

Erwartungsmanagement im Zeitalter volatiler Kapitalmärkte in den Investor Relations

Marktstudie zu zukunftsbezogenen
Aussagen in der IR-Praxis

Sehr geehrte Unternehmerin, sehr geehrter Unternehmer,

am Kapitalmarkt wird in die Zukunft von Unternehmen investiert. Das Management von Erwartungen der kurz- und langfristigen Geschäftsaussichten und Werttreiber steht dabei im Zentrum guter Investor Relations (IR) und ist Kernaufgabe der IR-Funktion.

Investoren und Analysten schauen sehr genau auf die zukunftsbezogenen Informationen, die maßgebliche Grundlage für Investitionsentscheidungen sind. Zugleich stieg in den letzten fünf Jahren die Anzahl der Prognoseänderungen kontinuierlich auf ein Rekordniveau. Die Ursachen dafür sind vielfältig. Verlässliche zukunftsbezogene Informationen z. B. im Rahmen der Analyst Guidance oder des Prognoseberichts zu bestimmen wird immer schwieriger. Wesentliche Fragen sind: Was kann die IR-Funktion im Zeitalter volatiler Kapitalmärkte dazu beitragen, Erwartungen besser zu steuern und Investorenvertrauen zu stärken? Welche zukunftsbezogenen Informationen und welches Format benötigen Kapitalmarktteilnehmer für die Einschätzung des Unternehmenswerts? Wie kann man diese transparenter, nachvollziehbarer und besser in der IR-Praxis vermitteln?

Dazu haben wir für Sie die wichtigsten Ergebnisse unserer aktuellen, gemeinsam mit dem DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e. V. erstellten Studie zusammengefasst. Sie gibt Ihnen einmalige Einblicke in die Erfahrungswerte der IR-Verantwortlichen. So können Sie Ihren Börsengang besser vorbereiten oder die Ergebnisse als Basis für eine Verbesserung Ihres bereits bestehenden Zugangs zum Kapitalmarkt nutzen.

Wir freuen uns darauf, Sie persönlich kennenzulernen und gemeinsam Ihre ersten Überlegungen zu vertiefen.

Ihr EY-Team

Einblicke in das Erwartungsmanagement im Zeitalter volatiler Kapitalmärkte in der IR-Praxis

Externe geopolitische Schocks und Megatrends wie die Digitalisierung und die zunehmende globale Vernetzung zwingen die Unternehmensleitung regelmäßig dazu, ihre zukunftsbezogenen Aussagen zu revidieren. Die Märkte sind volatil geworden und geprägt von Schnellebigkeit, Unbeständigkeit, Unsicherheit und Komplexität. Das erschwert zunehmend die Planbarkeit und das Aufstellen von Prognosen. Dies zeigt sich auch in der seit Jahren gestiegenen Anzahl veröffentlichter Gewinnwarnungen und -erwartungen, die den Unternehmenswert der betroffenen Unternehmen spürbar beeinflusst haben. Das zielgerichtete Erwartungsmanagement ist gerade unter solchen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen Kernaufgabe der Kapitalmarkt-kommunikation.

Diese Marktstudie beschäftigt sich mit Fragen und Einblicken rund um das IR-Erwartungsmanagement im Zeitalter volatiler Kapitalmärkte aus Sicht derer, die operativ in täglichem Kontakt mit Investoren stehen – der Führungskräfte im Bereich IR in gelisteten Unternehmen im DACH-Raum. Sie gibt einen ganzheitlichen Überblick über die Bedeutung zukunftsbezogener Informationen in der IR-Praxis und zeigt Potenziale für ein besseres Management der Erwartungen im Kapitalmarkt auf.

Die Studie basiert auf einer vom DIRK und von EY durchgeführten Befragung¹ von 103 Unternehmen aus der DACH-Region. Davon sind 72 Prozent in Deutschland, 11 Prozent in Österreich und 17 Prozent in der Schweiz börsennotiert. Rund 50 Prozent der befragten IR-Verantwortlichen der Unternehmen sind in den großen Auswahlindizes in Deutschland, Österreich und der Schweiz vertreten.



Die Ergebnisse der Studie geben damit einen praxisnahen Einblick in das Erwartungsmanagement im Zeitalter volatiler Kapitalmärkte in der IR-Praxis. Sie können als Benchmark dienen für

- ▶ Unternehmen, die sich auf den Börsengang vorbereiten und sich über das Erwartungsmanagement und dessen Potenziale im Kapitalmarkt informieren wollen, und für
- ▶ Vorstände, Aufsichts-, Verwaltungs- und Beiräte sowie IR-Verantwortliche bereits gelisteter Unternehmen, als Ausgangspunkt und Maßstab für das eigene Erwartungsmanagement in den IR.

¹ Studie: DIRK und EY, Erwartungsmanagement im Zeitalter volatiler Kapitalmärkte in den Investor Relations, 2020

Inhalt

Seite

Rahmen für zukunftsbezogene Informationen

- ▶ Einleitung und Definition 4
- ▶ Trends im Kapitalmarkt 5
- ▶ Kapitalmarktregularien im Ländervergleich 12

Prognosebericht und Analyst Guidance in den IR

- ▶ Relevanz zukunftsbezogener Informationen 16
- ▶ Best Practice zur Prognoseberichterstattung und Analyst Guidance 18
- ▶ Finanzielle und nichtfinanzielle Informationen 24

Strategien für das Management der Erwartungen

- ▶ Kommunikation von Prognosen 26
- ▶ Anpassung von Prognosen 28
- ▶ Verbesserungspotenziale bei Berichtsformaten 30

Chancen für ein besseres Management von Erwartungen in der IR-Praxis

34

EY-Services in der Finanzkommunikation

36

Abkürzungsverzeichnis

39

Rahmen für zukunftsbezogene Informationen

Einleitung und Definition

An der Börse zählt die Zukunft

Den zukunftsbezogenen Aussagen wird im Kapitalmarkt und in der Finanzberichterstattung ein hoher Stellenwert beigemessen. Sie sind eine wesentliche Grundlage für Anlageentscheidungen von Investoren und für Bewertungsmodelle von Analysten. Kapitalmarktteilnehmer setzen Vertrauen in die vom Unternehmen publizierten Prognosen und richten ihr Handeln danach. Von Unternehmen wird erwartet, dass sie im Rahmen der Finanzberichterstattung und Kapitalmarktkommunikation nicht nur Rechenschaft über vergangene Geschäftsaktivitäten und -zahlen ablegen, sondern auch ihre zukünftigen Aktivitäten, die strategische Ausrichtung, die künftigen operativen Tätigkeiten und die erwartete finanzielle Lage des Unternehmens transparent darstellen.

Fundorte von Prognosen im IR-Toolkit

Zukunftsbezogene Aussagen findet man z. B. in der Analyst Guidance, in der Kommunikation von langfristigen Werttreibern und Nachhaltigkeitsaspekten, im Prognosebericht im Rahmen des Lageberichts, in Wertpapierprospekten und in Quartalsinformationen im internen und externen Erwartungsmanagement. Dabei werden Formulierungen wie z. B. „antizipieren“, „glauben“, „schätzen“, „erwarten“, „nehmen an“, „gehen davon aus“, „beabsichtigen“, „planen“, „prognostizieren“, „könnte“, „kann“ oder sinnverwandte Begriffe benutzt. Es sind somit zukunftsbezogene Aussagen mit prospektivem Charakter, die ein subjektives Bewertungs- und Erwartungsbild seitens der Unternehmensführung darstellen.

Zukunft auch in Finanzabschlüssen

Damit müssen sich die Unternehmen bereits im Rahmen der historischen Finanzberichterstattung nach den internationalen Rechnungslegungsstandards, die bei zahlreichen Bilanzierungs- und Bewertungsfragen einen Zukunftsbezug und subjektive, mit Unsicherheiten behaftete Schätzungen der Unternehmensleitung erfordern, auseinandersetzen. So orientieren sich z. B. zahlreiche Standards am Fair Value, für den, sofern ein aktueller Marktpreis nicht verfügbar ist, eine fiktive Marktbewertung (z. B. durch die DCF-Methode) vorzunehmen ist, die auf Annahmen über künftige Entwicklungen und Schätzungen basiert. Weitere Einschätzungen zu zukünftigen Entwicklungen sind z. B. beim Impairment Test nach IAS 36 und bei der Aktivierung von steuerlichen Verlustvorträgen vorzunehmen.

Durch folgende Trends wird es für IR-Verantwortliche immer schwieriger, die Zukunft zu prognostizieren und im Kapitalmarkt proaktiv zu kommunizieren.

Trends im Kapitalmarkt

VUCA-Märkte beeinflussen zunehmend die Planbarkeit und Prognosefähigkeit

Mit den rasanten Entwicklungen durch geopolitische Unsicherheiten und Handelskonflikte in einer global vernetzten Wirtschaft und Veränderungsgeschwindigkeiten der Digitalisierung sind Unternehmen mit einem komplexen und unsicheren Umfeld konfrontiert. Zins-, Rohstoff- und Kapitalmärkte reagieren entsprechend mit höherer Preisvolatilität. Die sogenannten „VUCA-Märkte“ – „volatility“ (Volatilität), „uncertainty“ (Unsicherheit), „complexity“ (Komplexität) und „ambiguity“ (Mehrdeutigkeit) – beeinflussen die Planbarkeit, machen Prognosen unsicherer und erschweren mehr denn je das Abschätzen der zukünftigen Entwicklung.

Naturgemäß sind Unternehmen deshalb vorsichtig, Planungen zu veröffentlichen und transparent zu machen, da solchen zukunftsgerichteten Aussagen Schätzungen und Ermessensentscheidungen innewohnen, die mit zunehmendem Abstand zum Prognosezeitpunkt zwangsläufig immer ungenauer werden, und die prognostizierten Daten und Informationen unternehmensseitig mit Unsicherheit behaftet sind.

Vor allem aufgrund der hohen Dynamik und der sich rasant ändernden Umstände, z. B. durch die Corona-Virus-Pandemie, neigt die Unternehmensleitung zu noch vorsichtigeren Aussagen im Prognosebericht, gibt Hinweise auf die derzeit außergewöhnlich hohen Unsicherheiten in Bezug auf die Beurteilung der zukünftigen Entwicklung und stellt viele ihrer dort vorgenommenen Aussagen unter Vorbehalt.



Rahmen für zukunftsbezogene Informationen

Trends im Kapitalmarkt

Ad hoc: Prognoseanpassungen steigen und erreichen neuen Höchststand

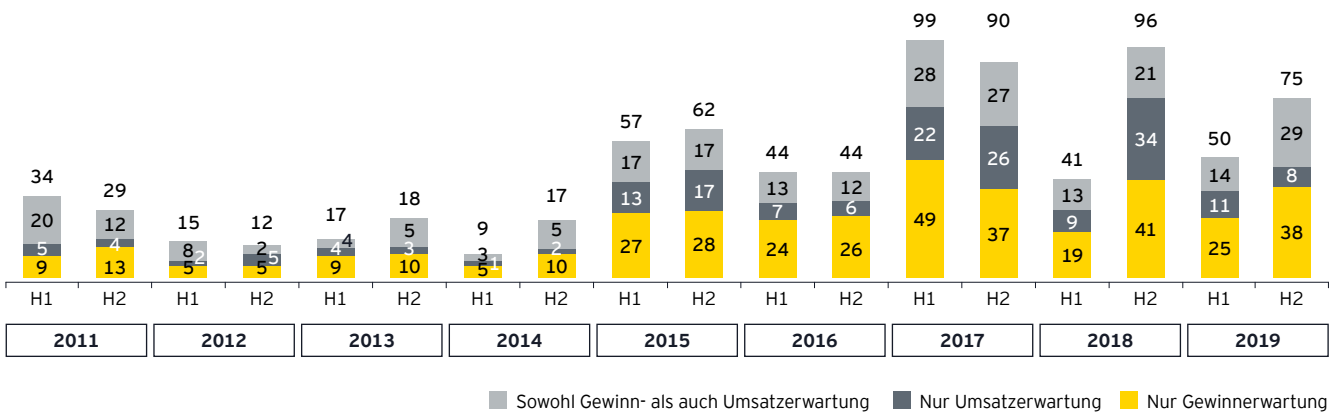
VUCA-Märkte und Pandemien wie COVID-19 können dazu führen, dass sich die Finanz- und Ertragslage wesentlich von der seitens der Unternehmensleitung prognostizierten Entwicklung und im Markt kommunizierten Analyst Guidance unterscheidet.

Dies führt bei börsennotierten Unternehmen unter Umständen zu einer Ad-hoc-Mitteilungspflicht, die in den letzten Jahren auf ein Rekordniveau geklettert ist.

