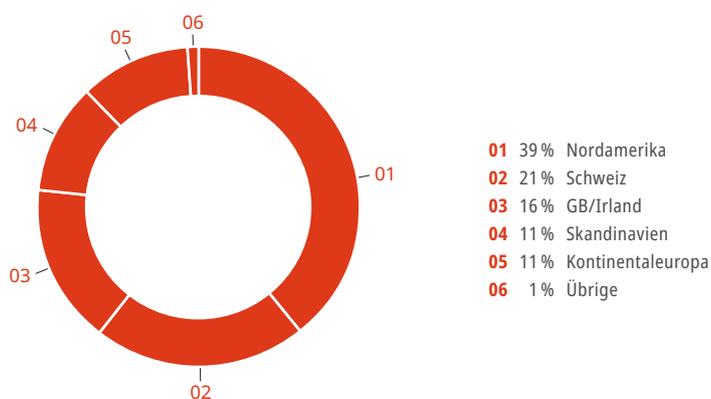
Den Kern von Bridge bildet der **konsolidierte Unternehmenskalender** auf der Webseite der Schweizer Börse. Sowohl die an der SIX kotierten Unternehmen als auch die institutionellen Investoren profitieren von diesem neuen, kostenlosen Service: Emittenten sind für Investoren sichtbar und erhalten gleichzeitig einen besseren Einblick in die Unternehmenskalender der anderen kotierten Unternehmen. Dies ermöglicht es ihnen, den optimalen Termin für ihre Investorentage, Roadshows, Telefonkonferenzen oder Generalversammlungen zu wählen.

Investoren wiederum profitieren davon, dass konsolidierte Informationen auf einer neutralen Plattform zur Verfügung stehen und können so fundierte Entscheidungen über aktuelle und zukünftige Investitionen treffen. Sie können sich auch direkt für eine Veranstaltung eines Emittenten anmelden oder eine Interaktion mit einem an der SIX kotierten Unternehmen auf dem jeweiligen Unternehmensprofil anfordern.

4.6 Herkunft der Investoren

Die nachfolgende Grafik zeigt die Herkunft der Investoren am Schweizer Aktienmarkt auf. Dabei fällt der hohe Anteil ausländischer Investoren auf. Demnach machen die in der Schweiz ansässigen Investoren nur 21 Prozent des gesamten Aktienmarktes aus, Tendenz sinkend.

Investoren der SPI-Unternehmen nach Herkunft



Herkunft der Investoren im SPI, Quelle IHS Markit/IR club Schweiz, Swiss Ownership Trends Q4 2021 (gerundete Zahlen)

Dabei ist zu beachten, dass dieses Bild von den Schwergewichten im schweizerischen Aktienindex wie Nestlé, Novartis oder Roche dominiert wird. Betrachtet man die Small Caps, beträgt der Anteil von Investoren mit Schweizer Domizil rund 40 Prozent. Auch bei diesen kleineren Werten ist der Anteil ausländischer Investoren noch immer gross. Daraus folgt, dass die Investor Relations-Tätigkeit jedes Unternehmens international ausgerichtet sein muss.

Schliesslich haben Investoren je nach Herkunft typischerweise unterschiedliche Sektorpräferenzen. Zum Beispiel sind die Investoren aus Nordamerika und der Schweiz vor allem in den Sektoren Healthcare, Konsumgüter und Industrie engagiert. Skandinavische Anleger haben eine Präferenz für Industrietitel und asiatische für Finanzwerte.

4.7 Investoren in der Schweiz

Anlagefonds, Pensionskassen und Versicherungsunternehmen gehören in der Schweiz zu den grössten institutionellen Investoren. Die nachfolgenden Tabellen vermitteln einen Überblick über die grössten Akteure.

Grösste Anbieter am schweizerischen Fondsmarkt

Unternehmen	Volumen
UBS	383 521
Credit Suisse	225 147
Swisscanto	129 993
BlackRock	106 823
Pictet	71 761
Vontobel	43 640
Lombard Odier	34 635
JPMorgan	29 540
Swiss Life	25 365
GAM	23 195

Quelle: Asset Management Association Switzerland, Februar 2022 (in Mio. CHF).

Die hiesigen Anlagefonds (obige Tabelle) investieren rund 47 Prozent ihrer Mittel in Aktien, aber natürlich nicht nur in schweizerische. Dabei ist zu bedenken, dass die Schweizer Fondsanbieter im Vergleich zu ihren internationalen – sprich angelsächsischen – Wettbewerbern deutlich kleiner sind. Die vier grössten Vermögensverwalter der Welt, BlackRock, Vanguard, Fidelity und State Street, verwalten alle mehr als je 2000 Mrd. Franken, also ein x-Faches des grössten Schweizer Anbieters. Die angelsächsischen Fondshäuser sind gleichzeitig die grössten ETF-Anbieter und reizen den Trend zu passiven Anlagestrategien am besten aus.

Die schweizerischen Pensionskassen, siehe nachstehende Tabelle, investieren durchschnittlich rund 30 Prozent in Aktien (Obligationen und Immobilien sind die beiden weiteren grossen Kategorien), davon rund ein Drittel in schweizerische und zwei Drittel in internationale Aktien.

Grösste Pensionskassen der Schweiz

Pensionskasse	Volumen
Pensionskasse des Bundes PUBLICA	48 011
BVK des Kantons Zürich	42 912
UBS	32 590
Migros-Genossenschafts-Bund	31 104
Nestlé (Vermögenswerte Gruppe)	27 998
Asga	24 553
Caisse de prévoyance de l'Etat de Genève (CPEG)	23 132
Pensionskasse der Stadt Zürich	22 186
SBB	21 402
Credit Suisse	20 413
Roche	20 305
Post	19 403
Bernische Pensionskasse	17 204

Quelle: Thinking Ahead Institute / Willis Towers Watson Global 300, September 2021 (in Mio. USD)

Für spezifische Branchen und Marktnischen (etwa Small Caps) gibt es viele weitere Akteure, die im Rahmen der Investor Relations, auch wenn sie nicht zu den nationalen Schwergewichten gehören, durchaus eine nennenswerte Rolle spielen können. Ein Beispiel dafür sind Aktienfonds für Schweizer Small und Mid Caps, die in der nachstehenden Tabelle aufgeführt sind.

Aktienfonds für Schweizer Small und Mid Caps

Fonds	Volumen
CSIF Equity Switzerland Small & Mid Cap	1 639
SaraSelect	1 528
Pictet Swiss Mid Small Cap	1 526
Swisscanto Index Equity Fund Small & Mid Caps Swit.	1 350
Vontobel Fund – Ethos Equities Swiss Mid & Small A	1 161
zCapital Swiss Small & Mid Cap Fund	1 119
UBS Instl. Fund – Small & Mid Cap Equities Switzerland	1 083
IST – Aktien Schweiz Ergänzungswerte	1 032
Swisscanto Equity Fund Responsible Small & Mid Caps Switzerland	811
LO Funds Swiss Small & Mid Caps	565
UBS Instl. Fund – Eq. Switzerland Small & Mid Cap Pass. II	515
GAM Swiss Sustainable Companies	443
CS Small Cap Switzerland Equity Fund	435
Schroder Swiss Small & Mid Cap Fund	289
AMG Substanzwerte Schweiz	166

Quelle: SIX Swiss Exchange/Factset, März 2022 (in Mio. CHF). Fonds mit Domizil im Ausland sind in der Liste nicht berücksichtigt.

4.8 Stimmrechtsberater

Um die Stimmpflicht verantwortungsvoll und effizient zu erfüllen, nehmen manche Vorsorgeeinrichtungen die Dienstleistungen von Stimmrechtsberatern («Proxy Advisors», «Proxy Firms») in Anspruch.

Dies betrifft in erster Linie Pensionskassen, die entweder direkt oder über einen Einanlegerfonds eine grössere Zahl von Schweizer Aktien halten – und zwar unabhängig von der Grösse der Pensionskasse: Während kleineren Einrichtungen die Ressourcen zur Entscheidungsfindung oftmals fehlen, sind grössere an einer möglichst fundierten Abstützung ihres Stimmenscheides interessiert.

Die Juristin Mariel Hoch definiert den Begriff wie folgt: **«Proxy Advisory ist die entgeltliche Beratung institutioneller Investoren bei der Ausübung ihrer Stimmrechte an Generalversammlungen kotierter Gesellschaften. Diese beratende Tätigkeit nehmen Proxy Advisors wahr, indem sie konkrete Empfehlungen (FÜR oder GEGEN, selten ENTHALTEN) zu den einzelnen Traktanden einer Generalversammlung abgeben, wobei diese die individuellen Interessen der Investoren nicht berücksichtigen. Empfehlung und dazugehörige Begründung stützen sich auf interne Richtlinien der Proxy Advisors und werden in Berichtsform abgegeben.»** (Link zum gesamten Artikel im → [Literaturverzeichnis](#)).

Es heisst gemeinhin, dass an der Generalversammlung eines Schweizer Unternehmens mit einem breiten Aktionariat jede dritte Stimme von Stimmrechtsberatern beeinflusst sein dürfte. Im Markt für Stimmrechtsberatung sind inländische und ausländische Anbieter aktiv. Das grösste Gewicht hat ISS (→ [issgovernance.com](#)), gefolgt von Glass Lewis (→ [glasslewis.com](#)). Die schweizerischen Anbieter, namentlich Ethos (→ [ethosfund.ch](#)) und zRating (→ [inrate.com](#)), sind kleiner, dafür mit den hiesigen regulatorischen Gegebenheiten gut vertraut. Ein guter Artikel zu ISS findet sich in der Bilanz, siehe → [bilanz.ch/unternehmen/stimmrechtsberater-iss-so-tickt-dieaktionars-polizei-902708](#).

Es lohnt sich, im Rahmen der kontinuierlichen Investor Relations und besonders bei Kapitalmarkttransaktionen oder delikaten Generalversammlungen den Kontakt zu den Stimmrechtsberatern zu suchen. IR müssen deren Bedürfnisse kennen und auch die Spannungsfelder, bei denen die Vorstellungen von Unternehmen und Stimmrechtsberatern auseinanderklaffen. Aktuell betrifft dies etwa das Tempo der Umsetzung von Geschlechterquoten und Klimazielen, wo Stimmrechtsberater oftmals ein rascheres Handeln verlangen, als dies in den lokalen Gesetzen vorgeschrieben ist. Die deutsche IR-Fachvereinigung DIRK hat überdies einen ausgezeichneten Ratgeber zum Umgang mit Stimmrechtsberatern publiziert, u. a. mit guten Porträts der wichtigsten Akteure, siehe → [dirk.org/wp-content/uploads/2020/11/IR-Guide-Proxy-Advisor_FINAL.pdf](#)

4.9 Tipps

1.

Aufgabe der IR und, in oberster Verantwortung, des Verwaltungsrates ist es, alle Aktionäre zu vertreten und nicht nur diejenigen, die ihre Meinung am deutlichsten artikulieren.

5.

Aufgrund unterschiedlicher Marktgegebenheiten bleiben Aktionäre oft anonym. Das Aktienregister bietet Gesellschaften in Kombination mit Instrumenten wie Aktionärsidentifikation die Möglichkeit, ihre Aktionäre zu eruieren.

4.

Bei einer datenbankgestützten Investorenselktion kann eine Priorisierung der Kriterien wirkungsvoll sein. Meist stehen dabei die Kriterien «Anlagestil» und «Sektorfokus» zuoberst.

2.

Die Stimmrechtsberater haben teils rigide und auch widersprüchliche Vorstellungen und Kriterien, was die Themen der Corporate Governance und Vergütung angeht. Jedes Unternehmen muss seinen eigenen Weg finden.

Um die Investorenkontakte effizient zu bewirtschaften, betreiben viele Unternehmen eine IR-Datenbank. Es empfiehlt sich, eine spezifische IR-Softwarelösung von Finanzinformations-, IR-Technologie- oder Roadshow-Anbietern zu prüfen.

3.

5.0

Aktienresearch



Das Wichtigste in Kürze

Die Aktienanalyse hat zum Ziel, die «schlechten» von den guten und somit aussichtsreichen Aktienwerten zu trennen.

Analysten erstellen Schätzungen für die zukünftigen Geschäftsjahre für eine ganze Fülle von Kennziffern, namentlich für den Umsatz und den Gewinn. Diese gewinnen öffentliche Relevanz.

Über die Qualität der Arbeit von Analysten gibt es viele Analysen. Die meisten davon kommen zum Schluss, dass die Prognosen von Analysten tendenziell zu optimistisch, aber besser als einfache Extrapolationen sind.

In den Investor Relations nimmt die Kommunikation mit Analysten eine zentrale Stellung ein.

ESG-Analysen gewinnen an Bedeutung. Zum einen erstellen spezialisierte ESG-Ratingagenturen solche Analysen, zum anderen halten ESG-Analysekriterien im klassischen Aktienresearch Einzug.

5.1 Typen und Rolle

Aktienanalysten sind ein zentrales Bindeglied zwischen professionellen Investoren und börsenkotierten Unternehmen.

Sie analysieren ausgewählte Gesellschaften und geben ein Urteil über die Anlagequalität und Anlageeignung ab. Es wird dabei zwischen zwei Arten von Analysten unterschieden:

- **Sell-side-Analysten** findet man bei Finanzinstitutionen, die mit Aktien handeln, sprich Investmentbanken, Brokerhäuser und Privatbanken. Zudem gibt es spezialisierte Boutiquen, die sich voll und ganz der Finanzanalyse verschrieben haben. Sell-side-Analysten investieren nicht (oder nur selten) selbst Geld in die Firmen, über die sie schreiben, sondern geben Kaufs- und Verkaufsempfehlungen an Dritte ab. Ein einzelner Analyst deckt dabei in der Regel rund ein Dutzend Firmen ab. Kern der Analyse ist eine eigenständige Unternehmensbewertung. Wichtige Informationsgrundlage dafür sind zum einen die detaillierten Ergebnisse und Erläuterungen im Geschäftsbericht und zum anderen Informationen zur Zukunft sowie direkte Treffen mit dem Management. Wenn man in den Medien von Analysten liest und hört, sind dies fast immer Sell-side-Analysten.
- **Buy-side-Analysten** sind Teil eines Investorenteam, das selbst und direkt Investitionen tätigt. Sie arbeiten in der Regel bei Fonds- und Vermögensverwaltungsgesellschaften. Ihr Aufgabengebiet ist demjenigen der Sell-side-Analysten sehr ähnlich. Auch sie analysieren Unternehmen, auch sie bilden sich eine eigene Meinung. Doch decken sie dabei meistens mehr Unternehmen ab – eher zwei als ein Dutzend – und können somit in aller Regel weniger Zeit für ein einzelnes Investment aufwenden. Zuweilen nehmen sie die Analystenberichte von Sell-side-Analysten zum Anlass, sich ein Unternehmen genauer anzuschauen und sich eine eigene Meinung dazu zu bilden. Buy-side-Analysen sind nicht für eine breitere Öffentlichkeit bestimmt.
- **ESG-Analysten** sind sowohl auf Sell- wie auch auf Buy-side immer stärker vertreten. Von der ESG-Analyse als einer Grundlage für Investitionsentscheide unter vielen bis hin zu einer reinen Nachhaltigkeitsstrategie, in der die ESG-Analyse zuoberst steht, sind alle Ausprägungen vertreten. Investitionsentscheide ganz ohne Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten und damit verbundenen Risiken werden heute fast keine mehr getroffen. ESG-Data-Anbieter prüfen Firmen mittels verschiedener Datenmodelle und verlangen teilweise umfassende Auskünfte. Es ist ratsam, sowohl einen eigenen ESG-Bericht zu veröffentlichen als auch die spezifischen Fragen der ESG-Analysten auf Antrag zu beantworten.

Investoren stehen global viele Tausend unterschiedliche Aktientitel zur Auswahl. Die Aktienanalyse nimmt eine wichtige Stellung ein, denn auf diese Weise kann eine sorgfältige Auswahl der Aktien auf Grundlage verschiedener Faktoren erfolgen. Somit hat die Aktienanalyse zum Ziel, die «schlechten» von den guten und somit aussichtsreichen Aktienwerten zu trennen.

Qualität der Prognosen

Wie gut sind die Prognosen von Analysten? Über die Qualität der Arbeit von Analysten gibt es viele Analysen. Die meisten kommen zum Schluss, dass die Prognosen von Analysten tendenziell zu optimistisch, aber besser als einfache Extrapolationen sind. Die Qualität der Analysen respektive Analysten korreliert dabei positiv mit der individuellen Erfahrung, der Breite der jeweiligen Branchenabdeckung und der Grösse des Arbeitsgebers. Gute Analysten kennen die betreffende Branche besonders gut, sind ausgezeichnet vernetzt und haben Zugang zu den Kunden der betreffenden Gesellschaften (mehr dazu im Buch von Baruch Lev, siehe → [Literaturverzeichnis](#)).

Analysten erstellen zu dem Zweck Schätzungen für die zukünftigen Geschäftsjahre zu einer Fülle von Kennziffern und Verhältniszahlen. Verschiedene Datenanbieter wie Bloomberg oder die Schweizer Nachrichtenagentur AWP fassen die publizierten Kennzahlen zu Konsens-schätzungen zusammen, meist für Umsatz und Gewinn respektive Gewinn pro Aktie. Diese gewinnen öffentliche Relevanz.



Interessenkonflikte

Analysten arbeiten sowohl für ihre Kunden als auch für ihren Arbeitgeber. Ist der Arbeitgeber eine Bank, die mit Aktien handelt, dann besteht ein potenzieller Interessenkonflikt, nämlich dass Analysten mit pointierten Meinungen und Prognosen den Aktienhandel (Brokerage) stimulieren oder im Rahmen eines Börsengangs oder einer Kapitalerhöhung mit optimistischen Analysen die für die Investmentbanker zentrale Bewertung optimieren. Klare organisatorische Trennungen, sogenannte Chinese Walls, und bankinterne Vorschriften sollen diese Interessenkonflikte minimieren.

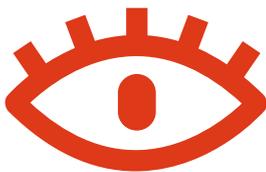
5.2 Steigerung der Research-Abdeckung

Während die grossen Unternehmen in der Regel von vielen Analysten beurteilt werden, haben viele Small & Mid Caps zum Ziel, die Research-Abdeckung zu verbreitern. Denn rund die Hälfte der an der Schweizer Börse kotierten Gesellschaften werden nur von einem Analysten oder gar nicht abgedeckt, Tendenz steigend. Das Problem dieser Firmen ist, dass für die Finanzinstitute die Kosten der Analyse die Erträge übersteigen.

Um gleichwohl zu einer Analyseabdeckung zu gelangen, bestehen folgende Möglichkeiten:

- Den allenfalls langen Weg der Überzeugung gehen. Analysten eruieren, die z. B. einen Konkurrenten abdecken, und sie oder ihn als Teil des IR-Programms mit hoher Priorität und in angemessener Kadenz mit Informationen bedienen.
- Die «Hausbank» oder eine Investmentbank um ein konkretes Angebot bitten. Ist ein Emittent willig, die Bank zum Beispiel mit dem Market Making oder einer nächsten Kapitalerhöhung zu beauftragen, ist diese im Gegenzug allenfalls bereit, die Research-Abdeckung zu übernehmen. Angebot und Kosten variieren stark respektive sind wesentlich von der jeweiligen Situation und Grösse des Unternehmens abhängig. Es lohnt sich, mehrere Optionen miteinander zu vergleichen.
- Dem Programm «Stage» von SIX beitreten (mehr dazu im nachfolgenden Kapitel) oder eine der spezialisierten Research-Boutiquen direkt beauftragen.

5.3 Programm «Stage» von SIX



Small & Mid Caps sind oft aus verschiedenen Gründen weniger liquid. Um Unternehmen dabei zu unterstützen, ihre Präsenz im Markt zu steigern und damit eine angemessene Bewertung zu erreichen, bietet SIX das Programm «Stage» an. Mit dem Angebot soll die Sichtbarkeit bei den Anspruchsgruppen erhöht werden, mit regelmässig aktualisierten Factsheets sowie Research-Berichten, die von erfahrenen Partnern erstellt werden. Weitere Informationen auf → six-group.com/de/products-services/the-swiss-stock-exchange/listing/equities/stage-program.html

5.4 Umgang mit Analysten

Dass Analysten direkt, zeitnah und professionell mit den relevanten Fakten bedient werden, in passender Frequenz und Informationstiefe, ist zum Courant normal geworden. Doch gehen bei den kotierten Unternehmen die Meinungen auseinander, ob und wie auf die Schätzungen der Analysten direkt Einfluss genommen werden soll, wenn der Konsens von den eigenen Schätzungen wesentlich abweicht oder wenn die einzelnen Analystenschätzungen weit auseinanderliegen. Die gleiche Frage stellt sich, wenn ein Analyst ein Unternehmen plötzlich auf «Verkaufen» respektive sich mit seiner Meinung hart gegen das Management stellt. Wie auch immer diese Antwort ausfällt: Die Regeln zur Ad hoc-Publizität schreiben den Grundsatz zur Gleichbehandlung vor und damit auch, dass einzelnen Analysten keine kursrelevanten Informationen kommuniziert werden dürfen.

Das CFA Institute, eine Ausbildungsorganisation für Aktienanalysten, hat einen guten Ratgeber mit dem Titel «Best Practice Guidelines Analyst/Corporate Issuer Relations» publiziert, der via folgendem Link kostenlos heruntergeladen werden kann. Er ist zwar nicht mehr ganz neu und auf den US-amerikanischen Markt ausgerichtet, die Grundzüge passen aber gleichwohl: → cfapubs.org/doi/pdf/10.2469/ccb.v2005.n7.4004

5.5 Schweizer Aktienresearch

Die Sell-side-Analyse ist seit dem Platzen der Dotcom-Blase ein immer härteres Pflaster geworden.

In Deutschland ist die Anzahl von Aktienanalysten seither von 800 auf 200 zurückgegangen. In der Schweiz geht der Trend in die gleiche Richtung, wenn auch in kleineren Dimensionen. In dem Markt ist viel Bewegung, nicht zuletzt aufgrund neuer regulatorischer Vorschriften (siehe Kasten zu MiFID im → **Kapitel 5.1**). Die nachfolgende Tabelle stellt die für die Schweiz wichtigsten Akteure dar.

Institutionen mit Schweizer Aktienresearch

Typ	Unternehmen
Grossbanken/Investmentbanken	Bank of America, Credit Suisse, Citigroup, Deutsche Bank, Goldman Sachs, Jefferies, JP Morgan, Morgan Stanley, UBS
Kantonalbanken	ZKB
Privatbanken und Vermögensverwalter	Berenberg, Mirabaud, Vontobel
Spezialisierte Research- und/oder Brokerage-Unternehmen	Baader Helvea, Kepler Chevreux, Octavian, Research Partners, Stifel

Dabei ist der Fokus der einzelnen Research-Teams sehr unterschiedlich. Die nachfolgende Tabelle vermittelt einen Eindruck, wie viele der rund 300 an der Schweizer Börse kotierten Firmen abgedeckt werden.

Abdeckung ausgewählter Banken und Research-Institute

	Coverage- Universum	Analysten in der Schweiz	Analysten im Ausland	Anzahl Aktien SIX	Anzahl Aktien global
ZKB	Schweiz/SPI	19	-	147	-
Vontobel	Schweiz/SPI	12	-	102	-
Research Partners	SPI	12	-	92	-
UBS	Global/SMI/SPI	8	267	86	3147
Baader Helvea/ Alphavalue	DACH Region/Cont. Europe	6	38	85	579
Credit Suisse	Global/SMI/SPI	4	209	85	2862
Kepler Chevreux	Cont. Europe; Small/Mid/Large Caps	7	115	80	1100
Stifel	SMID cap Cont. Europe, UK and US	8	171	75	2141
Octavian	SPI	8	-	67	-
Berenberg	SMID cap Cont. Europe, UK and US	-	192	42	1253
Mirabaud	SPI	4	-	40	-
Deutsche Bank	Global/SMI/SLI	1	159	39	1193
Jefferies	Global/Mid/Large caps	-	198	37	3154
Morgan Stanley	Global/Mid/Large caps	1	635	28	3600

Stand März 2022, Angaben der jeweiligen Banken und Finanzinstitute

5.6 Tipps

1.

Jedes Unternehmen sollte die Grundregeln betreffend Umgang mit Analysten definieren. Die Richtlinien des CFA Institute können dafür Ausgangspunkt sein.

Viele Small & Mid Caps haben zum Ziel, die Research-Abdeckung zu verbreitern. Dafür können Unternehmen den allenfalls langen Weg der Überzeugung gehen, die «Hausbank» oder eine Investmentbank um ein konkretes Angebot bitten oder dem Programm «Stage» von SIX beitreten.

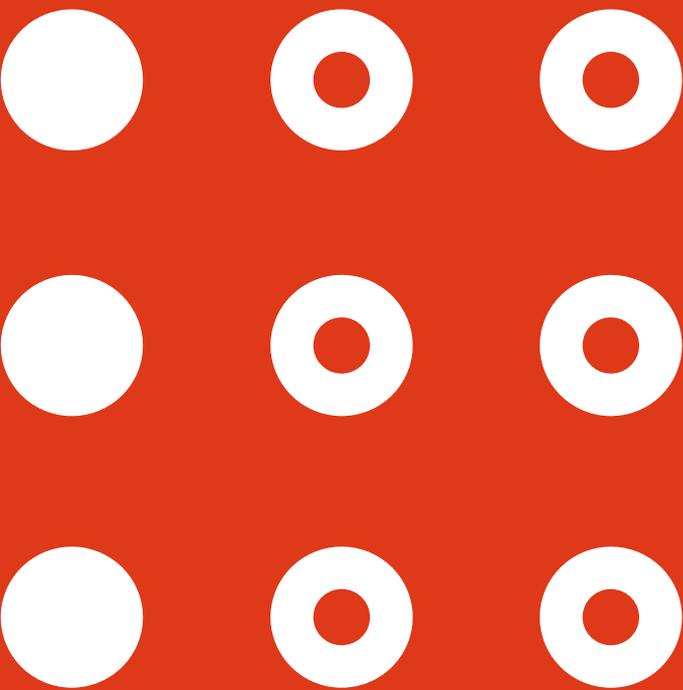
Das Kotierungsreglement sowie die Richtlinie zur Ad hoc-Publizität schreiben vor, dass einzelnen Analysten bzw. Investoren keine kursrelevanten Informationen vorab kommuniziert werden dürfen. Es gilt das Gleichbehandlungsgebot.

2.

3.

6.0

IR-Massnahmen



Das Wichtigste in Kürze

Durch welche Kommunikation werden Investoren zufriedengestellt?

Bei Bewertung und Beurteilung der Qualität eines Unternehmens stützen sich die meisten institutionellen Investoren – an diese richten sich die Investor Relations in aller Regel – ab auf:

- Daten und historische Zeitreihen aus Jahres- und Zwischenberichten oder (seltener, da weniger üblich) Investorenhandbüchern
- Informationen in Präsentationen, Investorenkonferenzen und Einzelgesprächen mit dem Management
- Eigene Recherchen über Produkte, Sektor und Wettbewerb

Demnach stehen beim IR-Instrumentarium die folgenden Massnahmen im Zentrum:

- Persönliche Interaktionen in Form von Einzelgesprächen und Gruppenpräsentationen, basierend auf einer Investorenpräsentation
- Geschäfts- und Zwischenberichte
- Website als zentrale Plattform und als Archiv
- Aus regulatorischen Gründen zudem Generalversammlung und Medienmitteilungen
- Demgegenüber gehören bei professionellen Investoren in Europa weder Medienartikel noch Social Media zu den primären Informationsquellen.

Die einzelnen IR-Massnahmen werden nachfolgend beschrieben.

6.1 Einzelgespräche

Beschreibung	<ul style="list-style-type: none"> - Ein oder mehrere Vertreter des Managements treffen Investoren oder Analysten einer einzelnen Institution – meistens 1–2 Personen - Typische Dauer: 45–60 Minuten - Das Management oder (bei Erstkontakten) der IR-Officer präsentiert die wichtigsten Fakten, gefolgt vom Q+A - Bei bestehenden Kontakten beschränkt sich das Treffen meist auf das Q+A - Häufig sind Einzelgespräche Teil einer Roadshow (siehe nächstes → Kapitel)
Zweck	<ul style="list-style-type: none"> - Vertrauen schaffen und Investoren überzeugen, in das Unternehmen zu investieren - Ein Feedback der Investoren zum Unternehmen und den Konkurrenten zu erhalten
Anlass	<ul style="list-style-type: none"> - Bei einem Erstkontakt: Unternehmen und Management vorstellen - Nach Finanzresultaten und wichtigen Ereignissen: Kernbotschaften wiederholen, offene Fragen der Investoren klären - Im Vorfeld oder während Kapitalerhöhungen: Nachfrage kreieren
Inhalt	<ul style="list-style-type: none"> - Unternehmensprofil - Aktuelle Entwicklungen - Markttrends - Strategie und deren Umsetzung - Finanzielles - Ausblick - Investmentcharakteristika («Investment Case») - Nachhaltigkeit
Tipps	<ul style="list-style-type: none"> - Management gezielt einsetzen, wenn möglich IRO die Vorarbeit und ev. auch den Erstkontakt machen lassen - CEO nach Möglichkeit entlasten; auch CFO und/oder Leiter Geschäftsbereiche einsetzen - VR-Präsident bei wichtigen Investoren strategisch einsetzen, vor allem im Vorfeld der GV - Vor- und Nachbereitung nicht vergessen: Übersicht erstellen, wann man Investor zuletzt getroffen hat; Diskussionsthemen - Investoren-Profile erstellen für neue Kontakte

6.2 Roadshow

Beschreibung	<ul style="list-style-type: none"> - Wie Einzelgespräche, aber eine Kombination von Einzelgesprächen - Dauer: in der Regel 2-3 Tage, in Spezialfällen länger - Findet i. d. R. bei Investoren statt - Immer häufiger werden sogenannte Reverse-Roadshows oder Field trips, bei welchen Broker mit einer Gruppe von Investoren eine Tour zu Unternehmen organisieren
Zweck	<ul style="list-style-type: none"> - Wie Einzelgespräche - Zuweilen Teil eines Programms, um die Research-Abdeckung oder die Investorenbasis geografisch zu erweitern
Anlass	<ul style="list-style-type: none"> - Wie Einzelgespräche
Inhalt	<ul style="list-style-type: none"> - Wie Einzelgespräche
Tipps	<ul style="list-style-type: none"> - Nur dann auf Roadshow gehen, wenn es etwas zu erzählen gibt: Roadshows unmittelbar nach den Finanzzahlen einplanen, um Investoren auf den neuesten Stand zu bringen und Fragen zu klären - Bei dringenden Themen zwei Teams gleichzeitig losschicken, erlaubt eine schnellere Rückkehr zum Tagesgeschäft - Gewichtung Teams gegenüber Investoren (Strategie-interessierte Investoren: CEO; zahleninteressierte: CFO) - One-Voice-Policy sicherstellen, besonders wenn zwei Teams gleichzeitig «on the road» sind - Den passenden Broker/Partner wählen: Qualität des Investor Targetings und ein gutes Sales Team vor Ort sind entscheidend, nicht der Name - Durchaus auch mit Brokern mit «Sell recommendation» oder ohne Coverage auf Roadshow gehen - Broker/Partner regelmässig wechseln (Zugang zu anderen Investoren, gleiche Behandlung von Brokern) - Neue Roadshow-Destinationen erstmals nur CFO und/oder IRO - Klare Vorstellungen haben, wen man treffen will: Wichtige Investoren auf die Liste setzen lassen, auch wenn diese keinen Kontakt zum Broker haben - Hedgefonds sind auch Investoren! – Gute «Sparringspartner», Verhindern von Short-Positionen - Nicht mehr als sechs Treffen pro Tag - Roadshows sind intensiv, darum ist eine gute Reiseplanung zentral (Transport- und Gepäcklogistik, Reserve-Equipment für IT und Batterien etc.) - Im Zuge der Corona-Pandemie sind virtuelle Roadshows häufig geworden. - Nach der Roadshow Feedback einholen (via Broker/Partner) und an Management weitergeben - Versprochene Follow-ups zeitnah erledigen

6.3 Investorenkonferenzen

Beschreibung	<ul style="list-style-type: none"> - Präsentation vor Investoren, die von einem Broker oder Finanzinstitut zu einem ein- oder mehrtägigen Programm eingeladen worden sind - Seltener und vor allem auf Small & Mid Caps ausgerichtet sind Investorenkonferenzen unabhängiger Anbieter, in der Schweiz namentlich die Investora - Vor und nach der Präsentation besteht die Möglichkeit für Einzelgespräche
Zweck	<ul style="list-style-type: none"> - Wie Einzelgespräche und Roadshow
Anlass	<ul style="list-style-type: none"> - Wie Einzelgespräche und Roadshow
Inhalt	<ul style="list-style-type: none"> - Wie Einzelgespräche und Roadshow
Tipps	<ul style="list-style-type: none"> - Im Gegensatz zu den Einzelgesprächen sind hier Präsentationsfertigkeiten entscheidend. Wer vom Managementteam macht dies besonders gut? Es muss nicht immer der CEO sein. - So oder so: Präsentationsfertigkeiten können trainiert und eigentlich immer verbessert werden, auf Basis konstruktiven Feedbacks ... - ... sowie auf Basis guter Vorbereitung. Ein Trainingslauf vor einer wichtigen Investorenpräsentation, inklusive simuliertem Q+A, bereitet den Sprecher/ die Sprecherin gedanklich auf den Anlass vor. - Effizient und wirkungsvoll sind auch Präsentationen via die Plattform Salesforce, welche zusammen mit einem Analysten-/Brokerageteam für einen Pitch an die Aktienhändler aufgesetzt werden können. Die Brokerageteams laden ihre Händler zur Teilnahme via Web- oder Telefonkonferenz ein. - Im Zuge der Corona-Pandemie sind virtuelle Investorenkonferenzen zur Regel geworden.

