

# Investor Relations

IM INTERVIEW: HELENE VON ROEDER

## „Wir denken bei der Energiewende als Start-up“

Das Vonovia-Vorstandsmitglied über Nachhaltigkeit in der Praxis

Die nachhaltige Transformation der Wirtschaft spielt nach den Worten von Vonovia-Vorstandsmitglied Helene von Roeder eine große Rolle in der Wohnungswirtschaft. Wichtig für die Umsetzung sei es, Nachhaltigkeit in das operative Geschäft zu bringen, damit nachhaltige Ziele gleichwertig neben finanziellen Zielvorgaben stehen, sagt von Roeder, die bei Vonovia als Chief Transformation Officer tätig ist.

Börsen-Zeitung, 18.6.2022

halb haben wir nicht nur das Ziel ausgegeben, unseren bundesweiten Wohnungsbestand bis 2045 nahezu klimaneutral zu machen, sondern auch konkrete, jährlich messbare Meilensteine definiert, die sich nach den gesetzlichen Vorgaben richten. Mit der seriellen energetischen Sanierung oder der Vorgabe von 30 000 Fotovoltaik-Dächern gehen wir den Reduktionszielen bis 2045 in großen Schritten entgegen.

■ **Nachhaltigkeit messbar zu machen, ist alles andere als einfach, Greenwashing verwässert viele ESG-Berichte. Wie transparent ist Vonovia?**

Als Steuerungsgröße für unseren Klimapfad dient der Nachhaltigkeits-Performance-Index SPI: Er hat für die Dimensionen „E“ wie Environment, „S“ wie „Social“ und „G“ wie „Governance“ Zielwerte, wie zum Beispiel die jährlich realisierte CO<sub>2</sub>-Einsparung im Gebäudebestand oder die Kunden- und Mitarbeiterzufriedenheit. Er ist eine feste Größe bei der Beurteilung unseres Erfolgs und unseren finanziellen Kennzahlen wie Umsatz, Ebitda (Gewinn vor Abzug von Zinsen, Steuern, von Abschreibungen für Sachanlagen sowie Abschreibungen für immaterielle Vermögensgegenstände) und Ergebnis gleichgestellt. Auch die Vergütung des Vorstands und des obersten Managements ist daran geknüpft. Die Kennzahlen des SPI werden wie alle anderen Kennzahlen der Unternehmenssteuerung von unserem Wirtschaftsprüfer geprüft.

Zudem werden die Anforderungen an die Berichte immer umfangreicher. Durch die in diesem Jahr eingeführte EU-Taxonomie-Verordnung müssen wir detaillierte Angaben darüber machen, in welchem Umfang unsere Wirtschaftsaktivitäten nachhaltig im Sinne der EU-Definition sind. Dies betrifft zunächst die Ziele des Klimaschutzes und der Anpassung an den Klimawandel. Hier sind den Unternehmen sehr enge Grenzen in der Berichterstattung gesetzt. Auch unser Nachhaltigkeitsbericht erhöht die Transparenz. Themen sind hier auch unsere Compliance-Aktivitäten und unser Engagement für mehr Diversität im Unternehmen.

■ **Eine Vielzahl an ESG-Ratings und -Rankings soll Branchen für Investoren vergleichbar machen. Können Unternehmen den Anforderungen der Regulatoren gerecht werden?**

ESG-Ratings sind ein immer noch recht junger Markt, der international bisher wenig standardisiert ist. Anders als bei Finanzratings existieren derzeit viele ESG-Ratings mit verschiedenen Gewichtungen. Unternehmen müssen sich entscheiden, auf welche Ratings sie ihren Schwerpunkt legen, da die Beantwortung mit erheblichem Aufwand verbunden ist. Alle zu bedienen ist weder möglich noch sinnvoll.

Noch schwerer wiegt aber, dass es bisher keine globalen Standards

für Nachhaltigkeitsberichte und nachhaltige Kennzahlen gibt, an denen sich Unternehmen und Ratings orientieren können. Prof. Sellhorn von der Ludwig-Maximilians-Universität München zeigt klar auf, dass es keine Korrelation zwischen den einzelnen Ratings gibt und somit eine übergreifende Vergleichbarkeit nicht gegeben ist. Dabei gibt es mit den International Financial Reporting Standards (IFRS) für Geschäftsberichte ein gutes Regelwerk als Vorbild. Wir warten ungeduldig auf die Einführung von Nachhaltigkeitsberichtsstandards, und es bleibt zu hoffen, dass sich die European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG), die gerade europäische Reportingstandards für Nachhaltigkeit definiert, und das International Sustainability Standards Board (ISSB), das globale Standards mit dem Fokus auf den Finanzmarkt erarbeitet, vernünftig ergänzen und nicht konkurrieren.

Aber nur, wenn dies gelingt, kann sichergestellt werden, dass ein Level Playing Field für die Berichterstatter besteht und die veröffentlichten Informationen Investoren die Entscheidung erleichtern. Wir sollten darauf achten, dass europäische und internationale Berichtsstandards einheitlich gestaltet werden.

■ **Wie sieht es mit den Kosten im Hinblick auf Nachhaltigkeit aus? Nachhaltigkeit kostet viel Geld, wenn sie nicht integraler Teil des Geschäftsmodells ist. Nachhaltigkeit bedeutet Diversität und die Etablierung neuer Geschäftsmodelle. Es ist eine Bedingung des Kapitalmarktes, dass wir in allen Dimensionen – also der ökologi-**

schon, sozialen und unternehmerischen – nachhaltig handeln. Wir schätzen, dass etwa bis zu 45 % unserer Investoren auch auf Nachhaltigkeit fokussiert sind. Dieser Anteil hat sich in den vergangenen zwei Jahren nahezu verdoppelt. Das hilft uns auf der Eigenkapitalseite.

Fortsetzung Seite B3



Foto: Dominik Asbach

Eine sehr große. Und zwar in allen relevanten Dimensionen – Umwelt, Soziales und Governance. Ich möchte mit der Umwelt anfangen. 40% aller CO<sub>2</sub>-Emissionen kommen aus dem Gebäudesektor. Allein diese Aussage verdeutlicht, dass für Wohnungsunternehmen Klimaschutz kein Reporting-Thema ist, sondern integraler Teil der strategischen Unternehmensentwicklung. Bei jeder Entscheidung, die wir heute treffen, stellen wir uns die Frage: Ist das, was wir vorhaben, auch sinnvoll für das Klima? Ich gebe Ihnen ein Beispiel: Wir haben uns einige Zeit mit dem Bau von Wohnungen im 3-D-Druck-Verfahren beschäftigt. Das ist effizient, schnell und günstig. Aber, Sie können nicht mit Holz drucken, sondern nur mit Beton. Also kommt es für uns nicht in Frage, denn die Klimabilanz von Beton ist derzeit noch viel schlechter als die von Holz. Das mag sich ändern.

Das ist aber nur ein kleines Beispiel. Viel entscheidender ist für uns die Frage: Wie bekommen wir unsere Mietshäuser aus den 50er und 60er Jahren effizient gedämmt, und wie stellen wir die Energieversorgung auf erneuerbare Energien um? Da sitzt das größte Potenzial, denn aktuell werden fast 50% unserer Wohnungen mit Erdgas beheizt, weitere 40% über Fernwärme, die teilweise über fossile Energieträger erzeugt wird. Die Reduktion dieser CO<sub>2</sub>-Emissionen steht für uns an erster Stelle.

■ **Wie setzen Sie das in der Praxis um?**

Bei uns ist Nachhaltigkeit fest in die Strategie und die Steuerung des Geschäftsmodells integriert und damit im gesamten Unternehmen verankert. Das Wichtigste für eine erfolgreiche Umsetzung ist es, die Nachhaltigkeit in das operative Geschäft zu bringen. Nur so können nachhaltige Ziele gleichwertig neben den finanziellen Zielvorgaben stehen und bestehen.

Mindestens ebenso wichtig: Sie müssen die Erfolge und Misserfolge auf dem Weg dorthin transparent und nachvollziehbar machen. Des-

## MÄRKTE VERÄNDERN SICH. UND DAS TUN WIR AUCH.

Der ewige Kampf zwischen Bulle und Bär betrifft auch die Aktionäre von PALFINGER. Gegen das Auf und Ab der Märkte ist zwar kein Kran gewachsen, aber wir verfolgen eine klare Strategie für nachhaltiges Wachstum. Zudem arbeiten wir dank unserer GLOBAL PALFINGER ORGANIZATION (GPO) immer fokussierter, effizienter und koordinierter – und sehen uns so bestens für die Zukunft gerüstet. Mehr auf [www.palfinger.ag](http://www.palfinger.ag)

PALFINGER.AG

**AUS DEM INHALT**

<p>„Wir denken bei der Energiewende als Start-up“ Im Interview: Helene von Roeder <b>B1</b></p> <p>Klare Kriterien für nachhaltiges Investieren gesucht Von Gerhard Wiesheu <b>B2</b></p> <p>Der Dax ist der Liebling aktiv verwalteter Fonds Von Frederik Frank und Andreas Posavac <b>B2</b></p> <p>Erfolgreiche Unternehmen sprechen über Geld Von Dennis Weber und Kay Bommer <b>B3</b></p> <p>CSRD und ISSB – Gelingt abgestimmte Berichterstattung? Von Prof. Dr. Alexander Bassen, Georg Lanfermann und Prof. Dr. Kerstin Lopatta <b>B4</b></p>	<p>Digitale Helfer für mehr Sichtbarkeit und Transparenz Von Frank Kopfinger <b>B4</b></p> <p>Neue HV für eine „Neue Welt der Unordnung“ Von Prof. Dr. Christoph H. Seibt <b>B5</b></p> <p>Investor Relations bleibt wenig Zeit zum Durchatmen Von Dr. Martin Steinbach <b>B5</b></p> <p>Kommunikation für die „Generation Aktie“ Von Prof. Dr. Christian Pieter Hoffmann <b>B6</b></p>
--	---

# Klare Kriterien für nachhaltiges Investieren gesucht

Vorschläge für eine detaillierte Nachhaltigkeitsberichterstattung gegenwärtig in der Konsultationsphase – Globale Lösung erforderlich

**Börsen-Zeitung, 18.6.2022**  
Nachhaltigkeit ist das Topthema für die langfristige Ausrichtung und Allokation von Vermögen. Das gilt für große Pensionsfonds und Versicherungen ebenso wie für Privatanleger. Und doch ist vielfach Unbehagen spürbar, weil klare Regeln bislang fehlen. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

Anfang August zu den Vorschlägen Stellungnahmen einreichen und auf diese Weise klar machen, was sie unter nachhaltigem Investieren verstehen. Bis Ende 2022 wollen beide Gremien dann die endgültigen Standards veröffentlichen.

Der ISSB, dessen Konsultation am 29. Juli schließt, wurde im November 2021 von der IFRS-Stiftung (IFRS) steht für International Financial Reporting Standards) gegründet, um parallel zu den IFRS-Bilanzierungsregeln, die in über 140 Ländern für kapitalmarktorientierte Unternehmen verpflichtend sind, eine globale Nachhaltigkeitsberichterstattung für die Investoren aufzubauen. Der ISSB hat seinen Hauptsitz in Frankfurt. Mehrere renommierte Institutionen mit jahrelanger

andere Stakeholder beurteilen können. Investoren können im Sinne der Nachhaltigkeit ihre Anlagestrategie dann nicht mehr bloß an der erwarteten Performance des einzelnen Titels, sondern auch an ihren Auswirkungen auf Gesellschaft und Umwelt ausrichten.

So sehr gegenwärtig die Aspekte des Klimawandels im Vordergrund stehen, bezieht sich doch Nachhaltigkeit im Sinne von ESG außer auf „Environment“ gleichwertig auf die Themen „Social“ und „Governance“. Wird den Klimastandards – unabhängig ob durch Investoren oder Standardsetzer – zunächst eine höhere Priorität eingeräumt, dürfen sie trotzdem langfristig nicht mit den übrigen ESG-Elementen kollidieren.

Die Informationen unterliegen dann den gleichen Anforderungen an Genauigkeit, Qualität und Vergleichbarkeit wie die Finanzinformationen.

Zugleich fördert dies auch die Umrechnung von Nachhaltigkeitsaspekten in Geldeinheiten. Die monetäre Bewertung der unternehmerischen Tätigkeit ist die Grundlage, auf der Investoren wie Unternehmen ihre Analysen aufbauen. Eine solche Umrechnung schafft Vergleichbarkeit, macht geografische und branchentypische Besonderheiten fassbar und lässt sich in die gewohnte zahlenbasierte Strategie- und Entscheidungsfindung integrieren.