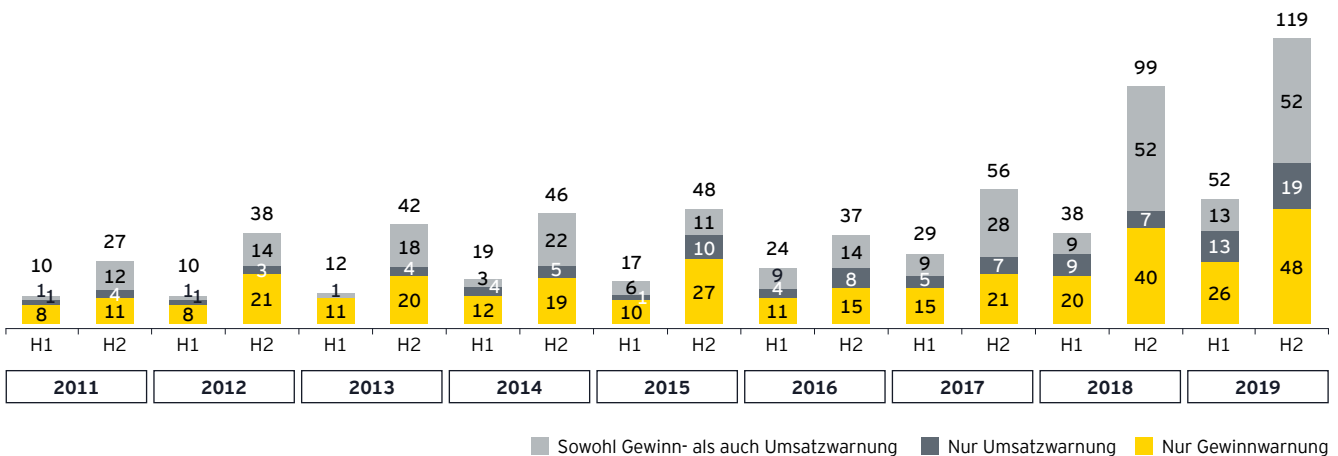
Die Abbildungen 1 und 2 zeigen eine zunehmende Anzahl Ad-hoc-Meldungen zu positiven und negativen Prognoseänderungen im Zeitablauf. Die Ankündigung einer Verringerung des Gewinns wird als „Gewinnwarnung“, die einer Vergrößerung des Gewinns als „Gewinnerwartung“ bezeichnet. Entsprechendes gilt auch für Veränderungen der Umsatzprognose.

So veröffentlichten z. B. die 306 an der Frankfurter Wertpapierbörse im Prime Standard gelisteten Unternehmen im Jahr 2019 insgesamt 296 Gewinn- oder Umsatzwarnungen bzw. Gewinn- oder Umsatzerwartungen.

► Abbildung 1: Überblick über positive Prognoseänderungen im Prime Standard



► Abbildung 2: Überblick über negative Prognoseänderungen im Prime Standard



tungen – ein erneuter Anstieg gegenüber dem Vorjahr. Die Anzahl der Meldungen häufte sich mit durchschnittlich 62 Prozent besonders im zweiten Halbjahr.²

Dabei lassen sich im Zeitvergleich nicht nur Änderungen in der Häufigkeit der Ad-hoc-Mitteilungen beobachten. So zeigt Abbildung 3 die einzelnen Gründe der veröffentlichten Ad-hoc-Mitteilungen von im Prime Standard

gelisteten Unternehmen von 2014-2019 jeweils für Gewinn- und Umsatzerwartungen und Gewinn- und Umsatzwarnungen. Auffällig ist, dass die Anzahl der Ad-hoc-Mitteilungen vor allem zum Konjunktur-, Markt- und Geschäftsausblick gestiegen ist.

► Abbildung 3: Top-7-Gründe für Gewinn- und Umsatzerwartungen bzw. Gewinn- und Umsatzwarnungen



Quelle:
EY Analyse von
Ad-hoc-Mitteilungen 2014-2019
(Prime Standard)

2 Prognoseänderungen im Prime All Share 2011 bis 2019, EY, Februar 2020

Rahmen für zukunftsbezogene Informationen

Trends im Kapitalmarkt

Regulatoren konkretisieren Praxis für Prognosen mit Ad-hoc-Relevanz

Veränderungen von Erwartungen und Neuigkeiten müssen stets auf ihren Kapitalmarkteinfluss geprüft werden. Inwiefern wird die Erwartungshaltung des Kapitalmarktes durch die Meldung erhöht oder eingetrübt? Unterstützt die Meldung die Prognose oder schwächt sie diese? Wie zeitkritisch ist die Neuigkeit? Besteht eine Ad-hoc-Mitteilungspflicht? Dazu hat z. B. die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) jüngst ihre Verwaltungspraxis hinsichtlich der Veröffentlichung von Insiderinformationen bei (vorläufigen) Geschäftszahlen und Prognosen konkretisiert. Nach dem neuen Emittentenleitfaden hat die BaFin ihren dreistufigen Benchmark-Test, anhand dessen die Kursrelevanz von Geschäftszahlen beurteilt werden soll, weiter ausdifferenziert.

Demnach soll auf der ersten Stufe auf die selbst veröffentlichte Prognose abgestellt werden. Geschäftszahlen entfalten u. a. dann ein erhebliches Kursbeeinflussungspotenzial, wenn sie im Rahmen eines Prognosekorridors sehr weit gefasst wurden und die Ergebnisse nahe am oberen bzw. unteren Korridorrand liegen oder der Emittent lediglich eine Mindest erwartung veröffentlicht hat, die in Abhängigkeit vom Grad der „Über-Performance“ eine Kursrelevanz besitzen kann.

Wenn eine Prognose des Emittenten fehlt, ist auf einer zweiten Stufe die Markterwartung maßgeblich. Als Indikator ist der Mittelwert der aktuellen Analysteneinschätzung (sog. Consensus-Schätzung) heranzuziehen. Die Ermittlung der Markterwartung ist im Einzelfall auf anderem Wege zulässig.

Fehlt es an einer solchen Markterwartung, sind auf einer dritten Stufe die Vorjahreszahlen des Emittenten heranzuziehen. Die BaFin führt weiter aus, dass für den Fall, dass der Emittent lediglich Jahresprognosen veröffentlicht hat, auch dann eine Insiderinformation vorliegen kann, wenn an der Jahresprognose zwar festgehalten wird, die unterjährigen Geschäftszahlen aber von der Markterwartung (oder von den Geschäftszahlen des vergleichbaren Vorjahreszeitraums) abweichen.³

Zukunftsbezogene Nachhaltigkeitsthemen gewinnen weiter an Bedeutung

Seit 2017 ist die nichtfinanzielle Erklärung Bestandteil der Finanzberichterstattung für große, kapitalmarkt-orientierte Unternehmen in der EU. Die Aufnahme von Nachhaltigkeitsaspekten gem. § 289c (3) HGB in den Bereichen Umwelt (z. B. CO₂-Emissionen), Arbeitnehmer und Sozialbelange führt dazu, dass die nichtfinanzielle Berichterstattung eine stärkere zukunftsorientierte Gewichtung erhält.

Zudem weisen viele Regulatoren Investoren auf die Überprüfung der Nachhaltigkeitsrisiken ihrer Investments hin. So konkretisiert z. B. die BaFin in ihrem veröffentlichten Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken ihre Vorstellungen vom Umgang mit diesen Risiken. Das Merkblatt soll dabei die für Investoren geltenden Mindestanforderungen an ihr Risikomanagement ergänzen, im Sinne einer „Good Practice“. Es bestimmt den Begriff „Nachhaltigkeit“ im Sinne von ESG (Environmental, Social and Governance – Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) und geht auf physische und transitorische Risiken ein, die als Teil der bestehenden Risikoarten zunehmende Wirkung entfalten können. Damit sind auch börsennotierte Unternehmen in ihrer Kommunikation mit Investoren gefordert, die zukünftigen Auswirkungen unternehmerischer Entscheidungen auf ESG-Aspekte abzuschätzen und zu berücksichtigen.

Zudem hat im Januar 2020 die EU-Kommission einen Fahrplan zur Überarbeitung der Regelungen zur nichtfinanziellen Erklärung angekündigt, um dem steigenden Bedarf von Investoren an nichtfinanziellen Informationen, die über die bestehenden Berichterstattungspflichten hinausgehen, gerecht zu werden. Darüber hinaus hat die EU-Kommission mit der Veröffentlichung des Aktionsplans zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums weitere Schritte zur Förderung nachhaltiger unternehmerischer Tätigkeit börsennotierter Unternehmen eingeleitet. Diese Maßnahmen zeigen den hohen Stellenwert von ESG-Themen und den damit verbundenen zukunftsbezogenen Aussagen, die in absehbarer Zeit ihren Niederschlag in der Finanzberichterstattung finden werden.

³ BaFin, Emittentenleitfaden, Modul C, I.2.1.5.2

Investoren fordern Informationen über langfristige Werttreiber

In der Finanzkommunikation sind Vorstand, Aufsichtsrat und IR-Beauftragte von großen, internationalen Investoren immer mehr aufgefordert, sich neben kurzfristigen stärker an langfristigen Unternehmenswerttreibern zu orientieren und diese entsprechend besser zu kommunizieren. Der Prognosehorizont der Analyst Guidance bzw. in Prognoseberichten stellt aber i. d. R. auf ein Jahr ab. Die EU-Gesetzgebung hat dies bereits erkannt und stellt z. B. in ihren Leitlinien zur Angabe klimabezogener Informationen klar, dass die Berichterstattung von einem längeren Zeithorizont ausgehen soll, der über den üblichen Prognosehorizont hinausgeht, weil Klimawirkungen nicht selten langfristiger Natur sind. Zudem fordern große Vermögensverwalter erneut in offenen Briefen die Vorstände börsennotierter Unternehmen u. a. zu mehr Transparenz in der Nachhaltigkeitsberichterstattung und in Bezug auf Nachhaltigkeitsrisiken auf.



Rahmen für zukunftsbezogene Informationen

Trends im Kapitalmarkt

Aktives Management der Erwartungen hat positiven Einfluss auf Investorenvertrauen

Aktienkurse sind das Abbild erwarteter künftiger Auszahlungen von Kapitalmarktteilnehmern auf Angebots- und Nachfrageseite. Zukunftsbezogene Informationen über ein Unternehmen sind somit wichtige Preisbil-

dungssignale. Das Fehlen von Informationen oder der Eindruck von Verunsicherung können sich dementsprechend erheblich auf die Kapitalmärkte und den Aktienkurs eines Unternehmens auswirken. Unternehmensleitungen sind daher bestrebt, die Kapitalmarkterwartungen aktiv zu steuern und Unsicherheiten zu vermeiden, um Investorenvertrauen und Glaubwürdigkeit zu stärken.

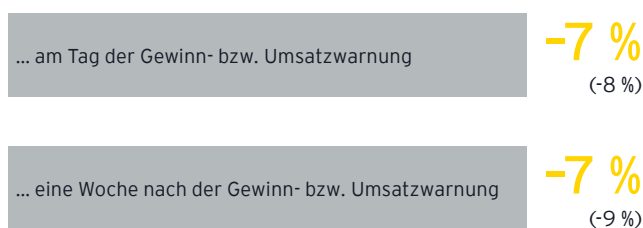


Analysen zu Prognoseänderungen zeigen: Im Durchschnitt sanken die Kurse am Tag der Gewinnwarnung 2019 um 7 Prozent, die Gewinnziele wurden dabei um durchschnittlich 37 Prozent nach unten korrigiert. Das ist ein deutliches Indiz dafür, dass die revidierte Erwartung nicht eingepreist war und die Investoren negativ überrascht wurden.

Im Markt wird das Nichterreichen von Zielen stärker bestraft, als das Übererfüllen von Prognosen belohnt wird. So führte die Ankündigung eines Übertreffens der Prognose von Emittenten im Jahr 2019 im Schnitt zu einem Anstieg des Aktienkurses um nur 4 Prozent, was allerdings auch mit einer deutlich geringeren durchschnittlichen Anhebung des Gewinnziels um 18 Prozent korrespondierte.⁴

► Abbildung 4: Gewinnwarnung und Gewinnerwartung bzw. Umsatzwarnung und Umsatzerwartung – durchschnittliche Entwicklung des Aktienkurses und durchschnittliche Prognosekorrektur des EBIT 2019 (2018 in Klammern) im Prime Standard

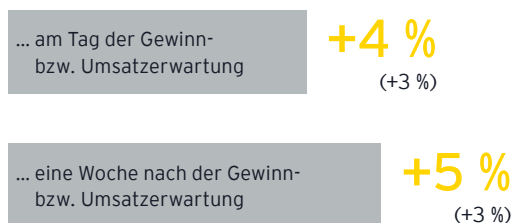
Durchschnittliche Entwicklung des Aktienkurses ... 2019 (2018 in Klammern)



Gewinnwarnungen: durchschnittliche Prognosekorrektur des EBIT 2019 (2018 in Klammern)



Durchschnittliche Entwicklung des Aktienkurses ... 2019 (2018 in Klammern)



Gewinnerwartungen: durchschnittliche Prognosekorrektur des EBIT 2019 (2018 in Klammern)