6.4 IR-Präsentation

Beschreibung	<ul style="list-style-type: none"> - Die IR-Präsentation ist Basis für alle Investorenkontakte, ob diese nun in Form von Einzelgesprächen, einer Roadshow oder einer Investorenpräsentation erfolgen - Sie beschreibt in geraffter Form die Strategie, die Tätigkeiten und die Finanzsituation sowie den Weg, wie die strategischen Ziele erreicht werden sollen
Zweck	<ul style="list-style-type: none"> - Wie Einzelgespräche, Roadshow und Investorenpräsentation
Anlass	<ul style="list-style-type: none"> - Wie Einzelgespräche, Roadshow und Investorenpräsentation
Inhalt	<ul style="list-style-type: none"> - Wie Einzelgespräche, Roadshow und Investorenpräsentation
Tipps	<ul style="list-style-type: none"> - Eine gute IR-Präsentation startet mit einem guten, kompakten Firmenbeschrieb - Was sind die USPs der Dienstleistungen und Produkte? Das geht oft vergessen - Ergebnis der aktuellen Periode in mittelfristigen Zielpfad einreihen - Überleitung vom Nettogewinn zum Gesamtergebnis und Cashflow - Darstellung der anstehenden Meilensteine und, so möglich und sinnvoll, ihres potenziellen Einflusses auf die Bewertung

Die perfekte Präsentation vor institutionellen Investoren

Do's (Maxime: «Weniger ist mehr»)	Don'ts
Link der Berichtsperiode auf Strategieumsetzung	Überfüllte 1. Folie mit Highlights im Finanzjahr
Beschreibung der Produkte und der Wettbewerbsvorteile	Blosse oder zu ausführliche Beschreibung der Firma
Beschreibung der Märkte/Kundensegmente	Beschreibung der Organisation (Segmente)
Wichtige Veränderungen bei Kundenbedürfnissen und interne Reaktion darauf	Blosse Erwähnung der internen Entscheidung: «Eröffnung/Schliessung des Standorts ABC»
Wohin bewegen sich Produkte und Firma mittelfristig. Gelten frühere Ziele noch?	Exakter Ausblick für die nächsten 3-6 Monate (statt Bandbreiten)
Finanzkennzahlen der vergangenen Periode und Gründe für Abweichung von Norm/Zielpfad	Blosser Vergleich mit Vergleichsperiode
Darstellung des historischen Value Added	Bemerkungen zu Bewertung oder Aktienkurs
Erläuterungen zu Cashflow und Gesamtergebnis	Annahme, Jahresbericht genüge diesbezüglich
Einbezug Nachhaltigkeitsaspekte	

Die perfekte IR-Präsentation, Quelle: Schroders

6.5 IR-Telefon-/Videokonferenz

Beschreibung	<ul style="list-style-type: none"> - IR-Telefon- oder Videokonferenzen sind ein effizientes Instrument im Nachgang zu einer wichtigen Medienmitteilung - Meist basieren sie auf einer Präsentation, die auf der IR-Website am Morgen der Konferenz verfügbar gemacht wird - Entscheidend ist weniger die Präsentation als vielmehr das Q+A - Dauer: in der Regel ca. 30 bis 60 Minuten - Die Telefonkonferenz wird auf der Website rechtzeitig angekündigt, die Investoren (und meistens auch Medien) werden dazu 1–2 Wochen vor der Konferenz eingeladen - Die meisten Unternehmen machen die Audio- oder Videodatei nach der Konferenz auf ihrer IR-Website öffentlich verfügbar
Zweck	<ul style="list-style-type: none"> - Kernbotschaften kommunizieren - Offene Fragen von Investoren «in globo» klären
Anlass	<ul style="list-style-type: none"> - Nach Finanzresultaten - Bei wichtigen Ereignissen wie M&A, lange erwarteten Zulassungen für Schlüsselprodukte, unerwarteten Problemen wie z. B. Gewinnwarnungen
Inhalt	<ul style="list-style-type: none"> - Abhängig vom konkreten Ereignis
Tipps	<ul style="list-style-type: none"> - Zur Einleitung die wichtigsten Botschaften sehr kurz zusammenfassen und nach dem Q+A die Konferenz mit diesen Kernaussagen beenden - Für beides ein Skript vorbereiten ... - ... und ebenso für die Präsentation, die besprochen wird - Präsentationen an Telefonkonferenzen sollten möglichst kompakt sein: nicht mehr als ein Dutzend Folien, nicht länger als 15'. Je kürzer, desto besser - Immer mehr Unternehmen verzichten ganz auf eine einleitende Präsentation und beschränken sich auf das Q+A - Wenn es um problematische Sachverhalte geht, diese in der Einleitung und einer sorgfältig erarbeiteten Aussage beschreiben und im Q+A darauf Bezug nehmen - Eine Telefonkonferenz ergibt nur Sinn, wenn es auf die meisten Fragen der Investoren eine gute Antwort gibt. In gewissen Krisensituationen, wo dies nicht der Fall ist, sind Einzelgespräche zuweilen zielführender - Jede Konferenz soll von einem Moderator eingeleitet und geführt werden, inklusive professioneller Technik (keine offenen Linien) - Verschiedene Anbieter von Telefon- und Videokonferenzen bieten IT-Lösungen, die die Teilnehmer und die Personen, die Fragen stellen wollen, namentlich aufführen – sehr nützliche Informationen!

6.6 Geschäfts- und Zwischenberichte

Beschreibung	<ul style="list-style-type: none"> - Emittenten sind gemäss Kotierungsreglement von SIX verpflichtet, einen Geschäftsbericht und einen Halbjahresbericht zu publizieren - Demgegenüber ist die Publikation von Quartalsabschlüssen fakultativ - Die Publikationspflichten sind im Kotierungsreglement (KR) von SIX sowie in den Richtlinien Regelmeldepflichten (RLRMP), Rechnungslegung (RLR), Ad hoc-Publizität (RLAhP) und Corporate Governance (RLCG) beschrieben (siehe → Kapitel 8)
Zweck	<ul style="list-style-type: none"> - Berichterstattung über das Geschäftsjahr respektive die betreffende Periode - Transparente Darstellung der Finanzsituation - Erfüllt zuweilen auch den Zweck eines Unternehmensportraits - Pflicht zur Aufrechterhaltung der Kotierung
Anlass	<ul style="list-style-type: none"> - Publikation vier Monate nach Bilanzstichtag für den Geschäftsbericht, Frist von drei Monaten für den Halbjahresbericht
Inhalt	<ul style="list-style-type: none"> - Aktionärsbrief von VR-Präsident und/oder CEO, mit Aussagen zur Strategie und deren Umsetzung (fakultativ) - Spartenberichte (fakultativ) - Detaillierter Finanzbericht, gemäss jeweiligem Rechnungslegungsstandard - Nachhaltigkeitsbericht (fakultativ); ab dem Geschäftsjahr 2023 obligatorisch gemäss Art. 964 OR) - Für Immobilien- und Investmentgesellschaften gelten zusätzliche Sonderregeln zur Rechnungslegung - Bericht zur Corporate Governance (nur im Jahres-, nicht aber im Halbjahresbericht) siehe → ser-ag.com/dam/downloads/regulation/listing/directives/DCG-de.pdf
Tipps	<ul style="list-style-type: none"> - Investoren lesen vor allem den Bericht von VR-Präsident und CEO sowie den Finanzteil (inklusive Erläuterungen) - Ein guter Kriterienkatalog für den Inhalt eines Geschäftsberichts (Basis der jährlichen Rangliste für das Value Reporting) findet sich in der Broschüre «Schweizer Geschäftsberichte-Rating 2021», ab Seite 74 → geschaeftsberichte-rating.ch/2021/downloads - Immer mehr Unternehmen gehen dazu über, den Geschäftsbericht nur noch auf der Website zu publizieren - Die Medienmitteilung zum Geschäfts- und Halbjahresbericht muss einen Link (direkte URL) zum betreffenden Bericht enthalten oder der Medienmitteilung kann das vollständige Dokument im PDF-Format angehängt werden - Geschäfts- und Zwischenberichte sind seit 2021 gemäss Art. 4 Abs. 2 RLAhP stets mit einer Ad hoc-Mitteilung zu veröffentlichen

6.7 Website

Beschreibung	<ul style="list-style-type: none"> - Die Unternehmenswebsite präsentiert die für alle Anspruchsgruppen – und namentlich für Investoren – relevanten Informationen in strukturierter Form
Zweck	<ul style="list-style-type: none"> - Vermittlung aller relevanten Fakten auf einen Blick - Vertiefende Informationen etwa zum Finanzbericht und zur Corporate Governance - Archivfunktion
Anlass	<ul style="list-style-type: none"> - Mit der Kotierung an der Schweizer Börse geht der Anspruch einher, auf der Unternehmenswebsite nicht nur Informationen bereitzustellen, die für Kunden und Mitarbeitende relevant sind, sondern eben auch für Investoren und Medien
Inhalt	<ul style="list-style-type: none"> - Es gibt seitens SIX wenige Vorschriften, was eine Unternehmens-Website enthalten muss - Zum Pflichtstoff gehören der Unternehmenskalender (Generalversammlung, Publikationsdaten Jahres- und Zwischenabschlüsse), Ad hoc-Mitteilungen sowie die Geschäfts- und Zwischenberichte - Darüber hinaus machen die allermeisten Unternehmen auf der Website Informationen verfügbar betreffend: <ul style="list-style-type: none"> - Unternehmensporträt, Strategie, Aktivitäten - Corporate Governance - spezifische Investorthemen - Medienmitteilungen - Nachhaltigkeit - Umfang und Inhalt sind stark von der Grösse und der Tätigkeit des Unternehmens abhängig
Tipps	<ul style="list-style-type: none"> - Die Website ist Visitenkarte, auch für Investoren. Erstbesucher sollen die wichtigsten Informationen einfach finden und nicht lange suchen müssen. - Untersuchungen zeigen, dass Investoren sich mehr für die «About us»-Seiten als für die IR-Seiten interessieren; ersteren ist demnach viel Aufmerksamkeit zu schenken, etwa mit Spezialkapiteln zu Strategie, zum Geschäftsmodell oder zu den Absatzmärkten - Das Autorenteam des Geschäftsbericht-Value-Reporting (siehe vorheriges → Kapitel) publiziert gute Inhaltskriterien für IR-Websites in der Broschüre «Schweizer Geschäftsberichte-Rating 2021», ab Seite 80, Kriterium 10: Value Reporting im Internet → geschaeftsberichte-rating.ch/2021/downloads - Handlungsbedarf aus Investorensicht besteht häufig auf der Landing Page der IR-Website. Diese sollte die wichtigsten IR-Informationen kompakt darstellen, inklusive IR-Präsentation zum Download - Gemäss Art. 9 Abs. 1 RLAhP sind Ad hoc-Mitteilungen unter Angabe des Datums der Verbreitung in chronologischer Reihenfolge auf der Webseite des Emittenten in einem leicht auffindbaren Verzeichnis aufzuschalten

6.8 Medienmitteilungen

Beschreibung	<ul style="list-style-type: none"> - Medienmitteilungen sind ein geeignetes Mittel, um Neuigkeiten rasch und effizient zu kommunizieren - Die Bekanntgabe von Informationen über kursrelevante Tatsachen hat einleitend die Klassifikation als «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR» zu enthalten.
Zweck/Anlass	<ul style="list-style-type: none"> - Vermittlung kursrelevanter sowie weiterer Informationen, die für Investoren interessant sind - Weiterführende Informationen zur Ad hoc-Publizität im → Kapitel 8.6
Inhalt	<p>Titel und Lead mit Kernaussagen und gegebenenfalls Kennzeichnung als «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR»</p> <ul style="list-style-type: none"> - Erläuternder Text - Allenfalls Tabellen und weiterführende Informationen und Web-Links - Kontaktangaben (Telefon und E-Mail) - Kurzes Unternehmensporträt (sogenannte Boilerplate) - Ev. rechtliche Hinweise (Disclaimer)
Tipps	<ul style="list-style-type: none"> - Die Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen hat dann zu erfolgen, sobald das Unternehmen von der Tatsache in den wesentlichen Punkten Kenntnis hat. Die Veröffentlichung hat wenn möglich ausserhalb der handelskritischen Zeit zu erfolgen (vor 7.30 Uhr oder nach Handelsschluss um 17.40 Uhr). Wenn die Bekanntgabe in Ausnahmefällen in die handelskritische Zeit fällt, muss SIX Exchange Regulation AG umgehend, spätestens jedoch 90 Minuten vor der Bekanntgabe, kontaktiert werden - Um im Fall eines IT-Problems handlungsfähig zu sein, müssen die wichtigsten Empfängeradressen (vgl. Richtlinie betr. Ad hoc-Publizität) auf einem separaten System gespeichert und der Zugriff darauf gesichert sein - Auch empfiehlt sich betreffend den genauen Publikationszeitpunkt eine Reserve, um bei einem IT-Problem nicht in Konflikt mit den obigen zeitlichen Fristen (90 Minuten von Handelsbeginn) zu geraten - Die zentralen Aussagen einer Medienmitteilung, auch wenn es sich um delikate oder negative Sachverhalte handelt, müssen angemessen dargestellt werden, sprich im Titel, Lead oder zumindest auf der ersten Seite - Die in den Medienmitteilungen genannte Telefonnummer sollte ab dem Versandzeitpunkt bedient sein - Seit 2021 müssen Ad-hoc Medienmitteilungen als solche gekennzeichnet, jeweils auf Connexor hochgeladen und in einem separatem Verzeichnis auf der Website abgelegt werden

6.9 Generalversammlung

Beschreibung	<ul style="list-style-type: none"> - Im Obligationenrecht vorgeschriebene, jährliche Zusammenkunft der Aktionäre; ausserordentliche Versammlungen je nach Bedürfnis - Die Generalversammlung (GV) wird in der Regel durch den Verwaltungsrat einberufen; sie kann auch von einem oder mehreren Aktionären, die zusammen mindestens 10 Prozent des Aktienkapitals vertreten, verlangt werden - Zu den unübertragbaren Befugnissen der GV und weiteren Rechtsgrundlagen siehe Art. 698 ff OR. (→ admin.ch/opc/de/classified-compilation/19110009/201704010000/220.pdf) - Für an der Schweizer Börse kotierte Gesellschaften mit Sitz im Ausland gelten die rechtlichen Bestimmungen des jeweiligen Landes
Zweck	<ul style="list-style-type: none"> - Die GV ist das aktienrechtliche Beschlussfassungsorgan der Gesellschaft - Häufig ist sie zudem die einzige Plattform zur direkten Kommunikation mit den Kleinaktionären - In Sonderfällen, etwa in Krisensituationen oder bei umstrittenen M&A-Projekten, werden GVs auch medial relevant und haben einen breiteren Reputationseffekt
Anlass	<ul style="list-style-type: none"> - GVs müssen gemäss schweizerischem Obligationenrecht spätestens sechs Monate nach dem Jahresabschluss durchgeführt werden
Inhalt	<ul style="list-style-type: none"> - Die statutarischen Pflichten umfassen die Festsetzung und Änderung der Statuten, die Wahl der Mitglieder des Verwaltungsrates und der Revisionsstelle, die Genehmigung des Lageberichts und der Konzernrechnung, die Genehmigung der Jahresrechnung sowie die Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinnes, insbesondere die Festsetzung der Dividende, sowie die Entlastung der Mitglieder des Verwaltungsrates - Die GV stimmt bindend und separat über die Vergütungen ab, die der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung von der Gesellschaft erhalten. Die Statuten regeln die Einzelheiten zur Abstimmung (siehe → Kapitel 2.6). - Ab der GV 2024 muss auch der Nachhaltigkeitsbericht der Genehmigung durch die GV unterbreitet werden - Die Traktandierung weiterer Verhandlungsgegenstände obliegt dem Verwaltungsrat - Eventuell Rahmenprogramm
Tipps	<ul style="list-style-type: none"> - Ob und wie die GV, über die rechtlichen Pflichten hinaus, als Plattform mit Reputationszwecken genutzt werden soll, ist im Rahmen der Unternehmenskommunikation zu definieren - Bei wichtigen Abstimmungen – etwa Themen der Corporate Governance oder der Vergütung – ist ein frühzeitiger Austausch mit den wichtigsten institutionellen Investoren und Stimmrechtsberatern empfehlenswert - Bei medialem Interesse werden ein separates PR-Konzept und eine spezifische Medienbetreuung benötigt - Wenn die Einladung oder die Abstimmungsergebnisse Tatsachen enthalten, die vom Emittenten als kursrelevant eingestuft werden, finden die Regeln zur Ad hoc-Publizität Anwendung. In diesem Fall ist eine Ad hoc-Mitteilung zu publizieren. Zusätzlich sind die Originaldokumente auf der Homepage hochzuladen.

Mit der Einführung des neuen Aktienrechts per Anfang 2022 haben sich auch gewisse Regeln betreffend Generalversammlung geändert, siehe → [Kapitel 8.11](#)

6.10 Social Media

Beschreibung	<ul style="list-style-type: none"> - Social Media gehören mittlerweile zum festen Bestandteil der Unternehmenskommunikation - Zu den wichtigsten Plattformen für IR gehören Twitter, LinkedIn, Facebook und Youtube (eigener Blog, falls vorhanden)
Zweck	<ul style="list-style-type: none"> - Breitere Ansprache von (Klein-)Aktionären - Einfaches und effizientes Instrument zur Bekanntgabe von News - Weitestgehend selbstadministrierte Verteilliste (via Twitter)
Anlass	<ul style="list-style-type: none"> - Social Media werden vor allem zur breiteren Distribution von Medienmitteilungen und bei wichtigen IR-Ereignissen (Investorentag, Investorenpräsentationen) eingesetzt ... - ... und für einen raschen, einfachen Dialog
Inhalt	<ul style="list-style-type: none"> - Kurzfassung von Medienmitteilungen, Link auf weiterführende Informationen - Bei IR-Anlässen (Investorentag, Investorenpräsentationen) eignen sie sich auch zur Vorankündigung, für Updates während des Anlasses und als Follow-up
Tipps	<ul style="list-style-type: none"> - Social Media sind ein «schnelles» Medium, es ist besondere Vorsicht geboten, damit die verteilten Informationen korrekt sind und nicht zu früh publiziert werden - Live-Chats durchführen – so lässt sich die Community erweitern und pflegen, z. B. #RiskChat von Firma X - Eigene Hashtags kreieren: #InnoDay von Firma X – #UnlockThePotential - Cashtag einsetzen: Dollarzeichen und Börsenkürzel, z. B. \$ABCD - Live-Streaming eines Investorentags via Periscope (setzt technisches Know-how voraus) - Genügend Ressourcen bereitstellen - Monitoring international nicht vergessen - One-Voice-Policy und Schulung Mitarbeitende sicherstellen - Die deutsche IR-Vereinigung DIRK hat einen guten Ratgeber zum Thema publiziert, siehe → dirk.org/wp-content/uploads/2020/11/Best-Practice-Guide_Internet-und-Social-Media_final.pdf

6.11 Tipps

5.

In Zusammenhang mit der Generalversammlung ist, besonders bei wichtigen Abstimmungen (Themen der Corporate Governance oder Vergütung), ein frühzeitiger Austausch mit den wichtigsten institutionellen Investoren und Stimmrechtsberatern empfehlenswert.

4.

Immer mehr Unternehmen gehen dazu über, den Geschäftsbericht nur noch auf der Website zu publizieren.

1.

Die wichtigsten IR-Instrumente sind Einzelgespräche, Roadshow und Investorenpräsentationen. Die Ressourcen sollen vor allem dafür eingesetzt werden, diese direkten Investorenkontakte effizient und effektiv zu gestalten.

2.

Die IR-Präsentation ist das Schlüsseldokument. Mindestens einmal pro Jahr sollte sie gründlich revidiert werden.

3.

Die Website ist die Visitenkarte und meist erste Anlaufstelle. «There is no second chance to make a first impression!» Investoren sind nicht nur am IR-Teil interessiert, sondern noch mehr am «About us».

7.0

Markt- beobachtung und Erfolgs- kontrolle



Das Wichtigste in Kürze

Um den Markt und die Wahrnehmung des Unternehmens zu beobachten und zu beurteilen, stehen zahlreiche Instrumente zur Verfügung.

Als Minimum werden die Analyse von marktrelevanten Kennzahlen sowie die systematische Auswertung der Beziehungspflege zu Investoren empfohlen.

Der Erfolg von Investor Relations-Massnahmen lässt sich nur schwer objektiv nachweisen. Tatsächlich können Wirkungszusammenhänge meist nur vermutet werden.

Dennoch gibt es aktienmarkt- und publizitätsbezogene Hilfsgrößen, welche Hinweise auf den Erfolg der IR-Massnahmen geben können, vorausgesetzt, sie werden über einen längeren Zeitraum hinweg ermittelt.

7.1 Marktbeobachtung

Um die Wahrnehmung des Unternehmens festzustellen, müssen IR-Verantwortliche den Markt und insbesondere die Investorengemeinschaft fortlaufend beobachten.

Dies kann mittels Investoren-Umfragen und -Analysen geschehen. Für die Reputation im Kapitalmarkt bestimmend ist meist eine relativ kleine Anzahl gut vernetzter Investoren, welche über aufschlussreiche Informationen verfügen. Diese Individuen können, sofern sie bereit sind (was allerdings nicht immer der Fall ist), Auskunft zur aktuellen Marktsituation geben und zum Unternehmen befragt werden (siehe → **Kapitel 7.3**). Auch die Kontaktpflege zu Kleinaktionären kann wertvoll sein, da sie durch ihr langfristiges Anlageverhalten eine stabile Umfragegruppe bilden.

Ganz unabhängig davon, in welchem Umfang Befragungen stattfinden, empfiehlt es sich für jeden IR-Verantwortlichen, aktuelles Datenmaterial zur Hand zu haben. Quantitative Kennzahlen, wie im nachfolgenden → **Kapitel Erfolgskontrolle** beschrieben, geben Anhaltspunkte zur Beurteilung der IR-Arbeit. Diese können zur Auswertung in einem Berichtsbogen alle drei bis sechs Monate zusammengetragen und analysiert werden.

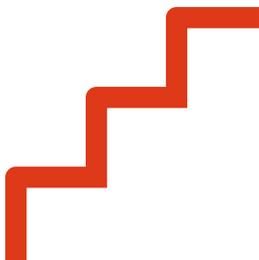
IR-Verantwortliche sollten die Beobachtung des Marktes und die Bekanntgabe der relevanten Kennzahlen über einen möglichst langen Zeitraum gewährleisten können. Es ist nicht empfehlenswert, die Kennzahlen zugunsten positiver Selbstdarstellung ständig neu auszuwählen. Bei der Auswahl der Kennzahlen ist es zudem empfehlenswert, eine Palette an gut kombinierbaren Messwerten zu verwenden.

7.2 Erfolgskontrolle

Der Erfolg von IR-Massnahmen lässt sich nur schwer objektiv nachweisen.

Denn die Kontrolle von Erfolg setzt immer einen kausalen Zusammenhang von Massnahme und Wirkung voraus. Dieser ist in der Kommunikation selten zweifelsfrei festzustellen.

Welche Qualität hat die IR-Kommunikation? Welche Effekte ruft sie hervor: Zufriedenheit, Vertrauen, Investorenbindung? Wie sinnvoll werden Budgets eingesetzt? Eine isolierte Messung der Wirkung ist in der Praxis kaum möglich und die Operationalisierung der Zielgrössen hat sich als problematisch erwiesen. Es stehen kaum geeignete Messmodelle und -instrumente zur Verfügung. Tatsächlich können Wirkungszusammenhänge heute meist nur vermutet werden. Ein über die Erfolgsmessung hinausgehendes systematisches Controlling der Investor Relations existiert nicht. Ein «Return on Investment», welcher die Zuordnung von Kosten und Erträgen auf einzelnen Massnahmen erlaubt, ist aufgrund der beschriebenen Problematik aktuell nicht realisierbar.



Gleichwohl gibt es Versuche und Wege, welche eine IR-Erfolgskontrolle mittels systematischer Beschaffung von möglichst objektiven Daten zur Effektivität der durchgeführten Massnahmen aufzeigen. Empirische Untersuchungen für den Aktienmarkt in den USA zeigen, dass die Börsenbewertung von Unternehmen mit einer guten Finanzpublizität im Vergleich zum Branchendurchschnitt signifikant höher ist und diese Unternehmen eine tiefere Volatilität aufweisen.

Definierte Strategie und Ziele als Basis der Erfolgsmessung

Es soll zunächst festgestellt werden, ob sich die Investitionen in die Pflege der Aktionärsbeziehungen hinsichtlich der definierten Ziele lohnen und ob sie zweckmässig sind. Dazu gilt es, die Wirkung sowohl einzelner Instrumente als auch des Gesamtprogramms auszuwerten. Hier zeigt sich erneut die Relevanz einer strategischen Zielsetzung für Investor Relations: Die Erfolgsmessung überprüft primär die vorab definierten IR-Ziele, und die Identifikation geeigneter Erfolgsmasse hängt entscheidend von den definierten Zielgrössen ab.

Was soll überhaupt gemessen werden? Anhaltspunkte geben die Hilfsgrössen für Erfolgskontrolle und die Ebenen der Erfolgsmessung, siehe die beiden nachstehenden Darstellungen.

Erfolgskontrolle von IR-Massnahmen

Kriterien für eine aktienmarktbezogene Erfolgskontrolle	Kriterien für eine publizitätsbezogene Erfolgskontrolle
Entwicklung der Grösse und Zusammensetzung des Aktionärskreises (insbesondere Engagement institutioneller Investoren nach IR-Aktivitäten)	Zahl der IR-Veranstaltungen und IR-Gespräche
relative Aktienkursentwicklung zum Gesamtmarkt- und zur Branche (Analyse der Dividendenrendite, PER, PCFR und PBR)	Informationsnachfrageverhalten, Verständnis der vermittelten Informationen sowie Wissensstand über die Gesellschaft bei den Multiplikatoren und Investoren
Entwicklung der titelspezifischen Volatilität im Branchen- und Zeitvergleich	Aufnahme/Beurteilung der durchgeführten IR-Aktivitäten in der Financial Community (u. a. mittels Teilnehmerzahlen an Anlässen, geäusserte Kritik, Feedback)
Entwicklung der Börsenumsätze vor und nach IR-Aktivitäten (z. B. Finanzanalyistentreffen, Pressekonferenzen, Roadshows etc.)	IR-Rating durch unabhängige Institutionen (z. B. FuW, pro Swiss Invest, SVFV)
Engagementbereitschaft der Investoren anlässlich von Kapitalerhöhungen und bei Aktionärsoptionen	Zahl/Häufigkeit sowie inhaltliche Qualität der über das Unternehmen verfassten Gesellschaftsstudien und Presseberichte sowie geäusserte Titelempfehlungen
Anlagetreue der Investoren in Krisensituationen bzw. bei rückläufiger Entwicklung der Ergebnisse und Börsenkurse	Bekanntheitsgrad/Finanzimage der Gesellschaft in der Financial Community
	Prognosegenauigkeit der von Analysten veröffentlichten Gewinnschätzungen

Hilfsgrössen für die Erfolgskontrolle von IR-Massnahmen, Quelle: Drill

Aktienmarkt- und publizitätsbezogene Hilfsgrössen können nur dann Hinweise auf den Erfolg der IR-Massnahmen geben, wenn sie über einen längeren Zeitraum hinweg ermittelt werden. Denn kurzfristig ist der Aktienkurs viel stärker von der allgemeinen Marktstimmung, von Trends und der Konjunktur als von den IR abhängig.

Ebenen der Erfolgsmessung von Investor Relations



Ebenen der Erfolgsmessung, Quelle: Porak

Auf welchen Ebenen kann der Erfolg der IR beurteilt werden?

- Auf der Output-Ebene wird die reine «Produktionsleistung» der IR-Kommunikation quantitativ gemessen. Dies umfasst z. B. die Anzahl Investorenkontakte, Telefonkonferenzen oder Besuche auf der IR-Website.
- Auf der Outgrowth-Ebene wird die Wahrnehmung durch die Zielgruppen quantitativ und qualitativ erhoben. Wurde die Kommunikationsleistung wahrgenommen und wie wurde sie verstanden?
- Auf der Outcome-Ebene wird die Auswirkung der Information auf die Einstellung und das Verhalten der Zielgruppe geprüft. Messinstrumente sind u. a. die Wahrnehmungsanalyse (siehe nachfolgendes → **Kapitel 7.3**).
- Zuletzt kann auf der Outflow-Ebene untersucht werden, welchen Einfluss die Veränderung von Einstellungen und Verhalten auf die Wertschöpfung und den Unternehmenswert hat.

Zu bemerken ist, dass sich die aktuell praktizierten Methoden mehrheitlich im Bereich der Leistungsmessung bewegen und sich nicht mit dem eigentlichen Erfolg auseinandersetzen (Outcome und Outflow).

Allgemein gilt, dass nur durch kontinuierliche und langfristige IR-Arbeit ein Erfolg zu erwarten ist. Mittels kurzfristiger Aktionen, die von Fall zu Fall, etwa unmittelbar vor einer Kapitalerhöhung, betrieben werden, ist das Vertrauen der Investoren kaum zu gewinnen und eine systematische Erfolgsmessung unmöglich.

Im Rahmen einer pragmatischen und sinnvollen Umsetzung der Erfolgsmessung können nachfolgende quantitative und qualitative Messgrößen beigezogen werden. Sie bieten jedoch nur ein grobes, häufig nicht repräsentatives Abbild des IR-Erfolges und es mangelt ihnen an Kausalität. Beinahe alle Methoden vernachlässigen die Aufnahme- und Entscheidungsprozesse der Akteure am Kapitalmarkt, deren Verhalten jedoch ausschlaggebend für die Beurteilung des Unternehmens und damit den Erfolg der IR ist. Eine Kombination von qualitativen und quantitativen Methoden erscheint daher anstrebenwert.

Quantitative Messgrößen

- Aktienkurs: Performancevergleich mit einer Peergroup oder führendem Index
- Volatilität: Schwankung einer Aktie im Vergleich zum Gesamtmarkt
- Kapitalkosten: erlauben indirekten Rückschluss auf die IR
- Investoren-Mix: Privatanleger besitzen grundsätzlich weniger Anteile als institutionelle Anleger, neigen jedoch dazu, ihre Bestände für einen viel längeren Zeitraum zu halten, was zur Verringerung der Preisvolatilität beiträgt. Insider-Investoren haben tendenziell extrem lange Haltefristen.
- Investoren nach geografischer Verteilung: Der Erfolg einer Roadshow kann anhand der geografischen Verteilung der Aktionäre gemessen werden. Die Analyse kann ebenfalls zur nächsten Roadshow-Planung verwendet werden (zum Beispiel in einem Gebiet mit bisher wenigen Aktionären).
- Käufe und Verkäufe: Wichtige Zu- und Abgänge im Aktienregister und gemäss Meldepflichten von SIX sollten systematisch erfasst werden.
- Geld-Brief-Spanne: Investoren möchten die Transaktionskosten für den Kauf und Verkauf von Aktien kennen.
- Durchschnittliche Haltedauer: Ziel der IR ist es, die Haltezeiten zu erhöhen und die Volatilität zu senken.
- Wertpapiere im Umlauf: Die Anzahl verfügbarer Aktien für den Handel beeinflusst die Preisstabilität. Sind viele Papiere im Markt handelbar, können grosse tägliche Handelsvolumina bewältigt und dadurch die Preisstabilität erhöht werden. Dies wiederum steigert die Attraktivität der Aktie.
- Handelsvolumen: Durch regelmässige Roadshows kann das Handelsvolumen langfristig erhöht und dadurch die Liquidität gesteigert werden.

Weitere quantitative Kennzahlen finden sich im Buch von Steven Bragg, Seite 225 ff.

Qualitative Messgrößen

- Wahrnehmungsanalysen (Befragung von Kapitalmarktteilnehmern)
- Analystenabdeckung: Analystenberichte sind ein Verkaufsinstrument für Aktien. Ziel der IR ist eine möglichst breite Research-Abdeckung des Unternehmens.
- Anzahl und Zusammensetzung der Teilnehmer an Broker-Konferenzen, Telefonkonferenzen und Investorentagen (spiegelt Interesse an Unternehmen wider)
- Inhaltsanalyse von Research-Berichten der Sell-side (Untersuchung der Abweichungen)
- Nutzung der IR-Webseiten (Zugriffsstatistik und inhaltliche Qualitätsbeurteilung)
- Jährlich publizierte IR-Ratings von Organisationen und Medien

7.3 Wahrnehmungsanalysen

Wie gut kennen Sie den Markt? Oft sind Eigen- und Fremdwahrnehmung nicht deckungsgleich.

Wahrnehmungsanalysen (engl. Perception Studies) offenbaren durch systematische Befragung verschiedener Anspruchsgruppen im Kapitalmarkt die Sicht des Marktes auf Unternehmen bezüglich Themen wie Strategie, Innovation, Positionierung, Management und Kommunikation. Die Erhebung der Unternehmenswahrnehmung ist ein geeignetes Erfolgsmass der IR, da sie wesentlich von ihrer Kommunikation beeinflusst wird. Die Ergebnisse geben Aufschluss über Informations- und Vermittlungsdefizite sowie daraus abzuleitende Optimierungspotenziale. Für eine systematische Auswertung und eine Erkennung von Veränderungen ist eine Wiederholung einer solchen Studie alle 12-18 Monate angezeigt, mit identischen Fragen.

Das Vorgehen der Wahrnehmungsanalyse gliedert sich in drei Schritte:

- In der ersten Phase gilt es die Befragung vorzubereiten und Umfang und Art der Interviews zu definieren (eventuell mithilfe eines externen Dienstleisters). Dazu wird das aktuelle Informationsmaterial gesichtet, die Umfrageziele, Zielgruppen, das geografische Zielgebiet und die Umfrageinhalte werden festgelegt.
- In der zweiten Phase stehen die Durchführung der Befragung und die Auswertung und Dokumentation der Ergebnisse im Vordergrund.
- In der dritten Phase geht es um die Auswirkung auf Kommunikationsstrategie und -ziele. Aufgrund der Erhebung der Wahrnehmung erhält ein Unternehmen Ansatzpunkte zu den aktuellen Informationsbedürfnissen und zielgruppenspezifische Indikatoren für zukünftige Massnahmen.