## Globale Standards

Vergleichbarkeit erlaubt es Investoren innerhalb eines globalen Anlagepektrums attraktive Titel zu identifizieren. Insofern kommt dem Ansatz des IFRS beziehungsweise ISSB, einen globalen Standard zu schaffen, besondere Bedeutung zu. Dabei bezeichnet der IFRS seine Standards als „global baseline“, die einerseits aufgrund staatlicher Vorschriften oder auf freiwilliger Basis angewandt werden, andererseits für sich allein stehen oder durch zusätzliche regionale und nationale Anforderungen ergänzt werden können.

Der ISSB engagiert sich deshalb international für den Dialog mit unterschiedlichen Rechtskreisen, um die Kompatibilität zwischen ISSB-Texten und nationalen Initiativen zu verbessern beziehungsweise sicherzustellen. Einer neuen Arbeitsgruppe, die Ende April etabliert wurde, gehören Vertreter aus China, der EU, der EFRAG, aus Japan, den USA und dem Vereinigten Königreich an. Für den regelmäßigen Dialog mit einer Vielzahl von Rechtskreisen wird zudem ein Sustainable-Standards-Advisory-Forum geschaffen. Insbesondere in Europa ist Nachhaltigkeit bereits ein Topthema.

Der Dialog ist insbesondere für europäische Unternehmen und Investoren dringlich, denn nahezu zeitgleich mit den ISSB-Vorschlägen läuft die Konsultation für die EU-Vorschläge. Beide Gremien wollen ihre

finalen Texte vor Jahresende 2022 veröffentlichen. Im ungünstigen Fall gäbe es ein möglicherweise widersprüchliches Nebeneinander von internationalen und verpflichtenden europäischen Standards.

Zahlreiche Stakeholder drängen auf eine Harmonisierung und emp-

Ein überbordendes, allzu komplexes Regelwerk wird allerdings eher abschreckend wirken und Effektivität und Akzeptanz untergraben. Vereinigungen von Unternehmen, wie die Value Balancing Alliance e.V., haben auf der Basis umfangreicher Erfahrungen ihrer Mitglieder Vorschläge erarbeitet, welche aussagefähigen Daten und Informationen Unternehmen zur Verfügung stellen könnten. Erste Stellungnahmen von Unternehmensverbänden beklagen allerdings, dass die EFRAG-Vorschläge im allgemeinen Teil „24 Standards, ungefähr 200 Offenlegungsvorschriften, 200 Anwendungsrichtlinien mit mehr als 100 Datenpunkten“ enthielten.

Zwar sollte sich das Regelwerk ebenso wenig wie die traditionelle Finanzberichterstattung am Privatanleger orientieren, aber es sollte den Anforderungen im Assetmanagement, ob bei den Fondsgesellschaften, den institutionellen Kapitalanlegern oder in der Vermögensverwaltung, entsprechen. Dies umso mehr, da das Assetmanagement eine zunehmend aktivere Rolle gegenüber den jeweiligen Portfoliounternehmen einnimmt, und zugleich als Intermediär die gesammelten Erkenntnisse den Endinvestoren überzeugend kommunizieren muss. Letztlich sollten sich also die Investoren – vertreten durch das Assetmanagement – für aussagefähige Offenlegungen engagieren.

Der Markt und das Potenzial für nachhaltige Anlagen sind riesig: Neben dem institutionellen Bereich hatten in der Europäischen Union Publikumsfonds mit Nachhaltigkeitsmerkmalen Ende 2021 einen Marktanteil von 40%. In Deutschland verzeichneten diese Fonds im Jahr 2021 Nettozuflüsse von 60 Mrd. Euro, eine Verdreifachung zum Vorjahr. Im Herbst 2020 zeigten bei der Umfrage knapp zwei Drittel der Befragten in Deutschland Interesse an nachhaltiger Geldanlage, während nur knapp 10% tatsächlich investiert waren. Es liegt jetzt an ISSB und EFRAG, mit aussagekräftigen und verständlichen Regelungen dazu beizutragen, dieses Potenzial zu heben.

*„Investoren – und Öffentlichkeit – suchen schon länger nach aussagekräftigen Kriterien, mit denen sie analysieren und entscheiden können, ob eine Vermögensanlage nachhaltig ist oder nicht.“*

fehlen der Europäischen Union, sich zunächst „in den Wettstreit, um globale Standards einzubringen, anstatt auf eine einseitige Vertiefung inner-europäischer Lösungen zu setzen“. Europa könne es sich nicht erlauben, sich von den Entwicklungen in den USA und Asien abzukoppeln, wolle es seine nachhaltige Transformation selbstbestimmt und gewinnbringend in eine globale Führungsrolle ummünzen.

## Transparent und verständlich

Die Nachhaltigkeitsberichterstattung wird nur zum Anker für nachhaltiges Investieren, wenn sie sich durch Transparenz und Verständlichkeit auszeichnet. Die Berichterstattung muss ein neutrales Bild vermitteln und darf keinen Bezug zu Anlagevorschriften haben. Solche regulatorischen Regelungen, wie die EU-Taxonomie, die Offenlegungsverordnung, die Versicherungsrichtlinie Solvency II oder die Mifid-II-Richtlinie (Markets in Financial Instruments Directive), müssen umgekehrt auf den Ergebnissen der Nachhaltigkeitsberichterstattung aufbauen.



Von Gerhard Wiesheu

Präsident von Frankfurt Main Finance

spricht von einem „schillernden Nachhaltigkeitsbegriff“, viele Institutionelle beklagen eine „Buchstaben-suppe“ an Initiativen und Konzepten, und die Medien rücken immer wieder Fälle von „Greenwashing“ in die Schlagzeilen.

Investoren – und Öffentlichkeit – suchen deshalb schon länger nach aussagekräftigen Kriterien, mit denen sie analysieren und entscheiden können, ob eine Vermögensanlage nachhaltig ist oder nicht. Unterschiedliche Konzepte, zahlreiche Daten und umfangreiche Berichte werden seit Jahren veröffentlicht.

## Entscheidende Phase

Die Bemühungen, zu einheitlichen Vorgaben zu gelangen, befinden sich in einer entscheidenden Phase. Sowohl der International Sustainability Standards Board (ISSB) als auch die European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) haben Vorschläge für verpflichtende Offenlegungsanforderungen veröffentlicht und jeweils zu eigenen Konsultationen eingeladen. Investoren, ebenso wie Unternehmen und sonstige Stakeholder, können – und sollten – bis Ende Juli beziehungsweise

Spezialisierung auf Nachhaltigkeits-themen sind im ISSB aufgegangen.

Die EFRAG mit Sitz in Brüssel, deren Konsultation am 8. August endet, entwickelt im Auftrag der EU-Kommission die Offenlegungsanforderungen zur Umsetzung der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). Die CSRD wird für alle – auch nichtkapitalmarktorientierte – Unternehmen innerhalb der Europäischen Union (EU) verpflichtend, die bestimmte Schwellenwerte bei Bilanzsumme, Umsatz beziehungsweise Beschäftigten überschreiten. Allein in Deutschland könnten Schätzungen zufolge rund 15 000 Unternehmen berichtspflichtig werden. EU-weit könnten es rund 50 000 Firmen sein.

Für Investoren eröffnet sich durch die neue, nachhaltige Sichtweise auf Unternehmen ein neuer Anlagehorizont. Die Berichterstattung wird Informationen zur Governance, zur Strategie und zum Risikomanagement sowie Kennzahlen und Ziele umfassen. Dabei geht es um die „doppelte Wesentlichkeit“: Zum einen sollen die Investoren die Auswirkungen der Geschäftstätigkeit auf den Wert des Unternehmens, zum anderen ihren Einfluss auf Dritte und

*„Der Markt und das Potenzial für nachhaltige Anlagen sind riesig: Neben dem institutionellen Bereich hatten in der Europäischen Union Publikumsfonds mit Nachhaltigkeitsmerkmalen Ende 2021 einen Marktanteil von 40%. In Deutschland verzeichneten diese Fonds im Jahr 2021 Nettozuflüsse von 60 Mrd. Euro, eine Verdreifachung zum Vorjahr.“*

Entscheidend ist, dass die Nachhaltigkeitsberichterstattung mit der Finanzberichterstattung verknüpft werden soll, mit dem Ziel, dass die Offenlegung integraler Bestandteil des Lageberichts ist beziehungsweise gemeinsam veröffentlicht wird. Damit müssen finanzielle Daten im Nachhaltigkeitsbericht mit den entsprechenden Daten und Annahmen im Finanzbericht übereinstimmen.

# Der Dax ist der Liebling aktiv verwalteter Fonds

Nachhaltige Investments sind weiterhin ein Megatrend – Neue Hürden bei der Aktionärsidentifikation

**Börsen-Zeitung, 18.6.2022**  
Nach Erweiterung des Dax von 30 auf 40 Unternehmen ist vermehrt aktiv verwaltetes Geld in den Leitindex geflossen. Passive Portfolios setzen die Entwicklung des Vorjahres fort und haben sich aus dem Dax zurückgezogen. Diese Entwicklung bietet ein starkes Momentum für die aktive Investor-Relations-(IR)-Ar-

machen jetzt fast ein Viertel des gesamten Index aus. Speziell der Anteil der Direktinvestments ist im Vergleich zu 2020 um ca. 10 Prozentpunkte (pp) gestiegen. Allerdings hat die neue Zusammensetzung des Leitindex diese Erhöhung maßgeblich beeinflusst.

Der Anteil institutioneller Investoren ist um ca. 2pp auf 60% gesunken.

Bei genauerer Betrachtung fällt auf, dass aktiv verwaltete Portfolios ihr Engagement im Dax um 0,3 pp erhöht haben, speziell aus Nordamerika (+1,4 pp im Vergleich zu 2020). Betrachtet man die größten Käufer im Dax, so sind vorrangig aktive Vermögensverwalter wie beispielsweise T. Rowe Price US, Capital Group wie auch Baillie Gifford zu nennen. Die größten

ten eine Vielzahl von Indizes mit unterschiedlichen Investment-Ausrichtungen abbilden, bei denen es generell zu Mittelzuflüssen gekommen ist. So zählt die Vanguard Group wie im Vorjahr zu den größten Käufern von Dax-Unternehmen und verzeichnete einen Zuwachs von 0,3 pp. Der Anteil der deutschen Investoren hat sich 2021 weiter verringert,

nen Gesamtanteil im Leitindex jedoch erhöht. Hierbei folgt der Investor der Gesamtentwicklung des Dax und hat besonders in seinen aktiven Fonds zugekauft.

Privatanleger sind weiterhin eine wichtige Investorengruppe, jedoch mit einem erheblich geringeren Anteil als in den Vorjahren von ca. 14% (2020: ca. 17%). Dieser scheinbare Abbau wurde zum Teil von der neuen Zusammensetzung des Dax beeinflusst, da einige Unternehmen mit einem sehr geringen Anteil an Privatinvestoren in den Leitindex aufgenommen wurden und so den Durchschnitt nach unten korrigiert haben.

Investoren gehen weiter dazu über, ESG-Kriterien (Environment Social Governance – kurz ESG) in ihre Entscheidungsprozesse aufzunehmen. Vor allem Anleger wie Pensions- und Versicherungsfonds sowie Staatsfonds sind index- oder ETF-gebunden, mit de facto unendlichem Investmenthorizont und haben deshalb von deren Endeigentümern zusätzlich zur finanziellen Performance ein Mandat, Veränderungen ihrer Portfoliogesellschaften zu erzielen; sie haben somit einen direkten „Impact“ auf Themen wie Klimawandel, Dekarbonisierung, Diversität, etc. Diese Themen werden auch durch ein kollektives Engagement von Investorengruppen an Kapitalmarktinitiativen vorangetrieben. Eine erhöhte Sensitivität für Nachhaltigkeitskriterien ist bereits bei über 90% der institutionellen Anleger ersichtlich, Tendenz steigend.

Der Fokus wird verstärkt auf die „extra-finanzielle“ Performance gelegt, die mit Daten und Fakten unterlegt werden muss, um messbar und damit attraktiv für Investoren sein zu können. Die kritische Auseinander-

setzung der Investoren mit diesen Themenkomplexen ist nicht nur an deren Commitment zu zahlreichen Kapitalmarktinitiativen abzulesen, sondern zeigte auch in der jüngsten Hauptversammlungssaison global bereits Wirkung. Viele Investoren sehen die nachhaltigen Strategien inklusive Klimazielen noch nicht in Vergütungsplänen von Führungskräften widerspiegelt.

Analyse des Abstimmverhaltens auf Hauptversammlungen. Aktionäre gehen weiter dazu über, interne Stewardship Guidelines für ihre Investments zu entwickeln und auf den Mix zwischen physischen, hybriden und/oder Online-Hauptversammlungen anzupassen. Weiterhin spielt der Einfluss der Stimmrechtsberater eine wichtige Rolle, deren Research knapp 88% der institutionellen Investoren nützen. Allerdings verlassen sich fast alle Investoren im Dax auf interne Richtlinien zur Abstimmungsentscheidung.