4 Prognoseänderungen im Prime All Share 2011 bis 2019, EY, Februar 2020

Rahmen für zukunftsbezogene Informationen

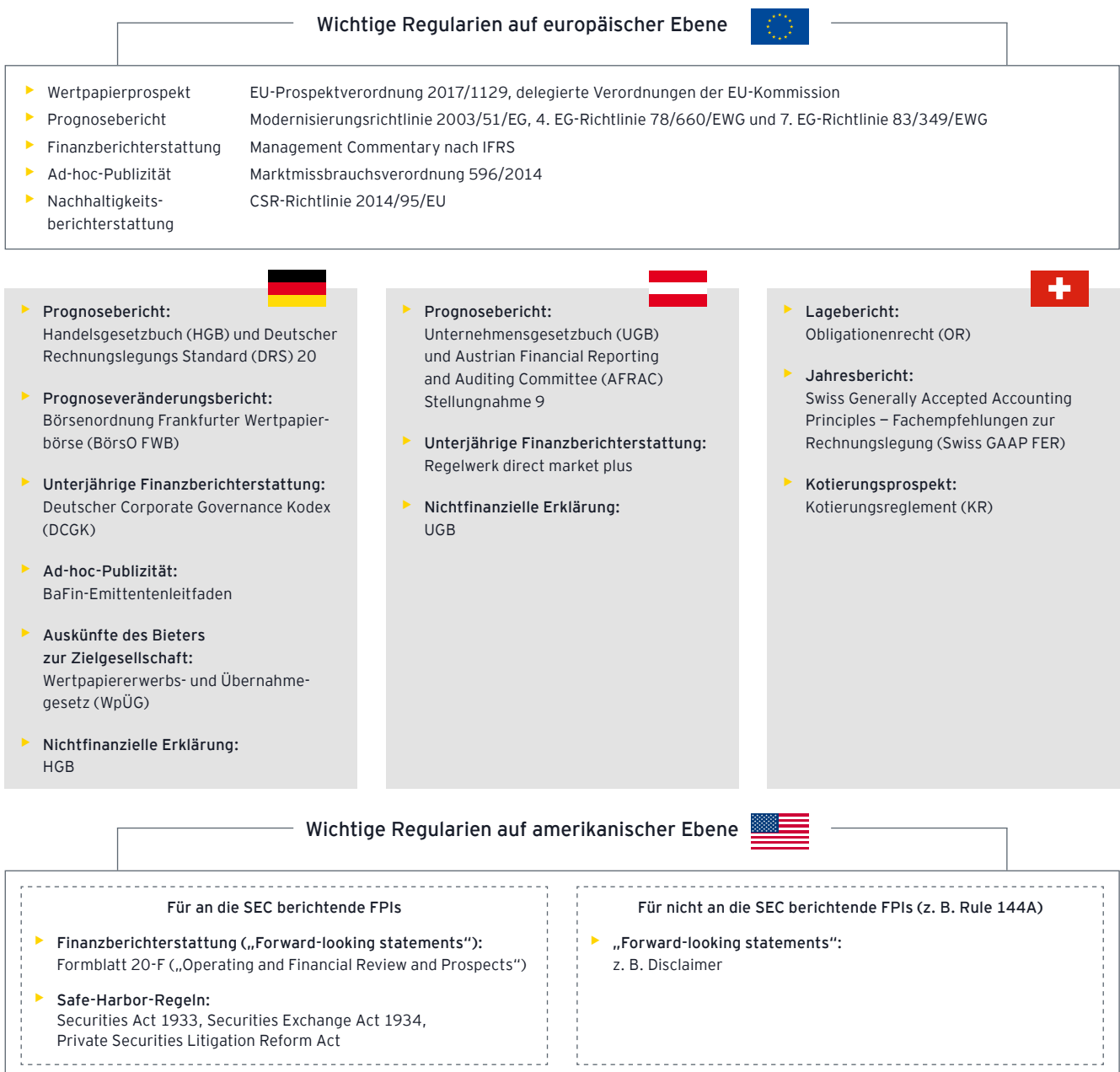
Kapitalmarktregularien im Ländervergleich

Regularien rund um zukunftsbezogene Informationen

Im Kapitalmarktrecht erscheinen Verpflichtungen zur Berichterstattung zukunftsbezogener Informationen in vielfältiger Form. Abbildung 5 gibt einen (nicht abschließenden) Überblick über wichtige Rechtsquellen, die auf

europäischer Ebene eine Verpflichtung zur Veröffentlichung zukunftsbezogener Informationen enthalten, und stellt die Publizitätsvorschriften von zukunftsbezogenen Informationen in Deutschland, Österreich und der Schweiz dar. Parallel werden auch Fundstellen zu prospektiven Angaben im US-Recht aufgezeigt.

► Abbildung 5: Kapitalmarktregularien zu zukunftsbezogenen Aussagen (nicht abschließend)



Europäische Regularien

Das europäische Kapitalmarktrecht statuiert insbesondere den Prognosebericht im Lagebericht, in dem auf die voraussichtliche Entwicklung einzugehen ist, als Pflichtpublizität für zukunftsbezogene Informationen. Zusätzlich zur gesetzlichen Pflichtpublizität zukunftsbezogener Informationen können freiwillige Kommunikationsinstrumente eingesetzt werden, die zukunftsbezogene Aussagen enthalten. Zu nennen sind hier etwa die folgenden:

- ▶ Analyst Guidance in Earnings Calls
- ▶ Erläuterungen in Presse- und Analystenkonferenzen
- ▶ Investorenkonferenzen oder Roadshows
- ▶ Antworten auf Fragen von Aktionären auf der Hauptversammlung
- ▶ Unternehmensbroschüren und -handbücher
- ▶ Pressemitteilungen, Werbeanzeigen und Darstellungen auf der Website
- ▶ Aktionärsrundschreiben und -briefe

Viele Unternehmen im europäischen Raum sind inzwischen dazu übergegangen, in ihren Lageberichten Hinweise auf den Ausschluss einer Gewähr für den tatsächlichen Eintritt zukunftsbezogener Aussagen aufzunehmen.

Vor allem die (EU-)Gesetzgeber und Standardsetzer zur Nachhaltigkeitsberichterstattung konstituieren einen zukunftsorientierten Ansatz und eine zukunftsorientierte Ausrichtung bei der Offenlegung entsprechender Informationen in ihren Leitlinien und Regelwerken. So fordern z. B. die CSR-Leitlinien der Europäischen Kommission neben einer Erläuterung der strategischen Ausrichtung des Unternehmens (Geschäftsmodell, Strategie und Umsetzung der Strategie), die zukunftsgerichteten Folgen (kurz-, mittel- und langfristig) der offengelegten Informationen zu erläutern. Nach dem IIRC-Rahmenwerk soll ein integrierter Bericht prägnant darstellen, wie Strategie, Führungskultur, Leistungsfähigkeit und Zukunftsaussichten eines Unternehmens im Rahmen des jeweiligen Umfelds in der nahen, mittelfristigen und langfristigen Zukunft zu einer Wertschöpfung führen sollen.

Abbildung 6 nennt beispielhaft einige internationale, europäische und deutsche Rahmenwerke zur Nachhaltigkeitsberichterstattung, die auf eine zukunftsorientierte Betrachtungsweise Bezug nehmen.

▶ **Abbildung 6:** Rahmenwerke zur Nachhaltigkeitsberichterstattung mit Zukunftsbezug (nicht abschließend)

- ▶ Framework des International Integrated Reporting Council (IIRC)
- ▶ Leitsätze der Organisation of Economic Co-operation and Development (OECD) für multinationale Unternehmen
- ▶ Global Reporting Initiative (GRI) Standards
- ▶ CSR-Richtlinie 2014/95/EU und CSR-Leitlinien der Europäischen Kommission
- ▶ Deutscher Nachhaltigkeitskodex
- ▶ BaFin-Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken



US-Regularien

Im US-Recht besteht für ausländische an die Securities and Exchange Commission (SEC) berichtende Emittenten („Foreign Private Issuers“) die Pflicht, im Rahmen der „Operating and Financial Review and Prospects“ in Formblatt 20-F, einem dem (Konzern-) Lagebericht vergleichbaren Informationsinstrument, prospektive Angaben („known trends“) zu machen.

Die SEC ermutigt darüber hinaus, dazu zusätzliche Einschätzungen über zukünftige Trends, Ereignisse und Unsicherheiten zu veröffentlichen („forward-looking statements“), und stellt durch die „Safe Harbor Rule“ eine Haftungsbegrenzung des Vorstands für ex post nicht eingehaltene prospektive Aussagen bereit. Im Rahmen von Privatplatzierungen, wie z. B. der Rule 144A, wird üblicherweise im Disclaimer auf einen Haftungsausschluss für zukunftsbezogene Aussagen hingewiesen.

Rahmen für zukunftsbezogene Informationen

Kapitalmarktregularien im Ländervergleich

Formate, Inhalte und Veröffentlichungszeitpunkte

Die dargestellten Rechtsquellen zu zukunftsbezogenen Informationen im Kapitalmarktrecht sehen unterschiedlich detaillierte Pflichten zur Veröffentlichung entsprechender Informationen vor. Abbildung 7 bietet einen Überblick über die wichtigsten Vorschriften in Deutschland, Österreich, der Schweiz und der EU zur Rechtsquelle, zum jeweiligen Format, zum Veröffentlichungszeitpunkt und zum Inhalt.





Externe Schocks verstärken das Bedürfnis der börsennotierten Unternehmen nach mehr Klarheit und Rechtssicherheit im Umgang mit initialen und fortlaufenden Kapitalmarktpflichten. Verschiedene Regulatoren und

Standardsetter wie die ESMA, die BaFin, die FMA, der Schweizerische Bundesrat, die SEC und das IDW haben bereits umfassende Maßnahmen verabschiedet, die u. a. die Aufsichtspraxis hinsichtlich zukunftsbezogener Aussagen konkretisieren. So enthalten die veröffentlichten Hinweise, Leitlinien und Fragen und Antworten umfassende Hilfestellungen für die Kapitalmarktteilnehmer, u. a. in Bezug auf Prognoseveröffentlichungen, Ad-hoc-Mitteilungen, Rechnungslegung und Veröffentlichungsfristen. Des Weiteren hat die ESMA aufgrund der Pandemie erst kürzlich ihre Fragen und Antworten zu den Leitlinien der alternativen Leistungskennzahlen ergänzt.

Mit dem „Check“ in Abbildung 7 kann überprüft werden, ob das jeweilige Format in der individuellen IR-Kommunikationsstrategie berücksichtigt wurde.



► **Abbildung 7: Wesentliche Inhalte zu zukunftsbezogenen Informationen in Kapitalmarktregulierungen unterschiedlicher Börsensegmente (nicht abschließend)**

	Format	Rechtsquelle	Veröffentlichungszeitpunkt	Inhalt	Check
	Lagebericht (Prognosebericht)	§§ 289 Abs. 1 Satz 4, 315 Abs. 1 Satz 4 HGB	spätestens 4 Monate nach Ende des Berichtszeitraums	Aussagen über: <ul style="list-style-type: none"> ► voraussichtliche Entwicklung ► Chancen und Risiken ► zugrunde liegende Annahmen 	<input type="checkbox"/>
	Lagebericht (Prognosebericht)	Nr. 116 ff. DRS 20	spätestens 4 Monate nach Ende des Berichtszeitraums	inhaltliche Ergänzungen der HGB-Vorschriften, u. a. zu: <ul style="list-style-type: none"> ► Darstellungsweise und Prognosegenauigkeit ► Prognosehorizont 	<input type="checkbox"/>
	Quartalsmitteilung (Prognoseveränderungsbericht)	§ 53 Abs. 3 BörsO FWB (Prime Standard)	spätestens 2 Monate nach Ende des Berichtszeitraums	Bericht über wesentliche Veränderungen zu abgegebenen (wesentlichen) Prognosen	<input type="checkbox"/>
	Entsprechenserklärung	F.3 DCGK	jährlich	unterjährige Informationen zu wesentlichen Veränderungen in den Geschäftsaussichten	<input type="checkbox"/>
	Ad-hoc-Mitteilung	I.2.1.5 BaFin-Emittentenleitfaden Modul C	so bald wie möglich	vorläufige Geschäftszahlen und Prognosen als potenzielle Insiderinformationen	<input type="checkbox"/>
	Lagebericht (Prognosebericht)	§§ 243 Abs. 1, Abs. 3 Z. 1, 267 Abs. 1., Abs. 3 Z. 1 UGB	spätestens 4 Monate nach Ende des Berichtszeitraums	Aussagen über: <ul style="list-style-type: none"> ► voraussichtliche Entwicklung ► wesentliche Risiken und Ungewissheiten 	<input type="checkbox"/>
	Lagebericht (Prognosebericht)	5.2 AFRAC-Stellungnahme 9	spätestens 4 Monate nach Ende des Berichtszeitraums	inhaltliche Ergänzungen der UGB-Vorschriften, u. a. zu: <ul style="list-style-type: none"> ► Darstellungsweise ► Prognosehorizont 	<input type="checkbox"/>
	Zwischenbericht (Halbjahresabschluss)	Regelwerk direct market plus	spätestens 3 Monate nach Ende des Berichtszeitraums	Beschreibung der Aussichten der Gesellschaft für das laufende Geschäftsjahr	<input type="checkbox"/>
	Lagebericht	Art. 961c Abs. 2 Nr. 6 OR	spätestens 4 Monate nach Ende des Berichtszeitraums	Aussagen zu den Zukunftsaussichten der Gesellschaft	<input type="checkbox"/>
	Jahresbericht	Kern-FER RK/34 Swiss GAAP FER	spätestens 4 Monate nach Ende des Berichtszeitraums	<ul style="list-style-type: none"> ► Aussagen zu den Zukunftserwartungen bezüglich des wirtschaftlichen Umfelds ► Ausblick auf das folgende Geschäftsjahr inkl. Risiken und Chancen 	<input type="checkbox"/>
	Kotierungsprospekt	Art. 27 Kotierungsreglement	spätestens am Tag der Kotierung	Angaben zu den Entwicklungsaussichten	<input type="checkbox"/>
	Wertpapierprospekt	Anhang I Abschnitt 10 und 11 Delegierte Verordnung (EU) 2019/980	mindestens 6 Arbeitstage vor Ende des öffentlichen Erstangebots	<ul style="list-style-type: none"> ► wichtigste bekannte Trends und Unsicherheiten mit wesentlichem Einfluss auf die Aussichten des Emittenten ► Aufnahme von veröffentlichten Gewinnprognosen oder -schätzungen; Erläuterungen der wichtigsten Annahmen 	<input type="checkbox"/>
	Ad-hoc-Mitteilung	Art. 7 Abs. 2 Marktmissbrauchsverordnung	so bald wie möglich	Präzise ist eine Insiderinformation, wenn Umstände bereits gegeben sind oder wenn man vernünftigerweise erwarten kann, dass sie in Zukunft gegeben sein werden	<input type="checkbox"/>
	IFRS Lagebericht (Management Commentary)	IFRS Leitliniendokument Lageberichterstattung	spätestens 4 Monate nach Ende des Berichtszeitraums	Aussagen über: <ul style="list-style-type: none"> ► wirtschaftliche Aussichten ► Ziele und Strategien zur Zielerreichung ► zukunftsgerichtete Informationen 	<input type="checkbox"/>