Je grösser die Marktkapitalisierung und damit der Investorenkreis eines Unternehmens, desto verlässlicher fallen die Resultate aus. Will heissen: Bei Small Caps sind die Resultate zuweilen mit Vorsicht zu geniessen, denn häufig ist nur rund ein Dutzend institutionelle Investoren selbst investiert respektive beschäftigt sich regelmässig mit der jeweiligen Gesellschaft. Wenige Stimmen prägen das Bild.

Bei mittलगrossen und grossen Unternehmen ist es lohnenswert, solche Studien in verschiedenen Märkten – zum Beispiel: Schweiz, Europa/ Grossbritannien, USA – durchzuführen, zumal sich die Wahrnehmung in den einzelnen Ländern häufig wesentlich unterscheidet.

Voraussetzung für gute Wahrnehmungsstudien ist schliesslich, dass diese von einer neutralen Partei durchgeführt werden, welche gegenüber den befragten Investoren und Analysten Vertraulichkeit zusichert. Dann ist eher zu erwarten, dass diese Klartext reden.

7.4 Tipps

1.

Eine nahe Marktbeobachtung und kontinuierliche Beziehungspflege liefern «unterschwellige» Erkenntnisse und schützen vor Überraschungen.

5.

Wahrnehmungsstudien sollten von einer neutralen Partei durchgeführt werden, welche gegenüber den befragten Investoren und Analysten Vertraulichkeit zusichert.

2.

Die relevanten IR-Kennzahlen zur Aktie gehören zur regelmässigen Berichterstattung zuhanden Verwaltungsrat und Geschäftsleitung.

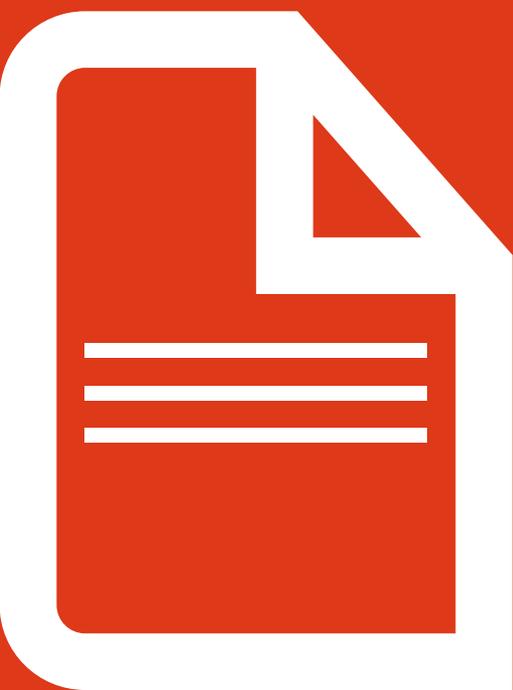
Allgemein gilt, dass nur durch kontinuierliche IR-Arbeit ein Erfolg zu erwarten ist.

Die Wirkung von IR-Massnahmen muss auf Basis der vorab festgelegten Ziele erfolgen und anhand der langfristigen Analyse von qualitativen und quantitativen Messgrössen.

3.**4.**

8.0

Regulatorisches Umfeld, Regel- werk und Reporting SIX



Das Wichtigste in Kürze

An der Schweizer Börse kotierte Unternehmen haben verschiedene Informationspflichten gegenüber ihren Investoren und der Öffentlichkeit.

Diese Pflichten dienen dazu, eine kontinuierliche Transparenz über das kotierte Unternehmen sicherzustellen.

Es wird unterschieden zwischen wiederkehrenden sowie ereignisbezogenen Pflichten.

Bei den wiederkehrenden respektive Regelmeldepflichten nimmt das CONNEXOR Reporting eine wichtige Stellung ein. CONNEXOR Reporting ist die offizielle elektronische Meldeplattform für die Übermittlung von meldepflichtigen Sachverhalten und Ad hoc-Mitteilungen an SIX Exchange Regulation AG.

Bei den ereignisbezogenen Pflichten sind die Regeln zur Ad hoc-Publizität am bedeutsamsten.

Für die Ad hoc-Publizität benötigt jeder Emittent eine klare Regelung der Verantwortlichkeiten, inklusive Stellvertretungen. Die personelle und IT-Infrastruktur muss so ausgelegt sein, dass jederzeit innert kürzester Frist eine Medienmitteilung erstellt, genehmigt und publiziert werden kann, inklusive Back-up-Variante zum Beispiel im Fall einer IT-Panne.

Den Emittenten obliegt es schliesslich, für das Thema Insiderinformation firmeneigene Regeln und Prozedere zu definieren. Die Unternehmen sind dafür verantwortlich, dass die nötigen Kontrollmechanismen installiert sind und kriminelles Verhalten aufgedeckt wird.

8.1 Relevante Regulatoren

Der schweizerische Gesetzgeber verlangt von Börsen, dass diese Regeln für Emittenten und Börsenteilnehmer erlassen, überwachen und durchsetzen.

SIX, zu welcher die Börsen SIX Swiss Exchange AG und SDX Trading AG sowie das multilaterale Handelssystem SIX Repo AG gehören, verfolgt eine konsequente Trennung von regulatorischen Funktionen und dem operativen Geschäft sowie innerhalb ihres börsenrechtlichen Regulierungsauftrags zwischen Regelsetzung, Regelvollzug und Rechtsprechung.

Zu diesem Zweck wurden folgende regulatorische Organe geschaffen:

– **Regulatory Board**

Setzt in den Regularien die Regeln für Emittenten und Teilnehmer (inkl. Händler) fest; die vom Regulatory Board erlassenen Reglemente müssen jeweils der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA zur Genehmigung vorgelegt werden.

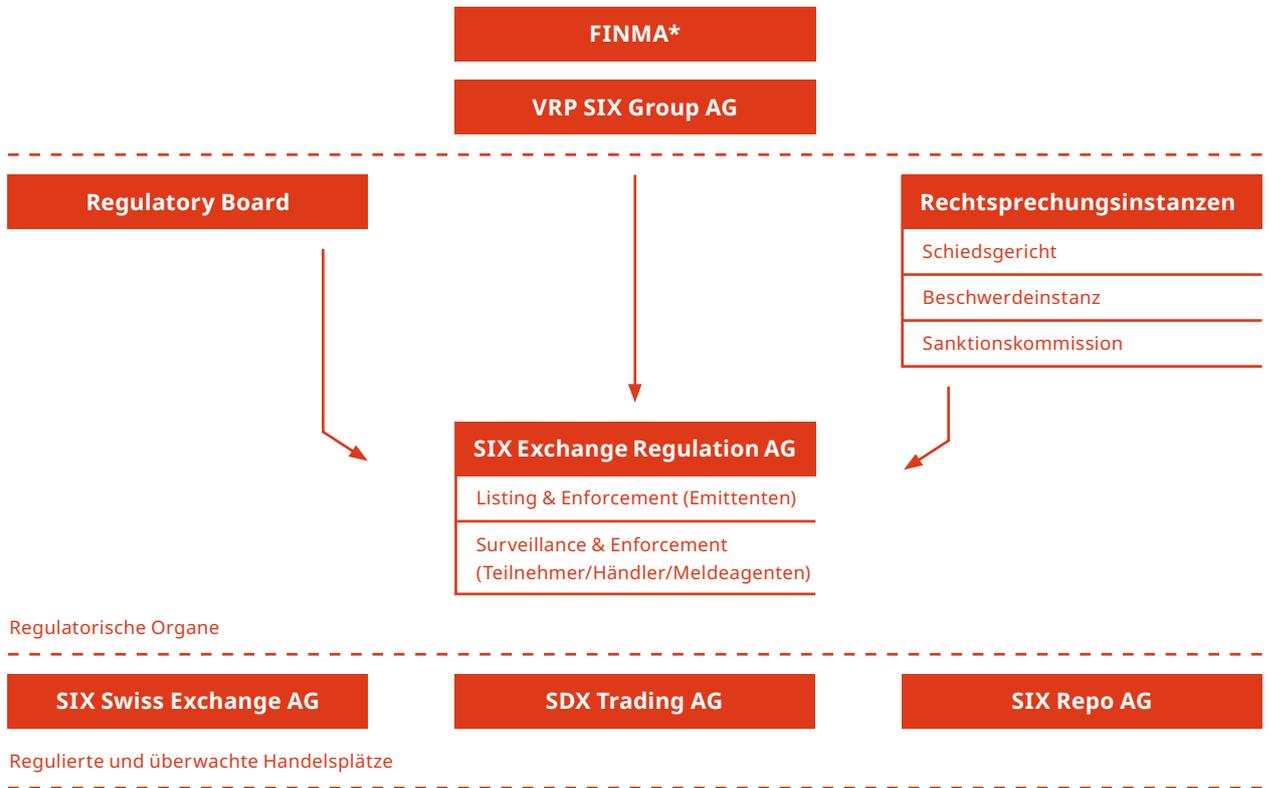
– **Drei Rechtsprechungsinstanzen**

Die drei Instanzen Sanktionskommission, Beschwerdeinstanz und Schiedsgericht erlassen Entscheide betreffend die Verletzung der Regularien, wenn das Verfahren nicht mittels eines Sanktionsbescheides durch SIX Exchange Regulation AG abgeschlossen wird.

– **SIX Exchange Regulation AG**

SIX Exchange Regulation AG reguliert und überwacht die Börsenteilnehmer und Emittenten im Rahmen der Selbstregulierung. Zu ihren Aufgaben gehört auch die Kotierung von Effekten an der Börse von SIX. SIX Exchange Regulation AG fällt Sanktionsbescheide, soweit ihr die Reglemente diese Kompetenz erteilen, oder stellt Sanktionsanträge.

Schematische Übersicht über die für SIX relevanten regulatorischen Organe



*Aufsicht und Genehmigung der Reglemente

Mehr Informationen siehe:
 → ser-ag.com/de/about.html

8.2 Kotierung und Zulassung

Der Zugang zur Schweizer Börse erfolgt durch Kotierung oder Zulassung zum Handel.

8.2.1 Kotierung

Eine Kotierung, die Aufnahme von Wertpapieren in den Börsenhandel, erfolgt auf Gesuch des Emittenten. Das Verfahren richtet sich nach unterschiedlichen regulatorischen Standards je nach Effektenkategorie, Kotierungsvoraussetzung und Rechnungslegungsstandard. Das Kotierungsgesuch ist von einer anerkannten Vertretung einzureichen. Anleihen und Derivate können als Vorstufe zur Kotierung über CONNEXOR Listing oder Internet Based Listing angemeldet und provisorisch zugelassen werden.

8.2.2 Zulassung zum Handel

Internationale Aktien und Anleihen, die an einer anerkannten ausländischen Börse bereits kotiert sind, können an der Schweizer Börse auf Veranlassung eines Börsenteilnehmers ohne umfassendes Kotierungsverfahren zum Handel zugelassen werden. Derselbe vereinfachte Zugang zum Handel ist auch möglich für in- und ausländische Anlagefonds im SIX Handelssegment Sponsored Anlagefonds.

8.3 Wiederkehrende und ereignisbezogene Pflichten

Die Informationspflichten für ein primär kotiertes Unternehmen sind an der Schweizer Börse im Vergleich zu anderen Börsen überschaubar. So ist etwa die Quartalsberichterstattung freiwillig.

Wiederkehrende und ereignisbezogene Pflichten

Wiederkehrende Pflichten	Ereignisbezogene Pflichten
<p>Corporate Reporting</p> <ul style="list-style-type: none"> – Finanzberichterstattung: Jahres-/Halbjahresbericht, Alternative Performancekennzahlen – Corporate Governance: Informationen zur Governance und Führung des Unternehmens (z. B. Zusammensetzung und Vergütung des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung); «Comply or Explain»-Regel 	<p>Ad hoc-Publizität</p> <p>Informationen zu kursrelevanten Tatsachen (z. B. wesentliche Gewinnveränderungen, Restrukturierungen, Kaufangebote). Geschäfts- und Zwischenberichte sind stets mit Ad hoc-Mitteilung zu veröffentlichen.</p>
<p>Regelmeldungen</p> <p>Technische und administrative Informationen zum Emittenten und zur Effekte (z. B. Informationen zur Dividende)</p>	<p>Offenlegung von Management-Transaktionen</p> <p>Meldung aller relevanten Transaktionen von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung</p>
	<p>Offenlegung von Beteiligungen</p> <p>Meldung durch die meldepflichtige Person oder Gruppe bei Erreichung, Über- oder Unterschreitung der Stimmrechts-Grenzwerte von: 3 %, 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 33 1/3 %, 50 % oder 66 2/3 %</p>

Kommunikationspflichten zur Aufrechterhaltung der Kotierung an der Schweizer Börse

Die einzelnen Pflichten sind nachfolgend einzeln skizziert.

8.4 Corporate Reporting

8.4.1 Finanzberichterstattung

8.4.1.1 Rechnungslegung

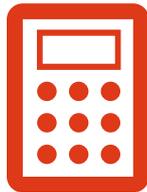
An der Schweizer Börse kotierte Unternehmen sind verpflichtet, in der Finanzberichterstattung zweimal jährlich ein wahrheitsgetreues Bild ihrer Vermögens-, Finanz- und Ertragslage («True and Fair View») nach einem anerkannten Rechnungslegungsstandard zu vermitteln. Diese sind:

- International Reporting Standard: IFRS, US GAAP
- Swiss Reporting Standard: Swiss GAAP FER, bankengesetzlicher Rechnungslegungsstandard
- Standard für Investmentgesellschaften: IFRS, US GAAP
- Standard für Immobiliengesellschaften: IFRS, Swiss GAAP FER
- Standard Sparks: IFRS, US GAAP, Swiss GAAP FER, bankengesetzlicher Rechnungslegungsstandard
- Standard für SPACs: IFRS, US GAAP
- Standard für Hinterlegungsscheine: IFRS, US GAAP

Weiterführende Informationen

Richtlinie betreffend Rechnungslegung, siehe

→ ser-ag.com/de/topics/corporate-reporting.html



8.4.1.2 Alternative Performancekennzahlen

Für Emittenten von Beteiligungsrechten gelten seit 1. Januar 2019 Transparenzgrundsätze für die Verwendung von Alternativen Performancekennzahlen (APM). Danach dürfen APM nicht irreführend sein. Dazu gelten die folgenden Grundsätze:

- Klare und verständliche Definition von APM
- Aussagekräftige Bezeichnung
- Überleitungsrechnung
- Prominenz der Darstellung
- Stetige Verwendung
- Offenlegung von Abweichungen in der Stetigkeit

Weiterführende Informationen

Richtlinie Alternative Performancekennzahlen, siehe

→ [ser-ag.com/dam/downloads/regulation/listing/directives/DAPM-de.pdf](https://www.ser-ag.com/dam/downloads/regulation/listing/directives/DAPM-de.pdf)

8.4.2 Corporate Governance

Die Regeln zur Corporate Governance weisen die Emittenten an, wichtige Aspekte zur obersten Führung ihres Unternehmens zu publizieren bzw. substantiell zu begründen, weshalb diese Angaben nicht publiziert werden. Hierunter fallen Informationen zu:

- Organisationsstruktur der Gruppe, inklusive aller Tochtergesellschaften und Angaben zu den bedeutenden Aktionären
- Zusammensetzung des Verwaltungsrats (mit Kurz-Lebenslauf)
- Zusammensetzung der Geschäftsleitung (mit Kurz-Lebenslauf)
- Vergütung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung
- Mitwirkungsrechte der Aktionäre
- Revision
- Informationspolitik
- Handelssperrzeiten
- «Change of Control» und Abwehrmassnahmen
- «Comply or Explain»-Regel: Das Absehen von Offenlegungen ist zu begründen

Weitergehende Informationen betreffend den Inhalt und den Umfang der Offenlegungspflichten der Emittenten sind in der Richtlinie Corporate Governance (RLCG), siehe: → [ser-ag.com/dam/downloads/regulation/listing/directives/DCG-de.pdf](https://www.ser-ag.com/dam/downloads/regulation/listing/directives/DCG-de.pdf)

Per 1. Juli 2021 gilt die revidierte Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance (RLCG). Erläuterungen zu den einzelnen Anpassungen und Neuerungen finden sich im Issuers Committee Rundschreiben Nr. 1 – Revidierte Bestimmungen im Bereich der Ad hoc-Publizität und der Corporate Governance, siehe → [ser-ag.com/dam/downloads/regulation/listing/circulars/IC-CIR1-de.pdf](https://www.ser-ag.com/dam/downloads/regulation/listing/circulars/IC-CIR1-de.pdf)

SIX Exchange Regulation AG hat zu den revidierten Bestimmungen im Bereich der Ad hoc-Publizität und der Corporate Governance eine Microsite mit zusätzlichen Informationen sowie eine FAQ erstellt, siehe: → [ser-ag.com/de/projects/revision-ad-hoc-.html](https://www.ser-ag.com/de/projects/revision-ad-hoc-.html)

Zudem weiterführende Informationen auf dieser Website → [ser-ag.com/de/topics/corporate-reporting.html](https://www.ser-ag.com/de/topics/corporate-reporting.html)

8.4.3 Nachhaltigkeitsberichterstattung

Per 1. Juli 2017 trat eine Bestimmung in Kraft (Art. 9 Richtlinie Corporate Governance), welche eine freiwillige Nachhaltigkeitsberichterstattung für kotierte Unternehmen ermöglicht (Opting In). Damit wird der wachsenden Bedeutung der Nachhaltigkeitsberichterstattung Rechnung getragen. Mit dem Opting In verpflichten sich die Emittenten, einen von SIX Exchange Regulation AG anerkannten Standard für die Nachhaltigkeitsberichterstattung zu verwenden.

Die folgenden Regelwerke zur Nachhaltigkeitsberichterstattung werden anerkannt:

- Global Reporting Initiative (GRI)
- Sustainability Accounting Standards Board (SASB)
- UN Global Compact
- European Public Real Estate Association Best Practices Recommendations on Sustainability Reporting (EPRA Sustainability BPR)

Die Nachhaltigkeitsberichterstattung ist in Art. 9 der Richtlinie Corporate Governance (RLCG) geregelt, siehe:

→ [ser-ag.com/dam/downloads/regulation/listing/directives/DCG-de.pdf](https://www.ser-ag.com/dam/downloads/regulation/listing/directives/DCG-de.pdf)

Zudem weiterführende Informationen auf dieser Website

→ [ser-ag.com/de/topics/corporate-reporting.html](https://www.ser-ag.com/de/topics/corporate-reporting.html)

Die aktuelle Liste von Emittenten mit einem Opting In ist auf der Webseite von SIX abrufbar:

→ [six-group.com/de/products-services/the-swiss-stock-exchange/market-data/shares/sustainability-reporting.html](https://www.six-group.com/de/products-services/the-swiss-stock-exchange/market-data/shares/sustainability-reporting.html)

Die Regelung zur Nachhaltigkeitsberichterstattung und zum Opting-in wird 2022 überarbeitet und mit der neuen Gesetzgebung der Schweiz harmonisiert.

8.5 Regelmeldungen

Diese Meldepflichten sollen gewährleisten, dass der Börse und den Marktteilnehmern technische und administrative Informationen über die kotierten Effekten rechtzeitig und in geeigneter Form zur Verfügung stehen. Darunter fallen etwa Informationen zu:

- Namensänderungen
- Kapitalstruktur
- Dividende
- Generalversammlung
- Aktualisierung diverser Weblinks

Bei den Regelmeldepflichten nimmt das CONNEXOR Reporting eine wichtige Stellung ein. CONNEXOR Reporting ist die offizielle elektronische Meldeplattform für die Übermittlung von Gesellschaftsereignissen. Als offizielles und obligatorisches Meldetool für Meldepflichten von SIX Exchange Regulation AG ermöglicht es den Emittenten, ihren börsenrechtlichen Meldepflichten in einem Schritt einfach, zuverlässig und zeitgerecht nachzukommen. Mit der Verwendung von CONNEXOR Reporting können Emittenten für ihre Gesellschaftsereignisse maximale Datenqualität sicherstellen, dank Validierungsregeln, die eine formelle Überprüfung der Eingabe an der Schnittstelle zu CONNEXOR Reporting vornehmen. Zur Erfassung von Gesellschaftsereignissen werden vordefinierte Eingabemasken mit einer breiten Palette an unterschiedlichen Ereignistypen zur Verfügung gestellt.

Nützliche Tipps CONNEXOR Reporting

- Es ist empfehlenswert, dass mehrere Personen über einen Zugriff verfügen, damit die Meldungen auch bei Ferien- oder Krankheitsabwesenheiten fristgerecht an SIX Exchange Regulation AG übermittelt werden können.
- Fristenmanagement immer unter Beachtung von Anhang 1 der Richtlinie Regelmeldepflichten
- Beachten, dass manche Meldungen nicht nur an SIX Exchange Regulation AG, sondern auch Dritten (Hauptzahlstelle, Marktteilnehmer, SIS, etc.) übermittelt werden => Ad hoc-Publizitätsregeln nicht verletzen

Weiterführende Informationen

Richtlinie betreffend Regelmeldepflichten für Emittenten mit Beteiligungsrechten (Beteiligungspapieren), Anleihen, Wandelrechten, Derivaten und kollektiven Kapitalanlagen, siehe

→ [ser-ag.com/dam/downloads/regulation/listing/directives/drro-de.pdf](https://www.ser-ag.com/dam/downloads/regulation/listing/directives/drro-de.pdf)

Zur effizienten und einfachen Erfüllung der Meldepflichten gibt es die elektronische Meldeplattform «CONNEXOR Reporting» (Verwendung obligatorisch), siehe → ibc.six-swiss-exchange.com/usafelogin/Login?Location=https%3A%2F%2Fibc.six-swiss-exchange.com%2Ecom%2Fibc%2F

8.6 Ad hoc-Publizität

8.6.1 Grundlagen

Die Informationspflicht im Rahmen der Ad hoc-Publizität betrifft kursrelevante, nicht öffentlich bekannte Tatsachen, die im Tätigkeitsbereich eines börsenkotierten Unternehmens eintreten.

Beispiele solcher kursrelevanten Tatsachen sind:

- Finanzzahlen
- Personelle Änderungen im Verwaltungsrat oder der Geschäftsleitung
- Fusionen
- Übernahmen
- Abspaltungen
- Restrukturierungen
- Kapitalveränderungen
- Kaufangebote
- Änderungen im Geschäftsverlauf (z.B. neue Vertriebspartner, neue und bedeutende Produkte, Rückzug oder Rückruf eines bedeutenden Produkts, etc.)
- Informationen betr. Geschäftsergebnisse (z.B. wesentliche Gewinnveränderungen wie Gewinneinbruch/Gewinnsprung oder Gewinnwarnung, Einstellung der Dividende etc.)
- Aktionärsstruktur
- Sanierungen

Im Fall einer Ad hoc-Kommunikationspflicht müssen mindestens die folgenden Empfänger informiert werden – dies geschieht in Form einer Medienmitteilung, die als «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR» zu kennzeichnen ist:

- SIX Exchange Regulation AG (via Connexor Reporting)
- zwei elektronische Informationssysteme wie zum Beispiel Reuters oder Bloomberg
- zwei Schweizer Medien (gedruckt oder elektronisch) von nationaler Bedeutung und
- jeder Interessierte auf Anfrage (Push-System)
- Aufschalten der Medienmitteilung auf der Website in einem leicht auffindbaren Verzeichnis (Pull-System)

Ab dem 1. Oktober 2021 müssen Emittenten primärkotierter Beteiligungsrechte neu für die Übermittlung ihrer Ad hoc-Mitteilungen an SIX Exchange Regulation AG ausschliesslich die elektronische Meldeplattform «CONNEXOR® Reporting» – wie für die Regelmeldepflichten – benutzen. Die weiteren Adressaten müssen wie bisher weiterhin bedient werden.

Für die Ad hoc-Publizität benötigt jeder Emittent eine klare Regelung der Verantwortlichkeiten, inklusive Stellvertretungen. Die personelle und IT-Infrastruktur muss so ausgelegt sein, dass jederzeit innert kürzester Frist eine Medienmitteilung erstellt, genehmigt und publiziert werden kann, inklusive Back-up-Plan zum Beispiel im Fall einer IT-Panne.

Weiterführende Informationen

Richtlinie betreffend Ad hoc-Publizität, siehe → ser-ag.com/dam/downloads/regulation/listing/directives/DAH-de.pdf

Leitfaden zur Richtlinie betreffend Ad hoc-Publizität, siehe → ser-ag.com/dam/downloads/publication/commentaries/2022-03-21-guideline-dah-de.pdf

Erläuterungen zu den am 1. Juli 2021 in Kraft getretenen Anpassungen und Neuerungen finden sich im Issuers Committee Rundschreiben Nr. 1 – Revidierte Bestimmungen im Bereich der Ad hoc-Publizität und der Corporate Governance, siehe → ser-ag.com/dam/downloads/regulation/listing/circulars/ic-cir1-de.pdf

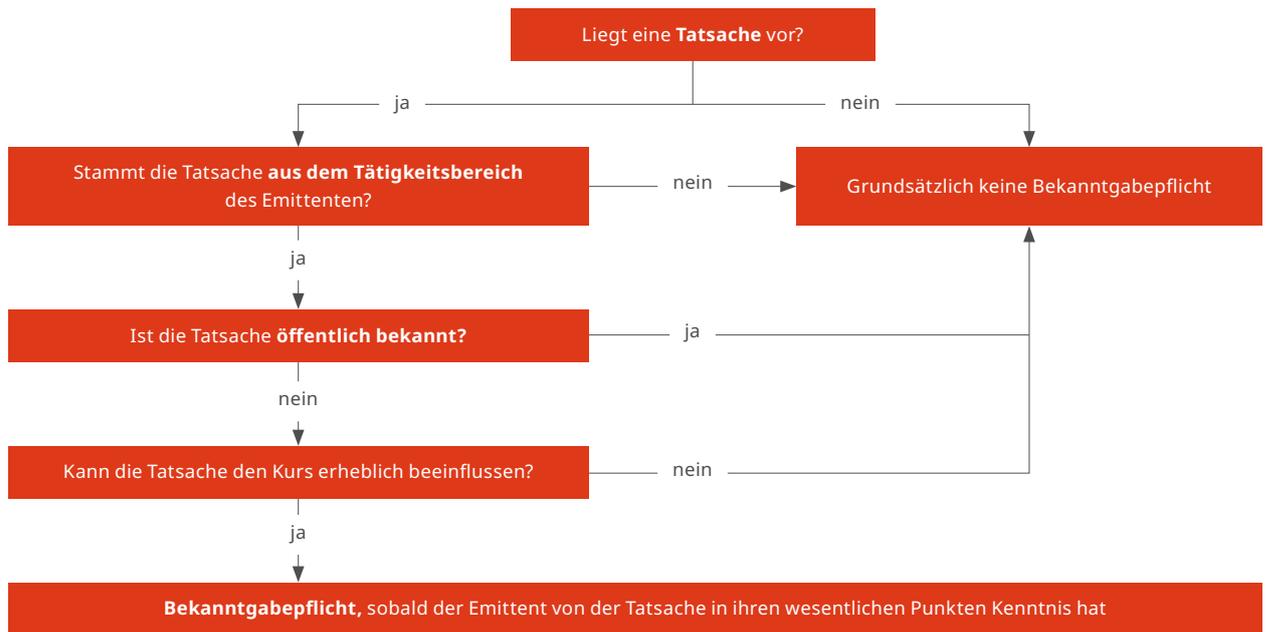
SIX Exchange Regulation AG hat zu den revidierten Bestimmungen im Bereich der Ad hoc-Publizität und der Corporate Governance eine Microsite mit zusätzlichen Informationen sowie eine FAQ erstellt, siehe: → ser-ag.com/de/projects/revision-ad-hoc-.html

Per 1. Oktober 2021 ist für die Übermittlung von Ad hoc-Mitteilung an SIX Exchange Regulation AG «CONNEXOR® Reporting» zu benutzen. Für Leitfäden zur Registrierung und Applikation siehe → ser-ag.com/dam/images/Media/Onboarding_Connexor_Reporting_DE.pdf und → ser-ag.com/dam/images/Media/Manual_Connexor_Reporting_DE.pdf

8.6.2 Gerüchte versus Tatsachen

Bei der Frage, ob eine Bekanntgabepflicht besteht oder nicht, stellt sich zuerst die Frage, ob eine kursrelevante Tatsache vorliegt. Zur Beurteilung dient die nachstehende Darstellung.

Gerüchte, Ideen und Absichten sind keine Tatsachen



Bekanntgabepflicht im Rahmen der Ad hoc-Publizität

8.6.3 Gewinnwarnung

Der Umgang mit Financial Guidance und besonders mit wesentlichen Veränderungen der (erwarteten) Umsätze und Gewinne ist für Emittenten häufig eine Knacknuss.

SIX Exchange Regulation AG operiert dabei auf Basis der folgenden Definitionen und Grundsätze:

Definition Gewinnwarnung:

- Emittent weckte mittels Prognose gewisse Erwartungen
- Voraussesbares Resultat weicht nennenswert von der früheren Prognose ab
- Korrektur der Prognose: Gewinnwarnung mittels Ad hoc-Mitteilung (Gebot von Treu und Glauben)

Definition Gewinneinbruch und Gewinn sprung:

- Emittent äusserte keine Prognose
- Voraussesbares Resultat weicht erheblich vom Vorjahreswert ab
- Sobald Finanzzahlen bzw. Abweichung einschätzbar: Publikation von Ad hoc-Mitteilung

Das Thema Gewinnwarnung/Gewinneinbruch/Gewinn sprung wird über dies diskutiert im → **Kapitel 3, Financial Guidance.**





8.6.4 Bekanntgabeaufschub

Bei geplanten, kursrelevanten Projekten wie etwa einer tiefgreifenden Restrukturierung oder einem M&A-Projekt stellt sich vielfach die Frage des Bekanntgabeaufschubs. Das Hinausschieben der Bekanntgabe ist dann möglich, wenn die drei folgenden Bedingungen kumulativ erfüllt sind:

- Die Tatsache beruht auf einem Plan oder Entschluss des Emittenten (kein Bekanntgabeaufschub für Jahres- und Halbjahresberichte).
- Deren Verbreitung ist geeignet, die berechtigten Interessen des Emittenten zu beeinträchtigen.
- Die umfassende Vertraulichkeit ist gewährleistet (Geheimhaltung; Entwurf Ad hoc-Mitteilung vorbereiten; bei Leck sofortige Publikation nach Absprache mit SIX Exchange Regulation AG).

8.6.5 Medienmitteilung während handelskritischer Zeit

Ablauf bei Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen während der handelskritischen Zeit

Die Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen hat dann zu erfolgen, sobald das Unternehmen von der Tatsache in den wesentlichen Punkten Kenntnis hat. Die Veröffentlichung hat wenn möglich ausserhalb der handelskritischen Zeit zu erfolgen: vor 7.30 Uhr oder nach Handelschluss um 17.40 Uhr. Wenn die Bekanntgabe in Ausnahmefällen in die handelskritische Zeit fällt, muss SIX Exchange Regulation AG umgehend, spätestens jedoch 90 Minuten vor der Bekanntgabe, kontaktiert werden, um je nach Situation den Handel mit den betroffenen Wertpapieren vorübergehend einstellen zu können.

1. Telefonische Kontaktaufnahme Team Corporate Disclosure von SIX Exchange Regulation AG

- Erreichbarkeit unter +41 58 399 55 05 an Börsentagen von 07.30 Uhr bis 17.40 Uhr
- Schilderung des Sachverhalts
- Kursrelevante Tatsache: Stellungnahme und Begründung
- Handelseinstellung: Stellungnahme und Begründung
- Publikationszeitpunkt: grundsätzlich 90 Minuten nach Kontaktaufnahme

2. E-Mail zur Authentifizierung und Dokumentierung

Umgehend nach telefonischer Kontaktaufnahme Versand E-Mail an adhoc@six-group.com mit folgendem Inhalt:

- Sachverhalt: Zusammenfassung
- Kursrelevante Tatsache: Stellungnahme und Begründung
- Handelseinstellung: Stellungnahme und Begründung
- Publikationszeitpunkt: grundsätzlich 90 Minuten nach Kontaktaufnahme
- Beilage Entwurf Medienmitteilung

3. Vorbereitung Medienmitteilung

- Finalisierung Medienmitteilung
- Übersetzung Medienmitteilung (sofern gewünscht)
- Vorbereitung und Terminierung Versand und Publikation

4. Versand der Medienmitteilung

- Versand der Medienmitteilung darf erst dann erfolgen, wenn SIX Exchange Regulation AG dem Emittenten mittels E-Mail die umgehende Publikation der Medienmitteilung genehmigt und ihn über eine allfällige Handelseinstellung informiert hat.

8.7 Offenlegung von Management-Transaktionen

Emittenten müssen Transaktionen in relevanten Finanzinstrumenten (Aktien; Wandel-, Erwerbs- sowie Veräusserungsrechte; etc.) durch ihre Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitglieder nach folgendem Ablauf offenlegen:

- Der Emittent ist verpflichtet, die meldepflichtigen Personen in sachgerechter und nachhaltiger Art und Weise über die Pflichten zur Offenlegung von Management-Transaktionen zu instruieren, zu schulen und in regelmässigen Abständen zu erinnern.
- Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung müssen dem Emittenten alle relevanten Transaktionen innerhalb von zwei Börsentagen ab Entstehung der Meldepflicht (Abschluss des Verpflichtungsgeschäfts/bei Börsengeschäften: ab Ausführung der Transaktion) melden.
- Der Emittent hat die Transaktion (unter anderem mit Angabe des Namens und der Funktion der meldepflichtigen Person) innerhalb von weiteren drei Börsentagen auf der elektronischen Melde- und Veröffentlichungsplattform von SIX Exchange Regulation AG zu erfassen.
- Die Meldung wird ohne Namensnennung, jedoch unter Angabe der entsprechenden Funktion auf der Webseite von SIX Exchange Regulation AG veröffentlicht.