## Erhöhte Transparenz

*„Der Megatrend der nachhaltigen Investments setzte sich auch 2021 ungebremst fort. Mehr als ein Jahr nach Einführung der Aktionärs-rechterichtlinie II (Arug II) zur Erhöhung der Transparenz innerhalb des Aktionariats sind die meisten anfänglichen Hürden überwunden. Dennoch haben sich neue, tiefgreifendere Herausforderungen für die Unternehmen aufgetan, die es zu lösen gilt.“*

Mehr als ein Jahr nach Einführung von Arug II hat sich die Transparenz innerhalb des Aktionariats erhöht. Anfängliche Startschwierigkeiten hinsichtlich der Anwendbarkeit der Richtlinie bei Namens- und Inhaberkonten oder der Übermittlung der Daten per Swift-Nachricht wurden weitestgehend überwunden. Allerdings hat sich eine anfangs beschriebene Hürde als neue, tiefgreifende Herausforderung aufgetan: Die Auskunftspflicht der Banken, jede von ihnen verwahrte Aktie offenzulegen. Hierbei verlangen einige Banken eine Kostenerstattung pro geliefertem Datensatz von 10 beziehungsweise 8 Eurocent, unabhängig von der Anzahl der gehaltenen Aktien pro Anleger.

Gerade bei Unternehmen mit einer hohen Anzahl von Aktionären (vor allem Privatanleger) führt dies zu Kosten, die den Nutzen der Auskünfte bei weitem übersteigen. Zum einen liegt der Fokus der strategischen IR-Planung auf institutionellen Investoren, zum anderen besteht bei Vorliegen eines Aktienregisters fast vollständige Transparenz hinsichtlich der Privatanleger. Für ein Dax-Unternehmen können die Kosten schnell einen fünf- beziehungsweise sechsstelligen Betrag pro Aktionärsidentifikation erreichen.



Von Frederik Frank ...

Director bei S&P Global Market Intelligence

beit. Allerdings gibt es unter den ETF-Anbietern (Exchange Traded Funds – kurz ETF) auch Zukäufe im Dax, gerade bei den großen Häusern der Branche.

Der Megatrend der nachhaltigen Investments setzte sich auch 2021 ungebremst fort. Mehr als ein Jahr nach Einführung der Aktionärs-rechterichtlinie II (Arug II) zur Erhöhung der Transparenz innerhalb des Aktionariats sind die meisten anfänglichen Hürden überwunden. Dennoch haben sich neue, tiefgreifendere Herausforderungen für die Unternehmen aufgetan, die es zu lösen gilt.

Im Jahr 2021 hat die Deutsche Börse den Dax um zehn Unternehmen erweitert, um so die deutsche Wirtschaft besser abbilden zu können. Diese Veränderung hat sich auch auf die Investorenlandschaft ausgewirkt. Insgesamt hat sich der Streubesitz im Dax verringert, was zur Folge hatte, dass weniger institutionelles Kapital in deutschen Leitindex investiert ist. Strategische Beteiligungen haben zugenommen und

Verkäufer zeigen hingegen ein anderes Bild, bei dem vermehrt Indexfonds wie zum Beispiel Northern Trust Investments, State Street Global Advisors und Lyxor auftauchen. Das gesunkene Interesse passiver Gelder am Dax ist zum Teil auf die Erweiterung und eine Gewichtungsanpassung zurückzuführen.

Der generelle Rückzug passiver Portfolios wurde ebenfalls durch Fonds verstärkt, die neben aktiv verwalteten Fonds vermehrt indexierte Produkte anbieten, um der gestiegenen Nachfrage nach ETFs Rechnung zu tragen. Hierzu zählen unter anderem Häuser wie die DWS, UBS oder auch Amundi. Gerade die zunehmende Verwaltung passiver Mandate bei aktiven Fondsgesellschaften stellt die Emittenten vor zusätzliche Herausforderungen bei der IR-Arbeit, da der wahre, direkt durch die Equity Story beeinflussbare Aktionärsanteil sinkt. Allerdings besteht auch bei einzelnen ETF-Anbietern verstärktes Interesse an Dax-Unternehmen, da diese Gesellschaf-



... und Andreas Posavac

Executive Director bei S&P Global Market Intelligence

sowohl in aktiv als auch in passiv verwalteten Fonds (ca. -0,5 pp beziehungsweise -0,3 pp). Unter den deutschen ETFs ist BlackRock Deutschland mit dem „iShares Core Dax ETF“ der stärkste Verkäufer.

Der Anteil in Kontinentaleuropa sank um 0,1 pp, wobei Niederländer den Hauptanteil an der Reduzierung in der Region ausmachten. So war der APG der größte Einzelverkäufer im Land und reduzierte die Bestände um 0,1 pp. Die von Staatsfonds investierten Gelder im Dax haben sich im Jahr 2021 um ca. 0,6 pp vermindert, was zu großen Teilen durch starke Abflüsse beim norwegischen Staatsfonds zurückzuführen war. Das Engagement der Norges Bank ist ebenfalls über den Dax hinaus in anderen deutschen Indizes und in Gesamteuropa gesunken.

BlackRock verbleibt weiterhin an der Spitze aller Dax-Unternehmen, verwaltet einen Anteil am Streubesitz des Leitindex von 5% (2020: 6,3%). Gemessen am gesunkenen Streubesitz im Jahr 2021, hat BlackRock sei-

# Erfolgreiche Unternehmen sprechen über Geld

Am besten mit Profis – IR ist heute wertvoller denn je – Wichtige Mehrwert schaffende Navigationseinheit im Kapitalmarktgeschäft

**Börsen-Zeitung, 18.6.2022**  
In Zeiten des beschleunigten Wandels sind Investor Relations (IR) wichtiger denn je – allen Unkenrufen zum Trotz. Daran ändert auch die Digitalisierung nichts. Sie erleichtern das Kapitalmarktgeschäft. Aber die Märkte sind auch komplexer geworden. In diesem Umfeld bleiben der IR-Manager und die -Managerin die strategische Schlüsselkraft, die im Alltag aus einem Gesamtverständnis heraus zur richtigen Zeit die richtigen Impulse setzt.

Die künstliche Intelligenz (KI) macht's möglich: Autos fahren autonom, Programme verfassen den Wetterbericht, Chatbots beantworten Kundenfragen. Auch auf dem Aktienmarkt sind längst die Maschinen angekommen. Der automatisierte Handel, das sogenannte Algo-Trading, operiert innerhalb von Mikrosekunden und nimmt in weiten Prozessen den Menschen aus dem Spiel.

## Tätigkeit nicht unwichtiger

Das wirft Fragen auf. Braucht es in einem Unternehmen noch die Position des IR-Managers? Schnelle Stimmen entwerfen bereits ein Bild, in denen auf dem Kapitalmarkt in Zukunft weitgehend die Computer miteinander reden und der Handel von Index-Fonds (ETFs – Exchange Traded Funds) dominiert wird. Abgesehen davon seien die Mechanismen doch ohnehin klar: Wenn der Markt runtergeht, sinke der Aktienkurs, und umgekehrt. Was an Aufgaben vielleicht noch bliebe, sei dem Unternehmen die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) vom Hals zu halten und das Reporting zu organisieren. Aber auch hier schreite die Digitalisierung bekanntermaßen voran.

Dass dadurch die Tätigkeit des IR-Managers unwichtiger wird, ist natürlich Unsinn. Ein Flugzeug fliegt inzwischen viele Streckenpassagen per Autopilot. Und trotzdem kommt niemand ernsthaft auf die Idee, 200 Menschen ohne Kapitän auf die Reise zu schicken. Im Gegenteil: Die Rolle und die Aufgaben des Teams im Cockpit sind heute angesichts der ganzen Elektronik um ein Vielfaches anspruchsvoller als früher.

## Drei Schlaglichter

Ebenso ist es mit IR. Sie sind wichtiger denn je. Dies soll hier an drei kurzen Schlaglichtern verdeutlicht werden:

**ESG – ein komplexer und erklärungsbedürftiger Werttreiber:** Ein neues und sehr anspruchsvolles

Handlungsfeld von IR ist das Thema ESG (Environment, Social, Governance). Anders als noch vor wenigen Jahren ist die Nachhaltigkeitskommunikation heute fest in den Arbeitsbereich des IR-Managers eingewoben. Sie ist eine regulatorische Pflicht, deren Stellenwert in den kommenden Jahren weiter steigen wird. Das Volumen nachhaltiger Investments und die Vielfalt von Anlageprodukten nehmen kontinuierlich zu. Damit erhöht sich die Verantwortung der Unternehmen und wachsen die Informationsaufgaben gegenüber ihren Investoren deutlich. Mehr noch: Die ESG-Kommunikation wird zum erfolgsentscheidenden Faktor. Wer sich hier nicht positioniert, verpflichtet und nachvollziehbar kommuniziert, droht den Zugang zu ganzen Investorenkreisen zu verlieren. Privatanleger wollen konkrete Beispiele anstatt abstrakter Zahlen. Und die institutionellen Investoren fordern nicht nur Tabellen, sondern auch die Erklärungen dazu. Sie möchten sichergestellt sehen, dass sich Unternehmen intensiv mit nachhaltigkeitsbezogenen Chancen und Risiken auseinandersetzen und die potenziellen Auswirkungen auf die Finanzergebnisse analysieren.

Inzwischen beziehen die meisten Vermögensverwalter die ESG-Positionierung eines Unternehmens als maßgeblichen Faktor in ihre Investitionsentscheidungen ein. Zahlen allein reichen dabei nicht. IR ist gefragt, die Brücke zwischen den Zahlen und der Strategie zu schlagen und dem Finanzmarkt die Ergebnisse komplexer Szenarioanalysen zu erläutern. Hinzu kommt: Hinsichtlich ESG bleibt bis auf Weiteres noch viel in Bewegung. EU-Taxonomie, SASB (Sustainable Accounting Standards Board), TCFD (Task Force on Climate-related Disclosures) – die Leitlinien dieser und anderer Standardsetter wie auch die Anforderungen der Ratingagenturen ähneln sich zwar. Sie sind aber nicht deckungsgleich. Das erfordert Entscheidungen und braucht Erläuterung – auch von IR. Vor wenigen Tagen hat die durch die Europäische Union (EU) beauftragte Beratungsgruppe EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group) Konsultationsentwürfe für die künftige EU-Nachhaltigkeitsberichterstattung veröffentlicht – und damit den Kapitalmarktunternehmen die nächsten Arbeitsschritte auf den Weg gegeben.

**Die Krise – In der Bedrohung bewährt sich Vertrauensarbeit:** Ein zweiter Grund für die gestiegene Bedeutung der IR ist das Thema Krise. Vom Charakter her als Ausnahme-situation angelegt, hat sie sich in den

vergangenen Jahren als alltagsbegleitendes Phänomen etabliert, das die Unternehmen permanent in Stresssituationen versetzt. In Krisen geben Zahlen keinen Halt. Die Krisenwährung heißt Vertrauen, die Bereitschaft, Risiken mitzutragen und Brücken zu bauen. Gewissermaßen



Von Dennis Weber...

Leiter Investor Relations der Deutsche Lufthansa AG – Deutscher Investor Relations Verband

ßen eine Dauerkrise ist die aktuelle Pandemie. Sie hat Lieferketten unterbrochen, Branchen ins Straucheln gebracht und bei Staat und Unternehmen gigantische Finanzanstrengungen ausgelöst.

Gerade die Pandemie hat gezeigt, wie wichtig ein intakter Zugang zum Kapitalmarkt ist. Für viele Unternehmen war er in der Krise überlebenswichtig. Und gute IR ist für den Marktzugang ein entscheidender Faktor. Nehmen wir die Lufthansa als Beispiel: Im Dreieck zwischen Kunden, Mitarbeitern und Investoren waren die Investoren über viele Jahre eine Stakeholdergruppe unter vielen. Als profitables und in seiner Branche führendes Unternehmen war die Lufthansa nicht auf Equity-Investoren als Finanzierungsquelle angewiesen.

Dann kam Covid-19 und das Geschäftsmodell brach von heute auf morgen zusammen. Die Bedrohung war grundsätzlich, die Sorge bei den Stakeholdern war groß. Bis hin zu den Bürgern, denn die Lufthansa war und ist ein reputationsstarkes Aushängeschild der deutschen Unternehmenswelt. In dieser Situation zahlte sich aus, was die IR über viele Jahre aufgebaut und gepflegt hat. Die Beziehungen zu den Finanzakteuren war intakt. Der Kapitalmarkt war mit den Unternehmenszusammenhängen und den Akteuren, auf die sie sich nun verlassen sollten, vertraut. Nur durch glaubwürdige Kommunikation und klare Ziele war es möglich, eine große

Kapitalerhöhung durchzuführen und damit die staatlichen Stabilisierungsmaßnahmen in Deutschland vollständig und weitaus früher als ursprünglich geplant zurückzuführen.

