
Was aus dem französischen Reporting über Währungsrisiken für die (Schweizer) Nachhaltigkeitsberichterstattung gelernt werden kann

Andreas Hecht



Zusammenfassung: Transparenz und die Bereitstellung von Informationen werden oft als Kernelemente von nachhaltiger Finanzierung bezeichnet. Die aktuellen Erscheinungsformen des nachhaltigen Finanzwesens, nicht zuletzt der allgegenwärtige ESG-Ansatz, betonen vor allem die Notwendigkeit von Risikoinformationen. Dieser Artikel analysiert ersichtliche Parallelen zwischen Finanzrisikoreporting und Nachhaltigkeitsberichterstattung und erörtert anhand eines eingehenden Vergleichs, inwiefern die daraus gewonnenen Erkenntnisse für die Entwicklung der Nachhaltigkeitsberichterstattung relevant sein können.

Stichwörter: Nachhaltigkeitsberichterstattung, Finanzrisikoreporting, Risikomanagement, TCFD, Transparenz

What We Can Learn From French Reporting on Currency Risks for (Swiss) Sustainability Reporting

Abstract: Transparency and the provision of information are often described as core elements of sustainable finance. Current manifestations of sustainable finance, not least the ubiquitous ESG approach, emphasize above all the need for risk information. This article analyzes obvious parallels between financial risk and sustainability reporting and uses an in-depth comparison to discuss the extent to which the insights gained can be relevant for the development of sustainability reporting.

Keywords: Sustainability reporting, financial risk reporting, risk management, TCFD, transparency

1. Einleitung und Problemstellung

“It’s critical that industries and investors understand the risks posed by climate change, but currently there is too little transparency about those risks.”¹

Transparenz wird heute oft als ein Kernelement von nachhaltiger Finanzierung bezeichnet (Ameli et al., 2020; Di Marco et al., 2022). In der Tat ist die Bereitstellung von Informationen für die Integration ökologischer und sozialer und Ziele in der Wirtschaft und die Lenkung von Finanzflüssen zur Unterstützung der Pariser Klimaziele ein überaus wichtiger Baustein (Kolozsi et al., 2022). So forderte der damalige Gouverneur der Bank of England sowie Vorsitzender des G20 Financial Stability Board (FSB) in seiner wegweisenden Rede

¹ FSB, 2015, S. 1.

2015 bereits eine «consistent, comparable, reliable and clear disclosure around the carbon intensity of different assets» (Carney, 2015, S. 12). Wegweisend, weil jene Empfehlungen der Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), welche von Carney und dem FSB in Auftrag gegeben wurden, heute einen strukturierten Rahmen für klimabezogenes Finanzreporting darstellen. Unzureichende Informationen über klimarelevante Risiken können zu einer Fehlbewertung von Vermögenswerten und einer Fehlallokation von Kapital führen, was in letzter Instanz nicht nur unseren Planeten, sondern auch die die Stabilität der Finanzmärkte gefährden kann (FSB, 2015; Eccles & Krzus, 2018, European Central Bank, 2021; Kolozsi et al., 2022).

Die aktuellen Erscheinungsformen des nachhaltigen Finanzwesens, nicht zuletzt der allgegenwärtige ESG-Ansatz (environment, social, g

Erhöhte Transparenz durch Offenlegung qualitativ hochwertiger Informationen hat zahlreiche positive Auswirkungen auf die Wirtschaft und die Gesellschaft. Wie die bestehende Literatur (z.B. Boudoukh et al., 2019; Healy & Palepu, 2001; Heflin et al., 2005) zeigt, sowohl aus unternehmensspezifischer Perspektive, u.a. in Bezug auf die Liquidität der Wertpapiere eines Unternehmens, deren Transaktionskosten, Handelsvolumen oder Kapitalkosten, als auch in gesamtgesellschaftlicher Hinsicht wie die Verringerung von Informationsasymmetrien, das Schaffen einer Hemmschwelle für nicht-nachhaltiges Handeln oder eine erhöhte Vergleichbarkeit zwischen Unternehmen (Hecht & Hachmeister, 2020). Letzteres, das Streben nach Vergleichbarkeit, ist ein zentrales Element von Offenlegungsanforderungen. Im vorliegenden Beitrag werden zur Erhärtung dieser Aussage die Offenlegungsvorschriften des Finanzrisikomanagements untersucht. Am Beispiel von Fremdwährungsrisiken (FX) zeigt sich, wie bei vorherrschender Heterogenität bei der Risikoberichterstattung anhand von detaillierten, freiwilligen Richtlinien seitens der Finanzmarktaufsicht die gewünschte Transparenz und Vergleichbarkeit geschaffen wird, um verschiedenen Stakeholdern die notwendigen Informationen zur Entscheidungsfindung zur Verfügung zu stellen (Hecht & Hachmeister, 2020). Eine solch proaktive Finanzkommunikation kann nachweislich nicht nur für eine bessere Informationsbasis, sondern auch für Vertrauen und Glaubwürdigkeit bei Anteilseignern und verschiedenen Interessengruppen sorgen (Hecht & Hachmeister, 2021).