Weiterführende Informationen

Regularien, Richtlinien und Kommentar betreffend Offenlegung von Management-Transaktionen, siehe

→ [ser-ag.com/de/topics/management-transactions.html](https://www.ser-ag.com/de/topics/management-transactions.html)

Eingabe von Management-Transaktionen via elektronische Melde- und Veröffentlichungsplattform, siehe

→ disclosure.six-exchange-regulation.com/obligations/management-transaction/ddeal/login_de.html

Publizierte Management-Transaktionen auf:

→ [ser-ag.com/de/resources/notifications-market-participants/management-transactions.html](https://www.ser-ag.com/de/resources/notifications-market-participants/management-transactions.html)

8.8 Offenlegung von Beteiligungen

Aktionäre sind verpflichtet, ihre Beteiligung an einem kotierten Unternehmen offenzulegen. Ebenfalls meldepflichtig sind Personen, die zur Ausübung von Stimmrechten nach freiem Ermessen ermächtigt sind.

- Aktionäre sowie Personen, die zur Ausübung von Stimmrechten nach freiem Ermessen ermächtigt sind, müssen unter anderem ein Erreichen, Über- oder Unterschreiten der folgenden Stimmrechts-Grenzwerte dem Emittenten und der Offenlegungsstelle innerhalb von vier Börsentagen melden: 3 %, 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 33 ¹/₃ %, 50 % oder 66 ²/₃ %.
- Die Meldepflicht entsteht mit der Begründung des Anspruchs auf Erwerb oder Veräußerung von Beteiligungspapieren (Verpflichtungsgeschäft), unabhängig davon, ob dieser Anspruch einer Bedingung unterliegt.
- Der Emittent veröffentlicht die Meldung innert zwei Börsentagen nach Eintreffen über die von der Offenlegungsstelle betriebene elektronische Veröffentlichungsplattform.

Weiterführende Informationen

Rechtliche Grundlagen siehe

→ fedlex.admin.ch/eli/cc/2015/853/de

→ fedlex.admin.ch/eli/cc/2015/855/de

→ ser-ag.com/de/topics/disclosure-of-shareholdings.html

Eingabe von Beteiligungen via elektronische Meldeplattform, siehe

→ disclosure.six-exchange-regulation.com/obligations/management_transaction/ddeal/login_de.html

Publizierte Beteiligungen auf:

→ ser-ag.com/de/resources/notifications-market-participants/significant-shareholders.html

8.9 Ausnützen von Insiderinformationen und Marktmanipulation

Ein regelkonformer Handel ist ein wesentlicher Faktor für die Reputation des Börsen- und Finanzplatzes Schweiz. Surveillance & Enforcement überwacht die Schweizer Börse so, dass Insiderhandel, Kurs- und Marktmanipulationen und weitere Gesetzes- und Reglementsverstösse aufgedeckt werden.

Als Insiderinformationen gelten vertrauliche Informationen, deren Bekanntwerden geeignet ist, den Kurs von Effekten erheblich zu beeinflussen. Aus Unternehmenssicht kritische Themen sind namentlich Übernahme-situationen sowie die Kommunikation mit (der Gesellschaft allenfalls nahestehenden) bedeutenden Aktionären. Auch bei Blocktrades, dem Handel mit eigenen Aktien oder Aktienrückkäufen ist besondere Vorsicht geboten. Die gesetzlichen Regeln sind breit gefasst. Im Einzelfall können Indizienbeweise für eine Verurteilung ausreichen.

Der Bereich Surveillance & Enforcement bei SIX Exchange Regulation AG überwacht die Kursbildung und den Handel an den Börsen von SIX so, dass das Ausnützen von Insiderinformationen, Kurs- und Marktmanipulationen sowie Gesetzes- und Reglementsverletzungen aufgedeckt werden können. Bei Verdacht auf Gesetzesverletzungen oder sonstige Missstände werden weitergehende Untersuchungen durchgeführt. Bei Reglementsverstössen leitet SIX Exchange Regulation AG Sanktionsverfahren ein.

Bei Verdacht auf Gesetzesverstösse werden die Untersuchungsergebnisse der FINMA angezeigt. Die Zuständigkeit der FINMA ist im Bereich des Insiderhandels und der Marktmanipulation nicht beschränkt auf die der FINMA-Regulierung unterstellten und prudenziell beaufsichtigten Personen und Institute. Damit kann die FINMA grundsätzlich gegen jede fehlbare Person vorgehen und Massnahmen verfügen. Die FINMA geht Anzeichen für aufsichtsrechtlich relevantes Verhalten nach und zeigt Anzeichen für strafrechtlich relevantes Verhalten ebenfalls bei den Strafverfolgungsbehörden – wie z. B. der Bundesanwaltschaft – an. Die Bundesanwaltschaft verfügt über wirksame Instrumente und ist bei vorliegender Evidenz auch berechtigt, zum Beispiel Hausdurchsuchungen durchzuführen und auf Mobiltelefone und Computer zuzugreifen.

Je nachdem, wer Sanktionen ausspricht, reichen mögliche Massnahmen vom Berufsverbot über Bussen bis zu Haftstrafen von maximal fünf Jahren. Auch kann die FINMA eine Feststellungsverfügung erlassen oder öffentlich publizieren sowie einen unrechtmässigen Gewinn einziehen.

Den Emittenten obliegt es, für das Thema Insiderinformation firmeneigene Regeln und Prozedere zu definieren. Für potenziell delikate Sachverhalte müssen Insiderlisten geführt und mit jedem Involvierten Vertraulichkeitsvereinbarungen unterzeichnet werden. Die Unternehmen sind dafür verantwortlich, dass die nötigen Kontrollmechanismen installiert sind und kriminelles Verhalten aufgedeckt wird. Der beste Schutz für die Gesellschaft ist eine gute Governance der Insiderinformationen.

Auffälligkeiten im Handel seiner Titel kann der Emittent der Handelsüberwachungsstelle von SIX Exchange Regulation AG anzeigen
→ ser-ag.com/de/contacts/contact-enc.html

Weiterführende Informationen

Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturgesetz, FinfraG), insbesondere Art. 142f. sowie Art. 154.

→ fedlex.admin.ch/eli/cc/2015/853/de

FINMA Rundschreiben 2013/8 «Marktverhaltensregeln»

→ finma.ch/de/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/rundschreiben/finma-rs-2013-08-01012021_de.pdf?la=de

8.10 Börsenäquivalenz

Der Bundesrat hat eine Anerkennungspflicht für ausländische Handelsplätze eingeführt. Die betreffende Verordnung trat am 1. Juli 2019 in Kraft. Ziel ist es, den Schweizer Finanzplatz und seine Börsen zu schützen und den europäischen Marktteilnehmern einen unveränderten Zugang zum liquidesten und tiefsten Orderbuch der an SIX kotierten Beteiligungspapiere und damit deren effizienten Handel sicherzustellen.

Seit 2019 anerkennt die Europäische Kommission (EK) die Schweiz nicht mehr als gleichwertigen Handelsplatz. Im Gegenzug hat der Bundesrat eine Verordnung eingeführt, um die Funktionsfähigkeit der Schweizer Börseninfrastrukturen zu schützen und wahren.

Gestützt auf die Verordnung wurde am 1. Januar 2019 eine Anerkennungspflicht für ausländische Handelsplätze eingeführt, die mit Beteiligungspapieren (z. B. Aktien) von Unternehmen mit Sitz in der Schweiz handeln, welche an einer Schweizer Börse kotiert oder an einem Schweizer Handelsplatz zum Handel zugelassen sind («Schweizer Aktien»). Gemäss der Verordnung des Bundesrates sind Aktien von Gesellschaften mit primärer Kotierung an SIX, die ihren Sitz nicht in der Schweiz haben, von der Massnahme ausgenommen.

Die gewünschte Folge der Verordnung ist, dass Wertpapierfirmen aus der EU weiterhin Zugang zum Schweizer Markt haben und Schweizer Aktien weiterhin auf deren Heimatmarkt handeln können.

Infolge des Brexit haben Anfang 2021 das Vereinigte Königreich und im Gegenzug die FINMA die jeweiligen Handelsplätze anerkannt und die beidseitigen Beschränkungen wurden aufgehoben.

Weitere Informationen auf der Microsite der SIX zu diesem Thema:
→ six-group.com/de/products-services/the-swiss-stock-exchange/site/exchange-equivalence.html

8.11 Neues Aktienrecht

Das seit 2021 schrittweise eingeführte neue Aktienrecht enthält eine Vielzahl kleinerer und auch einige grössere Neuerungen. Für die Investor Relations ist es insofern relevant, als die Minderheitsaktionäre mehr Rechte erhalten. Bisher hatten sie – neben dem Stimmrecht – lediglich Anrecht darauf, einmal jährlich an der Generalversammlung kritische Fragen zu stellen. Neu muss der Verwaltungsrat Aktionären, die mindestens 10 Prozent des Kapitals oder der Stimmen vertreten, zwischen den Generalversammlungen innert vier Monaten Auskunft erteilen. Auch wurden die Schwellenwerte für das Recht, an der GV Anträge zu stellen, gesenkt: Statt 10 braucht es neu bei kotierten Gesellschaften nur noch 0,5 Prozent.

Zudem hält die Digitalisierung im Aktienrecht Einzug, indem die bislang physische Form und Präsenz an Generalversammlungen gelockert werden.

Hier eine Auswahl wichtiger Neuerungen:

Generalversammlungen an mehreren Orten oder virtuell

- Eine Generalversammlung darf an mehreren Orten gleichzeitig stattfinden. Es können diverse Lokale rund um die Welt definiert und die Handlungen der Standorte je live in die anderen Standorte übertragen werden. Bei einer Abstimmung stimmen die Aktionäre an allen Standorten gleichzeitig ab.
- Aktionäre können aus Distanz an einer Generalversammlung teilnehmen und dürfen sich dabei auch elektronisch zuschalten, sich per Video zu Wort melden und mitstimmen.
- Sofern es die Statuten einer Gesellschaft vorsehen, sind auch virtuelle Generalversammlungen möglich und können wie Videokonferenzen durchgeführt werden.
- Generalversammlungen können neu auch schriftlich abgehalten werden.
- Gesellschaften, welche von diese neuen Möglichkeiten Gebrauch machen wollen, müssen rechtzeitig die dafür nötige technische Infrastruktur bereitstellen und die rechtlich korrekten Prozesse definieren.
- Durch die elektronische Stimmabgabe haben Aktionäre die Möglichkeit, ohne physisch präsent zu sein an einer GV teilzunehmen, und müssen dem Stimmrechtsvertreter somit keine Weisungen mehr erteilen.

Einführung von Frauenquoten

- In Verwaltungsräten sollen beide Geschlechter zu mindestens 30 Prozent vertreten sein, in Geschäftsleitungen zu mindestens 20 Prozent. Die Übergangsfrist für die Verwaltungsräte beträgt fünf Jahre (sprich bis 2027), für Geschäftsleitungen zehn Jahre (2032).
- Werden die Quoten nicht erreicht, müssen die Unternehmen im Geschäftsbericht die Gründe sowie Massnahmen zur Verbesserung darlegen.
- Harte Sanktionen sind nicht vorgesehen. Der Gesetzgeber vertraut auf die Prangerwirkung nicht erfüllter Quoten.

Strengere Regeln für unabhängigen Stimmrechtsvertreter

- Stimmrechtsvertreter müssen neu Weisungen von Aktionären bis zur Generalversammlung vertraulich behandeln.
- Sie dürfen der Geschäftsleitung oder dem Verwaltungsrat zwar eine allgemeine Auskunft über Stimmrechtstendenzen zu einzelnen Traktanden abgeben, aber frühestens drei Werktage vor der GV.
- An der Versammlung müssen sie erklären, welche Informationen sie zuvor der Gesellschaft erteilt haben. So wird Transparenz hergestellt.
- Die Vorschrift zur Unabhängigkeit der Stimmrechtsvertreter wird verschärft. Sie müssen neu so unabhängig sein wie eine externe Revisionsstelle.

8.12 Tipps

1.

Für die Ad hoc-Publizität benötigt jeder Emittent eine klare Regelung der Verantwortlichkeiten, inklusive Stellvertretungen. Die personelle und IT-Infrastruktur muss so ausgelegt sein, dass jederzeit «innert Stundenfrist» eine Ad hoc-Mitteilung erstellt, genehmigt und publiziert werden kann, inklusive Back-up-Plan zum Beispiel im Fall einer IT-Panne.

4.

Betreffend CONNEXOR Reporting empfiehlt sich, dass mehrere Personen über einen Zugriff verfügen, damit die Meldungen auch bei Ferien- oder Krankheitsabwesenheiten fristgerecht an SIX Exchange Regulation AG übermittelt werden können.

2.

Eine Gewinnwarnung ist zu publizieren, sobald ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein nicht-exekutives Verwaltungsratsmitglied ungefähre Kenntnis über die absehbare Geschäftsentwicklung hat.

Was die Offenlegung von Beteiligungen betrifft, kann sowohl die Höhe des Aktienbesitzes als auch die Identität der bedeutenden Aktionäre für Investoren relevant sein. Die Änderung des Anteilsbesitzes kann somit kursrelevant sein und damit sowohl der Ad hoc-Publizitätspflicht und der Publikationspflicht der Beteiligung durch den Emittenten unterliegen. Die Publikation durch Dritte von kursrelevanten Informationen im Zusammenhang mit einem Emittenten befreit den Emittenten nicht von seiner Pflicht, eine Ad hoc-Mitteilung zur selben Information zu publizieren.

3.

9.0

Organisation der Investor Relations



Das Wichtigste in Kürze

Innerhalb eines Unternehmens beschäftigen sich verschiedene Personen und Funktionen mit IR-Aufgaben, angefangen beim VR-Präsidenten und dem CEO hin zum CFO, IRO, Kommunikationschef sowie allenfalls externen Beratern.

Die zentrale Rolle hat der oder die IRO (Investor Relations Officer) inne, bei kleineren Unternehmen häufig als Teilaufgabe zusammen mit einer anderen Funktion, etwa CFO, Generalsekretär oder Kommunikationschef. Demgegenüber führen IROs bei Grossunternehmen eigene Teams.

Die Kommunikation mit Investoren und Analysten verlangt nach ganz spezifischen Kenntnissen und Kompetenzen, die sich zum Beispiel von denjenigen eines guten Kommunikationschefs teils deutlich unterscheiden.

Die meisten Unternehmen erledigen die wichtigste IR-Tätigkeit, die direkte Interaktion mit den institutionellen Investoren und den Analysten, mit eigenen Ressourcen. Gleichwohl gibt es gute Gründe, externe Unterstützung beizuziehen.

9.1 Organigramm und Einordnung

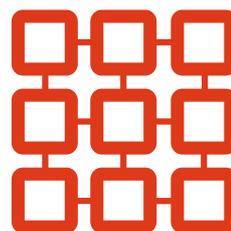
Je nach Grösse des Unternehmens und der strategischen Bedeutung der Investor Relations sind die IR-Aufgaben in den einzelnen Unternehmen ganz unterschiedlich organisiert.

In der Praxis lässt sich die Zuordnung zu den folgenden Funktionen beobachten – nach Häufigkeit:

- CFO
- CEO
- Kommunikationschef

Organisatorisch sind die folgenden Möglichkeiten verbreitet:

- Eigenständige Stabsstelle, vor allem bei Small & Mid Caps verbreitet: direkte Anbindung an den CEO, CFO oder Kommunikationschef
- Zentralstelle, also wie oben, aber dabei Teil eines grösseren Corporate Services Teams
- Linienfunktion, meist der Finanzabteilung zugeordnet



9.2 Jobprofil IR Officer

Die Kommunikation mit Investoren und Analysten verlangt nach ganz spezifischen Kenntnissen und Kompetenzen, die sich zum Beispiel von denjenigen eines guten Kommunikationschefs teils deutlich unterscheiden.

Ein Investor Relations Officer hat ein komplexes Profil, er oder sie muss sich in folgenden Tätigkeiten auskennen:

- Kommunikationsstrategie (Entwicklung der Kapitalmarktstory, Positionierung des Unternehmens am Kapitalmarkt)
- Sprecher und «Vermarkter» (Präsentationsveranstaltungen, Einzelgespräche) des Unternehmens am Kapitalmarkt
- Analyst (Peergroup-Analysen, Investor Targeting, Perception Study, Interpretation und Diskussion von Analystenberichten)
- Berater von Management und zuweilen auch des Verwaltungsrats in Kapitalmarktfragen
- Schriftsteller (Erstellen von Geschäfts- und Zwischenberichten, Ad hoc-Mitteilungen, Reden etc.)
- Präsentationsgestalter (IR-Präsentationen)
- Online-Manager (Gestaltung und Content-Management der IR-Seiten im Internet, Monitoring Online-Portale, Social Media)
- Veranstaltungsmanager (Roadshows, Konferenzen, Generalversammlung)
- Permanenter «Übersetzer» und «Netzwerker» im Unternehmen sowie zwischen Unternehmen und Zielgruppen

Aus der Kombination dieser Fähigkeiten lässt sich ableiten, was einen guten IR Officer ausmacht:

- Gute Kenntnisse über das Unternehmen und seine Märkte: möglichst dank eigener Erfahrungen sowie direktem Zugang zu guten Informationsquellen innerhalb und ausserhalb des Unternehmens
- Gute Kenntnisse in Finanz- und Rechnungswesen, in der Finanzanalyse und der Funktionsweise der Kapitalmärkte
- Versiert in der zwischenmenschlichen ebenso wie der schriftlichen Kommunikation
- Organisationstalent
- In der Schweiz: Mehrsprachigkeit respektive gute Englischkenntnisse

Ein Stellenbeschrieb für einen IR Officer einer mittelgrossen Gesellschaft umfasst in der Regel die folgenden Punkte:

- Regelmässige Kommunikation mit Investoren und Analysten
- Marktbeobachtung: Marktentwicklung in Bezug auf das finanzielle Umfeld, Reputationsfragen und generelle Trends, Berichterstattung an das Management
- Benchmarking gegenüber Vergleichsgruppe
- Sicherstellung der Einhaltung aller gesetzlichen Vorschriften und Börsenrichtlinien
- Management der IR-Präsentation
- Management der IR-Website
- Management der Medienmitteilungen für Finanzresultate
- Aktualisierung der Kontaktliste für Analysten/Investoren (für Meetings) und der Verteilerliste (für die Verteilung der Pressemitteilungen)
- Organisation Investoren-Roadshows und -Präsentationen
- Entwicklung respektive Akquirierung neuer Investorengruppen
- Zusammenarbeit mit der Schweizer Börse und anderen Aufsichtsbehörden
- Erfolgsmessung und -kontrolle

Spezifische Projekte

- Entwicklung und Umsetzung IR-/Kommunikationsstrategie für kapitalmarkt- oder finanzrelevante Themen, in enger Zusammenarbeit mit dem Kommunikationsteam
- Organisation von Medien-/Analysten-/Investorenkonferenzen (oder Telefonkonferenzen/Webcasts) zur Präsentation von Jahres-/Halbjahresresultaten
- Entwurf und Management von Geschäftsbericht/Zwischenberichten sowie allfälligen Spezialberichten (etwa zum Thema Nachhaltigkeit), in Zusammenarbeit mit dem Kommunikationsteam
- Organisation Investorentag

Korn Ferry publiziert zum Jobprofil und den Salären von IROs in den USA eine zweijährliche Studie, siehe

→ niri.org/NIRI/media/NIRI-Resources/001194_NIRI_Compensation_Survey.pdf

9.3 Externe Unterstützung

Die meisten Unternehmen erledigen die wichtigste IR-Tätigkeit, die direkte Interaktion mit den institutionellen Investoren und den Analysten, mit eigenen Ressourcen.

Gleichwohl gibt es gute Gründe, externe Unterstützung beizuziehen:

- Für kleinere Unternehmen, die keine Mitarbeitenden für IR haben oder fest anstellen wollen, als «verlängerte Werkbank», etwa für das Management von Medienmitteilungen, Geschäfts- und Zwischenberichten oder die IR-Website
- Für den Zukauf von Expertise bei spezifischen Projekten, für kleinere wie für grössere Unternehmen, etwa bei Kapitalmarkttransaktionen (M&A, Spin-off/Börsengang), in Krisensituationen, für Wahrnehmungsstudien oder – aufgrund MiFID zunehmend wichtiger – die Organisation von Roadshows
- Für einen regelmässigen oder gelegentlichen Check von aussen
- Für ausländische, an der Schweizer Börse kotierte Unternehmen als eine Art Statthalter in der Schweiz, auch für regulatorische Belange

Eine erfolgreiche IR-Beratung setzt voraus:

- Unabhängigkeit und Objektivität
- Langfristige Auslegung (wenn nicht auf ein spezifisches Projekt bezogen, Beispiel M&A)
- Gute Vernetzung im Finanz- und Kapitalmarkt und in der jeweiligen Branche
- Kompetenz im fachlichen Bereich
- Kompetenz im menschlichen Bereich

Gute IR-Berater unterscheidet von weniger guten, dass IR-Ziele definiert und festgezurr sind, bevor diverse IR-Massnahmen geplant und umgesetzt werden. Und zudem, wie bei jedem Unternehmensberater, eine hohe Effizienz in der Zusammenarbeit.

Neben IR-Beratern greifen Unternehmen für allerlei Sachfragen auf die Dienste externer Spezialisten zurück – keine abschliessende Aufzählung:

- Auf Juristen, insbesondere bei Kapitalmarkttransaktionen oder heiklen Fällen der Ad hoc-Publizität oder der Rechnungslegung
- Auf spezialisierte Beratungsfirmen zur Durchleuchtung der Aktionärsstruktur, im Fachjargon Aktionärsidentifikation (siehe → **Kapitel 4.4**)
- Auf spezialisierte Anbieter für das Führen des Aktienregisters

9.4 Tipps

1.

Es gibt keine universal gültige oder richtige Ausgestaltung der IR-Funktion. Die Unternehmen sind frei, eine für sie passende Lösung zu finden.

4.

Eine auch für die IR-Funktion passende Managementweisheit von Toyota: «Sei streng mit dem Prozess, aber sanft mit den Mitarbeitern.»

Drängt sich der Beizug des IR-Beraters auf, ist sich von Marktkennern, Analysten und vergleichbare mögliche Partner vor

2.

IR ist Synonym für Kommunikation mit dem Kapitalmarkt und insofern ein Produktionsfaktor, um einem Unternehmen zu helfen, die Ressource Kapital möglichst kostengünstig zu sichern und zu beschaffen. Diese Prämisse hilft im Budgetierungsprozess.

g oder Wechsel
es empfehlenswert,
n, Investoren,
hbaren Unternehmen
chlagen zu lassen.

3.

10.0

IR & Nachhaltigkeit



★ 10.1 Warum ist Nachhaltigkeit für Investor Relations von Bedeutung?

Was ist Nachhaltigkeit?

An den heutigen Märkten wird Nachhaltigkeit oft mit dem Begriff ESG bezeichnet, einer Abkürzung für «Environmental, Social and Governance» (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung), die weithin als Synonym für alle Leistungskriterien verwendet wird, die über die üblichen finanziellen und operativen Kennzahlen hinausgehen. ESG hat sich aus den Werten der sozialen Verantwortung der Unternehmen («Corporate Social Responsibility», CSR) entwickelt, um Investoren und den Unternehmen selbst die Möglichkeit zu geben, die Ergebnisse der Nachhaltigkeitsbemühungen der Unternehmen zu messen. Der Begriff ESG ist jedoch zunehmend in Frage gestellt worden, da er suggeriert, dass jedes der drei Kriterien (E, S und G) einzeln und auch getrennt von der allgemeinen Organisation und den Aktivitäten eines Unternehmens betrachtet werden kann. Auch die besondere Rolle von G als übergreifender Faktor, der bestimmt, wie E und S in die Geschäftstätigkeiten, die Strategie, die Unternehmenskultur und – auf der grundlegendsten Ebene – in das Tagesgeschäft eines Unternehmens eingebettet werden sollten, wird dabei ausser Acht gelassen. Diese Ansicht wird von den Marktteilnehmern weitgehend geteilt, wie Abbildung 1 zeigt.



Wie wichtig ist die Unternehmensführung (Governance) für E&S-Strategien? SWIPRA-Umfrage 2021

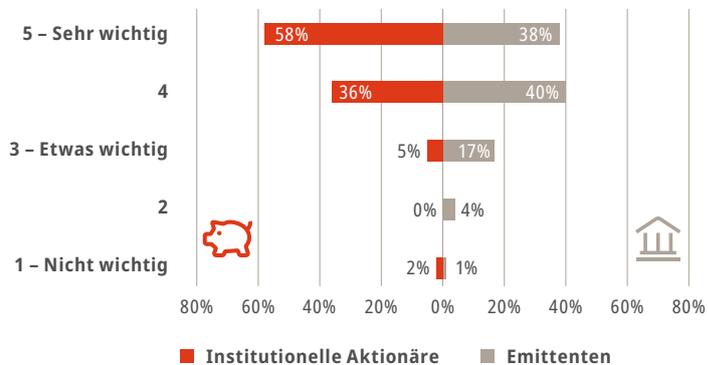


Abbildung 1: Die Mehrheit der institutionellen Investoren, darunter der grösste Aktieninvestor der Schweiz, und die börsenkotierten SPI®-Unternehmen erachten G als sehr wichtigen Faktor für glaubwürdige E&S-Strategien (Quelle: SWIPRA-Umfrage 2021)

Anstatt sich in Details und unübersichtlichen Vorgaben zu verlieren und sich zu sehr auf spezifische Rahmenbedingungen zu konzentrieren, sollten Unternehmen den Kerngedanken nicht aus den Augen verlieren. Das Ziel, langfristig Werte für das Unternehmen und die Gesellschaft zu schaffen.

Fokus/Spotlight

Das Konzept der Nachhaltigkeit in Strategie und Management ist nicht neu. Einige Formulierungen in der heutigen GRI-Berichterstattung erinnern an Geschäftsberichte von vor 20 Jahren, und manche Konzepte reichen sogar noch weiter zurück, bis hin zu den Anfängen der Wirtschaftswissenschaften als Sozialwissenschaft. Was sich jedoch geändert hat, ist das Bewusstsein und der Sinn für die Dringlichkeit von Nachhaltigkeitsthemen bei Politikern und in der Öffentlichkeit, die durch Klimaereignisse wie Starkregen, Dürreperioden und das rasche Abschmelzen der Gletscher verstärkt wurden sowie durch globale gesellschaftliche Ungleichheiten, die zu Migrationsbewegungen und Menschenrechtsverletzungen führen.

Für einzelne Unternehmen mögen sich Nachhaltigkeitsfaktoren wie der Klimawandel nicht direkt auf das Ergebnis auswirken, doch die damit verbundenen Risiken und Chancen haben erhebliche Auswirkungen auf ihren strategischen Erfolg und ihre Reputation.

Da die Erwartungen der Gesellschaft an die Unternehmen steigen, müssen sich die Unternehmen nicht nur mit einer grösseren Gruppe von Stakeholdern auseinandersetzen – diese Stakeholder treten auch zunehmend direkt und indirekt mit den Unternehmen in Kontakt und fordern eine nachhaltigere Geschäftsentwicklung sowie eine gute Corporate Citizenship (siehe Abbildung 2 für einen Überblick über einige der wichtigsten Stakeholder, die sich der Nachhaltigkeit verpflichtet haben).

Neben Investoren haben auch Mitarbeitende, Kunden und Lieferanten eines Unternehmens Erwartungen an die Nachhaltigkeit ihrer Geschäftspartner, nicht zuletzt um sicherzustellen, dass sie kein Reputationsrisiko eingehen, wenn sie mit den «falschen» Partnern Geschäfte tätigen. Die Lieferkette des Unternehmens kann erhebliche Reputationsrisiken und eigene Probleme mit sich bringen, beispielsweise Kinderarbeit oder politische Risiken.

Einige dieser Stakeholder, wie z. B. Nichtregierungsorganisationen (NRO), können über die sozialen Medien, Aktivismus und Kapitalgeber einen beträchtlichen Einfluss ausüben. Die potenziellen negativen oder positiven Auswirkungen entlang der gesamten Wertschöpfungskette sind vielfältig und betreffen Unternehmen oft aus unterschiedlichen und manchmal eher unerwarteten Richtungen.

Neue Herausforderungen für Investor Relations

Auch wenn die Stakeholder insgesamt aktiver und anspruchsvoller werden, sollte das Hauptaugenmerk der Investor Relations (IR) weiterhin auf den Stakeholdern des Unternehmens an den Kapitalmärkten liegen, wie z. B. Aktien- und Anleiheinvestoren sowie Analysten von Banken, Rating-Agenturen und Beratungsfirmen zur Stimmrechtsvertretung. Die IR-Abteilung sollte sich jedoch darüber im Klaren sein, dass sich Nachhaltigkeit weiterhin in zweierlei Hinsicht auf ihre Beziehungen zu den Stakeholdern auswirken wird:

Dialog zur Nachhaltigkeit

Den Investor Relations kommt in der Diskussion über Nachhaltigkeit und Unternehmensführung (Governance) eine Schlüsselrolle zu. Es ist zunehmend Aufgabe der Investor Relations, sicherzustellen, dass die Investoren die Relevanz der Nachhaltigkeitsstrategie eines Unternehmens für das Unternehmen selbst und seine Stakeholder sowie die Art und Weise verstehen, wie das Unternehmen – insbesondere der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung – die Strategie umsetzt. Diese Erwartungen erweitern die Rolle der IR-Abteilung, die sich traditionell auf die Kommunikation der Ergebnisse, die Berichterstattung und die Beratung konzentriert, erheblich. Belange der Unternehmensführung und Nachhaltigkeit, die sich auf die Zukunft des Unternehmens auswirken,

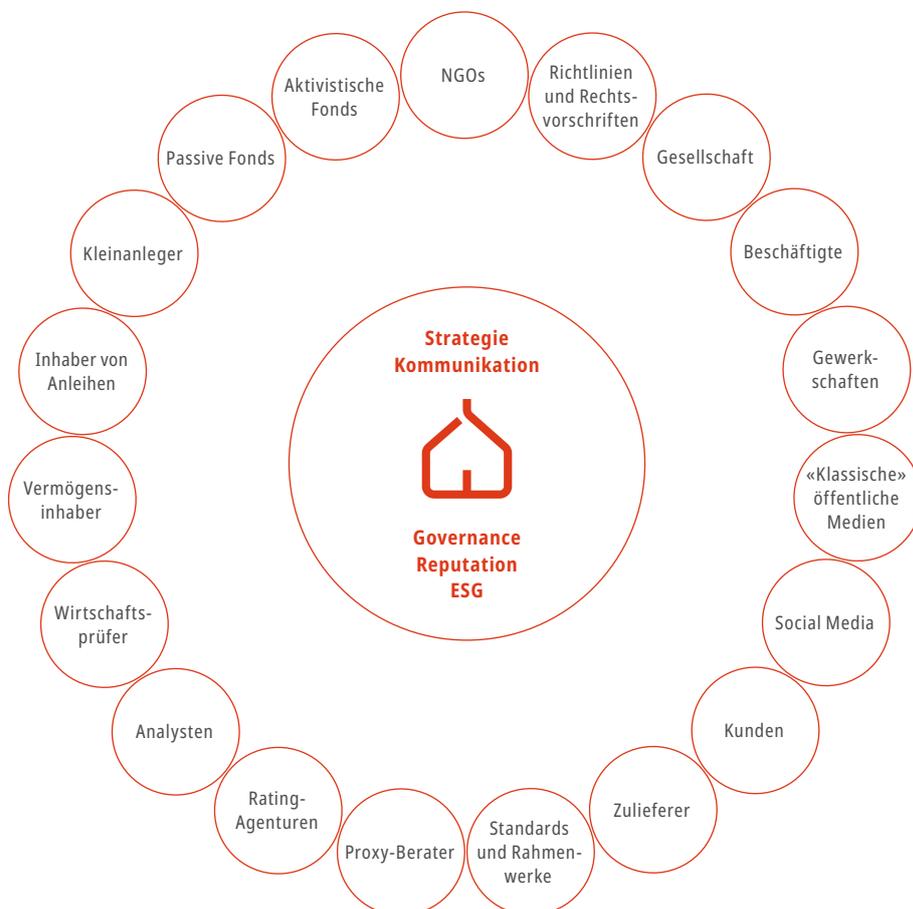


Abbildung 2: Die Art und Weise, wie ein Unternehmen mit dem Thema Nachhaltigkeit umgeht, wirkt sich darauf aus, wie es auf dem Markt und von einer breiten Gruppe von Stakeholdern wahrgenommen wird, die infolge der gestiegenen Bedeutung von Nachhaltigkeitsthemen aktiver mit dem Unternehmen interagieren.

werden immer mehr in den Mittelpunkt der Investor Relations und ihren Interaktionen mit der Finanzwelt rücken. Bei den grössten institutionellen Investoren werden diese Belange zunehmend über zwei oder mehr separate, dedizierte Kanäle angesprochen.

Zum einen gibt es den seit langem praktizierten Dialog zwischen den Führungskräften des Unternehmens und den Finanzanalysten sowie Portfoliomanagern nach der Veröffentlichung der Ergebnisse. Bei diesem Dialog werden die vergangenen Entwicklungen geprüft, die Prognosen bestätigt, und er ist eher kurzfristiger Natur.

Daneben gibt es aber auch einen sich entwickelnden eigenständigen Stewardship-Dialog zwischen den Mitgliedern des Verwaltungsrats (hauptsächlich dem VR-Präsidenten und manchmal auch den Vorsitzenden der Verwaltungsratsausschüsse) und den Stewardship-Teams der Investoren. Dabei geht es um die Geschäfts- und Nachhaltigkeitsstrategie eines Unternehmens und seinen Corporate-Governance-Rahmen. Der Austausch ist meist prozessbezogen und zukunftsorientiert und eher mittel- bis langfristig angelegt. Die Stewardship-Teams der Investoren sind für die Abstimmungsentscheidungen auf den Generalversammlungen zuständig und stützen sich bei ihren Entscheidungen hauptsächlich auf die Governance-, Vergütungs- und Nachhaltigkeitsberichte der Unternehmen, auf verschiedene Finanz- und Nachhaltigkeitsratings sowie auf Empfehlungen zur Stimmrechtsvertretung.

Um den Erwartungen beider Dialoge gerecht zu werden, sollte die IR-Abteilung ihren Tätigkeitsbereich ausweiten und eine Strategie für das Stakeholder-Management entwickeln, die Bestandteil der übergreifenden strategischen Kommunikation ist, um so eine kohärente Kommunikation in allen Dialogen zu gewährleisten und die unterschiedlichen Ziele angemessen zu berücksichtigen. Um den zweiten Dialog führen zu können, muss die IR-Abteilung die wichtigsten Governance- und Nachhaltigkeitsdimensionen des Unternehmens und deren Auswirkungen auf die Ziele und Aktivitäten des Unternehmens kennen.