„IR stabilisiert Wert und holt Wert zurück – durch aktive Beziehungsarbeit.“

**Die Zukunft – Die Möglichkeiten wollen in den Markt getragen werden:** In der Diskussion um die vielen Automatisierungen wird oft vergessen, dass am Kapitalmarkt nicht Zah-

len gehandelt werden, sondern Möglichkeiten. Daran, so scheint es, muss man manchmal erinnern. Investoren, und Maschinen noch weniger, klopfen nicht an eine Unternehmensstür und fragen: Haben Sie vielleicht eine Geschichte, an der ich mich mit Überzeugung beteiligen



... und Kay Bommer

Geschäftsführer des DIRK – Deutscher Investor Relations Verband

kann? Das Umgekehrte ist der Fall. IR geht hinaus in den Markt und vermittelt, welches Potenzial in ihrem Unternehmen steckt. Jetzt, in einer Phase, in der viel Liquidität am Markt ist, wird das manchmal übersehen. Aber es kommen wieder andere Zeiten.

Und auch hier ist die Bedeutung von IR in den vergangenen Jahren wichtiger geworden. Denn beim Verkauf ihrer Kapitalmarktstory stehen Unternehmen in einem wachsenden Wettbewerb um Aufmerksamkeit.

Die Kommunikationsstränge sind vielschichtiger geworden und die Zugangsschwellen geringer. Man begegnet sich nicht nur auf Kapitalmarkt-Konferenzen, sondern auch über die Social Media. Mit dem Ergebnis: Beschäftigte sich ein Inves-

tor früher mit zehn Anlagemöglichkeiten, sind es heute 50 oder 100. Auswählen wird er aber nur einige wenige.

Die Tätigkeit von IR ist wertvoller denn je. Das zeigen auch die aktuellen Erfahrungen des DIRK – Deutscher Investor Relations Verband. Zurzeit sucht die Berufsbranche so viele IRler wie seit Langem nicht mehr. Daran ändert auch die Digitalisierung nichts. Es geht nicht um Mensch oder Maschine, sondern um den richtigen Umgang des Menschen mit der Maschine. Es braucht immer Menschen, die verstehen, welche Maschinen welche Daten lesen, und steuern, welche Daten wohin ge-

liefert werden. Die wichtige Vertrauens- und Beziehungsarbeit wird eine Maschine niemals leisten können.

Im Kapitalmarktgeschäft ist und bleibt IR eine wichtige Navigationseinheit. Sie schafft Mehrwert, indem sie Verbindungen herstellt, die die wirtschaftliche Grundlage für die Umsetzung von unternehmerischen Zielen ist. IR stabilisiert Wert und holt Wert zurück – durch aktive Beziehungsarbeit. IR erläutert Wert und verdeutlicht, warum es sich nicht nur als Investor, sondern auch als anderer Stakeholder lohnt, sich an dem Weg eines Unternehmens zu beteiligen. Erfolgreiche Unternehmen sprechen über Geld. Und das am besten mit Profis, die heute ein extrem ganzheitliches Profil verkörpern – mit IR-Managern.

## Wir denken ...

Fortsetzung von Seite B1

Auch auf der Fremdkapitalseite führen wir diesen Gedanken konsequent weiter. Durch Green Bonds und Social Bonds geben wir unseren Anlegerinnen und Anlegern die Möglichkeit, gezielt in nachhaltige und soziale Projekte zu investieren. Dafür haben wir im Februar 2022 das Sustainable Finance Framework auf den Weg gebracht, das erste im Immobiliensektor, das bereits die Kriterien der EU-Taxonomie erfüllt. Unternehmen ohne messbare Nachhaltigkeitsstrategien sind ein Auslaufmodell, weil sie vom Kapitalmarkt und von der Gesellschaft immer weniger akzeptiert werden.

■ **Der Kurs von Vonovia ist derzeit allerdings unter Druck.**

Die Wohnungsbranche steht vor Herausforderungen: Steigende Inflation und Zinsen, makroökonomische Unsicherheiten, immer höhere regulatorische Anforderungen und politische Erwartungen, steigende Bau- und Energiekosten sowie Arbeitskräftemangel. Der Krieg in der Ukraine verschärft diese Probleme weiter.

Doch wir agieren aus einer Position der Stärke heraus: Wir blicken mit 2021 auf das erfolgreichste Jahr unserer Geschichte zurück. Seit unserem Börsengang haben wir aufgrund der hohen Investorennachfrage nach Immobilien, der Angebotsknappheit und der niedrigen Zinsen viel Rückenwind gehabt. Auch die Auswirkungen der Covidkrise waren begrenzt. Daher besitzen wir die Kraft, die aktuellen makroökonomischen Herausforderungen zu bestehen.

Wir werden strategisch neue Prioritäten für zukünftiges Wachstum setzen und unser Geschäftsmodell erweitern. Dabei sind die Megatrends auf dem Wohnungsmarkt nach wie vor intakt. Allen voran Nachhaltigkeit sowie Wohnungsknappheit und demografischer Wandel, Urbanisierung und Energiewende. Unser Ziel ist es, die Energieversorgung zu transformieren und dabei die Interessen unserer Mieterinnen und Mieter im Blick zu behalten.

■ **Wo liegen die größten Herausforderungen?**

Den CO<sub>2</sub>-Ausstoß zu senken und auf grüne Energien umzusteigen, ist nur mit großer Anstrengung zu schaffen. Dafür brauchen wir Innovation. Wir benötigen Forschung und starke Partner wie zum Beispiel die Fraunhofer Gesellschaft. Wir brauchen auch Mitarbeiter mit neuen Schlüsselqualifikationen, und wir brauchen Mut und Unternehmertum. Wir denken hier als Start-up, nicht als Vermieter. Technisch ist vieles möglich, allerdings brauchen wir auch die richtigen Rahmenbedingungen, damit die Lösungen auch wirtschaftlich darstellbar sind. Hier sind die Politik und Administration gefragt.

Der Erfolg wird sich einstellen. Wenn wir die Nachhaltigkeit weiter vorantreiben, werden wir unsere Effizienz erhöhen und dafür sorgen, dass die Mieten auch in Zukunft bezahlbar bleiben. Und nur, wenn wir die Energiewende vorantreiben, haben wir langfristig ein stabiles Geschäftsmodell mit verlässlicher Rendite.

Das Interview führte Claudia Weippert-Stemmer.



## LEGAL ENTITY IDENTIFIER (LEI)

# LEI FOR YOU. ERHALTEN SIE IHREN LEI VON EUROPAS FÜHRENDE LEI-VERGABESTELLE

Sprechen Sie mit uns oder nutzen Sie unser LEI-Portal.

E-Mail: lei-sales@wm-daten.com  
www.wm-leiportal.org

**[WM] DATENSERVICE**

# CSRD und ISSB – Gelingt abgestimmte Berichterstattung?

2022 wird wegweisend – Neben der Ausgestaltung der Standards im Detail wird wesentlich sein, wie die Integration vorangetrieben wird

**Börsen-Zeitung, 18.6.2022**  
Die alphabet soup aus verschiedenen freiwilligen und verpflichtenden Nachhaltigkeitsberichtsstandards stellt für die berichtenden Unternehmen und die nutzenden Stakeholder eine wachsende Herausforderung dar. Allein auf europäischer Ebene liegen mit der EU-Taxonomie, der Corporate Sustain-

über Nachhaltigkeit berichten müssen. Der Schritt, der jetzt durch die Corporate Sustainability Reporting Directive gegangen wird, lässt die bisherigen Pflichten jedoch verblasen. Alle großen Unternehmen mit mehr als 250 Mitarbeitenden – das sind ca. 15.000 Unternehmen in Deutschland – werden von der CSRD abgedeckt.

Reputation aufgebaut. Im November 2021 hat die IFRS Foundation auf der COP26 in Glasgow die Gründung des International Sustainability Standards Board (ISSB) parallel zum International Accounting Standards Board (IASB) bekanntgegeben. Das ISSB hat seinen Hauptsitz in Frankfurt. Unterstützt wurde die Gründung durch die G20 und den Zusam-

markt adressiert. Nach den definierten Standards sollen signifikante Chancen und Risiken offengelegt werden, die den Investoren eine Bewertung des enterprise value ermöglichen. EFRAG hat hier einen breiten Ansatz gewählt, der alle Stakeholder adressieren soll. Dieses zeigt sich auch in der Einbindung der verschiedenen Stakeholder in den

auf Verhandlungen mit den jeweiligen Gesetzgebern hinsichtlich einer Anerkennung angewiesen sein. Dieses ist eine Herausforderung, insbesondere auch in den USA, da die SEC einen eigenen Entwurf für Offenlegungsregelungen zu Klimaaspekten aufgestellt hat und auch in anderen Gesetzkreisen bereits Standards der Nachhaltigkeitsbericht-

einen sogenannten block building approach. Es kann dadurch für die Bereiche der Nachhaltigkeitsberichterstattung, für die noch keine eigenen Standards vorliegen, existierende Standards konzeptionell integrieren. Das birgt den Vorteil, dass im Rahmen eines Agenda-Setting in den nächsten Monaten die für die Zielgruppe relevanten Themen definiert und dann



Von **Alexander Bassen ...**  
Professor für BWL, insb. Kapitalmärkte & Unternehmensführung an der Universität Hamburg, Mitglied EFRAG Project Task Force ESRS

ability Due Diligence Directive und der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) sowie weiteren Direktiven mit Nachhaltigkeitsbezug eine Vielzahl von neuen Regulierungen vor.

Auch international sind von der IFRS Foundation (International Financial Reporting Standards – kurz IFRS) und der SEC (United States Securities and Exchange Commission) neue Standards beziehungsweise Offenlegungsregelungen vorgelegt worden. Mehrfachberichte von Unternehmen und fehlende Vergleichbarkeit können nur zwei der unbeabsichtigten Konsequenzen sein. Viel wesentlicher ist aber, dass damit die eigentlichen Ziele der Nachhaltigkeitsberichterstattung, die Chancen und Risiken der Wirkung der Gesellschaft auf die Unternehmen und/oder die Wirkung der Unternehmen auf die Gesellschaft, potenziell in den Hintergrund rücken.

## Eine lange Tradition

Verpflichtende Nachhaltigkeitsberichterstattung hat eine lange Tradition. Bereits in 2003 wurden erste Ansätze im Bilanzrecht verankert. Allerdings hat erst das CSR-Richtlinienumsetzungsgesetz im Jahr 2017 dazu geführt, dass kapitalmarkt-orientierte Unternehmen sowie Banken und Versicherungen mit mehr als 500 Mitarbeitenden verpflichtend

Die CSRD verlangt von den Unternehmen die Offenlegung im Lagebericht, eine verpflichtende Prüfung durch den Wirtschaftsprüfer und den Einsatz einheitlicher Standards. Diese Standards wurden als European Sustainability Reporting Standards (ESRS) Ende April von der Project Task Force (PTF) der European Financial Reporting Advisory Group

(EFRAG) als exposure drafts vorgelegt. In diesen Prozess waren verschiedene Stakeholder als Mitglieder der PTF eingebunden; zudem waren der globale Nachhaltigkeitsstandardsetzer Global Reporting Initiative (GRI) und die auf Menschenrechte fokussierte Nonprofit-Organisation SHIFT sogenannte Co-Creator. Insgesamt sind 13 ESRS mit 137

*„Erst das CSR-Richtlinienumsetzungsgesetz hat im Jahr 2017 dazu geführt, dass kapitalmarkt-orientierte Unternehmen sowie Banken und Versicherungen mit mehr als 500 Mitarbeitenden verpflichtend über Nachhaltigkeit berichten müssen.“*

disclosure requirements in den Bereichen general, environment, social und governance vorgelegt worden.

Die IFRS Foundation hat sich als globaler Standardsetzer für Finanzberichterstattung eine ausgezeichnete



... und **Georg Lanfermann**  
Präsident des DRSC – Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e. V.

schluss der globalen Finanzmarktregulierer in der International Organization of Securities Commissions (IOSCO).

Das IASB verfolgt einen sogenannten global baseline approach, in dem analog zur Finanzberichterstattung des IASB global einheitliche Nachhaltigkeitsberichtsstandards entwickelt werden sollen. Bedingt durch die Zielsetzung der IFRS Foundation, die Informationsbedürfnisse der Finanzmärkte zu befriedigen, besteht ein Fokus auf die Wirkung von Chancen und Risiken der Nachhaltigkeit auf den enterprise value.