 Nur Hauptmärkte  Nur Juniormärkte

Prognosebericht und Analyst Guidance in den IR

Relevanz zukunftsbezogener Informationen

Analyst Guidance und Analystenkonferenz/-Call sind primäres Kommunikationsformat und Medium für zukunftsbezogene Informationen

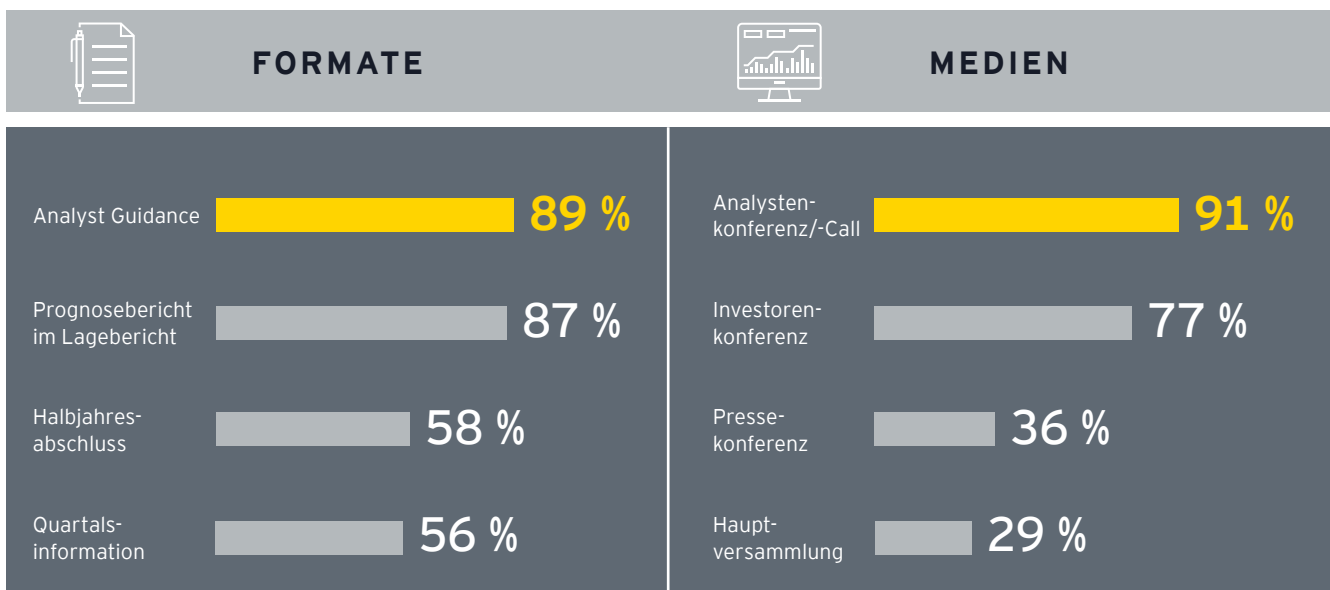
Zukunftsbezogene Informationen werden in den IR durch verschiedene Formate und Medien kommuniziert. Dabei geben die IR-Officer an, dass vor allem die Analyst Guidance als Format für zukunftsbezogene

Informationen verwendet wird, gefolgt vom Prognosebericht im Lagebericht; der Halbjahresabschluss und die Quartalsinformation liegen deutlich dahinter. Die Analystenkonferenz bzw. der Analysten-Call sind hingegen das meistverwendete Medium für die Kommunikation zukunftsbezogener Informationen, gefolgt von der Investorenkonferenz; die Hauptversammlung wird deutlich seltener als Medium verwendet.

► Abbildung 8: Formate und Medien für zukunftsbezogene Informationen

Was sind die derzeit verwendeten Formate und Medien für zukunftsbezogene Informationen?

(Mehrfachantworten möglich)



n = 90

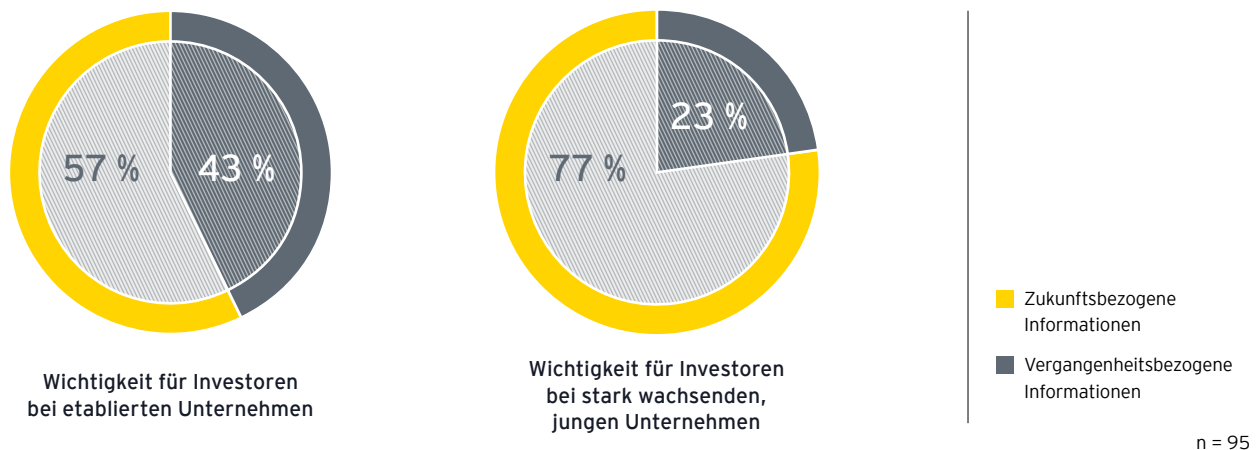
Zukunftsbezogene Informationen sind für Investoren bei stark wachsenden, jüngeren Unternehmen besonders wichtig

Nach Ansicht der IR-Befragten sind für die Mehrheit der Investoren zukunftsbezogene Informationen (z. B. im Prognosebericht und in der Analyst Guidance) für ihre Anlageentscheidung wichtiger als vergangenheitsbezogene (z. B. im Jahresabschluss, im Halbjahresabschluss und in den Quartalsinformationen); dies trifft insbeson-

dere für Investoren bei stark wachsenden, jüngeren Unternehmen zu, da hier der Fokus der Beurteilung und Bewertung stärker auf den Zukunftsaussichten liegt. Bei etablierten Unternehmen spielen auch die vergangenheitsbezogenen Informationen eine nicht zu unterschätzende Rolle, da Erfahrungswerte und Informationen zur Verfügung stehen, auf die Investoren zurückblicken und auf die sie sich stützen können. Sie sind ein wichtiger Indikator für die Zukunft.

► Abbildung 9: Wichtigkeit von vergangenheits- und zukunftsbezogenen Informationen für Investoren

Wie wichtig sind vergangenheits- und zukunftsbezogene Informationen für die Anlageentscheidung von Investoren?



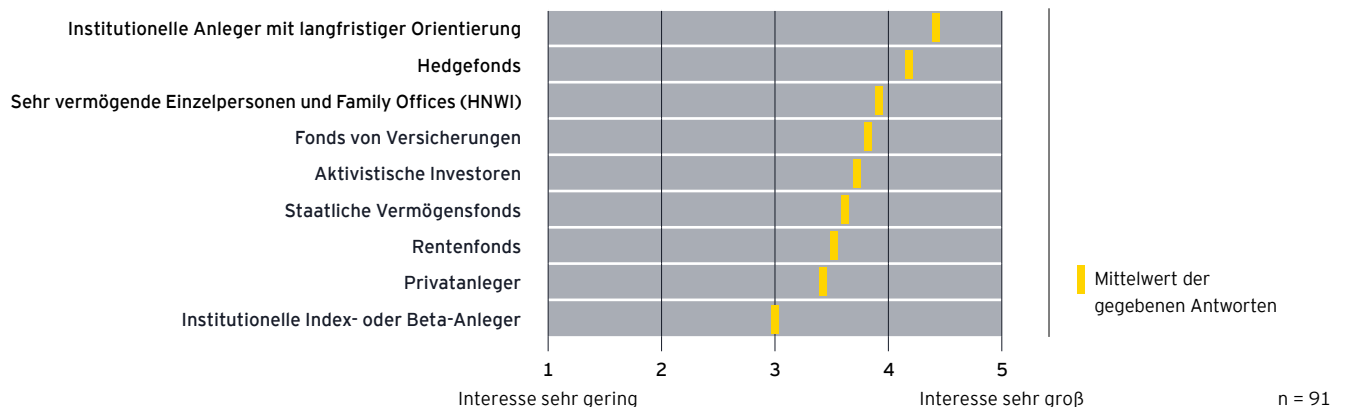
Großes Interesse besonders bei institutionellen Investoren mit langfristiger Orientierung

Die Ergebnisse der Befragung von IR-Verantwortlichen zeigen, dass das Interesse der Investorengruppen an zukunftsbezogenen Informationen groß bis sehr groß ist. Das größte Interesse zeigen erwartungsgemäß die institutionellen Anleger mit langfristiger Orientierung und

Hedgefonds, die ihren Blick grundsätzlich eher in die Zukunft richten. Auch sehr vermögende Einzelpersonen und Family Offices, Fonds von Versicherungen, aktivistische Investoren und staatliche Vermögensfonds haben tendenziell ein größeres Interesse an zukunftsbezogenen Informationen, während vor allem die institutionellen Index- oder Beta-Anleger ein weniger großes Interesse daran zu haben scheinen.

► Abbildung 10: Interesse der Investorengruppen an zukunftsbezogenen Informationen

Wie groß ist das Interesse der folgenden Investorengruppen an zukunftsbezogenen Informationen?



Prognosebericht und Analyst Guidance in den IR

Best Practice zur Prognoseberichterstattung und Analyst Guidance

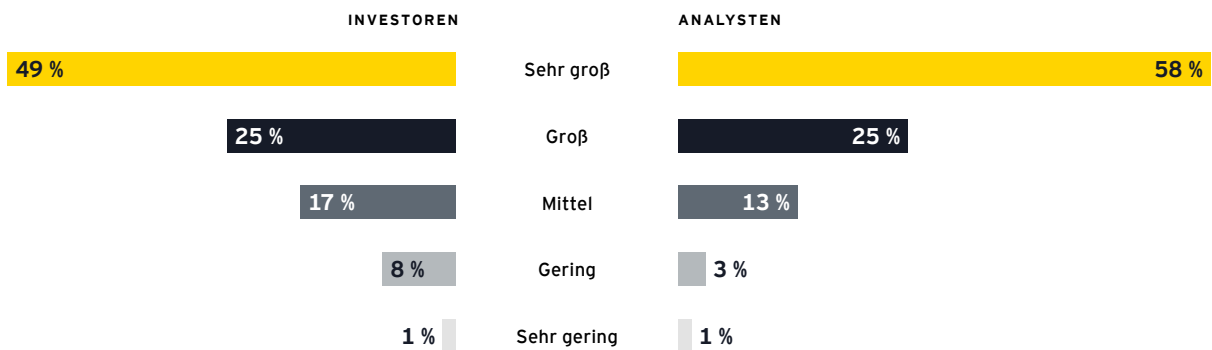
Investoren und Analysten zeigen großes bis sehr großes Interesse am Prognosebericht

Obligatorisch sind prospektive Aussagen vor allem im Prognosebericht als Bestandteil des Lageberichts. Dort ist die voraussichtliche Entwicklung des Unternehmens zu beurteilen und zu erläutern.

Das Interesse am Prognosebericht ist nach Ansicht der IR-Befragten bei den Investoren und Analysten groß bis sehr groß, wobei die Analysten mit 83 Prozent ein noch größeres Interesse zu haben scheinen als die Investoren mit 74 Prozent. Vor allem Investoren und Analysten von SDAX-Unternehmen haben laut den Ergebnissen durchweg sehr großes Interesse am Prognosebericht.

► Abbildung 11: Interesse von Investoren und Analysten am Prognosebericht

Wie groß ist das Interesse von Investoren und Analysten am Prognosebericht?



n = 90



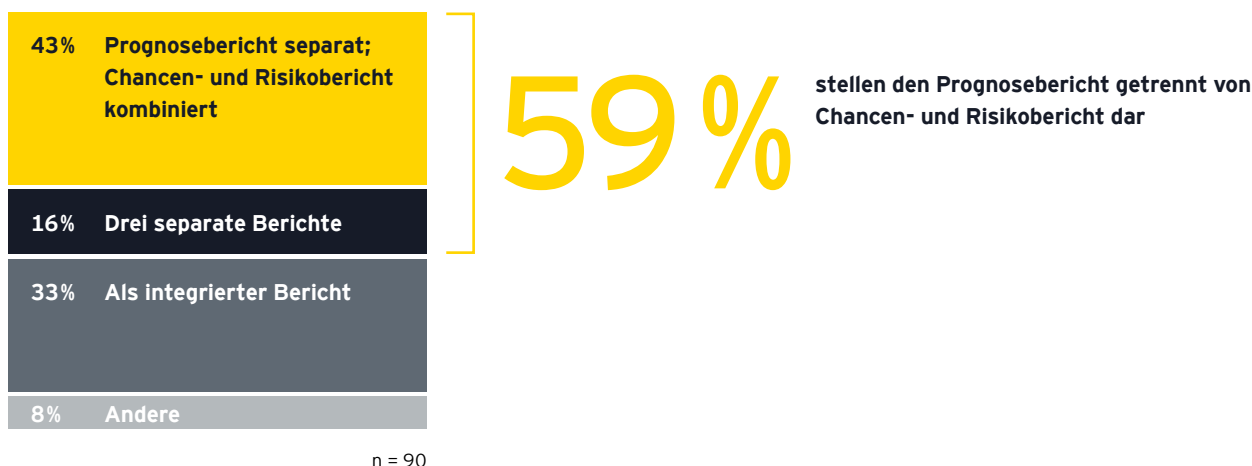
Prognosebericht wird bevorzugt separat dargestellt, auf ein bis zwei Seiten

Für die Darstellung des Prognoseberichts, der eng mit dem Chancen- und dem Risikobericht verbunden ist, stehen verschiedene Optionen zur Verfügung. Dabei scheint eine Mehrheit von 59 Prozent der Befragten dem Prognosebericht eine so wichtige Rolle zukommen

zu lassen, dass eine separate Darstellung präferiert wird. So geben 43 Prozent der IR-Verantwortlichen an, dass der Prognosebericht separat dargestellt und der Chancen- mit dem Risikobericht kombiniert wird, 16 Prozent stellen die drei Berichtsbestandteile jeweils separat voneinander dar. Bei 33 Prozent der Befragten wird ein integrierter Prognose-, Chancen- und Risikobericht aufgestellt.