Einfluss der Stakeholder auf die Investoren

Die Initiativen von aktivistischen Stakeholdern (Anspruchgruppen) erstrecken sich zunehmend auch auf die Finanzdienstleistungsbranche. Dieselben Stakeholder, die von den Unternehmen zusätzliche Offenlegungen im Bereich der Nachhaltigkeit, eine Selbstverpflichtung zur Klimaneutralität sowie soziale Mindeststandards fordern, erwarten auch von der Finanzdienstleistungsbranche, dass sie diese Standards einhält. So verlangen die Aufsichtsbehörden von den Investoren mehr Transparenz in ihren Nachhaltigkeitsinitiativen – ein Standard, den diese nur erfüllen können, wenn sie die notwendigen Informationen von den Unternehmen erhalten. Ebenso nutzen NRO viele der gleichen reputationsrelevanten Kanäle wie für Unternehmen, wenn sie sich an institutionelle Investoren wenden. Aufgrund ihrer Schlüsselrolle für Unternehmen ist die Finanzdienstleistungsbranche zu einem Werkzeug für andere Stakeholder geworden, um indirekt die Ansprüche an bestimmte Nachhaltigkeitsthemen zu bekräftigen (siehe Abbildung 3).

Um die Anforderungen der Finanzdienstleistungsbranche, insbesondere in Bezug auf Nachhaltigkeit, besser zu verstehen und ihnen entgegen oder sogar zuvorzukommen, sollte die IR-Abteilung daher nicht nur institutionelle Investoren berücksichtigen, sondern auch versuchen zu verstehen, wie die wichtigsten Kapitalgeber des Unternehmens und die Analysten ihrerseits von ihren Stakeholdern beeinflusst werden. In operativer Hinsicht bedeutet dies, sich mit neuen Stakeholdern, neuen Anforderungen von verschiedenen Seiten, neuen ESG-Daten und einer ganz neuen Branche von Dienstleistern und Rating-Agenturen auseinandersetzen zu müssen.

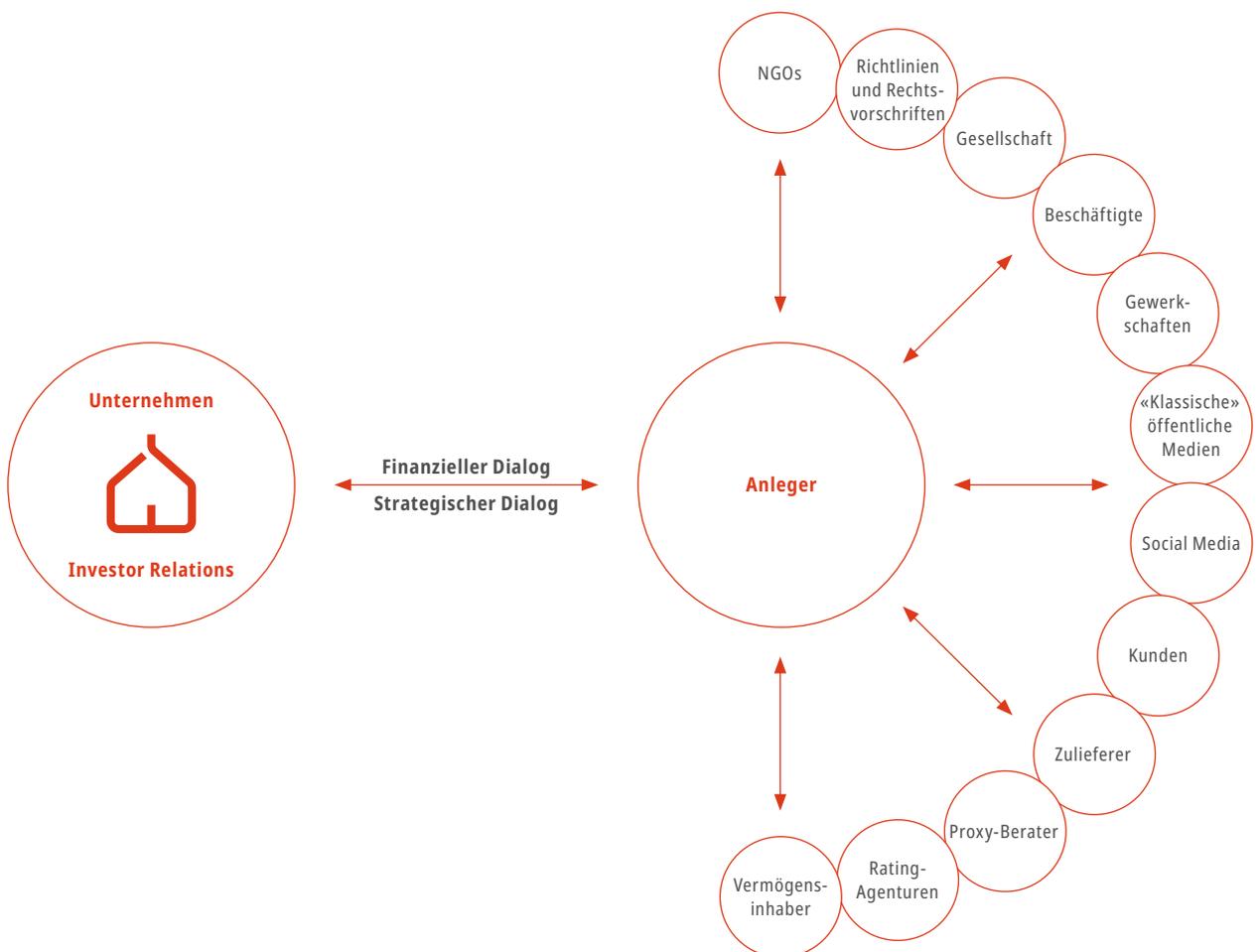


Abbildung 3: Die Erwartungen der Stakeholder an Nachhaltigkeit werden zunehmend auch indirekt über die wichtigsten Stakeholder eines Unternehmens, die Investoren, artikuliert. Der bestehende Finanzdialog muss aufgrund dieser Aspekte der Governance und Nachhaltigkeit um eine strategische Diskussion erweitert werden.

Die Rolle der Investor Relations im Nachhaltigkeitsmanagement

Den Investor Relations kommt in der Diskussion über Nachhaltigkeit und Unternehmensführung eine Schlüsselrolle zu. Es ist zunehmend Aufgabe der Investor Relations, sicherzustellen, dass die Investoren die Auswirkung der Nachhaltigkeitsstrategie eines Unternehmens für das Unternehmen selbst und für seine Stakeholder verstehen sowie die Art und Weise, wie das Unternehmen – insbesondere der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung – seine Strategie umsetzt. Hier arbeiten die IR-Abteilung und die Teams für Unternehmenskommunikation und Öffentlichkeitsarbeit eng zusammen (siehe Abbildung 4).

Aufgrund des im Vergleich zur finanziellen Dimension wesentlich umfassenderen Wirkungsbereichs und der weitreichenden Konsequenzen für das gesamte Unternehmen bringt das Thema Nachhaltigkeit zusätzliche Herausforderungen mit sich:

- 1) Die Kommunikation zum Thema Nachhaltigkeit muss über alle Kanäle hinweg einheitlich sein und sich auf dieselben Daten sowie dieselben Ziele und Definitionen stützen. Dazu gehört auch eine enge Abstimmung der Aussagen zur Finanzlage mit denen zur Nachhaltigkeit.



Abbildung 4: Die Nachhaltigkeit hat eine zusätzliche Informationsebene geschaffen, auf der ein Unternehmen kommunizieren muss. Die IR-Abteilung sollte eine wichtige Rolle in diesem Kommunikationsprozess übernehmen, indem sie für eine einheitliche Kommunikation mit allen Stakeholdern und über alle Kanäle hinweg sorgt.

- 2) Stakeholder setzen in Nachhaltigkeitsfragen unterschiedliche Prioritäten und suchen oft nach verschiedenen spezifischen Informationen. Deshalb ist die zweite Herausforderung, die es zu bewältigen gilt, die Priorisierung und Bereitstellung der richtigen Informationen für jeden wichtigen Stakeholder bei gleichzeitiger Gewährleistung der Kohärenz mit der Gesamtkommunikation (siehe 1).

In ihrer ursprünglichen Funktion ist die IR-Abteilung bereits umfassend mit verschiedenen Prioritäten der Nachhaltigkeit befasst, daher ist sie bestens geeignet, nun auch eine führende Rolle bei der Konzeption, Organisation und Gewährleistung der Konsistenz des kombinierten Finanz- und Nachhaltigkeitsdialogs zu übernehmen. Im Zuge der Umwandlung von einer Investor-Relations- in eine Stakeholder-Relations-Abteilung wird diese verstehen müssen, welche Nachhaltigkeitsthemen für welche Stakeholder relevant sind, wie sich die verschiedenen Stakeholder gegenseitig beeinflussen und welche Auswirkung die Stakeholder auf die Reputation des Unternehmens haben können, damit dessen Geschäftstätigkeit und Wertschöpfung unterstützt wird.

Da die IR-Abteilung im Zentrum der Finanz- und Nachhaltigkeitskommunikation steht, sollte sie auch sicherstellen, dass der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung über die wichtigsten Erwartungen der Investoren und anderer Stakeholder informiert sind. Dies ist ausschlaggebend für die Reputation und die Kommunikation mit Kapitalgebern. Von entscheidender Bedeutung ist dabei die Einführung eines engagierten und kontinuierlichen Nachhaltigkeitsdialogs.

Schlussbemerkungen

Nachhaltigkeit ist nicht nur ein wichtiger Bestandteil des strategischen Erfolgs eines Unternehmens, sondern auch seiner internen und externen Kommunikation. Die bisherige oftmals rückwärtsgewandte, kurzfristig orientierte Kapitalmarktkommunikation muss durch eine vorwärtsgewandte, langfristige strategische Diskussion ergänzt werden, damit die Nachhaltigkeitsbemühungen des Unternehmens besser messbar werden und die Entscheidungsträger stärker in die Verantwortung genommen werden können. Diese umfassendere Diskussion über die Nachhaltigkeitsbemühungen des Unternehmens und die im Laufe der Zeit erzielten Fortschritte richtet sich an eine wesentlich grössere Gruppe von Stakeholdern des Unternehmens, nicht nur an dessen Investoren. Als Vermittlerin im Dialog mit den Investoren – einer der wichtigsten Stakeholder-Gruppen des Unternehmens – wird von der IR-Abteilung erwartet, dass sie eine Schlüsselrolle bei der Förderung dieses Austauschs einnimmt. Dazu gehört es, die Bemühungen des Unternehmens um Nachhaltigkeit nach aussen und die Erwartungen der Stakeholder nach innen bekannt zu machen, die bestehende Kommunikation mit den Aktionären durch einen strategischen Dialog auf Verwaltungsratsebene zu ergänzen und die Konsistenz der Kommunikation über alle Stakeholdergruppen und Kommunikationskanäle hinweg sicherzustellen.

Autoren:

Barbara A. Heller, Managing Partner, SWIPRA Services

Dr. Christoph Wenk Bernasconi, Senior Partner, SWIPRA Services

10.2 Doppelte Wesentlichkeitsanalyse und KPIs

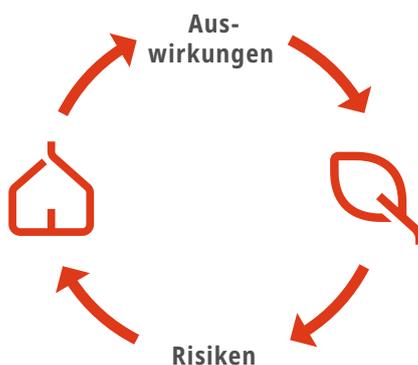
Definition der Wesentlichkeitsanalyse und der Begriff der doppelten Wesentlichkeit

Der Grundsatz der **doppelten Wesentlichkeit** bewertet einerseits die wesentlichen externen Auswirkungen eines Unternehmens auf Wirtschaft, Umwelt und Menschen, einschliesslich der Achtung der Menschenrechte, sowie andererseits die Nachhaltigkeitskomponenten, die für das Unternehmen und seine Stakeholder finanziell wesentlich sind.

Das Grundsatz der doppelten Wesentlichkeit wurde von der Europäischen Union in ihrer Richtlinie über die Angabe nichtfinanzieller Informationen (NFRD) eingeführt. Für weitere Einzelheiten siehe Kapitel 10.5.

In Kapitel 10.4 wird erläutert, dass die Offenlegungen eines Unternehmens ab dem Berichtsjahr 2023 den Grundsatz der doppelten Wesentlichkeit einhalten müssen, um die regulatorischen Anforderungen in der Schweiz zu erfüllen.

Der Begriff der doppelten Wesentlichkeit – Auswirkungen und Risiken



Wesentliche Themen aus beiden Perspektiven werden von jedem Unternehmen individuell durch eine Wesentlichkeits- und Risikoanalyse definiert.

Prozess der doppelten Wesentlichkeitsanalyse

Zum Start und zur Überwachung des Prozesses der Sammlung relevanter Informationen und der Festlegung wesentlicher Themen für den Nachhaltigkeitsbericht muss das Unternehmen ein spezielles Team benennen. Dieser Prozess kann intern durchgeführt oder verwaltet werden oder zumindest teilweise an ein Beratungsunternehmen delegiert werden. Für einen effizienten und effektiven Prozess ist es von entscheidender Bedeutung, dass Verwaltungsrat und Geschäftsleitung die strategische Bedeutung dieses Prozesses für die Erfüllung der Berichterstattungspflichten des Unternehmens für nichtfinanzielle Belange anerkennen und kommunizieren.

Prozess der Wesentlichkeitsanalyse



Prozessbeschreibung

Der Prozess zur Erstellung einer Matrix oder Liste der wesentlichen Themen für das Unternehmen erfolgt in sechs Schritten. An diesem Prozess sind das Team für die Nachhaltigkeitsberichterstattung sowie die internen und externen Stakeholder beteiligt:

1. Kontext

Der Prozess beginnt mit einer Kontextanalyse. Dazu gehören die Kenntnis und das Verständnis der relevanten rechtlichen Anforderungen für die Nachhaltigkeitsberichterstattung, das Verständnis der Nachhaltigkeitsthemen in den relevanten Märkten und die Beschreibung des Geschäftsmodells, der Lieferkette und der Stakeholder. Mit diesen Komponenten wird festgelegt, welche Art von Auswirkungen das Unternehmen hat und welche Stakeholder betroffen sind oder sein könnten und daher in den Prozess einbezogen werden müssen.

2. Auswirkungen und Risiken

Im nächsten Schritt muss eine lange Liste von Auswirkungen und exogenen Risiken für das Unternehmen erarbeitet werden. Falls diese in Clustern gruppiert sind, wird die Liste aus wesentlichen Themen bestehen. Sie wird in der Regel in Workshops oder Umfragen unter Beteiligung einer Gruppe von Personen aus verschiedenen Geschäftsbereichen und oft auch externen Stakeholdern erstellt. Die Liste wird auch Themen enthalten, die regelmässig in Berichten und Dokumenten des Unternehmens selber sowie anderer Unternehmen seiner Branche diskutiert werden.

3. Stakeholder

Es ist wichtig, mit den in der Kontextanalyse (siehe Schritt 1) definierten Stakeholdern zusammenzuarbeiten, damit alle wesentlichen Auswirkungen auf Wirtschaft, Umwelt und Gesellschaft sowie die Risiken in vollem Umfang berücksichtigt werden – einschliesslich der Sichtweise externer Stakeholder. Dies kann z. B. in Form einer Online-Umfrage für Stakeholder oder in Form von Fokus-Gruppendiskussionen erfolgen. Ein bestimmtes Thema kann allein deshalb wesentlich werden, weil ein erheblicher Teil der externen Stakeholder es als solches einstuft. Die Einbeziehung von Stakeholdern verleiht der Wesentlichkeitsanalyse also eine zusätzliche Dimension und vervollständigt die Matrix oder

Liste der doppelten Wesentlichkeit. Das Ergebnis sollte eine kurze Liste der wesentlichen Themen sein, einschliesslich der Risiken, die nach ihrer Bedeutung für die Stakeholder und das Unternehmen geordnet sind.

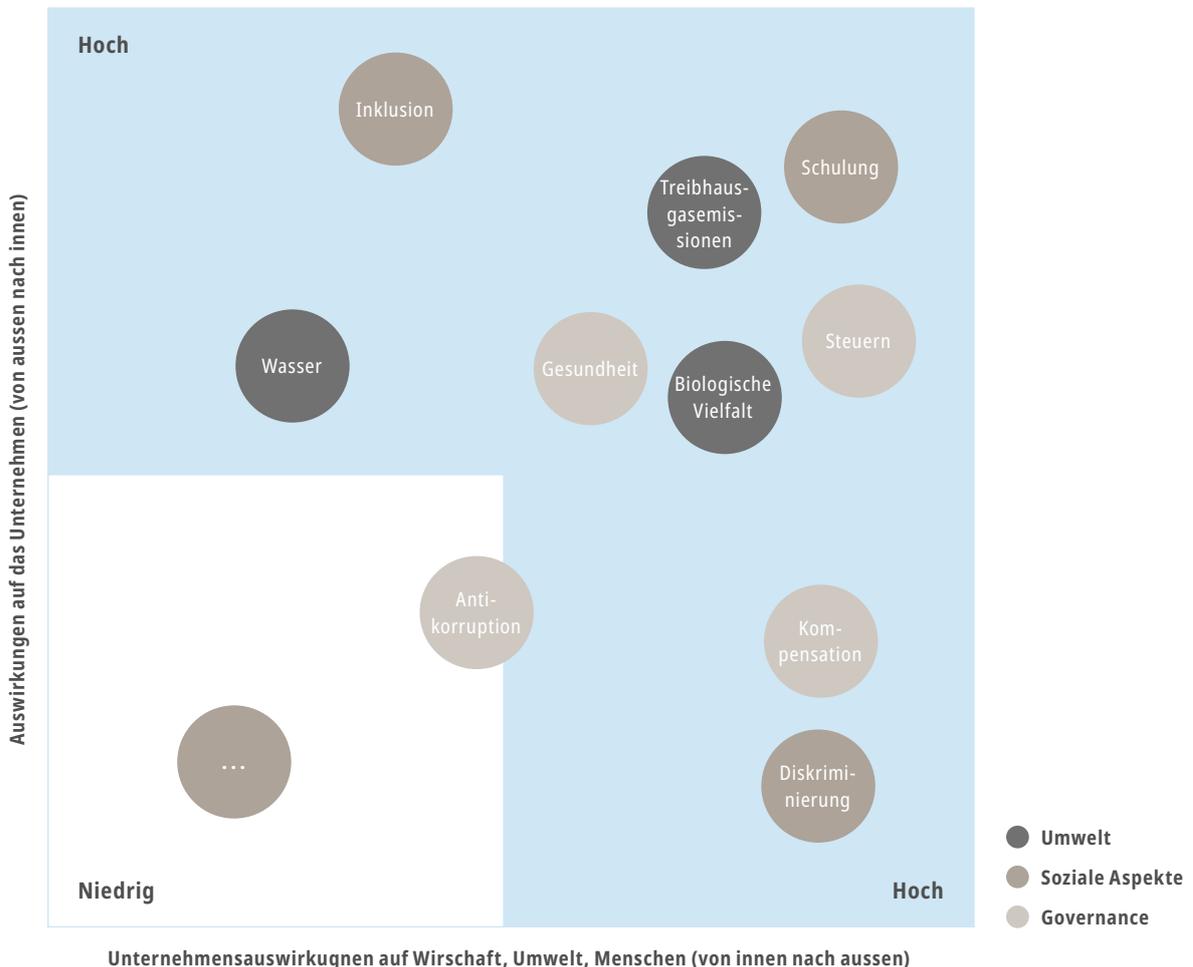
4. Validierung

Sobald die Kurzliste der wesentlichen Themen bewertet ist, wird sie vom Nachhaltigkeitsteam und anderen Experten im Unternehmen, sowie von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung, validiert und ihre Rangfolge der wesentlichen Themen in die Matrix aufgenommen. Das Ergebnis der Validierung ist eine Matrix zur doppelten Wesentlichkeit oder eine Liste wesentlicher Themen (siehe Beispiel unten), welche die Grundlage für die Nachhaltigkeitsberichterstattung bildet.

5. Berichterstattung

Damit Stakeholder wie Investoren, Rating-Agenturen, Finanzanalysten, Mitarbeitende und Lieferanten den Prozess der nichtfinanziellen Berichterstattung nachvollziehen können und die nötige Glaubwürdigkeit gewährleistet ist, muss das Unternehmen beschreiben, wie die Liste

Beispiel für eine Wesentlichkeitsmatrix:



Beispiel für eine Wesentlichkeitsliste (Auszug über die Auswirkungen auf Menschen):

Wesentliche Themen	Unterthemen
Menschen	
Customer Experience	<ul style="list-style-type: none"> - Exzellenz - Überdurchschnittliche Leistung - Bewährte Dienstleistungen und Praktiken
Vielfalt, Gleichheit und Integration	<ul style="list-style-type: none"> - Vielfältige Belegschaft - Fairer und integrativer Arbeitsplatz - Gleiche Beschäftigungsbedingungen und -chancen
Digitalisierung	<ul style="list-style-type: none"> - Cyber-Risiken - Durchgängige Digitalisierung für optimale Customer Experience - Technologie als Unterscheidungsmerkmal - Digitale Kultur und Arbeitsumgebungen - Integriertes digitales Produkt- und Dienstleistungsangebot - Datenmanagement
Talentmanagement	<ul style="list-style-type: none"> - Employer Branding und Talentanwerbung - Arbeitgeberschulungen zum Aufbau von Qualifikationen und Kompetenzen - Interne Mobilität - Management- und Talentplanung sowie Nachfolgeplanung - Talent- und Führungsentwicklung - Lehrlingsausbildung und Berufsausbildung
Arbeitskultur und Arbeitsumfeld	<ul style="list-style-type: none"> - Zweck und kultureller Rahmen - Hybridarbeit und flexible Arbeitsregelungen - Flexible Arbeit - Gesundheit und Wohlbefinden am Arbeitsplatz - Offenheit gegenüber Anliegen der Belegschaft und deren Einbeziehung - Freiwilliges Engagement der Belegschaft
Vergütung und Leistungsmanagement	<ul style="list-style-type: none"> - Vergütungsphilosophie und -rahmen - Vergütung von Führungskräften - ESG in Leistungsmanagement und Vergütung - Lohnleichheit

der wesentlichen Themen erstellt wurde und wie die Stakeholder in den Prozess einbezogen wurden. Dazu gehört auch die Offenlegung einer Wesentlichkeitsmatrix oder einer Liste wesentlicher Themen, in der nicht nur die Themen, sondern auch deren Rang und Bedeutung für das Unternehmen und die Stakeholder erörtert werden und die somit einen ganzheitlichen Überblick über den gesamten Prozess bietet. Diese Prozessbeschreibung ist eine Berichterstattungspflicht.

6. Überprüfung

Durch eine regelmässige Überprüfung der wesentlichen Themen wird sichergestellt, dass die Darstellung stets auf dem neuesten Stand ist. Vor allem, wenn sich die regulatorischen Anforderungen und Standards für die Berichterstattung ändern oder für das Unternehmen relevant werden, ist es wichtig, die wesentlichen Themen jährlich zu aktualisieren. Eine vollständige Wesentlichkeitsbewertung nach Schritt 1 wird alle drei bis vier Jahre oder im Rahmen des regulären Strategiezyklus des Unternehmens durchgeführt.

Methoden der Einbeziehung von Stakeholdern

Je nach Art des Geschäfts und der Märkte gibt es für das Unternehmen viele verschiedene Möglichkeiten, mit seinen Stakeholdern in Kontakt zu treten. So können beispielsweise regelmässige Online- oder Offline-Umfragen bei Mitarbeitenden, Lieferanten und Kunden durchgeführt werden. Eine weitere Möglichkeit sind Treffen und Besuche vor Ort bei den Partnern der Lieferkette. Das Unternehmen kann sich aber auch regelmässig mit lokalen Behörden und Nichtregierungsorganisationen (NGOs) austauschen, Gespräche mit wichtigen Stakeholdern oder Fokusgruppen wie Grossaktionären oder einer Arbeitnehmervereinigung führen oder einen anderen Ansatz wählen.

Empfehlungen

- Planung: Für einen erfolgreichen Prozess sollten Sie Ihre Wesentlichkeitsanalyse frühzeitig im Jahr beginnen, idealerweise sechs bis neun Monate vor Ende des Geschäftsjahres.
- Strategische Relevanz: Machen Sie den Prozess der Nachhaltigkeitsberichterstattung zu einem strategisch relevanten Prozess und sichern Sie sich die Unterstützung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung. Dem Nachhaltigkeits-Lenkungsausschuss sollte mindestens je ein Mitglied des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung angehören.
- Verantwortliche Mitarbeitende: Weisen Sie die Aufgaben einer zielgerichteten und engagierten Gruppe von Mitarbeitenden zu, die der obersten Ebene unterstellt sind.
- Gesetze und Anforderungen: Verschaffen Sie sich vor dem ersten Schritt einen Überblick über die geltenden Gesetze und Anforderungen. Sie verändern sich ständig und müssen daher kontinuierlich überwacht werden.
- Wechselbeziehungen: Vergessen Sie nicht, dass die nichtfinanzielle und die finanzielle Berichterstattung ineinander greifen. Negative Auswirkungen und Risiken können sowohl für die Nachhaltigkeitsberichterstattung als auch für die Risikoberichterstattung im Finanzbericht relevant sein.

Verknüpfung von KPIs und wesentlichen Themen

Durch geeignete und genaue Leistungsindikatoren («Key Performance Indicators», KPIs) werden die wesentlichen Themen des Unternehmens über einen bestimmten Zeitraum hinweg gemessen. Die Anforderungen an diese KPIs variieren je nach Unternehmen, ebenso wie die wesentlichen Themen. Zur Festlegung von KPIs, die aussagekräftig sind und über Jahre hinweg funktionieren, empfiehlt es sich, einen Rahmen wie SMART anzuwenden. KPIs sind SMART, wenn sie spezifisch, messbar, erreichbar, relevant und zeitbezogen sind. Nachdem die KPIs festgelegt sind und die Datenerfassung beginnen kann, werden sie mit Zielen und Massnahmen kombiniert, um sie über einen Zeitraum hinweg vergleichen und die getroffenen Massnahmen zur Verbesserung dokumentieren zu können.

Beispiel für einen KPI-Scorecard-Rahmen für das wesentliche Thema Personalsicherheit:

	Wesentliches Thema	Strategisches Ziel	KPI	Zielwert 20XY +3	Wert 20XY	Massnahmen	Datenquelle	Verantwortlich	Bemerkungen
Umwelt									
Soziales	Personalsicherheit	Bereitstellung einer sicheren Arbeitsumgebung	Unfallhäufigkeitsrate	0	3	<ul style="list-style-type: none"> - Mitarbeiterunterweisungen - Verbesserungen an Maschinen - Verbesserungen der Schutzausrüstung 	Meldestelle HR	XYZ, HR	
			Bewertung durch externe Kontrolle	ABC	XYZ	<ul style="list-style-type: none"> - Halbjährliche externe Sicherheitskontrolle 	XYZ	XYZ, HR	
			Anzahl der Beinaheunfälle/ Unfälle	0	18	<ul style="list-style-type: none"> - Auswertung von Ereignissen inkl. Verbesserungsvorschläge 	Feedback-Kanal zur Personalsicherheit	XYZ, HR	
Governance									

Autoren:

Martin Meier-Pfister, Partner, IRF Reputation

Yasemin Diethelm-Ersan, Senior Consultant, IRF Reputation

10.3 Schweizer Recht: Überblick über die Nachhaltigkeitsanforderungen

Die Anforderungen an die Nachhaltigkeit sind im Schweizer Recht im Vergleich zu anderen Rechtsordnungen, vor allem im Vergleich zum Recht der EU, nur geringfügig geregelt. In den letzten Jahren hat der Schweizer Gesetzgeber jedoch mehrere ESG-Bestimmungen erlassen, um mit den internationalen Entwicklungen, insbesondere mit den Anforderungen des EU-Rechts, gleichzuziehen. So traten die Say-on-Pay-Regeln für die Mitbestimmung der Aktionäre bei der Vergütung der Unternehmensleitung bereits vor fast zehn Jahren in Kraft, die Verordnung über Sorgfaltspflichten und Transparenz bezüglich Mineralien und Metallen aus Konfliktgebieten und Kinderarbeit wurde jedoch erst 2022 erlassen.

ESG (Environmental, Social and Governance) steht für Umwelt, Soziales und Unternehmensführung. Der Begriff ist im Schweizer Recht nicht definiert und bezieht sich im Allgemeinen auf die Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen (d. h. insbesondere auf die nichtfinanzielle Berichterstattung) und die damit verbundenen Sorgfaltspflichten.

Die wichtigsten Nachhaltigkeitsregeln für börsenkotierte Schweizer Unternehmen sind im Schweizerischen Obligationenrecht (SR 220; OR) festgehalten. Bestimmte Verpflichtungen werden in Verordnungen, die dem OR beigefügt sind, näher erläutert.

Dieses Kapitel gibt einen kurzen Überblick über die wichtigsten Nachhaltigkeitspflichten für börsenkotierte Unternehmen. Neben den Say-on-Pay-Regeln, den Anforderungen an die Vielfalt bei der Besetzung von Verwaltungsräten und Geschäftsleitungen werden die nichtfinanzielle Berichterstattung und die Sorgfaltspflichten in Bezug auf Kinderarbeit und Mineralien aus Konfliktgebieten erläutert. Diese Pflichten werden in allgemeiner und vereinfachter Form erläutert und erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Say-on-Pay-Regeln

Mit der Verabschiedung der Verfassungsänderung zu den Say-on-Pay-Regeln im Jahr 2014 wurden den börsenkotierten Schweizer Unternehmen eine Reihe von zusätzlichen Pflichten auferlegt (vgl. Art. 732 ff. OR). Wie der Name schon sagt, regeln diese Say-on-Pay-Regeln die Genehmigung von Vergütungen an die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung (und ggf. des Beirats) eines börsenkotierten Schweizer Unternehmens. Die meisten börsenkotierten Schweizer Unternehmen haben sich für ein prospektives Vergütungsmodell ent-

schieden, bei dem die Vergütung des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung (fixe und variable Bestandteile) im Voraus genehmigt wird, damit Rechtssicherheit für die Zahlungen an die Mitglieder dieser Organe besteht. Das Mitspracherecht schreibt ausserdem die Veröffentlichung eines Vergütungsberichts vor, in dem die Zahlungen an die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung offengelegt werden und der einer Prüfung unterzogen werden muss. Ferner sind bestimmte Zahlungen an Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung untersagt, z. B. Abfindungszahlungen, Vergütungen im Zusammenhang mit Fusionen und Übernahmen (M&A) sowie Vorschusszahlungen, soweit diese nicht den Verlust von Leistungen kompensieren.

Trotz des Namens gehen die Schweizer Say-on-Pay-Regeln über die reine Regelung von Zahlungen hinaus: So müssen börsenkotierte Schweizer Unternehmen jedes Jahr den Präsidenten und jedes Mitglied des Verwaltungsrats wählen sowie einen unabhängigen Stimmrechtsvertreter und die Mitglieder eines Vergütungsausschusses ernennen, ebenfalls jährlich. Das Schweizer Recht verpflichtet börsenkotierte Unternehmen unter anderem dazu, Bestimmungen über die maximale Anzahl zulässiger externer Verwaltungsratsmandate sowie die maximale Laufzeit und Kündigungsfrist von Arbeitsverträgen der Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung aufzunehmen. Im Übrigen sind die Grundsätze der erfolgsabhängigen Vergütung des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung nur gültig, wenn sie in den Statuten (Organisationsreglement) festgelegt sind; dasselbe gilt für die Grundsätze der Zuteilung von Beteiligungspapieren, einschliesslich Beteiligungs- und Optionsrechten auf Beteiligungspapiere, an den Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung. Ein Vergütungsausschuss ist für börsenkotierte Schweizer Unternehmen obligatorisch, im Gegensatz zu anderen Ausschüssen wie dem Prüfungs- oder Nominierungsausschuss.

Die Say-on-Pay-Regeln enthalten Bestimmungen, die bestimmte Verhaltensweisen unter Strafe stellen, wie z. B. die Zahlung einer nach diesen Vorschriften verbotenen Vergütung.

Vielfalt

Für börsenkotierte Unternehmen ab einer bestimmten Grösse schreibt das Schweizer Recht Geschlechterquoten für den Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung vor. Unternehmen fallen in den Anwendungsbereich, wenn sie die in Art. 727 Abs. 1 Ziff. 2 OR festgelegten Schwellenwerte überschreiten, d. h. wenn sie in zwei aufeinanderfolgenden Geschäftsjahren zwei der folgenden drei Kriterien erfüllen: (i) eine Bilanzsumme von mehr als 20 Mio. CHF; (ii) einen Umsatz von mehr als 40 Mio. CHF; (iii) mindestens 250 Vollzeitstellen im Jahresdurchschnitt.

Die Quoten für das unterrepräsentierte Geschlecht (in der Regel Frauen) betragen 30% für den Verwaltungsrat und 20% für die Geschäftsleitung. Erfüllt ein Unternehmen eine der beiden Quoten nicht, muss es im Vergütungsbericht die Gründe für die Nichteinhaltung sowie die Massnahmen zur Förderung des unterrepräsentierten Geschlechts offenlegen.

Die Schweizer Gesetzgebung ist sehr grosszügig und gewährt lange Übergangsfristen, bevor diese Geschlechterquoten in Kraft treten: bis 2026 für den Verwaltungsrat und bis 2031 für die Geschäftsleitung. Allerdings erwarten mehrere Berater für die Stimmrechtsvertretung bereits jetzt die Einhaltung der Quoten, und Unternehmen, die diese nicht einhalten, müssen unabhängig vom gesetzgeberischen Stichtag zwingende Begründungen für die Nichteinhaltung vorlegen.