Das ISSB hat sich kurz nach der Gründung mit der Value Reporting Foundation zusammengeschlossen, die wiederum aus dem International Integrated Reporting Council (IIRC) und dem Sustainability Accounting Standards Board (SASB) entstanden ist. Ebenfalls wurde das Carbon Disclosure Standards Board (CDSB) in das ISSB integriert. Das ISSB hat im März die ersten beiden exposure drafts als general sustainability related disclosure und als climate-related disclosure veröffentlicht und baut hierbei auf die Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) und den sektorspezifischen SASB-Standards auf.

Die beiden Standardsetzer unterscheiden sich in zahlreichen Punkten, die für alle Beteiligten Herausforderungen darstellen können. ISSB hat als Zielgruppe klar den Finanz-

Entwicklungsprozessen der Standards.

Eng hiermit verbunden ist das Verständnis der Materialität. Während ISSB die sogenannte finanzielle Materialität zugrundelegt, definiert EFRAG die doppelte Materialität, also die Wirkung der Unternehmen auf die Gesellschaft und die Wirkung der Gesellschaft auf die Unternehmen. Dieser Ansatz wurde auf euro-

päischer Ebene bereits in den non binding guidelines zur NFRD (Non Financial Reporting Directive) angelegt und von EFRAG jetzt verbindlich im Detail definiert. Diese Diskussion wird aktuell sehr emotional geführt, auch wenn sich die Lücke zwischen finanzieller und doppelter Materialität sicherlich in den vergangenen Jahren immer weiter geschlossen hat.

## Dynamische Materialität

Dieses liegt daran, dass negative Einflüsse des Unternehmens auf die Gesellschaft immer mehr als Risiko in die Unternehmensbewertung von Kapitalmarktakteuren integriert werden. Der Einfluss der Unternehmen auf den Klimawandel wird beispielsweise als transitorisches oder physisches Risiko von vielen Investoren bereits heute in die Bewertung eingepreist. Die Frage der Lücke der Berichterstattung durch das abweichende Materialitätsverständnis ist damit offen und zu klären. Und diese Lücke wird sich weiter schließen, da durch den öffentlichen Druck negative externe Effekte von Unternehmen Risiken darstellen, die entsprechend im enterprise value widerspiegelt werden (dynamische Materialität).

Während für die EFRAG-Standards über die CSRD als europäische Richtlinie ein gesetzliches enforcement vorgesehen ist, wird das ISSB wie bei der Finanzberichterstattung



... und **Kerstin Lopatta**  
Professorin für BWL, insb. externe Rechnungslegung, Prüfung u. Nachhaltigkeit an der Universität Hamburg, Mitglied des EFRAG Sustainability Reporting Board

erstattung implementiert sind. Vorteilhaft wird sich hier auswirken, dass sich das ISSB mit vielen der existierenden Standards wie CDSB, VRF (SASB, IIRC), World Economic Forum und TCFD bereits eng verbunden hat. Auch der letter of intent mit der Global Reporting Initiative stellt eine strategische Weichenstellung dar.

*„2022 wird sicherlich ein wegweisendes Jahr für die Nachhaltigkeitsberichterstattung darstellen. Wesentlich wird sein, neben der Ausgestaltung der Standards im Detail, wie die Integration der Standards vorangetrieben wird.“*

Hinsichtlich des Umfangs unterscheiden sich die Standards ebenfalls. Während die EFRAG für fast alle Bereiche der Nachhaltigkeit Standardentwürfe vorgelegt hat, entwickelte das ISSB bisher nur allgemeine und einen thematischen Klimastandard. Das ISSB verfolgt dabei

stufenweise angegangen werden können. Dieses folgt dem due process, den die IFRS Foundation auch für die Finanzberichterstattung vorsieht.

Allerdings fehlt Unternehmen damit auch die Orientierung, wie sie ihre Berichterstattung an den anderen Nachhaltigkeitsthemen konkret ausrichten sollen. Die EFRAG muss sich dagegen der Kritik aussetzen, dass die in weni-

ger als einem Jahr entwickelten Standards zwar umfassend, aber zu detailliert und teilweise zu unpräzise formuliert sind.

2022 wird sicherlich ein wegweisendes Jahr für die Nachhaltigkeitsberichterstattung darstellen. Wesentlich wird sein, neben der Ausgestaltung der Standards im Detail, wie die Integration der Standards vorangetrieben wird. Ein Vergleich der vorgelegten Klimastandards zeigt, dass diese trotz der beschriebenen grundsätzlichen Unterschiede der Standardsetzer kaum unüberbrückbare Unterschiede aufweisen. Eine inhaltliche Abstimmung zwischen dem Sustainability Board von EFRAG und dem ISSB sollte deshalb möglich sein.

Sollte das bei einigen Aspekten jedoch nicht gelingen, ist zumindest eine Anerkennung im Sinne einer global baseline des ISSB und des block building approach anzustreben. Allerdings ist Standardsetzung nicht nur ein technischer, sondern immer auch ein politischer Prozess. Es ist deshalb zu hoffen, dass dies keine Barrieren darstellt, denn Leidtragende wären die Unternehmen, die verschiedene Berichte erstellen müssten, aber auch die Nutzer und Nutzerinnen, die wiederum keine vergleichbaren Berichte vorliegen hätten. Damit wäre eine wesentliche Chance in der Verbindlichkeit und der Vereinheitlichung der Nachhaltigkeitsberichterstattung vertan.

# Digitale Helfer für mehr Sichtbarkeit und Transparenz

Corporate Access im Zeichen von Mifid II und Digitalisierung – Digitale Plattformen verbessern Reichweite und Qualität bei IR-Kontakten

**Börsen-Zeitung, 18.6.2022**  
Das Beziehungsfeld zwischen Banken und börsennotierten Unternehmen in Deutschland befindet sich seit Jahren im Umbruch. Das lässt sich beispielhaft am Angebot von Aktienresearch erkennen: Während einige Banken ihre Börsen-Coverage zuletzt ausgebaut haben, zogen sich eine ganze Reihe von Instituten komplett aus dem Geschäftsfeld zurück.

Der Prozess, der sich spätestens seit der Finanzkrise von 2008 mehr oder weniger schleichend entwickelte, wurde durch das Inkrafttreten von Mifid II Anfang 2018 spürbar beschleunigt. Die „Markets in Financial Instruments Directive“ war ursprünglich mit dem Ziel angetreten, Transparenz und Anlegerschutz zu erhöhen. Wie von vielen Marktteilnehmern vorausgesagt, wurde mit den neuen Regeln eine Neuordnung der Beziehungen zwischen Research-Anbietern, Emittenten und Investoren in Gang gesetzt.

Auf der einen Seite hat sich bei den meisten börsennotierten Unternehmen die Research-Abdeckung reduziert. Dies betraf insbesondere Unternehmen aus der zweiten und dritten Reihe, die sogenannten Small und Mid Caps. Die LEG Immobilien SE war glücklicherweise nicht von diesem Trend betroffen. Auf der anderen Seite führte Mifid auch dazu, dass Investoren ihre Beziehungen zu den Banken mehr fokussiert haben, um Kosten zu sparen beziehungsweise Budgets bei einigen wenigen Banken zu fokussieren. Dies hat dazu geführt, dass die Qualität der durch Banken organisierten Roadshows abnahm, weil man nicht mehr alle Investoren zu sehen bekam.

Transparenz brauchen Investoren aber nicht nur – so wie von Mifid II eingefordert – hinsichtlich der Kosten

und Vergütungsstruktur im Zusammenhang mit Research- und Corporate-Access-Dienstleistungen. Transparenz benötigen sie auch hinsichtlich der am Markt vorhandenen Investitionsmöglichkeiten, und dafür liefern Research- und auch die Sales-Abteilungen einen unbestreitbar wertvollen Beitrag und dienen als Multiplikator für Analystenempfehlungen. Parallel zu den Analysten-Abteilungen schrumpfen daher auch die Sales-Bereiche seit 2018 drastisch.

Die weit überwiegende Zahl börsennotierter Unternehmen ist heute aufgrund der Bestimmungen von Mifid II mehr oder weniger gezwungen, die Organisation von Investorengesprächen selbst in die Hand zu nehmen. Das kann auch Vorteile haben, denn das Spektrum der Gesprächspartner beschränkt sich dann nicht zwangsläufig auf die Kundenliste des betreuenden Brokerhauses. Aber es beansprucht zusätzliche Kapazitäten, die durch die immer umfassender werdenden Berichtspflichten, wie zum Beispiel im Rahmen der EU-Taxonomie oder für ESG-Anforderungen (Environment Social Governance – kurz ESG), nehmhin knapp sind.

Außerdem beschränkt(e) sich die Leistung einer guten Sales-Abteilung nicht auf die Terminvermittlung; ein objektives Briefing vom Unternehmen ist nicht nur für den Portfolio-manager ein Gewinn. Auch die Investor-Relations-(IR)-Abteilung konnte sich einigermaßen darauf verlassen, dass kostbare Managementzeit nicht durch fruchtlose Zusammentreffen verschwendet wurde, weil die Sales-Mitarbeiter ihre Kunden ausreichend auf das Meeting vorbereitet haben. Unproduktive Meetings bringen niemandem etwas.

Aus der Perspektive des Emittenten lauten bei der Investorengewinnung die alles entscheidenden Fragen: Wie verschaffe ich mir die notwendige Aufmerksamkeit, um das

Interesse von Investoren zu gewinnen und mich über eine klare Equity Story am Markt zu positionieren, eine angemessene Bewertung zu erhalten und letztlich einen effektiven Zugang zum Kapitalmarkt für Fremd- und Eigenkapitalfinanzierungen? Eine Herausforderung, die ja auch eine volkswirtschaftliche Dimension hat. Und im zweiten Schritt: Wie kann ich dafür Sorge tragen, dass die Gesprächspartner möglichst gut vorbereitet ins Meeting kommen?

Wie bei vielen Problemen verstärken sich Trends beim Auftreten von Krisen, so auch im Fall der Coronapandemie. Konnten wir Emittenten zuvor durch Teilnahme an Investorenkonferenzen hoffen, im Rahmen von Plenums-Präsentationen niedrigschwellig neue Anleger zu gewin-

nen, fiel nun auch diese Plattform weg. Der Vorteil der Präsentation vor großem Publikum ist, dass Investoren einen ersten Eindruck vom

*„Die weit überwiegende Zahl börsennotierter Unternehmen ist heute aufgrund der Bestimmungen von Mifid II mehr oder weniger gezwungen, die Organisation von Investorengesprächen selbst in die Hand zu nehmen. Das kann auch Vorteile haben.“*

Unternehmen gewinnen können, ohne Zeit in die Vorbereitung dieses ersten Zusammentreffens investieren zu müssen.

## Corona als Katalysator

Den durch die Pandemie bedingten Kontaktbeschränkungen ist es andererseits zu verdanken, dass auch in der IR-Arbeit digitale Werkzeuge auf dem Weg nach vorne sind. Investoren-Meetings in Form einer Video-Konferenz waren vor Corona bei der LEG eher die Ausnahme, heute sind sie quasi Standard. Das bedeutet auch, dass wir deutlich aktiver in die Investorenansprache gehen können: Bei der Auswahl spielen der Zeitpunkt des Gesprächs und der Standort des Investors eine geringere Rolle. So können wir nicht nur mehr Adres-

sen ansprechen, sondern auch die Zeit von IR und Vorstand gezielter einsetzen. Digital werden keine Meetings mehr angenommen, nur um einen Roadshow-Tag voll zu bekommen. Erste Voraussetzungen für eine bessere Qualität der Meetings.

Bleiben noch die Probleme hinsichtlich der Aufmerksamkeit neuer Investoren und der adäquaten Vorbereitung. Auch hier setzen wir auf das Stärken eigener Kanäle und den Einsatz digitaler Medien und neuer Formate. LinkedIn ist zu einer wichtigen Kommunikationsplattform geworden. Hier haben wir mehr Follower als Kontakte in unserem IR-Verteiler. Wir nutzen diesen Kanal wie viele Firmen für das gesamte Spektrum der Unternehmenskommunikation und erreichen so auch für die IR-Botschaften Empfänger, die wir bislang nicht adressieren konnten.

Eine weitere wichtige Plattform ist für uns seat11a.com, eine virtuelle Roadshow-Webseite, über die wir gezielt mit der Kapitalmarkt-Community in Kontakt treten und über die wir gleichzeitig neue Investoren auf uns aufmerksam machen können. Durch das Hinterlegen eines kurzen Video-Pitches können sich Investoren schnell einen ersten Eindruck verschaffen. Nehmen Investoren dann Kontakt zu uns auf, geht es dank Team-Meeting schneller als bisher ins direkte Gespräch mit dem Vorstand.