► Abbildung 12: Darstellungsweise von Prognose-, Chancen- und Risikobericht

Wie werden der Prognose-, der Chancen- und der Risikobericht dargestellt?



Dabei hat der Prognosebericht (ohne Chancen- und Risikobericht) für die Mehrheit der IR-Officer einen relativ überschaubaren Umfang von ein bis zwei Seiten. Für 38 Prozent wird der Prognosebericht aber

auch auf zwei bis fünf Seiten dargestellt, insbesondere bei Unternehmen aus dem DAX, die allein schon aufgrund ihrer Größe deutlich umfassender berichten. Nur 11 Prozent berichten auf fünf bis zehn Seiten.

► Abbildung 13: Umfang von Prognoseberichten

Wie umfangreich ist Ihr Prognosebericht (ohne Chancen- und Risikobericht)?



n = 90

Prognosebericht und Analyst Guidance in den IR

Best Practice zur Prognoseberichterstattung und Analyst Guidance

Intervallprognose ist die am häufigsten verwendete Prognosemethode

Für den Prognosebericht können verschiedene Prognosemethoden für inhaltliche Aussagen zur zukünftigen Lage des Unternehmens verwendet werden. Die Ergebnisse der Befragung von IR-Verantwortlichen zeigen, dass insbesondere die Intervallprognose (z. B. „Wir rechnen für das Geschäftsjahr 20xx mit einem Umsatz zwischen 90 Mio. € und 110 Mio. €“), die der Unternehmensleitung einen Spielraum eröffnet, als Methode verwendet wird.

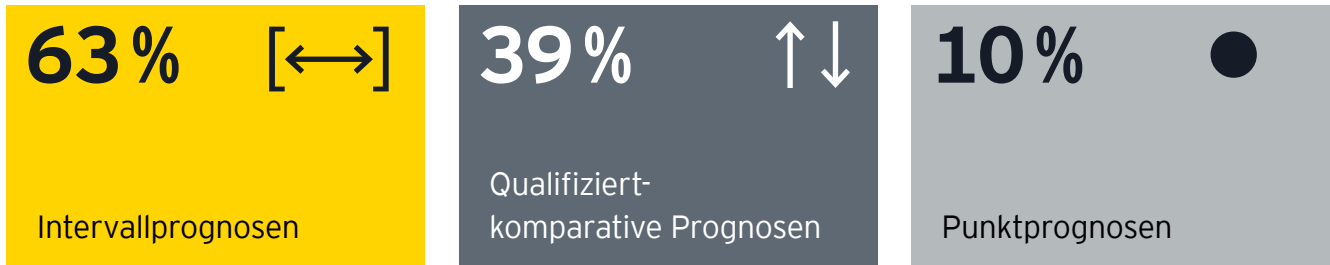
39 Prozent der Befragten nennen die qualifiziert-komparative Methode (z. B. „Wir erwarten im Geschäftsjahr 20xx einen leicht steigenden Umsatz“). Am seltensten wird nach den Befragungsergebnissen hingegen die Punktprognose (z. B. „Wir erwarten für das Geschäftsjahr 20xx einen Umsatz von 100 Mio. €“) verwendet, da diese tendenziell eine hohe Wahrscheinlichkeit hat, nicht zuzutreffen.

93 Prozent der IR-Befragten geben an, dass im Prognosebericht keine Prognosen zu einzelnen Quartalen abgegeben werden.

► Abbildung 14: Genauigkeit von Prognosen im Prognosebericht

Mit welcher Genauigkeit werden Prognosen abgegeben?

(Mehrfachantworten möglich)



n = 83



93%

geben keine Prognose für einzelne Quartale
im Prognosebericht ab

n = 90

Prognosehorizont beträgt für die überwiegende Mehrheit ein Jahr

Als Prognosezeitraum wird i. d. R. ein Horizont von mindestens einem Jahr zugrunde gelegt. Je früher ein Unternehmen dabei seine Prognose für das kommende oder aktuelle Geschäftsjahr bekannt gibt, desto besser können seine Investoren und Analysten die Geschäftsentwicklung einschätzen.

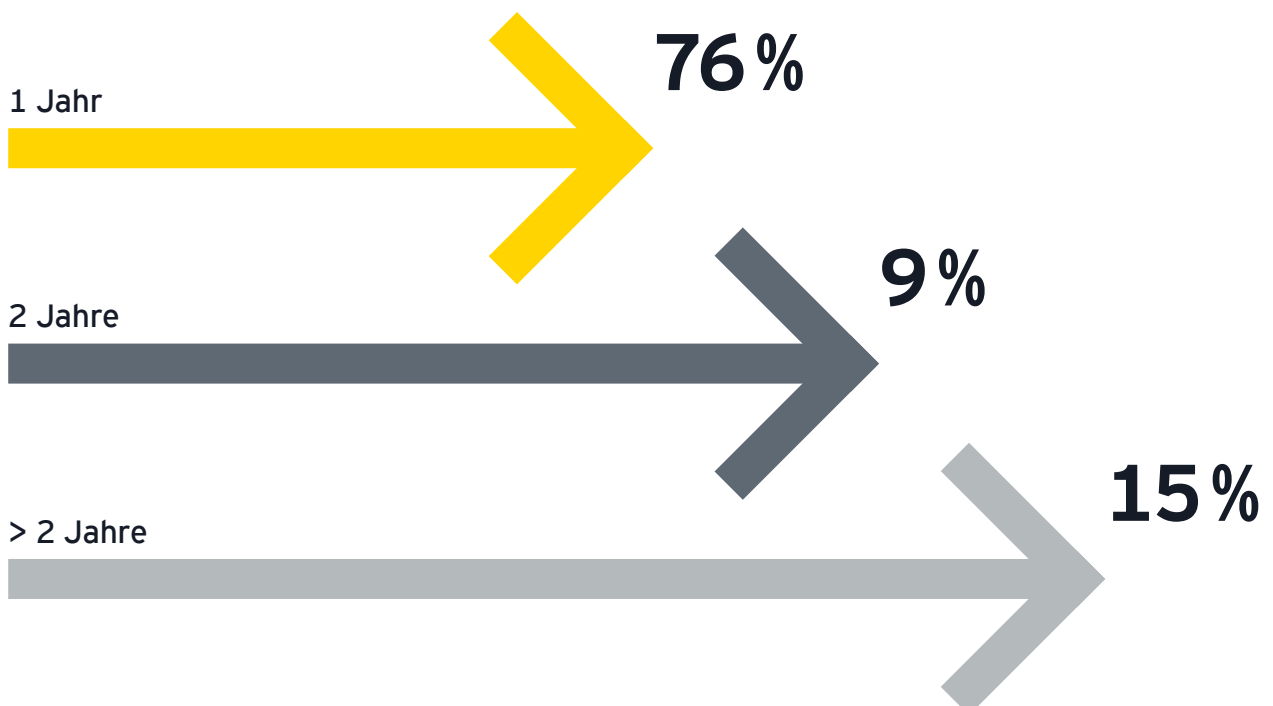
Je mehr Zeit allerdings zwischen dem Abschlusstichtag und der Offenlegung des Jahresabschlusses liegt, desto geringer ist i. d. R. der Entscheidungsnutzen der

Prognosen für die Adressaten. 76 Prozent der IR-Officer geben an, dass die Unternehmen einen Prognosehorizont von einem Jahr zugrunde legen.

Hingegen führt ein länger zu betrachtender Zeitraum (Prognosehorizont > 1 Jahr) oft zu einer höheren Ungenauigkeit und einer geringeren Aussagesicherheit der Prognosen. Daher erstreckt sich für nur knapp ein Viertel der Befragten der Prognosehorizont auf zwei Jahre oder mehr.

► Abbildung 15: Prognosehorizont

Wie ist Ihr Prognosehorizont?



n = 90

Prognosebericht und Analyst Guidance in den IR

Best Practice zur Prognoseberichterstattung und Analyst Guidance

Analyst Guidance erfolgt mehrheitlich in Q1 des Planjahres

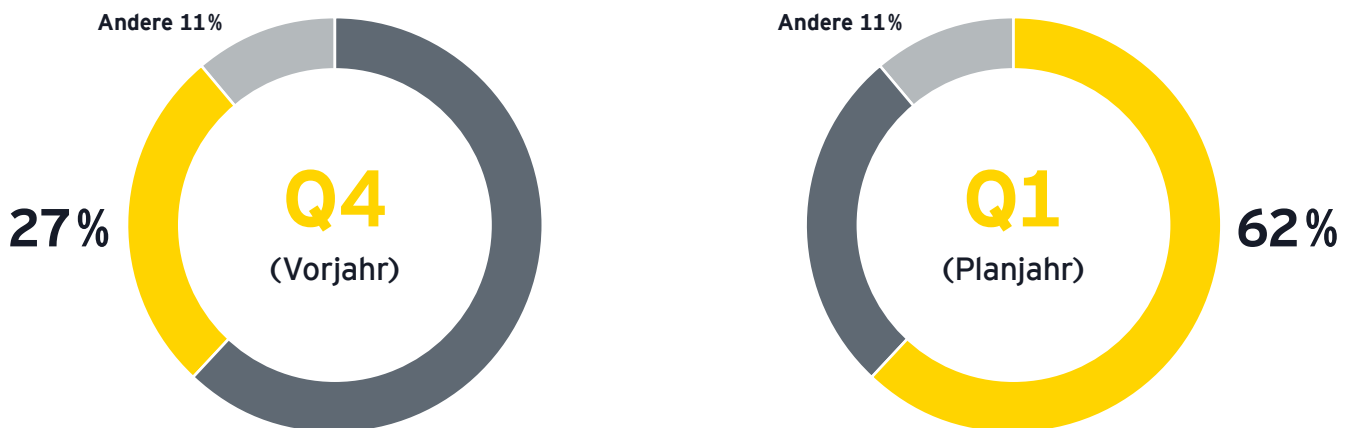
Eine Guidance ist eine Prognose bzw. ein Ausblick, die bzw. der über die zukünftige Finanzlage des Emittenten Auskunft gibt. Sie dient den Investoren und Analysten zur Orientierung und Meinungsbildung bezüglich der zukünftigen Geschäftsentwicklung des Emittenten. Damit ist die Guidance von großer Bedeutung für die Finanzkommunikation am Kapitalmarkt. Jedes Jahr

von September bis Dezember finden in den meisten Unternehmen die Jahresplanung und die Zielsetzung für das darauffolgende Jahr statt.

Die Kommunikation der Analyst Guidance für die Jahresprognose erfolgt bei 62 Prozent der Unternehmen laut den IR-Befragten im ersten Quartal des Planjahres und bei etwas mehr als einem Viertel im letzten Quartal des Vorjahres.

► Abbildung 16: Zeitpunkt der Analyst Guidance

Wann erfolgt in Ihrem Unternehmen die Analyst Guidance für die Jahresprognose?



n = 90

Reguläre Berichterstattung ist wichtigstes Medium für die Analyst Guidance

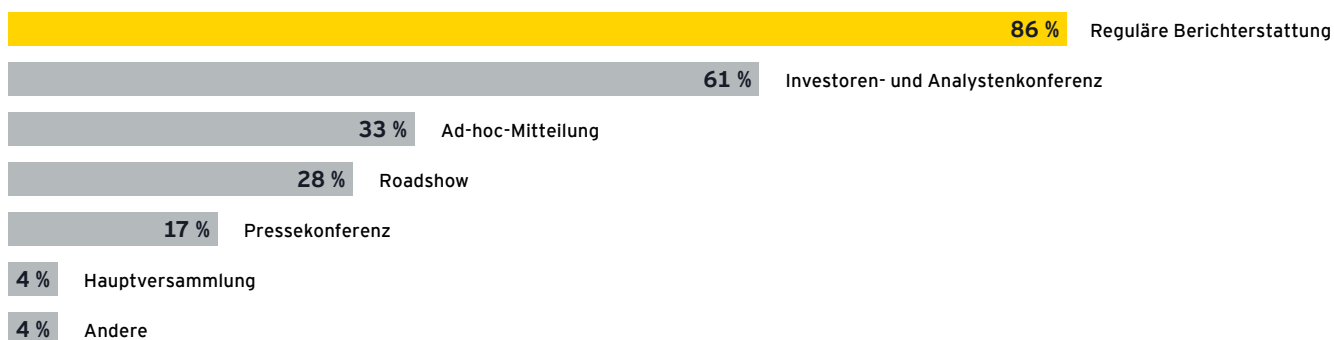
Das primäre Medium für die Kommunikation der Analyst Guidance ist nach Angaben der IR-Officer die reguläre Berichterstattung (z. B. Jahresabschluss, Halbjahresbericht und Quartalsinformationen), gefolgt von der Investoren- und Analystenkonferenz.