Nachhaltigkeitsberichterstattung

Das Schweizer Recht umfasst drei verschiedene Verpflichtungen zur Nachhaltigkeitsberichterstattung. Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über den Anwendungsbereich und den Umfang der Transparenzpflichten:

Nr.	Berichterstattung	Anwendungsbereich	Berichtsumfang
1	Berichterstattung über nichtfinanzielle Belange (Art. 964a-964c OR)	Schweizer börsenkotierte Unternehmen, die bestimmte Grössenkriterien überschreiten, und prudentiell beaufsichtigte Unternehmen	Berichterstattung über Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelange, Massnahmen zur Achtung der Menschenrechte und Bekämpfung der Korruption
2	Transparenzpflichten für Rohstoffunternehmen (Art. 964d-964i OR)	Unternehmen, die der ordentlichen Revision unterliegen und entweder direkt oder indirekt (über eine Mehrheitsbeteiligung) in der Gewinnung von Mineralien, Erdöl oder Erdgas oder der Ernte von Holz in Primärwäldern tätig sind	Berichterstattung über Zahlungen (Bar- oder Sachleistungen) an staatliche Stellen mit einem Wert von mindestens CHF 100000 (durch einmalige Zahlung oder mehrere Zahlungen mit einem Gesamtwert)
3	Berichterstattungs- und Sorgfaltspflichten betreffend Kinderarbeit und Konfliktmineralien (Art. 964j-964l OR)	Grundsätzlich jedes Unternehmen mit Sitz, Hauptverwaltung oder Hauptniederlassung in der Schweiz, das Produkte importiert, verarbeitet oder anbietet, die Mineralien aus Konfliktgebieten enthalten oder Produkte oder Dienstleistungen, die potenziell mit Kinderarbeit verbunden sind; eine Ausnahme gilt für kleine und mittlere Unternehmen sowie Unternehmen mit geringen Risiken im Bereich Kinderarbeit	Lieferkettenpolitik und System zur Rückverfolgbarkeit der Lieferkette, eine systematische Überprüfung aller Produkte oder Dienstleistungen ist jedoch nicht erforderlich

Nähere Einzelheiten zu den oben genannten Berichterstattungspflichten finden sich in (Kapitel 10.4).

Autorin:
Annette Weber, Partner, Advestra

10.4 Schweizer Recht: Vertiefung der Art. 964a-I OR

Nach jahrelangen politischen Debatten und einer Volksinitiative mit dem Titel «Für verantwortungsvolle Unternehmen – zum Schutz von Mensch und Umwelt», die vom Schweizer Stimmvolk abgelehnt wurde, sind am 1. Januar 2022 neue gesetzliche Bestimmungen in Kraft getreten, mit denen Berichterstattungspflichten über nichtfinanzielle Belange und Sorgfaltspflichten in Bezug auf die Lieferkette sowie besondere Berichterstattungspflichten zur Vermeidung von Kinderarbeit und zur ethischen Beschaffung von Mineralien aus Konfliktgebieten eingeführt werden.

Die neuen Bestimmungen sind Teil des Schweizerischen Obligationenrechts (OR) und orientieren sich an der EU-Richtlinie über die Angabe nichtfinanzieller Informationen (NFRD), der EU-Verordnung über Mineralien aus Konfliktgebieten und dem niederländischen Gesetz über die Sorgfaltspflicht hinsichtlich Kinderarbeit. Die neuen Sorgfalts- und Berichterstattungspflichten in Bezug auf die Lieferkette unterliegen zudem der Verordnung über Sorgfaltspflichten und Transparenz bezüglich Mineralien und Metallen aus Konfliktgebieten und Kinderarbeit, kurz Konfliktmineralien- und Kinderarbeitsverordnung, vom 3. Dezember 2021 (VSoTr).

Dieses Kapitel gibt einen Überblick über die Standards der Berichterstattungs- und Sorgfaltspflichten, um den Emittenten die Einhaltung der neuen Anforderungen zu erleichtern. Die erste Berichterstattung nach den neuen Standards wird im Jahr 2024 für das Geschäftsjahr 2023 erforderlich sein. Die diesen Berichten zugrundeliegenden Konzepte müssen bereits per 1. Januar 2023 festgelegt und in Kraft gesetzt werden.

Die vorsätzliche Nichteinhaltung der Berichterstattungspflichten kann mit einer Busse von bis zu CHF 100 000 geahndet werden (Fahrlässigkeit wird gemäss Art. 325ter des Schweizerischen Strafgesetzbuches mit einer Busse von bis zu CHF 50 000 bestraft). Die Verletzung von Sorgfaltspflichten wird hingegen nicht strafrechtlich sanktioniert. Für die zivilrechtliche Haftung gibt es keine neuen gesetzlichen Bestimmungen. Es ist auch nicht ersichtlich, dass der Gesetzgeber besondere Sorgfaltspflichten einführen wollte, die es dem Einzelnen ermöglichen, bei Nichteinhaltung der Sorgfalts- und besonderen Berichterstattungspflichten Schadensersatzansprüche aus unerlaubter Handlung geltend zu machen. Insbesondere können die Sorgfaltspflichten gemäss Art. 964k OR oder der gemäss Art. 964b OR festgelegten Konzepte nicht als Schutznorm im Falle eines Vermögensschadens oder der Verletzung absoluter Rechtsgüter durch Unterlassung herangezogen werden.

10.4.1 Transparenz über nichtfinanzielle Belange gemäss Art. 964a-c OR

Unternehmen im Anwendungsbereich

Schweizer Unternehmen (d. h. Unternehmen mit Sitz in der Schweiz) unterliegen (im Umfang) den Berichterstattungspflichten über nichtfinanzielle Belange, wenn sie an einer Schweizer Börse oder im Ausland kotiert sind und zusammen mit den von ihnen kontrollierten Unternehmen in der Schweiz und im Ausland (i) in zwei aufeinanderfolgenden Geschäftsjahren mindestens 250 Vollzeitstellen im Jahresdurchschnitt haben und (ii) in zwei aufeinanderfolgenden Geschäftsjahren entweder eine Bilanzsumme von CHF 20 Mio. oder einen Umsatzerlös von CHF 40 Mio. überschreiten. Ausländische Gesellschaften, deren Aktien an der SIX Swiss Exchange (SIX) kotiert sind, unterliegen nicht den neuen Berichterstattungspflichten gemäss Art. 964a-c OR.

Schweizer Unternehmen sind von den neuen Berichterstattungspflichten über nichtfinanzielle Belange befreit, wenn sie von einem anderen Unternehmen kontrolliert werden, das den neuen Vorschriften unterliegt, oder von einem Unternehmen, das nach ausländischem Recht Berichterstattungspflichten unterliegt, die als gleichwertig mit dem neuen Schweizer Standard für die nichtfinanzielle Berichterstattung angesehen werden. Im Obligationenrecht wird nicht festgelegt, welche Standards als gleichwertig anzusehen sind. Da die schweizerischen Vorschriften der NFRD nachempfunden sind, sind wir der Meinung, dass jede nach diesem Standard geforderte Berichterstattung als gleichwertig betrachtet werden sollte. Das Gleiche dürfte für die neue EU-Richtlinie über die Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen (CSRD) gelten, die die NFRD voraussichtlich bereits 2022 ersetzen wird. Andere ausländische Berichterstattungsstandards können ebenfalls gleichwertig sein, allerdings müssen die Emittenten eine Einzelfallprüfung vornehmen.

10.4.2 Inhalt der jährlichen Berichterstattung über nichtfinanzielle Belange

Erforderlicher Inhalt gemäss Art. 964b OR

Im Bericht über nichtfinanzielle Belange muss über Folgendes Rechenschaft abgelegt werden:

- Umweltbelange, insbesondere Auswirkungen auf die geltenden CO₂-Ziele
- Sozialbelange
- Arbeitnehmerbelange
- Achtung der Menschenrechte
- Bekämpfung der Korruption

Der Bericht muss ferner die Informationen enthalten, die erforderlich sind, um den Geschäftsverlauf, das Geschäftsergebnis, die Lage des Unternehmens und die Auswirkungen seiner Tätigkeit auf die oben genannten nichtfinanziellen Belange zu verstehen. Im Einzelnen sollte der Bericht Folgendes enthalten:

- a) Eine Beschreibung des Geschäftsmodells des Emittenten
- b) Eine Beschreibung der Konzepte, welche bezüglich der oben erwähnten Belange verfolgt werden, einschliesslich der angewandten Sorgfaltsprüfung
- c) Eine Darstellung der Massnahmen, die zur Umsetzung dieser Konzepte ergriffen wurden, und Bewertung der Wirksamkeit dieser Massnahmen
- d) Eine Beschreibung der wichtigsten Risiken im Zusammenhang mit den oben erwähnten Belangen und wie das Unternehmen mit diesen Risiken umgeht; der Bericht sollte insbesondere Folgendes umfassen;
 - a. Risiken, die sich aus der Geschäftstätigkeit des Unternehmens ergeben und
 - b. Soweit relevant und verhältnismässig, Risiken, die sich aus den Geschäftsbeziehungen, Produkten oder Dienstleistungen des Unternehmens ergeben
- e) Die wesentlichen nichtfinanziellen Leistungsindikatoren bezüglich der fünf erwähnten Belange

Klimaberichterstattung

Die Regelungen in den Art. 963a-c OR werden in Bezug auf die Klimabelange durch eine neue Verordnung des Bundesrates ergänzt, die 2024 in Kraft treten wird.¹ Die Verordnung empfiehlt, dass Emittenten über Klimabelange (als Teil der Berichterstattung über Umweltbelange wie in Art. 964b Abs. 1 OR vorgeschrieben) in Übereinstimmung mit den Empfehlungen der «Task Force on Climate-related Financial Disclosures» (TCFD) in der aktuellen Fassung vom Juni 2017 und dem Anhang «Implementing the Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures» (Umsetzung der Empfehlungen der Task Force on Climate-related Financial Disclosures) vom Oktober 2021 berichten. Die ersten Berichte gemäss den TCFD-Empfehlungen müssen im Jahr 2025 veröffentlicht werden. Für das Geschäftsjahr 2023 wird die Berichterstattung zu Klimafragen lediglich in den Artikeln 963a-c OR geregelt.

Zu den wichtigsten Merkmalen der Berichterstattung im Rahmen der Verordnung und indirekt im Rahmen der TCFD-Empfehlungen ist die Verpflichtung der Emittenten, quantitative Informationen über CO₂-Ziele und gegebenenfalls Ziele für andere Treibhausgase sowie quantitative Informationen über alle Treibhausgasemissionen zu veröffentlichen. Des Weiteren werden Emittenten verpflichtet sein, ihre grundlegenden Annahmen und Methoden offen zu legen, um die Vergleichbarkeit unter den Marktteilnehmern zu erhöhen. Im Einklang mit den CSRD-Anforderungen muss der Bericht über Klimabelange in einem für den Menschen lesbaren (z.B. PDF) und einem maschinenlesbaren Format (z.B. XBRL) veröffentlicht werden. Da der Bericht über Klimabelange in den Bericht über nichtfinanzielle Belange inkludiert werden soll, wird die Anforderung der Maschinenlesbarkeit *de facto* auf den gesamten Bericht über nichtfinanzielle Belange erweitert.

¹ Verordnung über die Berichterstattung über Klimabelange (Entwurf), abrufbar unter www.news.admin.ch/newsd/message/attachments/73997.pdf.

Doppelte Wesentlichkeit

Die Berichterstattung muss generell dem Grundsatz der doppelten Wesentlichkeit folgen: Emittenten müssen nichtfinanzielle Angaben machen, wenn sie entweder aus finanzieller Sicht für den Emittenten wesentlich sind, d.h. den Wert des Emittenten beeinflussen (Outside-in-Perspektive), oder wenn sie in Bezug auf Umwelt- und Sozialbelange wesentlich sind², d. h. für das Verständnis der Auswirkungen der Geschäftstätigkeit des Emittenten auf Mensch und Umwelt notwendig sind (Inside-out-Perspektive).

Comply-or-Explain

Die neue Berichterstattung über nichtfinanzielle Belange folgt einem «Befolgen oder Erklären»-Ansatz («Comply-or-Explain», Art.964b Abs. 5 OR): Falls ein Emittent zu nichtfinanziellen Belangen, über die gemäss Art. 964b Abs.1 OR zu berichten ist, keine Angaben macht, ist dies zulässig, sofern der Emittent eine klare Begründung und Erklärung dafür liefert, warum er in Bezug auf die nichtfinanziellen Belange, die ansonsten der Berichterstattungspflicht unterliegen, kein bestimmtes Konzept verfolgt.

Zu beachten ist, dass Art. 964b Abs. 5 OR nur eine Comply-or-Explain-Option für die Berichterstattung über Belange, die verfolgt werden, die getroffenen Massnahmen und deren Wirksamkeit vorsieht. Daher gibt es weder eine Comply-or-Explain-Option für die Berichterstattung über wesentliche nichtfinanzielle Belange gemäss dem Grundsatz der doppelten Wesentlichkeit noch eine solche Option für die Berichterstattung über die Risiken und Leistungsindikatoren zu den relevanten nichtfinanziellen Belangen – beide müssen im nichtfinanziellen Bericht behandelt werden.

Verhältnis zu internationalen Offenlegungsvorschriften

Gemäss Art. 964b Abs. 3 OR kann sich der Bericht auf nationale, europäische oder internationale Berichtsstandards stützen, insbesondere auf die Standards der Global Reporting Initiative (GRI). Zum Zeitpunkt des Erscheinens der 4. Ausgabe des Handbuchs orientieren sich die an der SIX kotierten Schweizer Emittenten, die bereits Nachhaltigkeitsberichte veröffentlichen, mit einer Ausnahme alle am GRI-Standard. Deckt ein Berichtsstandard nicht alle Aspekte ab, die der Schweizer Standard für die Berichterstattung über nichtfinanzielle Belange verlangt, müssen diese in einem Zusatzbericht behandelt werden. Wird ein internationaler Standard angewandt, so müssen der internationale Standard oder die angewandten Vorschriften im Bericht ausdrücklich angegeben werden.

Die Schweizer Vorschriften für die Berichterstattung über nichtfinanzielle Belange wurden in Anlehnung an die NFRD entwickelt. Daher sollte der Anwendungsbereich der europäischen und der schweizerischen Vorschriften für die nichtfinanzielle Berichterstattung gleich-

² BJ (Ed.), Bericht über Transparenz bezüglich nichtfinanzieller Belange und Sorgfaltspflichten und Transparenz bezüglich Mineralien und Metallen aus Konfliktgebieten und Kinderarbeit vom 19. November 2019, S. 13, abrufbar unter www.parlament.ch/centers/documents/de/bericht-kinderarbeit-bj-2019-11-19-d.pdf (25.11.2021).

wertig sein. Mit der CSRD wird die NFRD schon bald erheblich geändert werden. Obwohl die Schweizer Vorschriften nicht ausdrücklich auf den neuen CSRD-Standard verweisen, sind wir der Meinung, dass die Einhaltung dieses Standards auch dem Schweizer Standard genügen sollte.

Basierend auf unserer Einschätzung sollte die Verwendung des GRI-Standards im Allgemeinen den schweizerischen gesetzlichen Standards genügen. Wir empfehlen den Emittenten jedoch, eine detaillierte Analyse durchzuführen, insbesondere da der GRI-Standard den Emittenten einen breiten Ermessensspielraum bei der Umsetzung des Standards einräumt. Zusätzliche Angaben können in Bezug auf die Belange «Achtung der Menschenrechte» und «Bekämpfung der Korruption» erforderlich werden. Hier müssen Verweise auf die entsprechenden schweizerischen gesetzlichen Bestimmungen und die internationalen Verträge, denen die Schweiz beigetreten ist, in den Bericht aufgenommen werden. Nach eigener Einschätzung entspricht der GRI-Standard in seinen Offenlegungsanforderungen weitgehend den Empfehlungen der TCFD.

Berichtsformat

In Art. 964b OR ist nicht festgelegt, ob der Bericht als eigenständiger Bericht veröffentlicht werden muss oder ob er Teil des Geschäftsberichts sein kann. Nach den Gesetzesmaterialien sollte die Berichterstattung in einem separaten Bericht erfolgen.³ Ein separater Bericht ist auch gemäss der NFRD möglich (vgl. Art. 19a der NFRD). Nach der CSRD werden die Emittenten jedoch verpflichtet, ihren nichtfinanziellen Bericht in ihren Geschäftsbericht aufzunehmen. Wir gehen davon aus, dass die Bestimmungen von Art. 964a ff. OR ebenfalls die Einbeziehung des nichtfinanziellen Berichts in den Geschäftsbericht erlauben. Mit Blick auf die Entwicklungen in der EU gehen wir davon aus, dass sich die Berichterstattung nach und nach an den EU-Standard angleichen wird.

Emittenten aus Drittländern (einschliesslich der Schweiz) mit einem Nettoumsatz von mehr als 150 Mio. EUR in der EU auf konsolidierter Ebene und mindestens einer Tochtergesellschaft (gross oder börsenkotiert) oder Zweigniederlassung (Nettoumsatz von mehr als 40 Mio. EUR) in der EU sind verpflichtet, einen Nachhaltigkeitsbericht auf konsolidierter Ebene der obersten Drittlandgesellschaft (d. h. Nicht-EU) zu erstellen. Nachhaltigkeitsberichte der Drittlandgesellschaft müssen nach einem eigenen EU-Berichtsstandard, dem für EU-Emittenten geltenden Standard oder einem (gemäss Entscheid der EU-Kommission) als gleichwertig erachteten Standard erstellt werden. Es ist noch nicht klar, ob der Schweizer Standard gemäss den Bestimmungen von Art. 964a ff. OR als gleichwertig angesehen werden wird. Die Berichterstattung im Rahmen der CSRD für Nicht-EU-Emittenten wird voraussichtlich im Jahr 2028 in Kraft treten, wobei die erste Meldung im Jahr 2029 fällig wird.

³ BJ (Ed.), Bericht über Transparenz bezüglich nichtfinanzieller Belange und Sorgfaltspflichten und Transparenz bezüglich Mineralien und Metallen aus Konfliktgebieten und Kinderarbeit vom 19. November 2019, S. 8, abrufbar unter www.parlament.ch/centers/documents/de/bericht-kinderarbeit-bj-2019-11-19-d.pdf (25.11.2021).

Art. 964b Abs. 6 sieht vor, dass der Bericht auch auf Englisch (oder in einer anderen Amtssprache der Schweiz) veröffentlicht werden kann. Auch ein Bericht, der nur auf Englisch verfasst ist, ist zulässig.

Genehmigung durch die Aktionäre

In der Praxis muss der Bericht in Übereinstimmung mit dem Zeitplan für die Erstellung des Geschäftsberichts und der Jahresrechnung erstellt werden. Der Hauptgrund für diesen Zeitplan ist, dass Art. 964c OR die Genehmigung des Berichts durch die Aktionäre des Emittenten vorschreibt. Wir empfehlen daher dem Verwaltungsrat des Emittenten, den Bericht zu genehmigen und den Aktionären zur Genehmigung auf der Versammlung zu empfehlen, auf der er auch die übrigen Tagesordnungspunkte der Generalversammlung genehmigt.

Die Aktionäre können den Bericht genehmigen oder ablehnen, aber keine Vorschläge zur Ergänzung oder Änderung des Berichts einreichen. Fällt die Abstimmung über den Bericht negativ aus, so hat dies keine unmittelbaren rechtlichen Folgen. Der Verwaltungsrat muss die Gründe für die Ablehnung prüfen und dann die geeigneten Massnahmen ergreifen, um diesen Gründen Rechnung zu tragen. Der Verwaltungsrat muss den Bericht nicht erneut zur Genehmigung vorlegen. Es reicht aus, wenn der Verwaltungsrat im nächsten Bericht auf die Punkte eingeht, die zu einem negativen Votum geführt haben.

Keine Pflicht zur Prüfung des Berichts

Nach den Schweizer Vorschriften zur Berichterstattung über nichtfinanzielle Belange sind die Emittenten nicht verpflichtet, den Bericht von einer Revisionsgesellschaft prüfen zu lassen. Dies steht im Gegensatz zur CSRD, nach der Nachhaltigkeitsberichte, auch von Unternehmen aus Drittländern, mit einem Bestätigungsvermerk veröffentlicht werden müssen.

Veröffentlichung des Berichts über nichtfinanzielle Belange

Der Bericht ist unmittelbar nach seiner Genehmigung elektronisch zu veröffentlichen und muss mindestens zehn Jahre lang zugänglich bleiben. Nach unserer Lesart von Art. 964c Abs. 2 Nr. 1 ist eine Veröffentlichung erst dann erforderlich, wenn die Aktionäre den Bericht genehmigt haben. In der Praxis muss der Bericht jedoch vor der Generalversammlung zur Verfügung gestellt werden, damit die Aktionäre in Kenntnis der Sachlage über den Bericht abstimmen können.

10.4.3 Sorgfalts- und Transparenzpflichten im Zusammenhang mit Konfliktmineralien und Kinderarbeit gemäss Art. 964j-I OR

Unternehmen im Anwendungsbereich

Die neuen Sorgfaltspflichten in Bezug auf die Lieferkette und die besonderen Berichterstattungspflichten in Bezug auf die Verhinderung von Kinderarbeit und die ethische Beschaffung von Konfliktmineralien, wie sie in Art. 964j-I OR definiert sind, gelten für Unternehmen, deren

Sitz, Hauptverwaltung oder Hauptniederlassung sich in der Schweiz befindet, wenn sie:

- a) Zinn, Tantal, Wolfram oder Gold enthaltende Mineralien oder Metalle aus Konflikt- und Hochrisikogebieten in den freien Verkehr der Schweiz überführen oder in der Schweiz bearbeiten oder
- b) Produkte oder Dienstleistungen anbieten, bei denen ein begründeter Verdacht besteht, dass sie unter Einsatz von Kinderarbeit hergestellt oder erbracht wurden. Die Unternehmen müssen nachweisen, dass sie die erforderliche Überprüfung durchgeführt haben, um festzustellen, ob ein solcher Verdacht in Bezug auf ihre Produkte/Dienstleistungen gerechtfertigt ist.

Unter Art. 964j-I OR fallen neben einem schweizerischen Konzern auch alle schweizerischen direkten und indirekten Tochtergesellschaften eines ausländischen Mutterunternehmens, jeweils jedoch *nur*, wenn sie die oben genannten Voraussetzungen erfüllen. Schweizerische Holdinggesellschaften fallen im Allgemeinen nicht unter die Art. 964j-I OR. Ausserdem gelten die neuen Sorgfaltspflichten in Bezug auf die Lieferkette und die besonderen Berichterstattungspflichten *nicht* auf konsolidierter Basis, d. h. sie gelten nur für das Unternehmen innerhalb einer Gruppe, das die entsprechenden Kriterien erfüllt.

Unternehmen mit Sitz im Ausland könnten in den Anwendungsbereich der neuen Verordnung fallen, wenn sich ihre Hauptverwaltung oder Hauptniederlassung in der Schweiz befindet. Der Begriff «Hauptverwaltung» bezieht sich auf den Ort, an dem die Geschäftsleitung des Unternehmens angesiedelt ist. Als «Hauptniederlassung» gilt der Ort, an dem ein erkennbarer, tatsächlicher Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit besteht.

Die neuen Bestimmungen über Kinderarbeit sind nicht auf das Angebot von Produkten oder Dienstleistungen in der Schweiz beschränkt. Wenn ein Unternehmen seinen Sitz, seine Hauptverwaltung oder seine Hauptniederlassung in der Schweiz hat und Produkte und/oder Dienstleistungen nur im Ausland anbietet, z. B. über ausländische Tochtergesellschaften oder Drittvertriebsunternehmen, gelten dennoch die neuen Bestimmungen über Kinderarbeit.

Ausnahmeregelungen

Ausnahmen von den Sorgfaltspflichten für Konfliktmineralien und -metalle gelten für Unternehmen, die auf konsolidierter Basis bestimmte Einfuhrschwellen für Konfliktmineralien und -metalle nicht erreichen. Für Unternehmen, die zwar den Schwellenwert erreichen, aber nur *recycelte* Konfliktmineralien oder -metalle einführen oder verarbeiten, gelten nur begrenzte Sorgfaltspflichten.⁴

Von der Sorgfaltspflicht in Bezug auf Kinderarbeit befreit sind (i) Unternehmen, bei denen das Risiko von Kinderarbeit in ihrer Lieferkette als gering eingestuft wird, weil sie in Ländern, deren «Due diligence response» von der UNICEF in ihrem Children's Rights in the Workplace Index als «Basic» eingestuft wird, Produkte gemäss Herkunftsangabe beziehen oder herstellen oder Dienstleistungen schwerpunktmässig

⁴ Siehe Anlage 1 zur VSoTr und Art. 12 Abs. 3 VSoTr.

beziehen oder erbringen, sowie (ii) kleine oder mittlere Unternehmen (KMU). KMU sind definiert als Unternehmen, die zwei der folgenden drei Kriterien (bei Beurteilung zusammen mit den von ihnen kontrollierten Unternehmen) in zwei aufeinander folgenden Geschäftsjahren erfüllen:

- a) Bilanzsumme von CHF 20 Millionen
- b) Umsatzerlös von CHF 40 Millionen und
- c) mindestens 250 Vollzeitstellen im Jahresdurchschnitt

Besteht jedoch die Gefahr, dass Kinderarbeit involviert ist, sind die beiden oben genannten Ausnahmen nicht möglich, unabhängig von der UNICEF-Einstufung und davon, ob das Unternehmen die Kriterien eines KMU erfüllt. Die Ausnahmen für KMU und Unternehmen mit geringen Risiken im Bereich Kinderarbeit gelten nur für die Sorgfaltspflichten, sodass ein KMU, das Mineralien aus Konflikt- oder Hochrisikogebieten einführt (in einer Menge, die über der Ausnahmeregelung für die Einfuhrschwelle liegt), nach wie vor den Artikeln 964j-I OR unterliegt (d. h. in den Anwendungsbereich fällt). Es gelten keine branchenspezifischen Ausnahmen.

Es gibt eine allgemeinere Ausnahmeregelung für Unternehmen, die gleichwertige, international anerkannte Rahmenwerke einhalten, z. B. die OECD-Leitlinien zur Sorgfaltspflicht bei der Förderung verantwortungsvoller Lieferketten für Mineralien und die IAO-Übereinkommen Nr. 138 und 182. Um in den Genuss dieser Ausnahmeregelung zu kommen, müssen die Unternehmen in einem öffentlichen Bericht den entsprechenden internationalen Rahmen benennen und anstelle der Artikel 964j ff OR die Vorschriften dieses Rahmens in ihrer Gesamtheit anwenden (siehe Anhang 2 der VSoTr).

Sorgfaltspflichten

Zu den in Artikel 964j OR und der VSoTr definierten Sorgfaltspflichten gehören:

- a) Einführung eines Managementsystems, das insbesondere eine Lieferkettenpolitik umfasst, die sich mit (i) möglichen Konfliktmineralien und/oder (ii) Produkten/Dienstleistungen befasst, die möglicherweise Kinderarbeit beinhalten;
- b) Einführung eines Systems zur Rückverfolgbarkeit der Lieferkette (Durchführung von Kontrollen vor Ort, Einholung von Informationen bei Behörden, internationalen Organisationen und der Zivilgesellschaft, Konsultation von Experten und Fachliteratur, Einholung von Zusicherungen von Wirtschaftsbeteiligten in der Lieferkette und anderen Geschäftspartnern unter Verwendung anerkannter Standards und Zertifizierungssysteme);
- c) Kommunikation der Lieferkettenpolitik gegenüber der Öffentlichkeit und den Lieferanten
- d) Bewertung der Risiken in Bezug auf negative Auswirkungen von Konfliktmineralien oder Produkten, bei denen das Risiko von Kinderarbeit in der Lieferkette besteht;
- e) Ausarbeitung eines Risikomanagementplans zur Bewältigung dieser Risiken, einschliesslich Massnahmen zur Risikominderung und Einrichtung eines Beschwerdeverfahrens;
- f) Wirksame Dokumentation dieser Verfahren.

Bericht über die Umsetzung der Sorgfaltspflichten

Nach den neuen Vorschriften müssen Unternehmen, die der Sorgfaltspflicht unterliegen, jährlich über die Erfüllung dieser Sorgfaltspflicht berichten. Es ist keine Zustimmung der Aktionäre erforderlich.

Wird eine schweizerische Gesellschaft von einer juristischen Person mit Sitz im Ausland kontrolliert und erstellt diese juristische Person einen Bericht, der den Anforderungen des schweizerischen Rechts gleichwertig ist, so ist die schweizerische Gesellschaft von dieser besonderen Berichterstattungspflicht befreit. Hinsichtlich der Gleichwertigkeit gibt es keine Vorgaben. Eine Berichterstattung im Rahmen der EU-Verordnung über Mineralien aus Konfliktgebieten würde wahrscheinlich als gleichwertig angesehen, die Berichterstattung auf dem Formular SD nach den geltenden US-SEC-Vorschriften hingegen nicht, da der Geltungsbereich dieser Vorschriften geografisch viel begrenzter ist als der weltweite Geltungsbereich der Schweizer Vorschriften.

Ist ein berichtspflichtiges Unternehmen verpflichtet, eine konsolidierte Jahresrechnung zu erstellen, muss es auch einen konsolidierten Bericht erstellen. Jedes Unternehmen, das in einen konsolidierten Bericht einbezogen wird, ist von der Erstellung eines eigenen Berichts befreit. Da es sich bei vielen Konzernobergesellschaften um Holdinggesellschaften handeln wird, dürften die praktischen Auswirkungen dieser konsolidierten Berichtspflicht begrenzt sein. Wenn die Konzernobergesellschaft einen konsolidierten Bericht erstellt, auch wenn dies nicht gesetzlich vorgeschrieben ist, sollte unserer Meinung nach die Befreiung ebenfalls gelten.

Prüfungspflicht

Gemäss Art. 964k Abs. 3 OR muss die Einhaltung der Sorgfaltspflichten bezüglich der Mineralien und Metalle durch eine unabhängige Fachperson geprüft werden. Es besteht keine Prüfungspflicht in Bezug auf die Einhaltung der Sorgfaltspflichten in Bezug auf Kinderarbeit.

Gemäss Art. 16 Abs. 1 VSoTr muss die Revision durch ein zugelassenes Revisionsunternehmen durchgeführt werden, der die Anforderungen an die Unabhängigkeit der Revisionsstelle gemäss Art. 728 OR erfüllt. Die Prüfgesellschaft muss nicht zwingend die Revisionsstelle sein. Die Prüfgesellschaft prüft, ob Sachverhalte vorliegen, aus denen zu schliessen ist, dass die Sorgfaltspflichten gemäss Art. 964k Absätze 1 und 2 OR nicht eingehalten wurden (negative Zusicherung, vgl. Art. 16 Abs. 2 VSoTr).

Veröffentlichung des Berichts

Der Bericht ist unmittelbar nach seiner Genehmigung elektronisch zu veröffentlichen und muss mindestens zehn Jahre lang zugänglich bleiben.

Autoren:
David Oser, Partner, Homburger
Karin Mattle, Associate, Homburger

10.5 EU-Rechtsrahmen für die Nachhaltigkeitsberichterstattung

EU-Rechtsrahmen für die Nachhaltigkeitsberichterstattung

Die Richtlinie über die nichtfinanzielle Berichterstattung («Non-Financial Reporting Directive», **NFRD**) ist seit 2018 in Kraft und verpflichtet grosse EU-Unternehmen zur Offenlegung von Informationen darüber, wie sie soziale und ökologische Herausforderungen angehen und bewältigen. Nach der NFRD müssen grosse Unternehmen Informationen über

- Umweltaspekte,
- soziale Aspekte und die Behandlung von Beschäftigten,
- die Achtung der Menschenrechte,
- Bekämpfung von Bestechung und Korruption sowie
- die Vielfalt in den Unternehmensgremien (in Bezug auf Alter, Geschlecht, Ausbildung und beruflichen Hintergrund) veröffentlichen.

Mit der NFRD wurde eine **doppelte Wesentlichkeitsperspektive** eingeführt:

Während sich die einfache Wesentlichkeit auf einen Berichterstattungsansatz bezieht, der lediglich berücksichtigt, wie sich nachhaltige Elemente auf den finanziellen Wert eines Unternehmens auswirken, berücksichtigt die doppelte Wesentlichkeit auch die Auswirkungen des Unternehmens auf die Umwelt und die Gesellschaft als Ganzes.

Sie beschreibt einen Berichterstattungsansatz, der sowohl die Auswirkungen auf den **finanziellen** Wert eines Unternehmens als auch seine **Auswirkungen** auf die Welt insgesamt insbesondere im Hinblick auf den Klimawandel und andere Umweltfolgen erfasst.

Dieser Ansatz stützt sich auf beide Dimensionen der Nachhaltigkeit, d. h. die **Wesentlichkeit der Auswirkungen** und die **finanzielle Wesentlichkeit**, die beide zu berücksichtigen sind, ohne ihre Wechselwirkungen ausser Acht zu lassen.

- a) Die **Wesentlichkeit der Auswirkungen** bezieht sich auf Nachhaltigkeitsaspekte, die in Hinsicht auf die Auswirkungen auf die eigene Geschäftstätigkeit und die Wertschöpfungsketten des berichtenden Unternehmens wesentlich sind.
- b) **Finanzielle Wesentlichkeit** bezieht sich auf Nachhaltigkeitsaspekte, die für das berichtende Unternehmen finanziell wesentlich sind, da diese Aspekte den Wert des Unternehmens nachweislich über das in der Finanzberichterstattung bereits Berücksichtigte hinaus beeinflussen können.

Abgesehen davon schreibt die NFRD weder die Verwendung eines Standards oder Rahmens für die nichtfinanzielle Berichterstattung vor noch stellt sie detaillierte Anforderungen an die Offenlegung. Das hat zu einer grossen Flexibilität bei der Berichterstattung für die betroffenen Unternehmen geführt. Infolgedessen erhalten Anleger jedoch kein wahrheitsgetreues Bild der Nachhaltigkeitsrisiken, denen die berichtenden Unternehmen ausgesetzt sind.