Hierfür liefern dann ausführliche Präsentations-Videos und kurze Erläuterungen zu den Quartalszahlen neuen und bestehenden Kontakten gute Briefings zur aktuellen Situation im Unternehmen. Das hat den enormen Vorteil, dass beim Investorengespräch im Idealfall ganz auf das Durchgehen der Präsentation verzichtet werden kann. Stattdessen

können sich die Gesprächspartner gleich den Fragen widmen, die den Investor am meisten interessieren. Das führt zu einer weiteren Steigerung von Effizienz und Qualität der Meetings.

Die neutrale Plattform hilft dabei, die Reichweite zu vergrößern. Gleiches gilt für die Teilnahme an virtuellen Konferenzen oder Fireside-Chats.

*„Den durch die Pandemie bedingten Kontaktbeschränkungen ist es zu verdanken, dass auch in der IR-Arbeit digitale Werkzeuge auf dem Weg nach vorne sind. Investoren-Meetings in Form einer Video-Konferenz waren vor Corona bei der LEG eher die Ausnahme, heute sind sie quasi Standard.“*

Auch wenn wir uns freuen, möglichst bald wieder auf physischen Veranstaltungen persönlich mit der Community in direkten Kontakt zu treten, die digitalen Kanäle sind nun in unserer IR-Arbeit fester und wichtiger Bestandteil, denn sie bieten grenzenlose Investorenkontakte und arbeiten rund um die Uhr für Transparenz und Aufmerksamkeit für die Aktien der LEG Immobilien SE.



Von **Frank Kopfinger**  
Head of Investor Relations & Strategy bei der LEG Immobilien SE

# Neue HV für eine „Neue Welt der Unordnung“

Börsenunternehmen fehlt die Perspektive, in Kürze ein wettbewerbsfähiges Konzept zur Bewältigung der doppelten Transformation zu erhalten

**Börsen-Zeitung, 18.6.2022**  
Die nächsten zehn bis fünfzehn Jahre werden auch für deutsche Unternehmen aller Voraussicht nach von einer doppelten Transformation der Geschäftsstrategie und sämtlicher Prozesse geprägt sein, nämlich zur Digitalisierung und Nutzung von Instrumenten der künstlichen Intelligenz (KI) einerseits und zur Nachhaltig-

ihrer Treuhandfunktion praktisch laufend mit Börsenunternehmen beschäftigen, unterstützt durch die Investor-Relations-(IR)-Arbeit jener mit Earnings Calls in Quartalsabständen, Branchenkonzernen, Kapitalmarkttagen oder Roadshows: Heute gibt es weitgehend eine Willensbildung in Permanenz anstatt der Willensbildung an dem einen Hauptversammlungstag – glücklicherweise bei der Komplexität der Herausforderungen!



Von **Christoph H. Seibt**

Partner bei **Freshfields Bruckhaus Deringer und Honorarprofessor an der Bucerius Law School, Hamburg**

tigkeit mit Elementen der Dekarbonisierung, Einhaltung der Menschenrechte in der gesamten Wertschöpfungskette und Stärkung von Diversität und Inklusion andererseits. Diese Herausforderung müssen die Geschäftsleitungen vermutlich bei einer geopolitischen Dauerkrise und allgemein unter wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Rahmenbedingungen bewältigen, die durch die vier Kernbegriffe volatility, uncertainty, complexity und ambiguity („VUCA“) gekennzeichnet sind.

Das Gelingen der doppelten Transformation setzt für praktisch alle Wirtschaftssektoren dreierlei voraus: erstens, die Erkenntnis und den Willen hierzu sowie das Verständnis für die herausragende Bedeutung eines resilienten Netzwerkes mit allen relevanten Stakeholdern, zweitens, einen hohen Kapitalbedarf und, drittens, eine handlungsfähige und agile Corporate Governance. Und hiermit sind wir beim Thema: Es ist höchste Zeit, ein neues Konzept der Hauptversammlung (HV) für eine „Neue Welt der Unordnung“ zu denken und zügig umzusetzen!

Das tradierte Konzept der Hauptversammlung basiert auf der Idee einer physischen Versammlung der Anteilseigner an einem Tag im Jahr, an dem deren Willensbildung mit einleitenden Berichten von Vorstand und Aufsichtsrat, Reden und Fragen der Aktionäre sowie darauf bezogenen Antworten der Geschäftsleitung stattfindet und unmittelbar danach der (Mehrheits-)Wille der vertretenen Aktionäre in einer Abstimmung festgestellt wird. Dieses Konzept mag für Verbände mit einem einfachen, stabilen Geschäftsmodell und regionalen Anteilseignern funktionieren, ist aber für eine nachhaltige Unternehmensentwicklung börsennotierter Unternehmen eine gefährliche Struktur. Denn wesentliche Investorengruppen müssen sich aufgrund

Der Abschluss der Willensbildung mit Stimmgabe erfolgt im Regelfall für die Mehrheit der Fonds bereits etwa zehn Tage vor dem Versammlungstag. Zudem: Die Investor-Relations-Arbeit muss und ist heute auch weitgehend gruppenspezifisch ausgestaltet, Long-Only-Fonds und ETFs (Exchange Traded Funds) erwarten andere inhaltliche Schwerpunkte und Formate als opportunistische Fonds, traditionelle Aktionärschutzvereinigungen oder „Neobroker“-Privatinvestoren.

Auch dieser zielgruppenspezifische Dialog konfligiert mit der Idee der gemeinsamen Willensbildung im Rahmen eines halbtägigen Forums für wenige Stunden. Der in der Praxis

*„Die im Deutschen Corporate Governance Kodex festgehaltene HV-Regelzeit von vier bis sechs Stunden könnte weitergelten, aber die Hauptversammlung muss mehr zu einer Serviceveranstaltung werden, bei der die Aktionäre jederzeit wissen, in welcher Phase der Hauptversammlung sie sich befinden, welche inhaltlichen Themen wann in Blöcken behandelt werden und wann der Abstimmungsprozess beginnt.“*

weitaus wichtigere Investorendialog wird effektiv durch die kapitalmarktrechtlichen Transparenz- und Berichtspflichten und durch das Marktmanipulationsverbot reguliert. Für die Hauptversammlung selbst kommt in Deutschland ein ein-

maliges und von der Rechtsprechung in Pendelbewegungen ausgestaltetes Beschlussmängelrecht hinzu, das eine Sonderüberprüfung der Informationsvermittlung über die scharfen Sanktionsmechanismen der Beschlussanfechtung und Feststellung der Beschlussnichtigkeit vorsieht. Dies hat eine nicht selten allein von monetären Partikularinteressen getriebene Szene von HV-Teilnehmern hervorgebracht, deren Wirken auf das Provozieren formaler Fehler und die Vereitelung eines positiven Kommunikationsevents gerichtet ist.

Die Folge ist eine Frustration aller Beteiligten, der Geschäftsleitung, der wohlmeinenden Teilnehmer an Hauptversammlungen und nationaler und internationaler Fonds. Dies wiederum führt zu einem weiteren Bedeutungsverlust der Hauptversammlung für den Dialog zu strategisch bedeutsamen Fragen. Die traditionelle Hauptversammlung deutscher Prägung führt die unterschiedlichen Investorengruppen nicht zusammen, sondern fördert die an sich unerwünschte Segregation.

Die Funktionsinadäquanz der Hauptversammlung als Halbtagesforum der Willensbildung wird im Übrigen auch durch rechtliche Trendlinien gespiegelt: Der – europäische – Gesetzgeber hat vor wenigen Jahren nicht nur das Erfordernis von Say-On-Beschlüssen der Hauptversammlung (Vergütungssysteme für Vorstand und Aufsichtsrat sowie Vergütungsbericht) statuiert, sondern auch mitgeregelt, dass hierzu ein Aktionärsdialog außerhalb der Hauptversammlung stattfinden soll.

Die rechtspolitischen Überlegungen vieler Institutionen gehen jetzt dahin, eine vergleichbare Beschlusskompetenz für Fragen der Dekarbonisierung- beziehungsweise Klimastrategie, also ein „Say-On-Climate“, zu regeln, und auch hier die Vorbereitung entsprechender Beschlussvorschläge der Verwaltung im Aktionärsdialog außerhalb der Hauptversammlung vorzusehen. Und schließlich wird allseits erwartet und zu Recht für zulässig erachtet, dass auch die Vorschläge des Aufsichtsrats für Wahlen zum Aufsichtsrat nicht nur vom Nominierungsausschuss autonom, sondern auch in Rückkopplung mit wesentlichen Investoren oder anderen Stakeholdern erarbeitet werden.

Nach der Covid-19-Sondergesetzgebung zur temporären Einführung einer virtuellen Hauptversammlung hat die Regierung am 27. April einen Entwurf zur (permanenten) Einführung virtueller Hauptversammlungen als Alternative zur Hauptversammlung mit physischer Anwesenheit der Aktionäre vorgelegt. Er soll zum 1. September 2022 Gesetz werden. Dieser Regierungsentwurf verspricht jedenfalls für Börsenunternehmen faktisch den Weg zur virtuellen Hauptversammlung, und verzichtet darüber hinaus auf die dringend not-



Foto: Adobe Stock/Guido Grochowski

wendige Reform der traditionellen physischen Hauptversammlung und des fast 60 Jahre alten Beschlussmängelrechts. Damit fehlt deutschen Börsenunternehmen die Perspektive, in Kürze ein wettbewerbsfähiges Hauptversammlungs-Konzept zur Bewältigung der doppelten Transformation zu erhalten.

Die erforderliche Reform muss ganzheitlich die Einführung einer praktisch handhabbaren, virtuellen Hauptversammlung, aber gleichzeitig auch Änderungen an der physischen Hauptversammlung und am Beschlussmängelrecht umfassen. Stückwerk führte nur zu ungemessenen Lenkungswirkungen zu Gunsten bestimmter Hauptversammlungsformate und zur Bevorzugung bestimmter Investorengruppen beziehungsweise deren Vertretern. Jede Reform muss als Kernelement anerkennen, dass die Willensbildung der Investoren und Verbandsmitglieder tatsächlich permanent stattfindet und wegen der Komplexität der Fragen in einer „VUCA“-Welt auch weitgehend vor der Hauptversammlung als Tag der Willensfeststellung stattgefunden haben muss.

Die Beschlussvorschläge der Hauptversammlung, insbesondere zu den Kapitalia der Gesellschaft, den Vergütungssystemen für Vorstand und Aufsichtsrat (insbesondere ihre strategieleitenden Elemente) sowie zur Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern, sind über eine transparente Corporate-Governance-Roadshow oder andere im Unternehmensermessens stehende, geeignete IR-Maßnahmen (deren Inhalte jeweils auf der Webseite zu veröffentlichen sind) vorzubereiten.

Wegen der VUCA-Rahmenbedingungen ist im Übrigen ein gegenüber der Vergangenheit häufigeres „board

refreshment“ sinnhaft: In der Regel wird sich das Modell einer gestaffelten Amtszeit („staggered board“) von insgesamt vier Jahren in zwei Gruppen anbieten, sodass Wahlen zum Aufsichtsrat alle zwei Jahre stattfinden. Das bietet einerseits die Gewähr für die notwendige Wissenskontinuität und Unabhängigkeit der Mitglieder, andererseits die Chance auf regelmäßige Überprüfung des Kompetenzprofils an den Erfordernissen des regulatorischen und wettbewerblichen Umfelds durch die Aktionäre.

Fragen der Investoren und Antworten der Unternehmen, und allgemein der Dialog zwischen den Aktionären und zwischen Aktionären und der Gesellschaft sollten primär in der Vorphase nach Veröffentlichung der Tagesordnung auch über eine Aktionärsplattform erfolgen. Die im Deutschen Corporate Governance Kodex festgehaltene HV-Regelzeit von vier bis sechs Stunden könnte weitergelten, aber die Hauptversammlung muss mehr zu einer Serviceveranstaltung werden, bei der die Aktionäre jederzeit wissen, in welcher Phase der Hauptversammlung sie sich befinden, welche inhaltlichen Themen wann in Blöcken behandelt werden und wann der Abstimmungsprozess beginnen wird.

## Moderierte Diskussion

Bei der Hauptversammlung selbst sollte es nicht mehr um Detailfragen zu den Beschlussvorschlägen, sondern um eine idealerweise moderierte und thematisch gegliederte Diskussion zu strategischen Weichenstellungen und Wertvorstellungen gehen (ca. 120 bis 150 Minuten); bereits in der Vorfeldphase beantwortete Fragen können nun unbeantwortet bleiben. Eine solche Dis-

kussion könnte durch einen Vorstandsbericht, der den Aktionärsdialog des Vorfelds erkennbar aufnimmt (ca. 25 Minuten), den Aufsichtsratsbericht (ca. 20 Minuten) sowie durch im Vorfeld angemeldeter und vom Unternehmen nach sachlichen Gründen ausgewählte Gegenreden von Vertretern relevanter Investorengruppen eingeleitet werden (ca. 20 Minuten).