Ein sehr selten verwendetes Medium für die Analyst Guidance ist hingegen die Hauptversammlung, vermutlich da die Analyst Guidance schon längst vor deren Stattfinden erfolgt ist. Außerdem scheinen Small-Cap-Unternehmen deutlich häufiger Ad-hoc-Mitteilungen als Medium für die Analyst Guidance zu nutzen als Mid- oder Large-Cap-Unternehmen.

► Abbildung 17: Medium für die Analyst Guidance

Welches Medium nutzen Sie für die Analyst Guidance?

(Mehrfachantworten möglich)



n = 90

Über zwei Drittel der Befragten sehen einen Unterschied zwischen dem Prognosebericht und der Analyst Guidance

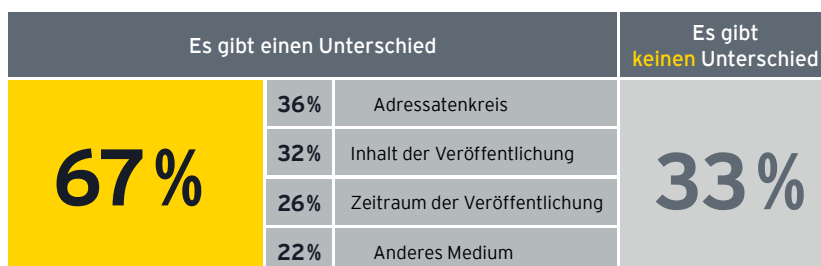
Die Grenze zwischen Prognosebericht und Analyst Guidance scheint zu verschwimmen. So geben beide Formate Auskunft über die voraussichtliche Entwick-

lung, die zukünftige Finanz-, Vermögens- und Ertragslage und die Aussichten des Emittenten. Unterschiede sehen die befragten IR-Verantwortlichen allerdings beim Adressatenkreis, beim Inhalt und beim Zeitraum der Veröffentlichung. Ein Drittel der Befragten sieht gar keinen Unterschied zwischen beiden Berichtsformaten.

► Abbildung 18: Unterschied zwischen Prognoseberichterstattung und Analyst Guidance

Wo sehen Sie Unterschiede zwischen der Prognoseberichterstattung und der Analyst Guidance?

(Mehrfachantworten möglich)



n = 90

Prognosebericht und Analyst Guidance in den IR

Finanzielle und nichtfinanzielle Informationen

CO₂-bezogene Angaben, Kundenzufriedenheit und Fortbildungsmaßnahmen sind bedeutendste nichtfinanzielle Leistungsindikatoren

Im Prognosebericht werden auch Erwartungen zu den bedeutendsten finanziellen Leistungsindikatoren angegeben. Während aus Sicht der IR-Officer für Large-, Mid- und Small-Cap-Unternehmen der Umsatz, das EBIT und die Dividendenpolitik wichtige finanzielle Leistungsindikatoren darstellen und hierbei das EBIT für Large-Caps sogar der wichtigste finanzielle Leistungsindikator ist, ist für Unternehmen, die keinem Index angehören, auch das EBITDA wichtig.

Als bedeutendste nichtfinanzielle Leistungsindikatoren, zu denen Erwartungen im Prognosebericht abgegeben werden, nennen die IR-Befragten von Large- und Mid-Cap-Unternehmen an erster Stelle CO₂-bezogene Angaben. Ein wichtiger nichtfinanzieller Leistungsindikator ist darüber hinaus die Kundenzufriedenheit, die für Nicht-Index-Unternehmen sogar an erster Stelle steht. Im Gegensatz zu Large-Cap-Unternehmen scheinen für Mid- und Small-Cap- wie auch für Nicht-Index-Unternehmen die Fortbildungsmaßnahmen ein wichtiger nichtfinanzieller Leistungsindikator zu sein, wohingegen vor allem für Large-Caps die Mitarbeiterzahl eine wichtige Rolle zu spielen scheint.

► Abbildung 19: Bedeutendste finanzielle und nichtfinanzielle Leistungsindikatoren

Was sind Ihre bedeutendsten finanziellen und nichtfinanziellen Leistungsindikatoren?

(Mehrfachantworten möglich)

LEISTUNGSINDIKATOREN	FINANZIELLE LEISTUNGSINDIKATOREN			NICHTFINANZIELLE LEISTUNGSINDIKATOREN			
	DAX, ATX und SMI	MDAX, SDAX, SPI, SLI und ATX Prime	Kein Index	DAX, ATX und SMI	MDAX, SDAX, SPI, SLI und ATX Prime	Kein Index	
Umsatz	47%	66%	64%				
Bruttomarge	7%	12%	4%	Kundenstamm	20%	14%	25%
Free Cashflow	40%	38%	36%	Kundenzufriedenheit	47%	34%	46%
EBIT	67%	48%	36%	Mitarbeiterzufriedenheit	33%	30%	33%
EBITDA	40%	40%	40%	Mitarbeiterfluktuation	7%	30%	17%
Return on Capital Employed	40%	22%	8%	Mitarbeiteranzahl	47%	14%	12%
Finanzierung	7%	10%	8%	Fortbildungsmaßnahmen	0%	38%	42%
Dividendenpolitik	47%	42%	24%	Energieverbrauch	33%	34%	8%
Zinsergebnis	7%	8%	12%	CO ₂ -bezogene Angaben	87%	42%	13%
Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen	0%	8%	4%	Information zu Forschungs- und Entwicklungstätigkeit	20%	33%	25%
Konzernergebnis	40%	30%	36%	Neue Produkte	20%	24%	29%
Eigenkapitalrendite/ Gesamtkapitalrendite	13%	18%	20%	Neue Märkte	7%	20%	21%
Investitionen	27%	12%	8%	Soziales und gesellschaftliches Engagement	33%	18%	25%

■ Rang 1 ■ Rang 2 ■ Rang 3 ■ Rang 4 n = 88

Fast alle berichten über nichtfinanzielle Chancen und Risiken

Chancen werden i. d. R. als mögliche künftige Entwicklungen oder Ereignisse definiert, die zu einer für das Unternehmen positiven Prognose- bzw. Zielabweichung führen. Risiken führen hingegen zu einer für das Unternehmen negativen Prognose- bzw. Zielabweichung.

83 Prozent der IR-Officer geben an, dass über nichtfinanzielle Chancen berichtet wird. Die am häufigsten berichtete nichtfinanzielle Chance ist nach Angaben der IR-Verantwortlichen vor allem die gute Corporate Governance, über die insbesondere drei Viertel der Large-Cap-Unternehmen berichten, während dies bei

lediglich einem Viertel der befragten Small-Cap-Unternehmen ein Thema ist. Zweithäufigste nichtfinanzielle Chance, über die im Prognosebericht berichtet wird, ist umweltfreundliches, soziales Engagement und nachhaltiges Handeln. Während Angaben zu diesen beiden nichtfinanziellen Leistungsindikatoren mehr oder weniger gesetzlich vorgeschrieben sind (z. B. Corporate-Governance-Erklärung und CSR-Reporting), berichten die Unternehmen darüber hinaus freiwillig über ihre nichtfinanziellen langfristigen Werttreiber wie die starke Marke und das gute Image, die Innovations- und Disruptionsfähigkeit, das gute Team und die Fähigkeit, neue Talente zu gewinnen. Knapp ein Fünftel berichtet nicht über nichtfinanzielle Chancen.

► Abbildung 20: Berichterstattung über nichtfinanzielle Chancen und Risiken

Über welche nichtfinanziellen Chancen und Risiken berichten Sie?

(Mehrfachantworten möglich)

NICHTFINANZIELLE CHANCEN

Wir berichten über nichtfinanzielle Chancen		83%
Gute Corporate Governance		45%
Umweltfreundliches/Soziales Engagement, nachhaltiges Handeln		43%
Starke Marke und gutes Image		39%
Innovations- und Disruptionsfähigkeit		36%
Gutes Team und die Fähigkeit, neue Talente zu gewinnen		34%
Wir berichten nicht über nichtfinanzielle Chancen		17%

NICHTFINANZIELLE RISIKEN

Wir berichten über nichtfinanzielle Risiken		88%
Governance-Risiken (z. B. Compliance, Aufsichtsstrukturen und Umgang mit Korruption)		64%
Risiken im Bereich Soziales (z. B. Mitarbeiter, Demografie, Sicherheit und Gesundheit)		61%
Klima- und umweltbezogene Risiken		55%
Politische Rahmenbedingungen		39%
Reputationsrisiken		36%
Wir berichten nicht über nichtfinanzielle Risiken		12%

n = 83

88 Prozent der IR-Verantwortlichen geben an, dass sie über nichtfinanzielle Risiken im Prognosebericht berichten. Größere Aufmerksamkeit haben die nichtfinanziellen Risiken u. a. durch das jüngst von der BaFin veröffentlichte Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken erfahren. Dabei sind die Governance-Risiken, die Risiken im sozialen Bereich und die klima-

und umweltbezogenen Risiken die nichtfinanziellen Risiken, über die am häufigsten berichtet wird. Gerade einmal 12 Prozent der Befragten geben an, dass ihr Unternehmen über keine nichtfinanziellen Risiken berichtet. Der Grund hierfür liegt aus Sicht der IR-Officer vor allem darin, dass es sich dabei nicht um wesentliche Risiken für das Unternehmen handelt.

Strategien für das Management der Erwartungen

Kommunikation von Prognosen

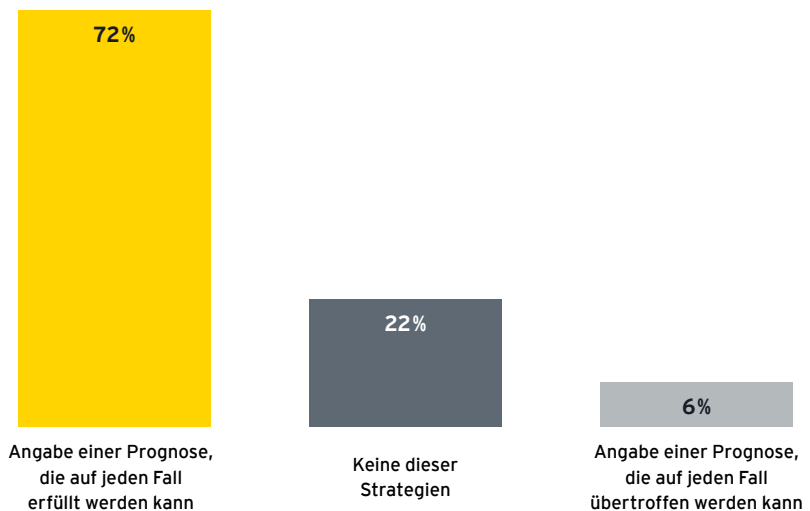
„Underpromise and Overdeliver“ als Strategie

Eine Prognose kann grundsätzlich erfüllt, übertroffen oder verfehlt werden. Mit einer positiven Prognosehistorie, also dem regelmäßigen Erreichen der prognostizierten Angaben, kann sich die Unternehmensleitung eine gewisse Prognosereputation und Glaubwürdigkeit zukünftiger Prognosen aufbauen, wodurch sich die Entscheidungsrelevanz publizierter Prognosen signifikant erhöhen kann. Die Treffergenauigkeit stellt

somit eine Art „Vertrauensgut“ dar. Eine geeignete Kommunikationsstrategie, um im Rahmen der zukunftsbezogenen Informationen langfristig Vertrauen am Kapitalmarkt aufzubauen, ist laut 72 Prozent der IR-Befragten daher eine Prognose, die auf jeden Fall erfüllt werden kann. Für gerade einmal 6 Prozent eignet sich eine Prognose, die auf jeden Fall übertroffen werden kann – also eine bewusst vorsichtige Prognose – zum langfristigen Aufbau von Vertrauen am Kapitalmarkt.