Da Anleger immer stärker auf Informationen darüber angewiesen sind, wie sich Geschäftstätigkeiten auf Gesellschaft und Umwelt auswirken, um damit vor allem ihre eigenen rechtlichen Verpflichtungen zu erfüllen, wurden die Vorschriften der NFRD immer weniger als zeitgemäss erachtet und stellen die notwendige Vergleichbarkeit für die herangereifte Nachhaltigkeitslandschaft nicht mehr sicher.

Vor diesem Hintergrund hat die Europäische Kommission im April 2021 einen Entwurf für eine Richtlinie über die Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen («Corporate Sustainability Reporting Directive», CSRD) vorgelegt, welche die bestehenden Vorschriften aktualisieren und die EU-Initiativen für nachhaltige Finanzen harmonisieren soll. Durch die Einführung verbindlicher europäischer Berichtsstandards, die festlegen, wie Unternehmen über ESG-Aspekte und ihre Nachhaltigkeitsleistung berichten sollten, werden damit vor allem die Vergleichbarkeit und der Zugang zu Informationen verbessert.

Ausweitung des Kreises betroffener Unternehmen

Ein zentrales Element des Vorschlags ist die Ausweitung des Kreises der berichtspflichtigen Unternehmen. Nach der aktuellen NFRD sind nur grosse Unternehmen des öffentlichen Interesses in der EU zur Offenlegung nichtfinanzieller Informationen verpflichtet. Dazu gehören börsenkotierte Unternehmen sowie Banken und Versicherungen mit über 500 Beschäftigten. Die CSRD erweitert den Kreis der berichtspflichtigen Unternehmen auf folgende Unternehmen:

- alle **börsenkotierten** Unternehmen unabhängig von ihrer Grösse (einschliesslich Unternehmen, die ihren Sitz ausserhalb der EU haben, aber an EU-regulierten Märkten kotiert sind)
- alle **grossen** Unternehmen unabhängig von einer Börsennotierung (die mindestens zwei der drei Kriterien erfüllen: mehr als 250 Beschäftigte, mehr als 40 Millionen Euro Umsatz und/oder mehr als 20 Millionen Euro Gesamtvermögen)
- **Unternehmen aus Drittländern (d. h. nichteuropäische Unternehmen)**, die in der EU einen konsolidierten Nettoumsatz von 150 Millionen Euro erzielen und mindestens eine Tochtergesellschaft oder Zweigniederlassung in der EU haben, die mehr als 40 Millionen Euro Umsatz erzielt

Für (börsenkotierte) kleine und mittlere Unternehmen (KMU) schlägt die Europäische Kommission die Ausarbeitung separater Standards vor, die den begrenzten Ressourcen dieser Unternehmen Rechnung tragen. Börsenkotierte KMU haben die Berichtspflichten ab dem 1. Januar 2026 zu erfüllen, können aber bis 2028 auf eine Nachhaltigkeitsberichterstattung verzichten, wenn sie dies im Lagebericht des Managements begründen.

Der generell ausgedehnte Umfang der Offenlegung trägt der Tatsache Rechnung, dass sowohl Kleinanleger als auch institutionelle Anleger wie Vermögensverwalter zunehmend auf Nachhaltigkeitsinformationen angewiesen sind. Sie nutzen diese Informationen, um verlässlich ihren individuellen Nachhaltigkeitspräferenzen entsprechend zu investieren oder im Falle von Vermögensverwaltern, um den steigenden Anforderungen der Verordnung über die Offenlegung nachhaltiger Finanzprodukte («Sustainable Finance Disclosure Regulation», SFDR) gerecht zu werden.

Pflicht zur externen Prüfung

Mit der CSRD wird auch eine EU-weite Pflicht zu einer unabhängigen externen Prüfung von Nachhaltigkeitsinformationen eingeführt, um die Glaubwürdigkeit der berichteten Informationen zu erhöhen. Vorerst ist nur eine Prüfung mit begrenzter Sicherheit vorgeschrieben, die weniger umfangreiche Verfahren vorsieht im Vergleich zu einer Prüfung mit hinreichender Sicherheit. Es wird jedoch davon ausgegangen, dass sechs Jahre nach Inkrafttreten der CSRD eine Prüfung mit hinreichender Sicherheit erforderlich sein wird.

Berichtsstandards

Die verbindlichen EU-Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung wurden von der Europäischen Beratergruppe für Rechnungslegung («European Financial Reporting Advisory Group», EFRAG) ausgearbeitet, die eng mit Organisationen wie der Global Reporting Initiative (GRI) und der IFRS-Stiftung zusammenarbeitet, die das Thema Nachhaltigkeitsberichterstattung vorangetrieben haben. Die EFRAG will sicherstellen, dass die neu entwickelten Standards auf führenden internationalen Initiativen aufbauen und mit diesen Initiativen vereinbar sind, gleichzeitig aber auch EU-Vorgaben gerecht werden.

Nach den derzeitigen Entwürfen besteht die Zielarchitektur der Nachhaltigkeitsberichterstattung aus *drei Ebenen*, und zwar den *sektorunabhängigen*, den *sektorspezifischen* und den *unternehmensspezifischen Standards*. Die sektorunabhängigen Standards sind unterteilt in übergreifende Standards, die sich auf Strategie, Governance, Auswirkungen, Risiken und Chancen konzentrieren, und in thematische Standards, die eine detaillierte Liste von Nachhaltigkeitsfragen in allen drei ESG-Dimensionen abdecken.

In diesem Zusammenhang sind die aktuellen internationalen Entwicklungen im Bereich Nachhaltigkeitsberichterstattung erwähnenswert: Der International Sustainability Standards Board (ISSB), der seinen Entwurf für Standards am 31. März 2022 veröffentlicht hat, will zur Standardisierung der Offenlegung von Klimaangaben auf globaler Ebene beitragen. Es bleibt abzuwarten, inwieweit die europäischen Standards und die künftigen ISSB-Standards einander ergänzen und ob Unternehmen verpflichtet sein werden, nach beiden Standards zu berichten. In Hinsicht auf die Definition der Wesentlichkeit können zwischen den ISSB-Kriterien und den europäischen Entwürfen Unterschiede bestehen. Die ISSB-Standards definieren die Wesentlichkeit aus finanzieller Perspektive und stützen sich dabei beispielsweise auf den vom Sustainability Accounting Standards Board (**SASB**)

festgeschriebenen Rahmen, währen die EFRAG den Grundsatz der doppelten Wesentlichkeit verfolgt.

Auch in den Vereinigten Staaten zeichnen sich erste Entwicklungen ab. Am 21. März 2022 schlug die Wertpapier- und Borsenaufsichtsbehore («Securities and Exchange Commission», **SEC**) Regeländerungen vor, die eingetragene Unternehmen zur Offenlegung bestimmter klimabezogener Informationen verpflichten würden. Der Vorschlag würde sowohl für inländische als auch für ausländische Unternehmen gelten, die bei der SEC eingetragen sind.

Lagebericht und zentrales europäisches Zugangsportal («European Single Access Point», ESAP)

Ein wichtiger Aspekt, der die derzeitige Berichterstattungspraxis grundlegend verändern wird, ist die zentrale Stelle der zu berichtenden Nachhaltigkeitsinformationen im Lagebericht. Nach der früheren NFRD konnten die EU-Mitgliedstaaten den Unternehmen erlauben, diese Informationen ausserhalb des Lageberichts, beispielsweise in einem gesonderten Nachhaltigkeitsbericht, zu veröffentlichen. Mit dem neuen Entwurf entfällt diese Möglichkeit. Somit stellt die CSRD die Nachhaltigkeitsinformationen den Finanzinformationen gleich, um die Nachhaltigkeitsberichterstattung zu standardisieren.

Da nichtfinanzielle Informationen im Lagebericht offengelegt werden, verlangt die neue Richtlinie, dass die berichtspflichtigen Unternehmen die Nachhaltigkeitsinformationen in einem digitalen maschinenlesbaren Format bereitstellen, d. h. entsprechend der Regelung zum EU-einheitlichen elektronischen Berichtsformat (ESEF) in einem XHTML-Format. Darüber hinaus schreibt die Richtlinie vor, dass die berichteten Nachhaltigkeitsinformationen digital gekennzeichnet werden, damit sie leicht auffindbar und nutzbar sind. Dieses Erfordernis trägt auch dazu bei, dass, wie von der Europäischen Kommission im November 2021 vorgeschlagen, ein *zentrales europäisches Zugangsportal* («*European single access point*», ESAP) für öffentliche Unternehmensinformationen eingerichtet wird. Ziel ist es dabei, den öffentlichen Zugang zu den Finanz- und Nachhaltigkeitsinformationen von Unternehmen im Einklang mit der digitalen Finanzstrategie der EU über eine Datenplattform zu zentralisieren und zu verbessern.

Der Vorschlag sieht vor, dass die offenzulegenden Informationen an die CSRD Sammelstellen («Collection Bodies») übermittelt werden, d. h. an die nationalen Behörden oder Stellen, welche die von Unternehmen in den einzelnen Ländern bereitgestellten Informationen sammeln und speichern. Sobald die Sammelstellen die Informationen erhalten haben, würden sie über eine einzige Programmierschnittstelle automatisch an das ESAP weitergeleitet. Die Daten müssten bei den einzelnen nationalen Sammelstellen und bei der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehore («European Securities and Markets Authority», ESMA) in Paris gespeichert werden.⁵

⁵ Die ESMA will das Zugangsportal ESAP bis zum 31. Dezember 2024 offiziell einrichten. Nach der Einrichtung fungiert die ESMA als Betreiberin des Portals und überwacht seine Funktionsfähigkeit.

Die CSRD im Kontext des Regelwerks zum nachhaltigen Finanzwesen und der Taxonomie

Die CSRD stellt den Gleichklang mit anderen EU-Initiativen für nachhaltiges Finanzwesen, der SFDR und der Taxonomie-Verordnung (Taxonomie) sicher, welche die Hauptpfeiler des Massnahmenpakets zur Umsetzung des Aktionsplans der EU für nachhaltiges Finanzwesen und des europäischen Grünen Deals sind.

Durch die Einführung nachhaltigkeitsbezogener Offenlegungspflichten für Finanzmarktteilnehmer und -berater soll die SFDR mehr Transparenz schaffen, Greenwashing verhindern und die Vergleichbarkeit auf den europäischen Finanzmärkten sicherstellen. Während die ersten Anforderungen bereits im März 2021 eingeführt worden sind, werden weitere technische Standards in Hinsicht auf die Präsentation, den Inhalt und die Methodik der SFDR-Rahmenprinzipien ab Anfang 2023 gelten. Die SFDR ist in hohem Masse mit der EU-Taxonomie verflochten, die ihrerseits zusätzliche taxonomiebezogene Transparenzverpflichtungen für SFDR-Fonds eingeführt hat.

Die EU-Taxonomie beschreibt ein einheitliches europäisches Klassifikationssystem, das ein einheitliches Verständnis «grüner» oder ökologisch nachhaltiger Wirtschaftstätigkeiten im Rahmen der neuen Berichtspflichten in der EU verlangt. In dieser Hinsicht sind ökologische Wirtschaftstätigkeiten nachhaltig, wenn sie:

1. unter Zugrundelegung der detaillierten (in delegierten Rechtsakten festgelegten) technischen Bewertungskriterien **einen wesentlichen Beitrag** zur Verwirklichung eines der sechs in der Taxonomie definierten Umweltziele leisten;
2. **nicht zu einer erheblichen Beeinträchtigung** der anderen fünf Ziele führen (unter Zugrundelegung der in den delegierten Rechtsakten festgelegten Kriterien und Schwellenwerte);
3. unter Einhaltung des **Mindestschutzes** (einschliesslich der OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen, der Internationalen Arbeitsorganisation usw.) ausgeübt werden.

In der Taxonomie-Verordnung sind sechs Umweltziele festgelegt:

1. Klimaschutz
2. Anpassungen an den Klimawandel
3. Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen
4. Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft
5. Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung
6. Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme

(Es ist auch darauf hinzuweisen, dass die EU die bestehende grüne Taxonomie ergänzen möchte durch a) eine zusätzliche «Environmental Transition Taxonomy» für Wirtschaftstätigkeiten, die keinen wesentlichen Beitrag zur ökologischen Nachhaltigkeit leisten, b) für Wirtschaftstätigkeiten, die zu einer erheblichen Beeinträchtigung der ökologischen Nachhaltigkeit führen, sowie c) vor allem auch durch eine EU-Sozialtaxonomie für Wirtschaftstätigkeiten, die einen Beitrag zur Verwirklichung der sozialen Ziele der EU beitragen, wie z. B. menschenwürdige Arbeit entlang der gesamten Wertschöpfungskette, angemess-

sener Lebensstandard und Wohlstand für die Endverbraucher sowie integrative und nachhaltige Gemeinschaften. Da diese beiden neuen Taxonomien jedoch noch in den Kinderschuhen stecken und es noch viel zu tun gibt, ist unklar, ob die EU-Kommission sie bis zum Ende ihrer Amtszeit im Jahr 2024 durchsetzen kann.)

Im Rahmen der Taxonomie sind Unternehmen, die in den Geltungsbereich der derzeitigen NFRD fallen – und die zusätzlichen Unternehmen, die von der vorgeschlagenen CRSD erfasst sind – verpflichtet, darüber zu berichten, wie nachhaltig ihre Geschäftstätigkeiten sind. Daher ist der Taxonomie-Bericht Teil der jährlichen Offenlegung gemäss CSRD.

Die daraus resultierenden Daten werden dann Banken und Vermögensverwaltern – im Wesentlichen den von der SFDR erfassten Unternehmen – zugänglich gemacht, damit sie den Anteil ihrer Investitionen, der in ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten fließt, offenlegen können. Diese Offenlegung würde sowohl auf der Ebene der Unternehmen als auch auf der Ebene der Fonds erfolgen: Sie bezieht sich auf SFDR-Fonds nach Artikel 8 und 9 (mit Ausnahme von Produkten nach Artikel 6) und schreibt vor, dass offenzulegen ist, wie und in welchem Umfang die diesen Fonds zugrunde liegenden Investitionen in Wirtschaftstätigkeiten fließen, die gemäss der Taxonomie-Verordnung als ökologisch nachhaltig gelten.

Zeitplan

Die Anwendung der CSRD erfolgt in den folgenden Stufen:

- 1. Januar 2024 für Unternehmen, die bereits der NFRD unterliegen;
- 1. Januar 2025 für börsenkotierte und grosse Unternehmen, die derzeit nicht der NFRD unterliegen;
- 1. Januar 2026 für börsenkotierte KMU sowie für kleine und nicht komplexe Kreditinstitute und firmeneigene Versicherungsunternehmen;
- 1. Januar 2028 für Unternehmen aus Drittländern.

Wichtigste empfohlene Schritte

- **Prüfen Sie, ob Sie die Berichtsanforderungen der CSRD erfüllen.** Unternehmen sollten frühzeitig eine Bewertung ihrer gesamten Unternehmensteile vornehmen, um abzuklären, ob und wenn ja, welche Unternehmen unter die Richtlinie fallen, und um die strategische Entscheidung zu treffen, ob die erforderlichen Informationen auf Konzernebene oder länderspezifisch veröffentlicht werden.
- **Bewerten Sie die Bedeutung der CSRD-Berichtsdaten für aktuelle/potenzielle Anleger und Kunden.** CSRD-Berichtsdaten sind ein hervorragendes Hilfsmittel für Anleger, die sich zunehmend für ihre sozialen und ökologischen Auswirkungen interessieren. Darüber hinaus unterliegen Anleger und andere Finanzmarktteilnehmer im Rahmen verschiedener EU-Initiativen für nachhaltiges Finanzwesen, wie der SFDR und der Taxonomie, selbst Offenlegungspflichten. Durch die Offenlegung nach der CSRD erhalten Anleger und andere Finanzmarktteilnehmer Zugang zu Daten, die sie benötigen, um ihre eigenen Berichtspflichten erfüllen zu können.

Unternehmen, die nicht in der Lage sind, die erforderlichen Informationen bereitzustellen, können aus den Anlageportfolios ausgeschlossen werden. Neben den Anlegern erwarten auch Kunden – insbesondere diejenigen mit grosser Kaufkraft – zunehmend von ihren Lieferanten, dass sie sich den ESG-Zielen verpflichten und Nachhaltigkeitsinformationen veröffentlichen, um ihren eigenen Nachhaltigkeitsfussabdruck in ihren Beschaffungsprozessen und in ihrer Wertschöpfungskette zu vergrössern.

- **Beginnen Sie frühzeitig.** Wenngleich die CSRD noch nicht anwendbar ist, sind erhebliche regulatorische Änderungen und Herausforderungen in Hinsicht auf die Vorbereitungsphase sowie die Aktualisierung der Berichterstattungs- und der Nachhaltigkeitsstrategie zu erwarten. Die an der SIX kotierten Unternehmen müssen daher frühzeitig mit den Vorbereitungen für die Berichterstattung beginnen, da sie die Daten mit denen des Vorjahres vergleichen müssen.
- **Führen Sie eine Gap-Analyse zwischen den derzeitigen Berichtsinformationen und den neuen Anforderungen durch.** Das hilft Ihnen dabei, die Unterschiede zwischen Ihrem derzeitigen Stand der Berichterstattung und dem Stand, den Sie gerne erreichen würden und der neue CSRD-Entwurf erwartet, zu ermitteln.
- **Richten Sie eine ESG-Berichtsdatenbank ein, die am besten zu Ihrem Unternehmen passt.**
- **Prüfen Sie Abhängigkeiten von anderen geltenden Berichtsstandards und Quick Wins daraus.**
- **Bestätigen Sie ESG-Datenquellen und schliessen Sie ESG-Datenlücken.** Damit Ihr Nachhaltigkeitsbericht glaubwürdig ist, muss er auf berichtsfähigen, überprüfbaren und qualitativ hochwertigen Daten beruhen.
- **Beginnen Sie mit der Einrichtung von Berichterstattungsverfahren und eines robusten ESG-Berichterstattungsrahmens.**
- **Führen Sie eine ESG-Berichterstattungs-Governance ein.** Um einen langfristigen ESG-Erfolg sicherzustellen, sollte Ihr Unternehmen über ein klares Governance-, Struktur- und Rechenschaftssystem verfügen.
- **Stellen Sie sicher, dass das Greenwashing-Risiko reduziert wird.** Greenwashing-Risiken treten in einer Vielzahl von Kategorien auf. So gibt es strategische und rechtliche Risiken ebenso wie Compliance- oder Reputationsrisiken. Daher ist es wichtig, diese Risiken frühzeitig zu erkennen.
- **Stimmen Sie sich mit wichtigen Anlegern und Finanzierern ab.** Die Anlegerperspektive ist wichtig, um die ESG-Prioritäten und die wichtigsten Offenlegungsbereiche zu ermitteln.

Autoren:

Dr. Antonios Koumbarakis, Head Sustainability & Strategic Regulatory, PwC Switzerland
Dr. Astrid Offenhammer, Senior Manager Sustainability & Strategic Regulatory,
PwC Switzerland

10.6 Wie mit Offenlegungspflichten über Rechtsordnungen hinweg umzugehen ist

Die Vorschriften zur Offenlegung der Nachhaltigkeit werden überarbeitet und verbessert

Die Vorschriften und Pflichten zur Nachhaltigkeits- und Klimaberichterstattung entwickeln sich in rasantem Tempo. In der Schweiz sind die nichtfinanziellen Offenlegungspflichten in Artikel 964 des schweizerischen Obligationenrechts (OR) festgelegt, am 1. Januar 2022 in Kraft getreten und ab dem Geschäftsjahr 2023 anwendbar. In Europa wird die Richtlinie über die Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen (CSRD) am 1. Januar 2024 wirksam. Die von der Europäischen Kommission (EK) und der Europäischen Beratergruppe für Rechnungslegung (EFRAG) erstmals vorgelegten European Sustainability Reporting Standards (ESRS) werden derzeit öffentlich konsultiert. Ebenfalls zur Konsultation veröffentlicht wurden die Vorschriften der US-amerikanischen Wertpapier- und Börsenaufsichtsbehörde zur Offenlegung von Klimadaten sowie die vom International Sustainability Standards Board (ISSB) herausgegebenen Standards IFRS S1 und S2. In den nächsten drei Abschnitten wird auf die geplanten, auf dem geografischen Geltungsbereich beruhenden Berichtspflichten, die vorgeschlagenen nächsten Schritte und die Fälle, in denen externe Unterstützung von Nutzen sein könnte, eingegangen.

Berichtsszenarien auf der Grundlage des geografischen Geltungsbereichs

Für SIX-kotierte Unternehmen gelten je nachdem, wo das Unternehmen seinen Sitz hat, wo es geschäftstätig ist und ob es auch an einer anderen Börse kotiert ist, unterschiedliche Berichtspflichten. Die folgenden vier Szenarien sind möglich:

A) In der Schweiz geschäftstätige SIX-kotierte Unternehmen: Die meisten SIX-kotierten Schweizer Unternehmen sind gesetzlich verpflichtet, verschiedene nichtfinanzielle Informationen offenzulegen (in den Kapiteln 10.3 und 10.4 sind die Offenlegungspflichten und die berichtspflichtigen Unternehmen aufgeführt). Ebenso müssen Unternehmen, die nicht unter Artikel 964 OR fallen, darauf vorbereitet sein, Anfragen anderer Stakeholder in ihren Zulieferketten, wie z. B. Kunden oder Finanzinstitute wie Versicherungen oder Banken, nach nichtfinanziellen Informationen zu beantworten. Es liegt daher im eigenen Interesse dieser Unternehmen, über wesentliche ESG-Fragen zu berichten, die sie in ihrer Stakeholder-Wesentlichkeitsbewertung ermittelt haben.

Die GRI ist ein weithin akzeptierter und daher geeigneter Rahmen für die Offenlegung, der als Grundlage dienen kann. Darüber hinaus können die vom SASB vorgelegten 77 sektorspezifischen Offen-

legungsstandards Unternehmen bei der Berichterstattung über wesentliche branchenspezifische Themen unterstützen. Weitere weithin anerkannte und beliebte Rahmen sind die vier Säulen des TCFD⁶-Rahmens und die vier Säulen der World Economic Forum Stakeholder Capitalism Metrics (WEF SCM)⁷.

B) In der EU geschäftstätige SIX-kotierte Unternehmen: In der EU geschäftstätige SIX-kotierte Unternehmen müssen möglicherweise die CSRD einhalten und die von der EFRAG herausgegebenen ESRS anwenden. Die CSRD tritt an die Stelle der weniger strengen NFRD. (In Kapitel 10.5 wird auf die Offenlegungspflichten, den Geltungsbereich und auf die nicht berichtspflichtigen Unternehmen eingegangen, welche die Offenlegungspflichten trotzdem erfüllen müssen).

C) SIX-kotierte Unternehmen mit einer zweiten Kotierung («Dual Listing») in den USA: Die SEC hat im März 2022 ihren Vorschriftenentwurf für die Offenlegung von Klimadaten veröffentlicht. An der US-Wertpapierbörse kotierte Aktiengesellschaften müssen diese Vorschriften nach ihrer Veröffentlichung einhalten. Die Vorschriften werden voraussichtlich ab dem Geschäftsjahr 2023 anzuwenden sein.

D) In anderen Ländern geschäftstätige SIX-kotierte Unternehmen: Das ISSB hat im März 2022 zwei Exposure Drafts (EDs) zu vorgeschlagenen Standards zur allgemeinen Nachhaltigkeits- und Klimaberichterstattung (IFRS S1 und IFRS S2) veröffentlicht. Diese Standards orientieren sich an den TCFD-Empfehlungen und sollen breitere rechtliche Anforderungen umfassen und abdecken, wenn die IFRS-Standards als allgemein anerkannte Rechnungslegungsstandards übernommen wurden.

Letztlich liegt es im Ermessen der einzelnen Rechtsordnungen, ob sie die Anwendung der Offenlegungsstandards IFRS S1 und S2 vorschreiben. Das Vereinigte Königreich zum Beispiel hat die Übernahme der Standards grundsätzlich bestätigt, Form und Art der Übertragung müssen jedoch noch festgelegt werden⁸. Im Vereinigten Königreich ist die TCFD bereits verbindlich⁹ für börsenkotierte Unternehmen, Banken und Versicherungen mit mehr als 500 Beschäftigten. Ebenfalls offenlegungspflichtig sind im Vereinigten Königreich ansässige Unternehmen des Alternative Investment Market (AIM) mit 500 oder mehr Beschäftigten, Personengesellschaften mit beschränkter Haftung (LLPs) mit 500 oder mehr Beschäftigten und einem Umsatz von über 500 Millionen GBP und nicht börsenkotierte Unternehmen mit 500 oder mehr Beschäftigten und einem Umsatz von über 500 Millionen GBP.

Da die Gestaltung der Rahmenbedingungen für die Offenlegung nicht-finanzieller Informationen in vielen Ländern derzeit noch nicht abgeschlossen ist, müssen die Unternehmen genau beobachten, für welche

⁶ [Recommendations | Task Force on Climate-Related Financial Disclosures \(fsb-tcfd.org\)](#)

⁷ [Measuring Stakeholder Capitalism: Towards Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation | World Economic Forum \(weforum.org\)](#)

⁸ [UK to adopt ISSB's new international sustainability standards](#)

⁹ [TCFD mandate](#)



* > 250 Beschäftigte, > 40 Millionen EUR Umsatz, > 20 Millionen Gesamtvermögen

Abbildung 5: Berichtsansforderungen im Überblick

Vorschriften und Standards sich die einzelnen Länder entscheiden werden, die CSRD in der EU, die IFRS S1 und S2 des ISSB oder aber die Vorschriften der SEC zur Offenlegung von Klimadaten.

Vorgeschlagene Schritte zur Einhaltung

Um die unterschiedlichen Anforderungen und die unterschiedlichen zeitlichen Abläufe strukturiert bewältigen zu können, sollten die Unternehmen zunächst ermitteln, unter welche der oben genannten rechtlichen Anforderungen aufgrund ihres geografischen Geltungsbereichs sie fallen und welche potenziellen Lücken im Vergleich zur ihren derzeitigen Offenlegungspflichten bestehen (Gap-Analyse der Vorschriften). In einem nächsten Schritt sollten sie eine Wesentlichkeitsanalyse durchführen, ihren Datenverwaltungsansatz bewerten und einen robusten Berichterstattungsrahmen einrichten. In einem abschliessenden Schritt sollten die Unternehmen die Berichterstattungsstruktur entwickeln, den Bericht abfassen und eine externe Prüfung vornehmen lassen. Es ist üblich, über alle Nachhaltigkeitsaspekte in einem Nachhaltigkeitsbericht zu berichten oder alle Aspekte in einen integrierten Bericht einfließen zu lassen.

Von Anfang an nichts dem Zufall überlassen

Angesichts der immensen Geschwindigkeit, in der sich die rechtlichen Vorschriften entwickeln, bedarf es von Anfang an eines strukturierten und umfassenden Ansatzes, damit die Kosten für die Erfüllung zusätzlicher Offenlegungspflichten, die künftig wahrscheinlich kommen werden, minimiert werden.

Externe Fachkräfte können Unternehmen unterstützen, wenn die erforderliche Kompetenz nicht ohne Weiteres im eigenen Unternehmen verfügbar ist. Dies kann langfristig zu geringeren Kosten und weniger Aufwand führen und bietet gleichzeitig eine solide Grundlage für ein effizientes und kontinuierliches Stakeholder-Management.



Gap-Analyse

Unternehmen sollten sicherstellen, dass sie hinsichtlich etwaiger Änderungen der Rechtsvorschriften auf dem neuesten Stand bleiben. Wenn sich ein Konzern dafür entscheidet, die Nachhaltigkeitsberichterstattung zentral in seinen Geschäftsbericht aufzunehmen, sollte sichergestellt werden, dass der globale Bericht regionale Unterschiede einschliesslich etwaiger Abweichungen bei wesentlichen Aspekten berücksichtigt. Wenn viele unterschiedliche lokale Anforderungen beachtet werden müssen, kann externe Unterstützung vorteilhaft und effizienter sein, um die Einhaltung zu gewährleisten.

Wesentlichkeit

Jedes Unternehmen sollte eine Wesentlichkeitsanalyse durchführen, um wesentliche Nachhaltigkeitsaspekte zu ermitteln und zu definieren. Die Analyse sollte Aspekte, welche die erheblichen Auswirkungen des Unternehmens auf die Umwelt und die Gesellschaft widerspiegeln, *und* Nachhaltigkeitsaspekte, die den Unternehmenswert schaffen oder schmälern und die daher finanziell wesentlich sind, beschreiben. Die ESRS in der EU *verlangen* die Offenlegung nach diesem Konzept der doppelten Wesentlichkeit und Unternehmen sollten einen strukturierten Prozess zur Identifizierung von branchen- und benchmarkspezifischen Aspekten sowie zur unabhängigen Befragung von Stakeholdern planen und durchführen.

(Weitere Einzelheiten zur Durchführung einer Wesentlichkeitsanalyse sind in Kapitel 10.2 dargelegt.)

Daten

Datenmanagement und Datenqualität sollten oberste Priorität haben. Zur Sicherstellung der Transparenz sind Datenvollständigkeit und -integrität von entscheidender Bedeutung. So erfordert die Berichterstattung über die Scope-1-, Scope-2- und Scope-3-Treibhausgasemissionen den Zugang zu genauen und vollständigen Daten sowie ein Verständnis der Emissionsquellen und der Methode zur Emissionsberechnung.

Berichterstattung

Die Berichterstattung erfordert eine rechtzeitige Planung und einen angemessenen Governance-Rahmen. Robuste Abläufe und Kontrollen der nichtfinanziellen Berichterstattung sind entscheidend, soll eine im Wesentlichen korrekte Offenlegung gewährleistet werden. Unternehmen sollten sicherstellen, dass angemessene Ressourcen für den Berichtszyklus des Unternehmens zur Verfügung stehen, und dass Abläufe und Kontrollen einer externen Prüfung standhalten. Dies gilt insbesondere dann, wenn neue rechtliche Anforderungen in einem vollen Terminkalender zu bewältigen sind.

Prüfung

Nach der CSRD und der SEC ist die Prüfung der offengelegten Nachhaltigkeitsinformationen für grosse in der EU geschäftstätige Unternehmen bzw. für Aktiengesellschaften in den USA vorgeschrieben. Die Prüfung durch Dritte erhöht die Glaubwürdigkeit und fördert das nachhaltige Vertrauen zwischen Unternehmen, Stakeholdern und den Kapitalmärkten.



Strategie



Governance

Sämtliche mit der Nachhaltigkeitsberichterstattung zusammenhängenden unternehmerischen Entscheidungen und Aufgaben sollten mit der Unternehmensstrategie abgestimmt sein und durch ein solides Governance-Modell unterstützt werden – einschliesslich Unterstützung auf höchster Ebene und durch finanzielle Mittel. Ziel der Vorschriften ist es, Transparenz hinsichtlich der Auswirkungen von ESG-Aspekten zu schaffen, Anreize für widerstandsfähige Geschäftsmodelle zu setzen und einen zukunftsfähigen Wandel hin zu einer nachhaltigen Wirtschaft zu ermöglichen. Die ESG-Berichterstattung ist nicht länger ein «Nice-to-have», sondern vielmehr ein «Must-have», um zu überleben und erfolgreich zu sein.

Autoren:

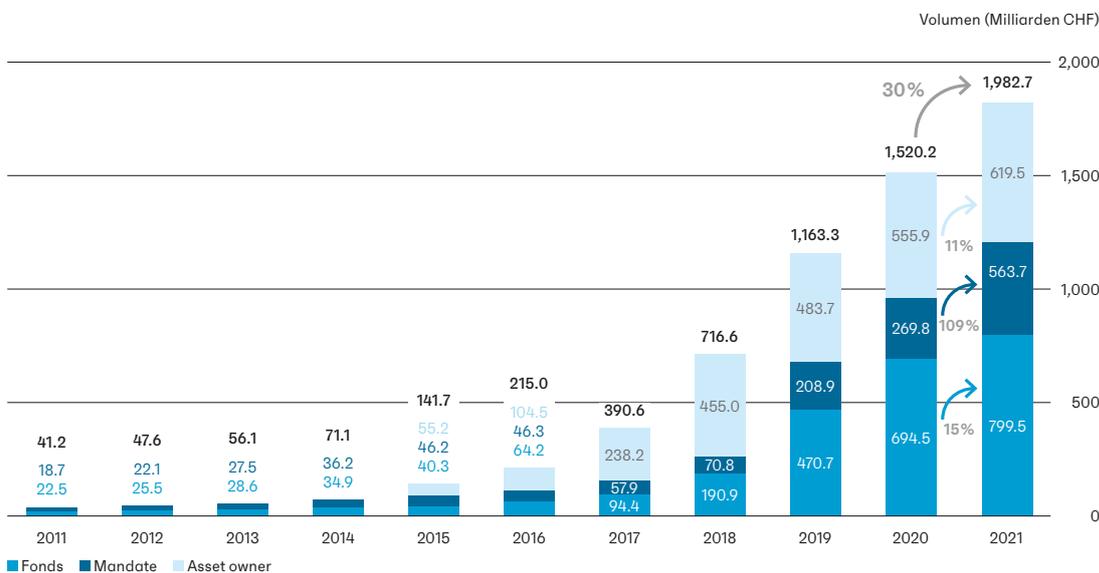
Marcel Meyer, Partner, Head Sustainability Services, Deloitte Switzerland
Konstantin Meier, Director, Sustainability Services, Deloitte Switzerland

10.7 Erwartungen internationaler Anleger

In den letzten Jahren verzeichneten nachhaltige Anlagen in der Schweiz ein enormes Wachstum und erreichten bis Ende 2021 ein Volumen von fast 2'000 Milliarden CHF.

Entwicklung nachhaltiger Anlagen in der Schweiz (in Milliarden CHF)

Quelle: Swiss Sustainable Finance



Quelle: Swiss Sustainable Finance (SSF), Swiss Sustainable Investment Market Study 2022

Der gängigste Ansatz in diesem Bereich ist der Ausschluss bestimmter Wertschriften, die als nicht nachhaltig gelten, aus dem Anlageuniversum, beispielsweise die Tabak- und die Waffenindustrie. Der zweitgängigste Ansatz ist die Einbindung von ESG in den Anlageprozess sowie Einbeziehung der Aktionäre in das Management zu ESG-Fragen. Thematische nachhaltige Investitionen und «Impact Investing» verzeichneten das grösste Wachstum, wobei die Bereiche Energie, Kommunalentwicklung, Gesundheit, Wasser und saubere Technologien («Cleantech») an der Spitze stehen.