## Fragen zusammenfassen

Sowohl im Vorfeld als auch auf der Hauptversammlung selbst sollte es der Geschäftsleitung zur Erleichterung des Verständnisses erlaubt sein, Fragen in Clustern zusammenzustellen und gesamthaft zu beantworten. Bei einer Konzentration der Hauptversammlung auf die Diskussion strategischer und für die Aktionäre investitionsrelevanter Themen und die Feststellung des bereits im HV-Vorfeld gebildeten Willens (Stimmenfeststellung durch Abstimmung) ist es konsequent, „Richtungsvoten“ zu für die Strategie und das Risikoprofil des Unternehmens maßgeblichen Alternativen einzuführen.

Das könnte dann neben den heutigen Say-On-Pay- tatsächlich zu Say-On-Climate- oder allgemein zu Risk-Appetite-Beschlüssen zu Vorstandsberichten führen. Dabei sollte es sich nicht um Weisungsbeschlüsse der Hauptversammlung, die der Vorstand nach allgemeinem Aktienrecht (§ 83 Abs. 2 AktG) strikt zu befolgen hätte, handeln, sondern um unverbindliche Voten, die das Ergebnis einer Sondierung der Geschäftsleitung bei den Aktionären festhalten und die von Vorstand und Aufsichtsrat bei der weiteren Entwicklung der Strategie berücksichtigt werden sollten.

# Investor Relations bleibt wenig Zeit zum Durchatmen

Zusammenspiel zwischen IR, Vorstand und Aufsichtsrat im Kapitalmarktjahr – Rechtzeitige Planung sowie enge Zusammenarbeit und Organisation essenziell

**Börsen-Zeitung, 18.6.2022**  
Investor Relations (IR) hat sich als zentrale Schnittstelle zwischen Unternehmen und dem Kapitalmarkt fest etabliert. Dabei ist das gute Zusammenspiel zwischen Vorstand, Aufsichtsrat und IR besonders in „stürmischen Zeiten“ essenziell, um Kapitalmarktanforderungen zu erfüllen, die „One-voice-policy“ sicherzustellen und durch eine aktive Kommunikation nachhaltig faire Kapitalkosten zu erreichen. Eine aktuelle Studie des DIRK – Deutscher Investor Relations Verband und EY zeigt, wie sich die IR-Funktion intern mit Vorstand und Aufsichtsrat im jährlichen Kapitalmarktjahr organisiert. Fragen sind: Wie, in welchem Rhythmus und in welchem Format erfolgt die Kommunikation zwischen IR, Vorstand und Aufsichtsrat? Was ist Gegenstand der Kommunikation? Wer entwickelt den Kapitalmarktjahrplan? Existiert ein Disclosure Komitee und wie erfolgt die Abstimmung zur Kommunikation in der Regelberichterstattung und in Sondersituationen?

## Organisationstalent IR

Im Kapitalmarkt unterliegen börsennotierte Unternehmen weitreichenden kapitalmarkt- und rechts-

formspezifischen Pflichten. Doch wer übernimmt die Rolle des Koordinators und Organizers des Kapitalmarktpflichtenhefts? In der Praxis nimmt sich IR dieser Aufgabe in enger Abstimmung mit beteiligten Abteilungen an und beweist sich



Von **Martin Steinbach**

Partner, Leiter IPO und Listing Services bei EY

dabei als wahres Organisationstalent. Ihr Aufgabenspektrum ist breit gefächert. IR organisiert gemeinsam mit relevanten Abteilungen sowohl die Kapitalmarkt-Pflichtkommunikation in enger Abstimmung mit Vorstand und Aufsichtsrat als auch die sich daran anschließenden Roadshowaktivitäten. Denn vor der Veröffentlichung zum Beispiel in der Finanzberichterstattung ist die Reihenfolge mit Erstellung der

Abschlüsse, ihrer Prüfung, der Überwachung durch den Prüfungsausschuss, der Billigung durch den Aufsichtsrat und Feststellung durch den Aufsichtsrat und Vorstand zu beachten. In der Kür folgt danach die Kommunikation mit dem Kapitalmarkt in Analystencalls und auf Investorenkonferenzen.

Der Vorstand leitet die Gesellschaft eigenverantwortlich und ist für alle Fragen der Unternehmensführung und damit auch im Grundsatz für die Informationsversorgung der Marktteilnehmer über das Unternehmen und für seine Außendarstellung am Kapitalmarkt zuständig. Auch dem Aufsichtsrat kommt eine verstärkte

Bedeutung in der Interaktion gerade bei Anfragen von angelsächsischen Investoren zu. So weist der Deutsche Corporate Governance Kodex zum Beispiel dem Aufsichtsratsvorsitzenden eine direkte Kommunikationsbefugnis zu, durch welche er in angemessenem Rahmen bereit sein soll, mit Investoren über aufsichtsratspezifische Themen Gespräche zu führen. Zudem wird der Aufsichtsrat mittels Aufsichtsratssitzungen, dem Prü-

fungsausschuss und über die Hauptversammlung eng in die Infrastruktur und Prozesse des Kapitalmarktpflichtenhefts eingebunden. Zugleich haben die großen Stimmrechtsberater die immer wichtiger

*„Investor Relations (IR) hat sich als zentrale Schnittstelle zwischen Unternehmen und dem Kapitalmarkt fest etabliert. Dabei ist das gute Zusammenspiel zwischen Vorstand, Aufsichtsrat und IR besonders in ‚stürmischen Zeiten‘ essenziell.“*

werdende Rolle des Aufsichtsrats im Kapitalmarktgeschehen und die herausgehobene Stellung des Aufsichtsrats(-Vorsitzenden) im Gefüge eines börsennotierten Unternehmens erkannt und richten das Augenmerk in ihren Abstimmungsempfeh-

lungen, dem sogenannten Proxy Voting beziehungsweise den Stewardship Guidelines in weiten Teilen auf den Aufsichtsrat.

Für den Bereich der Kapitalmarktkommunikation bedient sich der Vorstand regelmäßig einer IR-Abteilung. Bei der Mehrheit (58%) ist die IR als Stabsstelle oder Abteilung des Vorstands, nämlich beim Finanzvorstand (CFO) zugeordnet. So lassen sich auch die von Investoren häufig gestellten Fragen zu komplexen und speziellen Finanz-, Bilanz-, und Bewertungsthemen schneller beantworten. Für knapp ein Viertel der IR-Officer (24%) ist die IR hingegen direkt als Stabsstelle oder Abteilung des Chief Executive Officer (CEO) beziehungsweise anderen Abteilungen zugeordnet.

## Kommunikationslinie

Mit dem steigenden Kommunikationsbedürfnis seitens der Kapitalmarktteilnehmer und einer aktiveren Rolle des Aufsichtsrats in der Kommunikation konfrontiert, ist es für die meisten Unternehmen notwendig, eine entsprechend effiziente Kommunikationslinie zwischen IR, Vorstand und dem Aufsichtsrat zu etablieren. Eine regelmäßige Kommunikation mit dem Vorstand ist gelebte

IR-Praxis. Davon basiert laut den Angaben der IR-Befragten bei 42% die Kommunikation mit dem Vorstand auf einem wöchentlichen und für 17% auf einem monatlichen Reporting. Zudem ist ein regelmäßiges IR-Reporting an den Aufsichtsrat bei über der Hälfte der Unternehmen vorhanden. Davon verfügen 32% der IR-Befragten über ein quartalsweises und 12% über ein monatliches Reporting.

## Adäquat handeln

Die Zusammenarbeit mit IR unterstützt den Vorstand und den Aufsichtsrat, auch in kritischen Situationen adäquat zu handeln und Investorenvertrauen zu erhalten und auszubauen. Auch die Themen, die besprochen werden, unterscheiden sich: So stehen in der Kommunikation von IR mit dem Vorstand vor allem „marktnahe“ Themengebiete wie die Markt- und Investorenstimmung sowie die häufig gestellten Fragen von Investoren und Investorenaktivitäten im Fokus. IR tauscht sich mit dem Aufsichtsrat ebenfalls an erster Stelle über die Markt- und Investorenstimmung aus, gefolgt von regulatorischen Vorschriften wie etwa die Finanzberichte. An dritter Stelle

Fortsetzung Seite B6

# Kommunikation für die „Generation Aktie“

Aktiengesellschaften müssen noch etwas Aufmerksamkeit und Energie in den Vertrauensaufbau und in den Abbau von Berührungängsten investieren

**Börsen-Zeitung, 18.6.2022**  
Als das Deutsche Aktieninstitut 2021 aktuelle Daten zur Entwicklung der Aktionärszahlen im Pandemiejahr 2020 vorlegte, konnte es gleich zweifach frohe Botschaften verkünden: Einerseits waren im Vergleich zum Vorjahr 2,7 Mill. Bürgerinnen und Bürger neu am Kapitalmarkt aktiv, andererseits verzeichnete die größte

und Zalando SE hat sich vor diesem Hintergrund das Anlage- und auch Informationsverhalten der „Generation Aktie“ – auch im Vergleich zu älteren Anlegerinnen und Anlegern – vertieft angeschaut. Einige Besonderheiten der jungen Anlegergeneration konnten dabei identifiziert werden.

Die Analyse beruht auf einer quantitativen Online-Befragung, durchgeführt Anfang 2022 in Zusammenarbeit mit einem Marktforschungsinstitut. Dabei wurden Anlegerinnen und Anleger unter 35 Jahren zur „Generation Aktie“ gezählt und in der Stichprobe überwiegend (705 Teilnehmende versus 951 Teilnehmende über 35 Jahren). In die Stichprobe aufgenommen wurden nur Personen, die in mindestens einer Anlagekategorie



Von **Christian Pieter Hoffmann**

Professor für Kommunikationsmanagement am Institut für Kommunikation und Medienwissenschaften der Universität Leipzig

relative Zunahme ausgerechnet die jüngste Alterskohorte. Um satte 67% nahm die Zahl der Aktiensparerinnen und -sparer unter 30 Jahren zu. Schnell war die Bezeichnung der neuen „Generation Aktie“ geboren, die allerdings nicht nur Begeisterung auslöste. Manche Kommentatoren befürchteten, die neue Anlegergeneration könnte besonders kurzfristig orientiert, risikoaffin und sprunghaft agieren. Was, wenn der Hype schnell wieder verfliegt? Was, wenn sich die Jungen mit spekulativen Anlagen die Finger verbrennen, und dann auf lange Sicht dem Kapitalmarkt den Rücken kehren?

Erfahrungen aufwies. Entsprechend der Aktionärsstruktur in Deutschland enthielt die Stichprobe mehr Männer als Frauen.

## Anlagewissen im Fokus

Eine erste Frage adressierte das Anlagewissen – manche Kommentatoren hatten befürchtet, dass dieses gerade unter den Jungen bedenklich tief ausgeprägt sein könnte. Tatsächlich schätzt nur eine Minderheit von 43% der jungen Anlegerinnen und Anleger ihr Kapitalmarktwissen als hoch oder sehr hoch ein, allerdings auch nur 21% als gering oder sehr gering, die weiteren verorten sich auf einem mittleren Wissensniveau.

Basierend auf 16 Sachfragen wurde dieses Wissen auch auf die Probe gestellt, dabei konnten 63% der jungen Befragten mindestens die Hälfte der Fragen korrekt beantworten. Besonders häufig falsch beantwortet wurden Fragen, die sich auf ETFs

(Exchange Traded Funds) bezogen – für diese Anlegergruppe ein in der Tat eher bedenkliches Resultat.

## Die Anlagemotive

Der Blick auf die Anlagemotive der jüngeren und älteren Anlegerinnen und Anleger zeigt zwei Unterschiede, die dem Klischee der sprunghaften Jungen widersprechen: Der langfristige Vermögensaufbau und die finan-

*„Fast 70% der jungen Befragten nutzen einen Sparplan (47% der Älteren). Auffällig häufiger nutzt die ‚Generation Aktie‘ zu diesem Zweck Neo-Broker. Bemerkenswert sind auch einige Unterschiede zwischen männlichen und weiblichen Angehörigen der ‚Generation Aktie‘: Die jungen Männer betrachten das Anlegen eher als Hobby und suchen dabei auch häufiger den ‚Nervenkitzel‘.“*

zielle Unabhängigkeit sind für die Jungen bedeutsamer als für die Älteren. Tiefe Zinsen und eine anziehende Inflation machen dabei Aktien attraktiv. Tatsächlich bezeichnen auch mehr junge Anlegerinnen und Anleger ihre Investitionen als ein „Hobby“ (22%), aber über beide Altersgruppen hinweg spielt der „Nervenkitzel“ dabei eine untergeordnete Rolle.