► Abbildung 21: Geeignete Kommunikationsstrategie zum langfristigen Vertrauensaufbau

Welche Kommunikationsstrategie ist am ehesten geeignet, um im Rahmen der zukunftsbezogenen Informationen langfristig Vertrauen am Kapitalmarkt aufzubauen?



n = 83



Für fast drei Viertel der Befragten spielt das potenzielle Haftungsrisiko bei zukunftsbezogenen Aussagen eine Rolle

Dem Prognosebericht und sonstigen zukunftsbezogenen Aussagen zur künftigen Entwicklung des Unternehmens haften naturgemäß Unsicherheiten bzgl. des späteren Eintritts an. So geben fast drei Viertel der Befragten an, dass das potenzielle Haftungsrisiko des Unternehmens bei zukunftsbezogenen Aussagen eine Rolle spiele. Nach Ansicht von 64 Prozent der IR-Officer wird daher an den

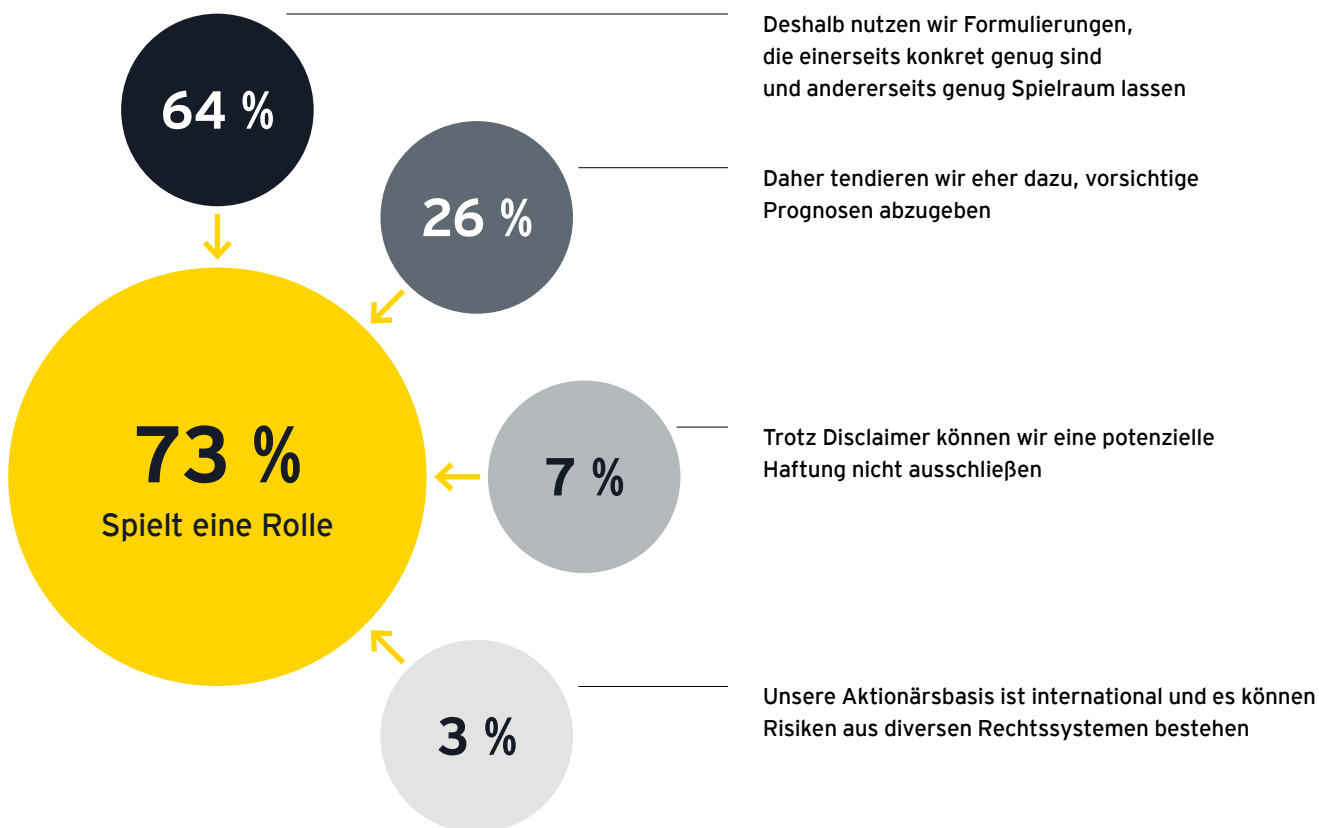
Formulierungen gefeilt und die Unternehmensleitung verwendet nur solche, die einerseits konkret genug sind, andererseits aber auch genug Spielraum lassen. Etwas mehr als ein Viertel tendiert dazu, vorsichtige Prognosen abzugeben.

Für etwas mehr als ein Viertel der IR-Befragten spielt das potenzielle Haftungsrisiko des Unternehmens bei zukunftsbezogenen Aussagen generell keine Rolle.

► Abbildung 22: Haftungsrisiko bei zukunftsbezogenen Aussagen

Spielt das potenzielle Haftungsrisiko des Unternehmens bei zukunftsbezogenen Aussagen eine Rolle?

(Mehrfachantworten möglich)



n = 83

Strategien für das Management der Erwartungen

Anpassung von Prognosen

Wirtschaftslage und Konjunktur sind häufigste externe Gründe, das Setzen falscher Annahmen häufigste interne Gründe für Prognoseanpassungen

Emittenten müssen sich in der Praxis regelmäßig mit der Frage der Ad-hoc-Relevanz von Prognoseabweichungen (z. B. in Form von Gewinnwarnungen oder -erwartungen) beschäftigen. Die Gründe für Prognoseanpassungen können vielfältiger Natur sein. Wie aus Abbildung 3 ersichtlich, veröffentlichen die Emittenten die meisten Ad-hoc-Mitteilungen im Bereich Konjunktur-, Markt- und Geschäftsausblick. Auch die IR-Verantwortlichen nennen bei den externen Faktoren

an erster Stelle die Wirtschaftslage und die Konjunktur. An zweiter Stelle sehen die IR-Befragten die Auftrags- und Umsatzverschiebungen, die insbesondere bei Small-Cap-Unternehmen der häufigste externe Grund für Prognoseanpassungen zu sein scheinen, und an dritter Stelle – deutlich hinter den ersten beiden externen Faktoren – die geopolitischen Unsicherheiten.

Als interne Faktoren für Prognoseanpassungen wird vor allem das Setzen falscher Annahmen genannt. Deutlich dahinter liegen die interne Infrastruktur und die nicht passenden KPIs.

► Abbildung 23: Gründe für Prognoseanpassungen

Was waren Gründe für Prognoseanpassungen?

(Mehrfachantworten möglich)

Top 3 der externen Faktoren

1. Wirtschaftslage/Konjunktur

2. Auftrags-/Umsatzverschiebungen

3. Geopolitische Unsicherheiten

Top 3 der internen Faktoren

1. Falsche Annahmen gesetzt

2. Interne Infrastruktur

3. Nicht passende KPIs

n = 82

Prognosekorrekturen erfolgen ausschließlich bei den finanziellen Leistungsindikatoren

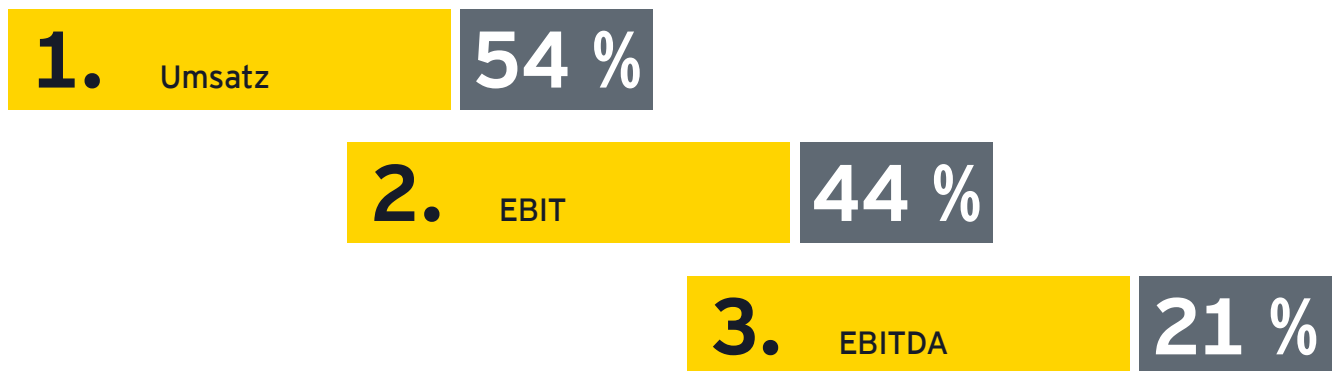
Die meisten Anpassungen der Prognosen finden laut den IR-Befragten beim Umsatz statt, gefolgt vom EBIT. Anpassungen beim EBITDA werden hingegen nur von etwa

jedem fünften Befragten genannt. Keiner der IR-Befragten gibt an, Prognoseanpassungen zu nichtfinanziellen Leistungsindikatoren vorzunehmen.

► Abbildung 24: Bereiche für Prognoseanpassungen

In welchem Bereich finden die meisten Anpassungen Ihrer Prognose statt?

(Mehrfachantworten möglich)



n = 43



Strategien für das Management der Erwartungen

Verbesserungspotenziale bei Berichtsformaten

Fast zwei Drittel sehen im Prognosebericht ein geeignetes Mittel, um über Erwartungen über die zukünftige Lage zu informieren

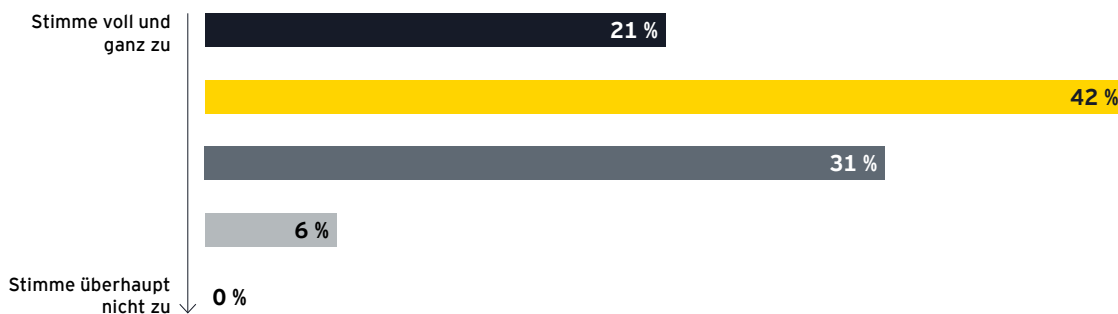
Zu späte Veröffentlichung der Prognose, zu kurzer Prognosehorizont, zu schwammige Formulierungen – der Prognosebericht steht häufig in der Kritik. Für

insgesamt 63 Prozent der IR-Verantwortlichen stellt der Prognosebericht jedoch generell ein geeignetes Mittel dar, um über die zukünftige Lage des Unternehmens zu informieren. Für insgesamt 37 Prozent ist er ein eher ungeeignetes Mittel dafür.

► Abbildung 25: Zweckerfüllung des Prognoseberichts

Wie sehr stimmen Sie folgender Aussage zu?

“Der Prognosebericht stellt ein geeignetes Mittel dar, um über die zukünftige Lage des Unternehmens zu informieren, und hat einen hohen Informationsnutzen.”



n = 90



Strategien für das Management der Erwartungen

Verbesserungspotenziale bei Berichtsformaten

Kritikpunkte am Prognosebericht

Von denjenigen, die den Prognosebericht als ein weniger geeignetes Mittel sehen, um über die zukünftige Lage des Unternehmens zu informieren, wird als häufigster Kritikpunkt angeführt, dass Analysten und Investoren

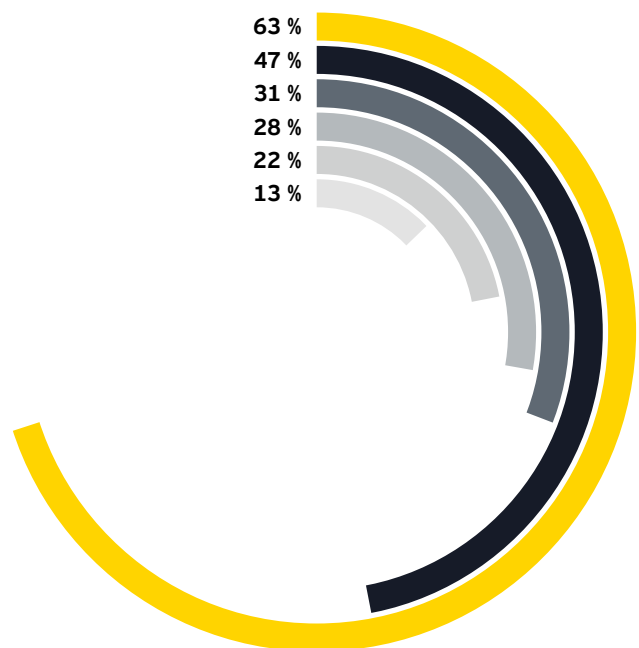
längst eigene Einschätzungen vornehmen. 47 Prozent der Befragten gaben an, dass beim Verfehlen der Prognose der Verlust von Glaubwürdigkeit und Vertrauen drohe. Für fast ein Drittel stellt der Prognosebericht eine reine Belastung dar, da die Zukunft nicht vorhersehbar sei und der Vorstand potenziell Haftungsrisiken eingehe.

► Abbildung 26: Kritikpunkte zum Prognosebericht

Warum halten Sie den Prognosebericht für kein geeignetes Mittel?