Die Motivation für nachhaltige Investitionen liegt in erster Linie in der finanziellen Leistung, d. h. der Optimierung des Risiko-Rendite-Profiles. Aktien mit guten ESG-Ratings entwickeln sich in der Regel genauso gut oder sogar besser als ihre Konkurrenten auf dem Markt, und dies bei geringerer Volatilität. Nur wenige Anleger sind heute bereit, Kompromisse bei der finanziellen Leistung einzugehen, um im Gegenzug einen grösseren Beitrag zum positiven Wandel zu leisten und/oder einen Mehrwert für die Gesellschaft zu schaffen.

Zwischen 2018 und 2021 stieg die Zahl der institutionellen Anleger, die eine strukturierte, methodische Bewertung nichtfinanzieller Faktoren in ihre Anlageprozesse einbeziehen, von rund 30% auf fast 80%. Dies erfordert eine hinreichend tiefgehende Offenlegung seitens der Unternehmen. Eine weltweite Umfrage unter institutionellen Anlegern ergab, dass ESG insbesondere seit der COVID-19-Pandemie als Thema für Anleger immer wichtiger wird. 90% der Anleger gaben an, dass die ESG-Leistung von Unternehmen seit der Pandemie eine grössere Rolle in ihren Anlagestrategien und Entscheidungsprozessen spielt – ein Trend, der sich unmittelbar in den Empfehlungen der Analysten widerspiegelt.¹⁰ Während Europa bei ESG-Investitionen traditionell führend ist, haben Anleger in den USA und im asiatisch-pazifischen Raum inzwischen ähnliche Prioritäten gesetzt.

Nachhaltigkeit wird nicht mehr nur als «Nice-to-have» oder als Marketingmassnahme angesehen, sondern ist heute integraler Bestandteil von Risiko-/Chancenüberlegungen und Unternehmensstrategien. Anleger wollen wissen, wie Unternehmen langfristig einen Mehrwert schaffen und wie ESG-Aspekte die Finanzergebnisse eines Unternehmens beeinflussen. Die COVID-19-Pandemie hat gezeigt, wie anfällig Unternehmen für Risiken in der globalen Lieferkette sind.

Anleger widmen dem Klimawandel, einer der dringlichsten Herausforderungen unserer Zeit, weiterhin besondere Aufmerksamkeit und analysieren das Exposure ihrer Portfolios gegenüber physischen Risiken und Transitionsrisiken. Heutzutage spielen Dekarbonisierungsstrategien eine Schlüsselrolle bei Investitionsentscheidungen, wenngleich die COVID-19-Pandemie dazu geführt hat, dass sich die Anleger stärker auf das «S» in ESG konzentrieren. Dies liegt nicht zuletzt daran, dass Verbraucher auch durch soziale Aspekte motiviert sind. Gesundheit und Schutz, Sicherheit, Vielfalt und Inklusion, Menschenrechte und Arbeitsfragen sind ebenso Gegenstand einer ausgewogenen ESG-Debatte wie Energie und Emissionen, Wasser, biologische Vielfalt und Governance-Aspekte.

Institutionelle Anleger haben bei der Entscheidungsfindung unter Zugrundelegung von ESG-Daten drei Prioritäten:

- Anleger wollen qualitativ bessere ESG-Daten. Einerseits haben sie Bedenken, ob Unternehmen tatsächlich so nachhaltig sind, wie sie vorgeben. «Greenwashing» stellt schliesslich ein Risiko für Anleger dar. Andererseits ist es notwendig, die Analyse der Nachhaltigkeitsdaten zu verbessern, was häufig sehr einfach ist. So können diese Daten in Gesprächen mit Anlegern gut präsentiert werden. Dazu gehört auch eine Diskussion über die entsprechenden Datenerhebungsverfahren und IT-Systeme.
- Die überwiegende Mehrheit der Anleger vermisst einen klaren Fokus auf die Aspekte, die finanziell wichtig sind (finanzielle Wesentlichkeit). Weitschweifige Berichte ohne klaren Fokus können oft wichtige Informationen verdecken. Der Schlüsselfaktor ist hier die Verbindung zum Kerngeschäft eines Unternehmens, Anleger beobachten jedoch einen fehlenden Zusammenhang zwischen der ESG-Berichterstattung und der Finanzberichterstattung.

¹⁰ EY, Sixth global institutional investor survey, November 2021.

- Anleger wünschen sich einen standardisierten globalen Berichtserstattungsrahmen sowie verbindliche ESG-Berichterstattungsanforderungen, einschliesslich einer unabhängigen Prüfung, um die Konsistenz und Vergleichbarkeit der offengelegten Informationen sicherzustellen.

Derzeit decken die von dem International Business Council of the World Economic Forum (WEF IBC), der Value Reporting Foundation (Integrated Reporting und SASB) und der Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) bereitgestellten Rahmen die Bedürfnisse der Anleger ab, da sie sich durch die Linse der finanziellen Leistung auf Nachhaltigkeit konzentrieren. Die IFRS-Stiftung und der International Sustainability Standards Board (ISSB) sind gut aufgestellt, um bei der Konsolidierung und Harmonisierung dieser Rahmen Unterstützung zu bieten und so eine weltweit einheitliche Grundlage für die Nachhaltigkeitsberichterstattung zu schaffen. Die ersten relevanten Standards werden ab 2023 verfügbar sein (IFRS S1 und IFRS S2).

Darüber hinaus wird Unternehmen empfohlen, über ihre externen Auswirkungen zu berichten. In dieser Hinsicht werden die GRI-Standards am häufigsten als Rahmen für die Nachhaltigkeitsberichterstattung verwendet. Zumindest in Europa wird sich mit Inkrafttreten der Richtlinie über die Nachhaltigkeitsberichterstattung (CSRD) mittelfristig der Ansatz der doppelten Wesentlichkeit durchsetzen, der ausdrücklich die Auswirkungen auf ein Unternehmen und die externen Auswirkungen dieses Unternehmens berücksichtigt. Darüber hinaus verspricht die EU-Taxonomie ein einheitliches Klassifikationssystem für Anleger, das festlegt, welche Geschäftstätigkeiten – und dementsprechend Unternehmen – als nachhaltig eingestuft werden können.

Wenngleich ein Schweizer Unternehmen nicht direkt von entsprechenden EU-Vorschriften betroffen sein sollte, können sie durchaus relevant sein, sei es, weil Anleger im Rahmen der EU-Verordnung über die Offenlegung nachhaltiger Finanzprodukte (SFDR) Bericht erstatten müssen und beispielsweise Informationen über die zugrunde liegenden Instrumente benötigen, oder weil Kunden bestimmte Informationen verlangen können. Globale Kapitalmärkte erstrecken sich über Landesgrenzen hinweg und Emittenten sollten diese internationalen regulatorischen Entwicklungen sorgfältig beobachten.

Letztlich wünschen Anleger Transparenz und eine ausgewogene Berichterstattung über die Leistung eines Unternehmens und nicht nur Lippenbekenntnisse und Hochglanzbroschüren. In Hinsicht auf das erforderliche Mass an Glaubwürdigkeit berücksichtigen Anleger auch Governance-Aspekte wie ESG-Komponenten in den Vergütungssystemen der Unternehmensleitung, unabhängige Prüfungen der Nachhaltigkeitsleistung oder die Frage, ob das Nachhaltigkeitsteam direkt an die Geschäftsleitung berichtet und welche Rolle der Verwaltungsrat dabei spielt. Eine unterdurchschnittliche ESG-Leistung kann zu Aktivismus seitens Aktionären führen, der darauf abzielt, die Geschäftsführung zu beeinflussen und die Leistung eines Unternehmens zu verbessern. Bleibt dies erfolglos, können Anleger sogar eine Veräusserung von Aktien in Erwägung ziehen.

Fazit

In den letzten Jahren ist ESG zu einem zentralen Thema in der Anlegergemeinschaft geworden. Die Erfahrung hat gelehrt, dass die folgenden hilfreichen Tipps befolgt werden sollten, um sicherzustellen, dass ein wirksames und zielgerichtetes System für die Nachhaltigkeitsberichterstattung eingerichtet werden kann:

- Vermeiden Sie Green-/SDG-Washing durch eine transparente, ausgewogene und glaubwürdige Berichterstattung.
- Führen Sie robuste Klimaszenario-Analysen durch und quantifizieren Sie die finanziellen Auswirkungen (TCFD-Berichterstattung).
- Geben Sie an, welche Rolle das Unternehmen mit seiner Dekarbonisierungs-Strategie hinsichtlich der Netto-Null-Ziele spielt (idealerweise ausgerichtet nach den Science Based Targets).
- Betrachten Sie ESG unter dem Gesichtspunkt der finanziellen Wesentlichkeit; dies stellt Anleger in der Regel zufrieden.
- Konzentrieren Sie sich nicht nur auf die ökologische Nachhaltigkeit, sondern beziehen Sie auch soziale Faktoren ein.
- Führen Sie eine Wesentlichkeitsanalyse durch, die externen Stakeholdern dabei hilft, sich auf die richtigen Bereiche zu konzentrieren. Aus Sicht der Anlegerbeziehungen sollte der Fokus in diesem Zusammenhang auch auf finanziell bedeutsamen ESG-Aspekten liegen.
- ESG sollte ein Teil der zusammengefassten Darstellungsweise von relevanten Fakten einer Aktiengesellschaft («Equity Story») und der langfristigen Wertschöpfung sein. Das bedeutet: Beziehen Sie die gesamte Wertschöpfungskette ein.
- Beziehen Sie den CFO und die Finanzabteilung in die Nachhaltigkeitsberichterstattung ein. Das hilft dabei, einen Zusammenhang und eine Abstimmung zwischen nichtfinanziellen Informationen und finanziellen Daten herzustellen und verbessert auch andere Prozesse und die Qualität, indem auf bewährten Finanzberichterstattungsabläufen aufgebaut wird.
- Lassen Sie eine externe Prüfung der Nachhaltigkeitsberichterstattung durchführen. Das trägt dazu bei, sie auf das gleiche Niveau wie die Finanzberichterstattung zu heben und ihre Glaubwürdigkeit zu erhöhen.

Ein Unternehmen sollte mit seinen Aktionären und wichtigen Anlegern kommunizieren, um deren Erwartungen in Bezug auf die Nachhaltigkeit zu verstehen – schliesslich können sie unterschiedliche Ansichten zu diesem Thema haben.

Autoren:

Dr. Mark Veser, Partner, Head Climate Change and Sustainability Services, EY Switzerland
Beat A. Schweizer, Manager, Climate Change and Sustainability Services, EY Switzerland

Die «Big Three» unter den Vermögensverwaltern sehen ESG als Schlüssel zum finanziellen Erfolg

Larry Fink, CEO von BlackRock, ist bereits für seinen jährlichen **→ Brief an CEOs** bekannt, in dem er in den letzten Jahren die Bedeutung von ESG hervorhob und eine Berichterstattung gemäss TCFD und SASB oder gleichwertigen branchenspezifischen anlegerorientierten Standards forderte. Im Stakeholder-Kapitalismus ist es unterm Strich so, dass ESG für den nachhaltigen langfristigen finanziellen Erfolg eines Unternehmens von entscheidender Bedeutung ist. BlackRock, Vanguard und State Street Global Advisors haben ihre Unternehmens-, Governance- und ESG-Richtlinien und -Prioritäten für das Jahr 2022 aktualisiert. Ihre Richtlinien für die Stimmrechtsausübung definieren klare Anforderungen mit Schwerpunkt auf dem Klima und dem Übergang zu einer Netto-Null-Wirtschaft, der Vielfalt in den Geschäftsführungen und der Belegschaft sowie dem Management des Humankapitals. Proxy-Berater, wie ISS und Glass Lewis, haben ebenfalls ähnliche Anforderungen eingeführt.

ESG-Ratings messen die Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen auf das finanzielle Ergebnis

Vermögensverwalter, Finanzinstitute und Anleger ziehen neben ihren eigenen Analysen zunehmend auch ESG-Ratings von Agenturen heran, um die Leistung von Unternehmen zu bewerten. Allerdings spiegelt sich auch hier die mangelnde Standardisierung im Bereich der Nachhaltigkeitsberichterstattung wider. Ein und dasselbe Unternehmen kann von verschiedenen Anbietern völlig unterschiedliche Bewertungen erhalten, je nachdem, wie Nachhaltigkeit definiert wird, d. h. welche ESG-Kriterien berücksichtigt und wie sie gewichtet werden. Was sie üblicherweise gemein haben, ist der Fokus auf den Auswirkungen von ESG auf das finanzielle Ergebnis des Unternehmens. Nachstehend sind die wichtigsten derzeitigen Anbieter aufgelistet:

- Inrate (Grundlage für die ESG-Indizes von SIX: SXI Switzerland Sustainability 25 Index, SPI ESG, SPI ESG Weighted, SPI ESG Multi und Single Premia Indizes, SBI ESG und Subindizes, SBI ESG Screened AAA-BBB)
- Sustainalytics (gehört zu Morningstar)
- S&P Global ESG Scores (Grundlage für den Dow Jones Sustainability Index)
- MSCI ESG
- Bloomberg ESG
- FTSE Russell ESG
- ISS ESG
- Refinitive (gehört zur London Stock Exchange Group)
- Moody's ESG Solutions Group
- RepRisk
- CDP
- GRESB (für Real Estate)

Die Beantwortung von Datenanfragen dieser ESG-Ratingagenturen kann sehr zeitaufwändig sein. Unternehmen sollten sich daher an ihre wichtigsten Anleger wenden, um zu erfahren, welche ESG-Ratings für sie die grösste Bedeutung haben.

Wichtigste ESG-Aspekte

- Unternehmensgovernance und Geschäftsethik
- Klimawandel / Chancen und Risiken (TCFD-Berichterstattung)
- Energie und Emissionen (Netto-Null-Ziele)
- Risiken für die biologische Vielfalt (TNFD-Berichterstattung)
- Kundenzufriedenheit
- Vielfalt und Inklusion
- Auswirkungen auf lokale Gemeinschaften
- Gesundheit und Sicherheit
- Arbeitsstandards und Menschenrechte in der Wertschöpfungskette (Due Diligence)

Quelle: Beruhend auf EY, Sixth global institutional investor survey, November 2021 und Swiss Sustainable Finance (SSF), Swiss Sustainable Investment Market Study 2022

11.0

Schlusswort: Wozu Investor Relations?



Vielleicht fragen Sie sich, wenn Sie es bis hierhin geschafft haben: Wozu das Ganze? Wieso viel Arbeitskraft und Geld in eine Tätigkeit stecken, die für die Wertentwicklung eines Unternehmens peripher ist? Denn schliesslich gehören die Kommunikation und die Investor Relations, wie im → **Kapitel 2** erläutert, nicht zu den Treibern des Aktienkurses. Es sind dies vielmehr die Strategie und deren Umsetzung, die auf dem Leistungsausweis des Managements beruhen und sich in harten Zahlen niederschlagen.

Wie die Antwort ausfällt, hängt von der Situation jedes Unternehmens ab. Eine Firma zum Beispiel, welche die Strategie aus dem operativen Cashflow finanzieren kann und einen Kernaktionär hat, der vor Übernahmen schützt, kann sich durchaus fragen, ob die Kosten einer Zusatzinvestition in Investor Relations viel Nutzen stiften oder ob diese Mittel in der Forschung oder im Absatzmarkt nicht besser investiert wären.

Anders präsentiert sich die Lage für ein Unternehmen auf steilem Wachstumspfad, das früher oder später auf frisches Kapital angewiesen ist, etwa zwecks Akquisitionen. Oder für eine Gesellschaft mit zersplittertem Aktionariat. Oder für eine Firma im Dornröschenschlaf, die von einem aktivistischen Investor geweckt werden könnte. All diese Unternehmen haben ein strategisches Interesse an einer angemessenen, sprich möglichst hohen Bewertung sowie, als Mittel zum Zweck, an einem guten Renommee am Kapitalmarkt. Dazu können, wie in diesem Handbuch dargelegt, professionelle Investor Relations beitragen, auch wenn deren Effekt in der Marktbewertung «nur» ein paar Prozentpunkte ausmacht. Kommt hinzu, dass gute Investor Relations auch den Bekanntheitsgrad steigern, was positive Effekte auf die Geschäftspartner und Kunden oder die Rekrutierung talentierter Mitarbeitender haben kann.

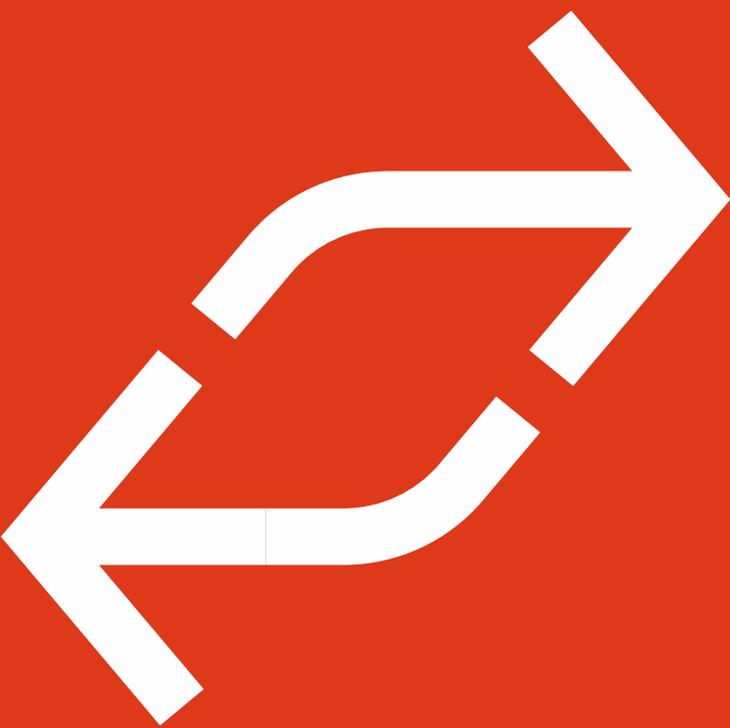
Milchbüchleinrechnung zum Wert von Investor Relations

Es sei angenommen, eine Firma plane eine grössere Akquisition und hätte dafür in spätestens fünf Jahren einen Kapitalbedarf von CHF 100 Mio., der via Kapitalerhöhung finanziert werden muss. Auch sei angenommen, dass mit professionellen Investor Relations eine Bewertungsprämie von 5 Prozent resultiere – Untersuchungen legen mindestens diesen Wert nahe. In dem Fall würde sich also die Festanstellung zweier erfahrener IR-Mitarbeitender ausbezahlen (sprich ca. CHF 500 000 p. a.). Das Unternehmen hätte bei erfolgreicher Kapitalerhöhung immer noch mehr als CHF 2 Mio. mehr in der Kasse. Und wäre zudem besser aufgestellt, wenn es in eine Krise geraten sollte.

Investor Relations, verstanden als Teil der strategischen Unternehmensführung und als Brennpunkt von Unternehmensstrategie, Corporate Governance, Corporate Finance und Unternehmenskommunikation, steuern die Erwartungen der Investoren. Für deren Erfolg ist in erster Linie die Haltung, neudeutsch das Mindset, von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung ausschlaggebend und erst in zweiter Linie das IR-Instrumentarium. Wer weiss, wie die Investoren ticken, und ihre Rolle anerkennt, wird ihre Ansichten bei zentralen Fragen der Unternehmenssteuerung, etwa bei der Bestimmung von Strategie und Kapitalallokation, angemessen berücksichtigen, und die Kommunikation bedürfnisgerecht steuern.

12.0

Kontakte und Adressen



12.1 SIX Issuer Relations-Team, Primary Markets

Das Team Issuer Relations der Schweizer Börse steht Unternehmen bei Fragen rund um ihre Kotierung beratend zur Seite. Wir betreuen Sie individuell, kompetent und mit massgeschneiderten Dienstleistungen. Gemeinsam arbeiten wir für Ihren Erfolg.

Dediziertes Team bei SIX

- Die Anlaufstelle für Emittenten
- Kompetente Beratung rund um das Being Public

Informationszentrale

- Regulatorische Entwicklungen
 - Zugriff auf Ihre Daten

Emittenten

Visibilitäts-Treiber

- «Bridge» – Emittenten mit der Buy-Side zusammenbringen
- Stage-Programm

Weiterbildungs- & Netzwerk-Partner

- Events, Workshops
- Konferenzen, Sponsoring
- Event-Räumlichkeiten
- Zusammenarbeit mit dem IR club

Für weitere Informationen siehe: → six-group.com/de/products-services/the-swiss-stock-exchange/listing/equities/services-for-issuers.html

Anregungen, welche bei der nächsten Überarbeitung des Investor Relations-Handbuchs berücksichtigt werden sollten, sind willkommen auf: → iir@six-group.com oder kontaktieren Sie uns unter +41 58 399 2245.

12.2 SIX Exchange Regulation AG

Kotierung & Zulassung
listing@six-group.com

Ad hoc-Publizität
adhoc@six-group.com

Regelmeldungen
reporting-obligations@six-group.com

Corporate Reporting
reporting@six-group.com

Management-Transaktionen
management-transactions@six-group.com

Offenlegung Beteiligungen
disclosure-office@six-group.com

Einreichung Prospekt
prospectus-office@six-group.com

Handelsüberwachung
→ ser-ag.com/de/contacts/contact-enc.html

Weitere Informationen siehe:
→ ser-ag.com/de/contacts.html

12.3 IR club Schweiz

Der IR club Schweiz wurde 1992 unter dem Namen Schweizerische Investor Relations Vereinigung (SIRV) gegründet, mit dem Ziel, sich als freiwillige Interessensgemeinschaft börsenkotierter Unternehmen für die Anliegen des Investor Relations-Berufs einzusetzen. Die Mitglieder setzen sich aus an der Schweizer Börse kotierten Gesellschaften zusammen, wodurch der IR club Schweiz allen Investor Relations-Mitarbeitenden dieser Mitgliedsfirmen offensteht.

Heute ist der IR club Schweiz ein (inter)aktives Forum. Mitglieder tauschen Erfahrungen aus, wichtige IR-Themen werden aufgegriffen und diskutiert, Lösungen werden transparent gemacht. Best Practice ist der Weg zum Ziel sowie gute Kontakte der Mitglieder zu Investoren, Vermögensverwaltern und Analysten im In- und Ausland.

Weitere Informationen auf → [irclub.ch](https://www.irclub.ch)

13.0

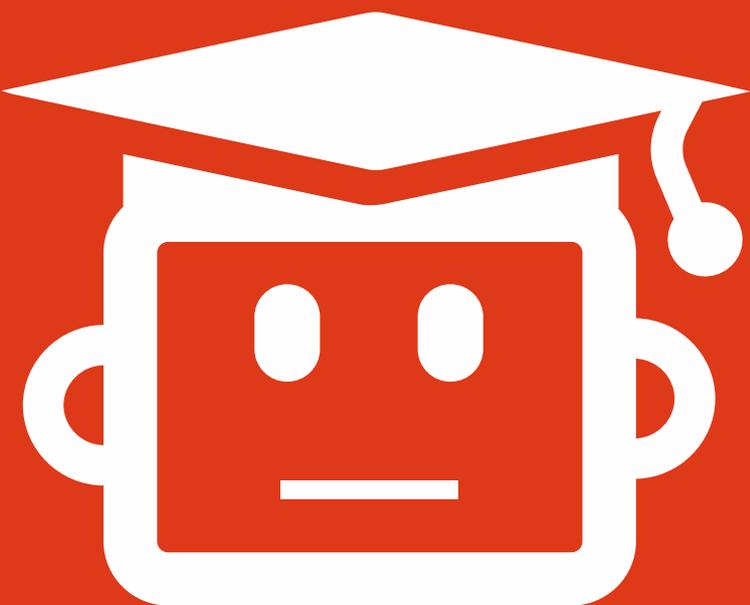
Stichwort- verzeichnis



Ad hoc-Publizität	69, 72, 82, 98, 102, 105, 107, 109, 110, 111, 122, 123, 129, 180	IR-Planung	7, 22, 23
Aktienrecht	83, 120	IR-Präsentation	31, 32, 78, 81, 86, 127, 128
Aktionärsidentifikation	55, 62, 129	IR-Strategie	7, 14, 16, 17, 18, 19, 25, 32
Aktivistische Aktionäre	16	IR-Telefon-/Videokonferenz	79
Alternative Performancekennzahlen	104	Jobprofil	127, 128
Analysten	12, 16, 23, 33, 42, 43, 44, 48, 65, 66, 67, 68, 69, 70, 72, 75, 77, 91, 94, 95, 125, 127, 128, 129, 131, 181	Kapitalmarktstory	14, 16, 19, 23, 25, 27, 28, 31, 32, 55, 127
Anlagefonds	58	Kommunikationsstil	13, 36, 40
Anlagestil	53, 54, 55, 62	Krisen	7, 17, 18, 24, 79, 83, 91, 129
Bekanntgabeaufschub	113	M&A	7, 12, 13, 18, 21, 55, 79, 83, 113, 129
Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen	114	Management-Transaktionen	102, 115, 180
Börsenäquivalenz	119	Managementvergütung	16, 19, 37, 38
Börsengang	11, 129	Marktbeobachtung	89, 94, 95, 128
Bridge	56, 179	Medienmitteilungen	13, 14, 74, 81, 82, 84, 114, 128, 129
Buy-side-Analysten	66	MiFID	70, 129
CONNEXOR Reporting	98, 107, 108, 122	Nachhaltigkeitsberichterstattung	27, 34, 40, 106
Corona	3, 76	Offenlegung von Beteiligungen	102, 116, 123
Corporate Governance	8, 16, 19, 35, 37, 38, 54, 63, 80, 81, 83, 85, 105, 106, 177, 186	Organigramm	126
Corporate Reporting	102, 103	Pensionskassen	52, 58, 59, 61, 186
Definition Investor Relations	9	Pro-forma-Zahlen	32, 33, 35
Einzelgespräche	19, 22, 74, 75, 76, 77, 78, 79, 86, 127	Qualitative Faktoren	35, 36
Erfolgskontrolle	89, 90, 91, 94	Rechnungslegung	34, 80, 103, 129
ESG	13, 20, 31, 32, 37, 38, 51, 54, 65, 66	Regelmeldepflichten	80, 98, 107, 108
Financial Guidance	25, 42, 43, 44, 45, 47, 112, 185	Regelmeldungen	102, 107
Finanzberichterstattung	103	Regulatoren	99
FINMA	99, 100, 117, 118	Roadshow	11, 19, 23, 38, 55, 63, 75, 76, 77, 78, 86, 91, 93, 127, 128, 129
Generalversammlung	23, 38, 51, 61, 74, 81, 83, 85, 107, 127	SDX Trading AG	99, 100
Gerüchte versus Tatsachen	111	Sell-side-Analysten	66
Geschäfts- und Zwischenberichte	74, 80, 81, 127, 129	SIX Exchange Regulation	39, 99, 100, 106, 107, 109, 112, 113, 115, 117, 118, 122, 180
Gewinnwarnung	42, 43, 47, 48, 49, 79, 112, 123	SIX Repo AG	99, 100
Insiderinformation	98	SIX Swiss Exchange AG	99, 100
Institutionelle Investoren	16, 20, 23, 30, 38, 51, 52, 58, 74, 78, 83, 94, 125, 129	Social Media	12, 74, 84, 127
Investoren in der Schweiz	58	Stage-Programm	179
Investorenkonferenzen	22, 23, 74, 77, 128	Stimmrechtsberater	38, 51, 61, 63, 83, 85, 186
Investorentypen	20, 30	Transparenz	3, 19, 33, 34, 38, 39, 98
Investor Targeting	51, 54, 55, 76, 127	Übernahmeangebot	12, 13, 14, 15, 16
IR-Datenbank	55, 63	Übernahmekommission	12
IR-Jahresplan	22, 23	Wahrnehmungsanalysen	93, 94
IR & Nachhaltigkeit	3, 132	Website	12, 22, 23, 31, 74, 79, 80, 81, 85, 86, 92, 105, 128, 129

14.0

Literatur- verzeichnis



Von der nachstehenden Liste seien insbesondere die beiden Bücher von Steven Bragg und von Baruch Lev sowie das neue «Handbuch Investor Relations und Finanzkommunikation» von Christian Pieter Hoffmann et al. zur Lektüre empfohlen. Sie enthalten beide viele vertiefende Analysen und Erläuterungen sowie eine Fülle praktischer Beispiele.

Bernays, Edward: Propaganda, H. Liveright, New York, 1928

BNY Mellon, Global Trends in Investor Relations – Survey 2020. New York, 2020. → bnymellon.com/us/en/insights/all-insights/global-trends-in-investor-relations.html

Bragg, Steven M.: The Investor Relations Guidebook, 4th edition, Centennial, Colorado, 2020

Dedeyan, Daniel: Regulierung der Unternehmenskommunikation. Aktien- und Kapitalmarktrecht auf kommunikationstheoretischer Grundlage, Schulthess Verlag, Zürich, 2015

Drill, Michael: Investor Relations. Funktion, Instrumentarium und Management der Beziehungspflege zwischen schweizerischen Publikums-Aktiengesellschaften und ihren Investoren, Haupt, Bern, 1995

Dürr, Michael: Investor Relations – Handbuch für Finanzmarketing und Unternehmenskommunikation, Oldenbourg, München, 1995

Frentrop, Paul/Jonker, Joost/Davis, Stephen: Shareholders Rights at 400, APG, 2009, Amsterdam

Hoch, Mariel: Proxy Advisory – eine Standortbestimmung, SZW/RSDA 5/2016, → baerkarrer.ch/de/publications/proxy-advisory-eine-standortbestimmung

Hoffmann, Christian Pieter/Schierreck, Dirk/Zerfass, Ansgar: Handbuch Investor Relations und Finanzkommunikation, Springer Gabler, Wiesbaden, 2022

IRF Studie zur Financial Guidance in der Schweiz, Zürich, 2019
→ [irf-reputation.ch/assets/resources/Files/Guidance Studie 2019_Lang_DE.pdf](https://irf-reputation.ch/assets/resources/Files/Guidance%20Studie%202019_Lang_DE.pdf)

Janz, Rainer/Löll, Jessica: Finanzmarktkommunikation. Grundlagen einer praktischen Investor Relations, Grin Verlag, Gelsenkirchen, 2015

Köhler, Kristin: Investor Relations in Deutschland – Institutionalisierung – Professionalisierung – Kapitalmarktentwicklung – Perspektiven, Springer Gabler, Wiesbaden, 2015

Lev, Baruch: Winning Investors Over, Harvard Business Review Press, Boston, 2012

Meier-Pfister, Martin/Thommen, Andreas S. (Hrsg.): Erfolgsfaktor Investor Relations? Finanzkommunikation in der Schweiz, Verlag Neue Zürcher Zeitung, Zürich, 2002

Müller, Andreas/Oser, David, VegüV – Quo vadis? Umsetzung der Bestimmungen der Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften im Vorentwurf zur «grossen» Aktienrechtsrevision. GesKR, die Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, Zürich, 2015.

National Investor Relations Institute und the Rock Center for Corporate Governance: 2014 Study on How Investment Horizon and Expectations of Shareholder Base Impact Corporate Decision-Making, Stanford University, 2014 → gsb.stanford.edu/sites/gsb/files/publication-pdf/cgri-survey-2014-investment-horizon.pdf

Neubert, Luzius/Zöbeli, Daniel: Stimmrechtsberater. Separatdruck aus Schmitz, Daniela/Döhnert, Karsten/Zöbeli, Daniel (Hrsg.): Die Minder-Initiative bei Pensionskassen – Situationsanalyse und Praxisempfehlungen, Zug und Regensdorf, 2015 → ppcmetrics.ch/files/publications/files/2015-02_LN_FFHS_Stimmrechtsberater.pdf

Porák, Victor/Fieseler, Christian: Investor Relations, Grundlagen der Finanzkommunikation, Haupt Verlag, Bern, 2005

Schöchli, Hansueli: Wie gross der Einfluss von Chefs auf ihre Firma ist, Neue Zürcher Zeitung, Zürich, 26. Januar 2018

Streuer, Olaf: IR Basics – Grundlagen der Investor Relations, Präsentation an DIRK-Konferenz, Frankfurt a.M., 2016 → dirk.org/wp-content/uploads/2020/11/170612_IR-Basics_Streuer_Grundlagen_IR.pdf

Impressum

Inhaltsbeiträge im Auftrag von SIX von:

IRF Reputation AG

SWIPRA Services AG

Advestra AG

Homburger AG

PricewaterhouseCoopers AG

Deloitte AG

Ernst & Young AG

Textredaktion: IRF Reputation AG

Layout: zusatz Polygrafie

Herausgeber:

SIX

SIX Swiss Exchange AG

Pfingstweidstrasse 110

Postfach

CH-8021 Zürich

T +41 58 399 5454

→ six-group.com/exchanges

Issuer Relations, Primary Markets

T +41 58 399 2245

→ iir@six-group.com

→ six-group.com/de/products-services/the-swiss-stock-exchange/listing/equities/services-for-issuers.html

5. Ausgabe: Dezember 2022

Keine der hierin enthaltenen Informationen begründet ein Angebot oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstrumentes. SIX Group AG bzw. ihre direkten und indirekten Tochtergesellschaften (nachfolgend SIX) haften weder dafür, dass die enthaltenen Informationen vollständig, richtig, aktuell und ununterbrochen verfügbar sind, noch für Schäden von Handlungen, die aufgrund von Informationen vorgenommen werden, die in dieser oder einer anderen Publikation von SIX enthalten sind. SIX behält sich ausdrücklich vor, jederzeit die Preise oder die Produktzusammenstellung zu ändern. © SIX Group AG, 2022. Alle Rechte vorbehalten.

SIX**SIX Swiss Exchange AG**

Pfingstweidstrasse 110

Postfach

CH-8021 Zürich

T +41 58 399 5454

six-group.com/de/products-services/the-swiss-stock-exchange.html

Issuer Relations, Primary Markets

T +41 58 399 2245

iir@six-group.com

six-group.com/de/products-services/the-swiss-stock-exchange/listing/equities/services-for-issuers.html