Mit Blick auf die bevorzugten Anlagekategorien ist zu erkennen, dass „Generation ETF“ tatsächlich die passendere Bezeichnung für die jungen Anlegerinnen und Anleger wäre. ETFs und Fonds stehen bei den Jungen an erster Stelle, doch immerhin 65% investieren auch direkt in Aktien. Ein deutlicher Generationenunterschied wird bei der Investition in Kryptowährungen sichtbar.

## Anlagekriterien

Die Anlagekriterien bei der Auswahl der Aktien unterscheiden sich dabei jedoch wenig: Die Jüngeren achten etwas mehr auf wirtschaftliche, gesellschaftliche und politische Trends und gewichten Empfehlungen höher, die Älteren legen dagegen mehr Wert auf ein geringes Risiko bei einer hohen Dividende. Überra-

schon mag: Nachhaltigkeit rangiert über die Altersgruppen hinweg auf den unteren Relevanzrängen. Die Identifikation mit der Unternehmensmarke ist jedoch für die „Generation Aktie“ etwas bedeutsamer als für ältere Anlegerinnen und Anleger.

Fast 70% der jungen Befragten nutzen einen Sparplan (47% der Älteren). Auffällig häufiger nutzt die „Generation Aktie“ zu diesem Zweck Neo-Broker. Bemerkenswert sind auch einige Unterschiede zwischen männlichen und weiblichen Angehörigen der „Generation Aktie“: Die jungen Männer betrachten das Anlegen eher als Hobby und suchen dabei auch häufiger den „Nervenkitzel“. Sie investieren deutlich häufiger direkt in Aktien und auch in Kryptowährungen. Online- und Neo-Broker sind bei ihnen populärer, während junge Frauen deutlich häufiger noch den Weg über die Hausbank an den Kapitalmarkt gehen.

## Informationsverhalten

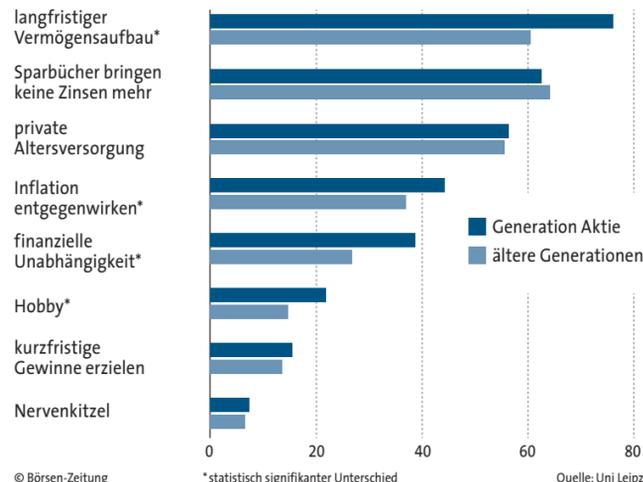
Betrachtet man das Informationsverhalten der Anlegerinnen und Anleger, zeigen sich einige Altersunterschiede, die in dieser Form wohl erwartbar sind: Ältere Anlegerinnen und Anleger informieren sich insgesamt häufiger zu Kapitalmarktthemen (37% täglich versus 28% unter den Jüngeren). Sie setzen dabei eher auf Zeitungen, Zeitschriften, TV und Radio – während die Generation Aktie signifikant mehr Wert auf Informationen aus Social Media legt.

YouTube ist die dritt wichtigste Informationsquelle für die Jungen, aber auch Podcasts, Blogs, Instagram, Facebook, Reddit, Twitter und sogar TikTok werden hier häufig(er) konsultiert. Unternehmensangebote wie die Investor-Relations-(IR)-Website oder der Geschäftsbericht werden dagegen über die Altersstufen hinweg ähnlich häufig verwendet. Für beide Altersgruppen an erster Stelle stehen Finanzportale.

Mit Blick auf die bevorzugten Medienformate kristallisiert sich heraus, dass die „Generation Aktie“

## Anlagemotive

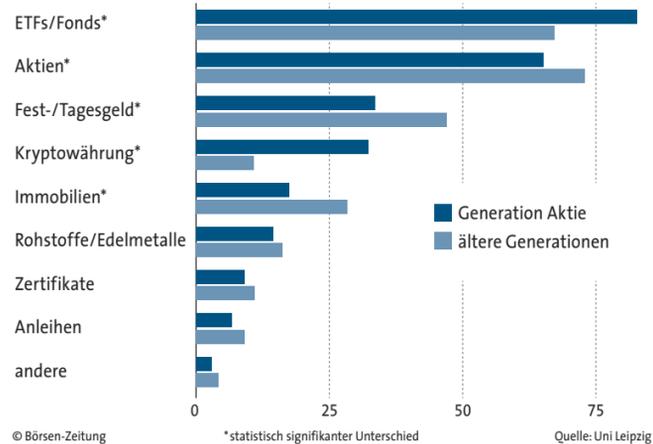
Anteil in Prozent



© Börsen-Zeitung \*statistisch signifikanter Unterschied Quelle: Uni Leipzig

## Genutzte Finanzprodukte

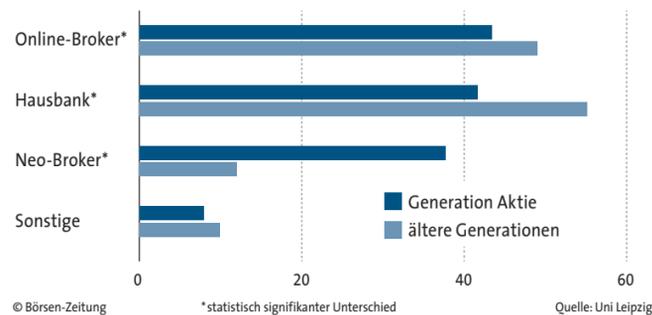
Anteil in Prozent



© Börsen-Zeitung \*statistisch signifikanter Unterschied Quelle: Uni Leipzig

## Genutzte Finanzdienstleister

Anteil in Prozent



© Börsen-Zeitung \*statistisch signifikanter Unterschied Quelle: Uni Leipzig

Mit Blick auf die Investor Relations zeigt sich, dass junge Anlegerinnen und Anleger nicht prinzipiell anders ticken als ältere, insbesondere hinsichtlich ihrer Anlagemotive und -formen. Sie bevorzugen jedoch andere Kommunikationsformate und -kanäle, und beachten auch

*„Mit Blick auf die Investor Relations zeigt sich damit, dass junge Anlegerinnen und Anleger nicht prinzipiell anders ticken als ältere, insbesondere mit Blick auf ihre Anlagemotive und -formen.“*

andere Meinungsmacher. Nur 45% der befragten Angehörigen der „Generation Aktie“ geben an, schon einmal den Begriff „Investor Relations“ gehört zu haben. Immerhin 55% wissen, dass börsennotierte Unternehmen verpflichtet sind, den Kapitalmarkt mit Informationen rund um ihr Geschäft und ihre Aktie zu versorgen, 63% halten solche Informationen vom betroffenen Unternehmen für (eher) vertrauenswürdig.

Aber nur 30% können sich vorstellen, bei einer inhaltlichen Rückfrage auch das Unternehmen direkt zu kontaktieren. Aktiengesellschaften, die Wert auf den Austausch mit ihren Privatinvestoren legen, haben daher noch etwas Aufmerksamkeit und Energie in den Vertrauensaufbau und in den Abbau von Berührungängsten in der „Generation Aktie“ zu investieren.

## Investor Relations bleibt wenig Zeit zum Durchatmen

Fortsetzung von Seite B5

folgt die Hauptversammlung als wichtiges Thema zwischen IR und Aufsichtsrat.

Im Kreislauf der Pflichtkommunikation und der Kür am Kapitalmarkt sind die effiziente Planung und Organisation des Kapitalmarktjahres

sichtsrat organisiert sein soll, kann – ebenso wie die Kommunikationslinie zum Vorstand – unternehmensindividuell festgelegt werden; gesetzliche Vorgaben oder ein Standard existieren nicht.

## Internes Disclosure Komitee

Viele Unternehmen nutzen eine Kommunikationsordnung, in der die Zuständigkeiten niedergelegt sind. Das IR-Manual beschreibt Prozesse, Fristen und Inhalte sowie Verantwortlichkeiten. Zudem zählen der Code of Conduct, Kommunikationsrichtlinien und die Disclosure Committee Guideline zu den Best Practices in Unternehmen. Für die Evaluierung von Ad-hoc-Pflichten, der Sicherstellung der regulatorischen Berichtspflichten und zur Einhaltung der „One-voice-Policy“ nutzen IR-Officer ein internes Disclosure Komitee. Obwohl die Einrichtung gesetzlich nicht vorgeschrieben ist, ist die Etablierung dieses Ausschusses bei der Mehrheit der Unternehmen (61%) bereits gängige Praxis. Mehrheitlich leitet IR primär zusammen mit der Rechtsabteilung und dem CFO als ständige Mitglieder das Disclosure Committee.

Für die terminliche Koordination des internen Finanzkalenders ist nach Aussage von 70% der Befragten die IR zuständig. Abteilungen, die bei

der Festsetzung der Termine des Finanzkalenders einbezogen werden, sind – neben IR (87%) – vor allem das Vorstandsekretariat (70%) sowie das Rechnungswesen beziehungsweise Controlling (69%), gefolgt von der Rechtsabteilung mit 42%. Für die Organisation der Termine im IR-Kapitalmarktcalendar bilden die planbaren Veröffentlichungszeitpunkte der jeweiligen Finanzinformation die Ausgangspunkte: Jahresfinanzbericht, Halbjahresfinanzbericht und gegebenenfalls Quartalsinformationen. Sie setzen den Rahmen für die Corporate-Governance-Termine und sind zugleich Basis für die Planung der sich in der Regel an die Veröffentlichung der Finanzinformation anschließenden Kür in Investorenkonferenzen und Analystencalls.

## Pflicht und Kür im Blick

Darüber hinaus enthält der Finanzkalender Fristen und Termine wie zum Beispiel zur Hauptversammlung, zu ordentlichen Aufsichtsratssitzungen und die Erklärung zur Einhaltung des Corporate-Governance-Kodex. Die Investor-Relations-Jahresplanung bezieht sich folglich auf die zeitliche Koordination der planbaren Kommunikationsmöglichkeiten, damit sich Pflicht und Kür ideal im

jährlichen Kapitalmarktcalendar ergänzen. Die Roadshowplanung hängt hierbei vor allem von den Veröffentlichungsterminen der Finanzabschlüsse, aber auch von Investorenkonferenzen, Sondersituationen und Einladungen von Banken zu Roadshows ab.

Die Studie zeigt die Best Practice, wie die Zusammenarbeit von IR, Vorstand und Aufsichtsrat im Kreislauf eines Kapitalmarktjahres gestaltet werden kann. Dabei sind die rechtzeitige Planung sowie die enge und vertrauensvolle Abstimmung und Organisation zwischen den Beteiligten ent-

scheidend, um den Wirkungsgrad der IR-Funktion zu erhöhen und gesetzliche Pflichten zu erfüllen. Und sie sind ausschlaggebend dafür, wie gut sich das Unternehmen im internationalen Wettbewerb um Kapital positionieren kann. IR spielt hierbei eine zentrale Rolle – auch als Organisationstalent.

*„Viele Unternehmen nutzen eine Kommunikationsordnung, in der die Zuständigkeiten niedergelegt sind. Das IR-Manual beschreibt Prozesse, Fristen und Inhalte sowie Verantwortlichkeiten.“*

durch die IR notwendig. Die IR nimmt als Koordinator des Finanzkalenders eine entscheidende Rolle ein. Viele Unternehmen planen ihren neuen Finanzkalender mit sechsmonatigem Vorlauf. Wie die Zusammenarbeit zwischen IR und dem Auf-

Impressum  
**Börsen-Zeitung**  
Sonderbeilage  
**Investor Relations**  
Am 18. Juni 2022

Redaktion: Claudia Weippert-Stemmer  
Anzeigen: Bernd Bernhardt (verantwortlich)  
Technik: Tom Maier  
Typografische Umsetzung: Alexandra Schlander

Verlag der Börsen-Zeitung in der Herausberggemeinschaft  
WERTPAPIER-MITTEILUNGEN Keppler, Lehmann GmbH & Co. KG  
Düsseldorfer Straße 16 · 60329 Frankfurt am Main · Tel.: 069/2732-0  
(Anzeigen) Tel.: 069/2732-115 · Fax: 069/233702 · (Vertrieb) 069/234173

Geschäftsführung: Mirjam Pütz (Vorsitzende), Axel Harms, Torsten Ulrich

Druck: Westdeutsche Verlags- und Druckerei GmbH · Kurhessenstraße 4–6 · 64546 Mörfelden-Walldorf