(Mehrfachantworten möglich)

- Analysten und Investoren nehmen längst eigene Einschätzungen vor
- Verlust von Glaubwürdigkeit und Vertrauen beim Verfehlen der Prognose
- Er stellt eine reine Belastung dar, da die Zukunft nicht vorhersehbar ist und der Vorstand Haftungsrisiken eingeht
- Die Zukunft ist aufgrund unseres Geschäftsmodells nur bedingt planbar und vorhersehbar
- Angst vor Imageschäden beim Verfehlen der Prognose
- Andere



n = 32

Prognosebericht zu ungenau, zu allgemein und zu pauschal

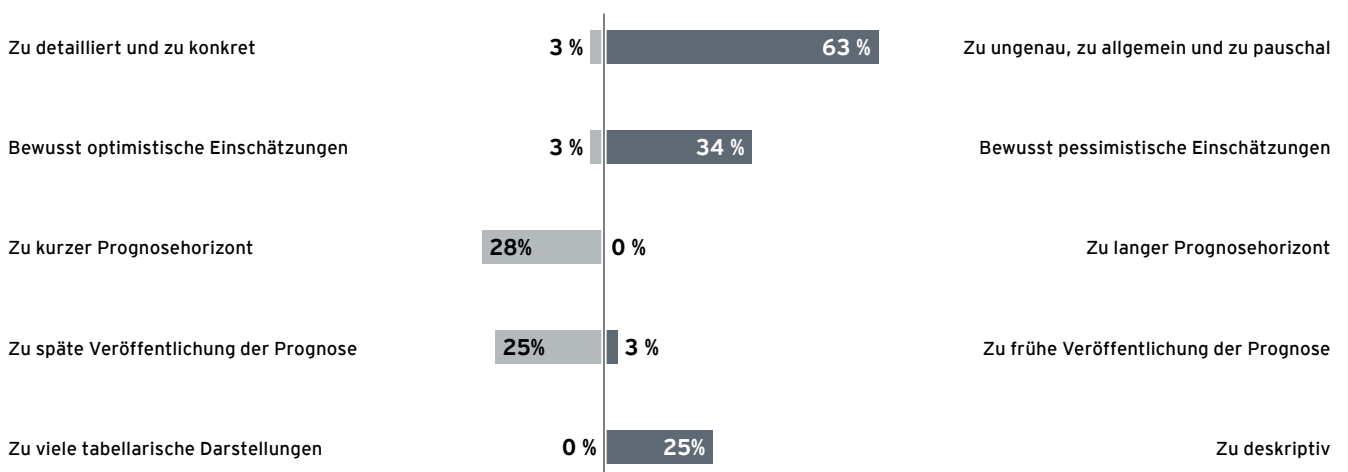
Zu den von den IR-Officer genannten häufigsten Bedenken der IR-Stakeholder zum Prognosebericht zählt, dass dieser zu ungenau, zu allgemein und zu pauschal sei. Für über ein Drittel sind die Aussagen im Prognosebericht

bewusst zu pessimistisch (was zur Folge hat, dass kein langfristiges Vertrauen am Kapitalmarkt aufgebaut werden kann, siehe auch Abbildung 21). Dass über drei Viertel der Befragten einen Prognosehorizont von einem Jahr zugrunde legen (Abbildung 15), ist für 28 Prozent ein weiterer Kritikpunkt. Für jeweils ein Viertel ist der Prognosebericht zu deskriptiv und wird zu spät veröffentlicht.

► Abbildung 27: Bedenken der IR-Stakeholder in Bezug auf den Prognosebericht

Welche Bedenken äußern die IR-Stakeholder am häufigsten in Bezug auf den Prognosebericht?

(Mehrfachantworten möglich)



n = 32

Verbesserungspotenziale für den Prognosebericht und die Analyst Guidance

IR-Verantwortliche sehen Verbesserungspotenziale beim Prognosebericht wie auch bei der Analyst Guidance. Die größten Verbesserungspotenziale werden in folgenden Bereichen gesehen:

1. Reduktion der Unterschiede zwischen Analyst Guidance und Prognosebericht, um die Vergleichbarkeit zu erhöhen
2. grundsätzliche gesetzliche Regelungen bzw. Leitfäden von Regulatoren zur Analyst Guidance
3. mehr regulatorische Anpassungen hinsichtlich der Prognosegenauigkeit und Detailtiefe

Chancen für ein besseres Management von Erwartungen in der IR-Praxis

Ansätze in der IR-Praxis

VUCA-Märkte und externe geopolitische Schocks führen dazu, dass Jahres-, Quartals- und in zunehmendem Maße Monatsplanungen für das interne und externe Erwartungsmanagement immer schwieriger werden und Prognosen in rasantem Tempo ihre Gültigkeit verlieren können. In diesen unsicheren und volatilen Zeiten sind die IR mehr denn je aufgefordert, durch geeignete Formate und Medien verlässliche zukunftsbezogene Informationen nach außen zu kommunizieren und die Glaubwürdigkeit im Kapitalmarkt wie auch das Investorenvertrauen zu stärken.

Die Umfrage zeigt, dass das IR-Erwartungsmanagement und die zukunftsbezogenen Informationen für Investoren, Analysten und andere IR-Stakeholder eine sehr große Rolle spielen. IR-Officer sehen Verbesserungspotenziale und vier wesentliche Ansätze:



Es ist eine größere Annäherung zwischen dem Prognosebericht und der Analyst Guidance erforderlich, um die Vergleichbarkeit zwischen beiden Formaten zu gewährleisten, wobei Unterschiede vor allem im Adressatenkreis, im Inhalt und im Zeitraum der Veröffentlichung gesehen werden.



Der Prognosebericht braucht mehr Detailtiefe und -genauigkeit. Häufigste Kritikpunkte zum Prognosebericht sind die ungenauen, pauschalen und tendenziell zu zurückhaltenden Aussagen und ein zu kurzer Prognosehorizont, wobei die Mehrheit der Unternehmen einen Prognosehorizont von einem Jahr zugrunde legt.



Die Kommunikation von Prognosen zu den bedeutsamsten nichtfinanziellen Leistungsindikatoren muss ausgewogener sein. Wichtige nichtfinanzielle Leistungsindikatoren sind CO₂-bezogene Angaben, die Kundenzufriedenheit und Fortbildungsmaßnahmen.



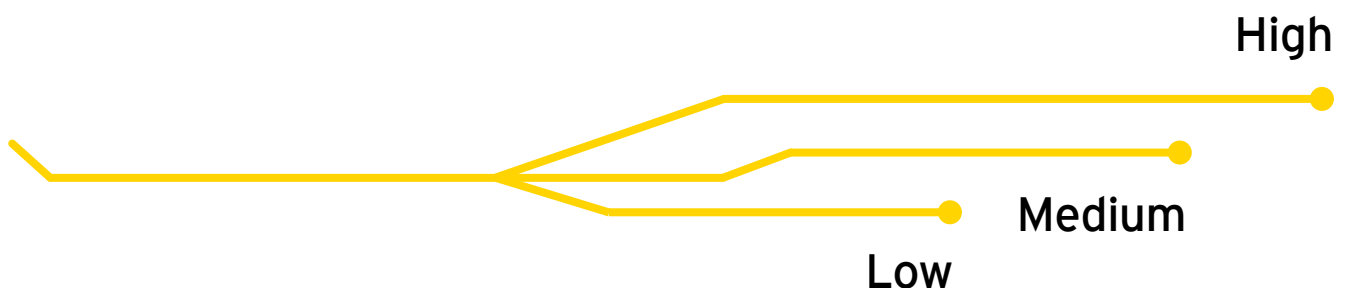
Die Kommunikation der Prognosen im Bereich der Wirtschaftslage und Konjunktur, der häufigsten externen Faktoren für Prognoseanpassungen, muss besser und verlässlicher werden. Außerdem muss eine intensivere Auseinandersetzung zu den Annahmen, auf denen die Prognosen beruhen, erfolgen, denn das Setzen falscher Annahmen ist der häufigste interne Faktor für Prognoseanpassungen.

So besteht trotz der anhaltenden Unsicherheiten und der Volatilität am Kapitalmarkt die Chance, solide Unternehmensplanungen aufzustellen und im Dialog mit den IR-Stakeholdern transparent über die aktuelle und die zukünftige Unternehmenslage zu informieren.

IR-Checkliste für die Kommunikation zukunftsbezogener Informationen

Folgende Fragen helfen bei der Analyse und unternehmensindividuellen Positionierung der IR bei der Kommunikation zukunftsbezogener Informationen.

1. Was sind unsere Kommunikationsformate und -medien, um über zukunftsbezogene Themen zu informieren?
2. Wie weit in die Zukunft blickend kann das Unternehmen eine zuverlässige Prognose aufstellen?
3. Inwieweit unterscheidet sich unser Prognosebericht von der Analyst Guidance?
4. Was sind unsere bedeutsamsten finanziellen und nichtfinanziellen Leistungsindikatoren, zu denen wir Prognosen abgeben?
5. Welche Annahmen müssen vor Erstellung der Prognose getroffen werden, um die Prognose aufrechterhalten zu können?
6. Sind die interne IR-Organisation und die Abstimmung zwischen relevanten Abteilungen und der Corporate Governance gut aufgestellt und Prozesse definiert, um weiterhin regulatorisch „compliant“ zu sein und die „One Voice Policy“ rund um Prognosen und im Erwartungsmanagement zu gewährleisten?
7. Wie können die IR das Unternehmenswertpotenzial durch eine bessere Kommunikation zukunftsbezogener Informationen z. B. in der Analyst Guidance heben?
8. Wie kann bei der Formulierung zukunftsbezogener Aussagen eine Brücke zwischen transparenter Berichterstattung einerseits und vorsichtigen Aussagen andererseits gebaut werden?
9. Gibt es nichtfinanzielle Chancen und Risiken, über die wir berichten wollen?
10. Wie ist unsere Kommunikationsstrategie im Bereich Prognosen, um langfristig Vertrauen am Kapitalmarkt aufzubauen?



Mit EY-Services in der Finanzkommunikation punkten

Services

Die globale EY-Organisation ist einer der Marktführer in der Wirtschaftsprüfung, Steuerberatung und Transaktionsberatung sowie in den Advisory Services. Unsere 270.000 Mitarbeiter und Mitarbeiterinnen sind durch gemeinsame Werte und einen hohen Qualitätsanspruch verbunden. Wir sind weltweit Marktführer in der Beratung von Börsengängen. EY verfügt über eine 30-jährige Erfahrung in der internen Vorbereitung und Begleitung von Unternehmen bei Kapitalaufnahmen weltweit. Mit integrierten Dienstleistungen vor, während und nach der Kapitalaufnahme unterstützen wir unsere Mandanten ganzheitlich. Mit unseren Kapitalmarktexperten betreuen wir Sie auch rund um die Finanzkommunikation entsprechend Ihrer Finanzierungsstrategie in dem von Ihnen gewählten Kapitalmarkt und der von Ihnen präferierten Finanzierungsform, weltweit.

EY unterstützt Sie vielfältig rund um die Organisation Ihrer Finanzkommunikation:

- ▶ IR-Strategieberatung rund um die Finanz-, Quartals- und Segmentberichterstattung und in Bezug auf Prognosen
- ▶ Aufbau (Infrastruktur, Prozesse und Funktionen) Ihrer IR bzw. Finanzkommunikation
- ▶ Entwicklung von IR-Manuals (Dokumentation von Prozessen, Owners und Infrastruktur) und IR-Kalendern
- ▶ internationales IR-Benchmarking, Analyse und Identifikation von Verbesserungspotenzialen
- ▶ Prüfung der Effektivität Ihrer IR und Finanzkommunikation und IR-Verbesserungspotenziale – „Health Check“
- ▶ Entwicklung Ihrer digitalen IR-Agenda
- ▶ Aus- und Weiterbildung IR-Verantwortlicher: IFRS und Steuern in der Finanzkommunikation
- ▶ Entwicklung eines IR-Dashboards für Vorstand und Aufsichtsrat
- ▶ Kapitalmarkt-Compliance-Training
- ▶ Aufsetzen Ihrer IR-Website (Inhalt und Struktur)



Ansprechpartner



Dr. Martin Steinbach

Partner, Head of IPO and Listing Services
Financial Accounting Advisory Services (GSA)
IPO Leader Europe, Middle East, India and Africa

Office: +49 6196 996 11574
martin.steinbach@de.ey.com

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Mergenthalerallee 3-5
65760 Eschborn, Germany



Michael Oppermann

Partner, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater
Regional Leader Financial Accounting Advisory Services

Office: +49 6196 996 27305
michael.oppermann@de.ey.com

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Mergenthalerallee 3-5
65760 Eschborn, Germany



Abkürzungsverzeichnis

AFRAC	Austrian Financial Reporting and Auditing Committee	KR	Kotierungsreglement
Art.	Artikel	KPI	Key Performance Indicator
ATX	Austrian Traded Index	M&A	Mergers & Acquisitions
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht	MDAX	Mid-Cap-Index (Index für mittelgroße Unternehmen)
BörsO FWB	Börsenordnung Frankfurter Wertpapierbörse	OR	Obligationenrecht
CSR	Corporate Social Responsibility	OECD	Organisation of Economic Co- operation and Development
DACH	Deutschland, Österreich, Schweiz	SDAX	Small-Cap-Index (Index für kleinere Unternehmen)
DAX	Deutscher Aktienindex	SEC	Securities and Exchange Commission
DCF	Discounted Cashflow	SLI	Swiss Leader Index
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex	SMI	Swiss Market Index
DRS	Deutscher Rechnungslegungs Standard	SPI	Swiss Performance Index
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes	Swiss GAAP FER	Swiss Generally Accepted Accounting Principles (Fachempfehlungen zur Rechnungslegung)
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization	UGB	Unternehmensgesetzbuch
EG	Europäische Gemeinschaft	US	United States
ESG	Environmental, Social and Governance	VUCA	volatility, uncertainty, complexity and ambiguity
ESMA	European Securities and Markets Authority	WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
EU	Europäische Union		
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft		
FMA	Finanzmarktaufsichtsbehörde		
FPI	Foreign Private Issuer		
GRI	Global Reporting Initiative		
HGB	Handelsgesetzbuch		
HNWI	High-Net-Worth Individual		
IAS	International Accounting Standards		
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer		
IFRS	International Financial Reporting Standards		
IIRC	International Integrated Reporting Council		
IR	Investor Relations		
JV	Joint Venture		

About EY

EY is a global leader in assurance, tax, transaction and advisory services. The insights and quality services we deliver help build trust and confidence in the capital markets and in economies the world over. We develop outstanding leaders who team to deliver on our promises to all of our stakeholders. In so doing, we play a critical role in *building a better working world* for our people, for our clients and for our communities.

EY refers to the global organization, and may refer to one or more, of the member firms of Ernst & Young Global Limited, each of which is a separate legal entity. Ernst & Young Global Limited, a UK company limited by guarantee, does not provide services to clients. Information about how EY collects and uses personal data and a description of the rights individuals have under data protection legislation are available via ey.com/privacy. For more information about our organization, please visit ey.com.

© 2020 EYGM Limited.
All Rights Reserved.

GSA Agency
BKL 2005-007
ED None

ey.com