Die vermuteten Parallelen zwischen (den Zielen von) Finanzrisikoreporting und Klimarisiko-/Nachhaltigkeitsberichterstattung werfen die Forschungsfrage auf, ob an das französische Beispiel angelehnte Offenlegungsrichtlinien im Nachhaltigkeitssegment geeignet sind, den Anspruchsgruppen ein transparenteres Bild der Klimarisiken zu vermitteln. Der vorliegende Beitrag macht einen Vergleich der Risikoberichterstattung hinsichtlich Fremd-

währungen in zwei Ländern und eruiert, ob sich daraus Erkenntnisse für die Nachhaltigkeitsberichterstattung und Klimarisiken ableiten lassen. Voraussetzung dafür wäre, dass bei den gegenwärtigen klimarelevanten Risikoberichten, ebenso wie bei der FX-Risikoberichterstattung, ein Mangel an Transparenz und Vergleichbarkeit vorliegt. Eine Literatur- und Marktanalyse zur TCFD-Berichterstattung soll darüber Aufschluss geben. Im positiven Fall könnte die Überleitung, dass eine hohe Granularität wie bei finanziellen Risiken vergleichbare Effekte bei Klimarisiken hat, begründet sein.

2. Theoretischer Hintergrund

Zur Relevanz von Transparenz in publizierten Unternehmensinformationen – in unserem Beispiel zu einer klimagerechten Lenkung der Kapitalflüsse – zeigt die Literatur zunächst, dass risikobezogene Informationen zur Entscheidungsfindung herangezogen werden (De Luca & Phan, 2019). Frühere Untersuchungen haben zudem gezeigt, dass Anleger bei ihren Investitionsentscheidungen sowohl gefilterte (z. B. Analystenberichte) als auch ungefilterte (z. B. Rechnungslegungs- oder aufsichtsrechtliche Daten) Finanzinformationen verwenden (Hodge & Pronk, 2006). Dabei legt Stålnacke (2019) nahe, dass Anleger bessere Finanzentscheidungen treffen können, wenn sie mehr ungefilterte Finanzinformationen in den Entscheidungsprozess einbeziehen.

Darüber hinaus gibt es eine umfangreiche Literatur im Finanzbereich, die sich mit den Zusammenhängen zwischen Informationen/Transparenz und Kapitalmarkttthemen und den daraus entstehenden Vorteilen befasst. Bestehende theoretische und empirische Studien zeigen, dass die freiwillige Offenlegung hochwertiger Informationen die Informationsasymmetrie verringert, die Liquidität der Wertpapiere eines Unternehmens an der Börse verbessert und dadurch Transaktionskosten senkt (z.B. Boudoukh et al., 2019; Healy & Palepu, 2001; Heflin et al., 2005). Darüber hinaus können erhöhten Offenlegungen und Transparenz positiven Auswirkungen auf das Handelsvolumen (Bailey et al., 2003; Francis et al., 2006; Leuz & Verrecchia, 2000) und auf die Kapitalkosten (z.B. Botosan, 2000; Easley & O'Hara, 2004) haben. Schließlich weist die Literatur darauf hin, dass Informationen die Aktienkurse beeinflussen, und identifiziert sowohl private als auch öffentliche Informationen auf Unternehmensebene als eine wichtige Komponente der Aktienkursvarianz (Boudoukh et al., 2019; Easley et al., 2002).

Offenlegungsstandards erhöhen die Transparenz und verringern die Kosten, die Anlegern bei der Suche nach geeigneten, auch nachhaltigen Anlagen entstehen, und erleichtern den Vergleich von Finanzprodukten. Vor diesem Hintergrund hat das FSB 2017 die TCFD ins Leben gerufen, welche Empfehlungen aussprechen soll, wie die Fähigkeit von Anlegern verbessert werden kann, klimabbezogene Risiken und Chancen angemessen zu beurteilen und zu bewerten (Claice & Caruso, 2021). Gemäß dem TCFD-Rahmenwerk sollten Unternehmen die finanziellen Auswirkungen von klimabbezogenen Risiken und Chancen analysieren und offenlegen. Die Empfehlungen der TCFD stellen dafür grundlegende Leitlinien für den Umgang mit diesen im Rahmen eines integrierten Risikomanagements dar und zielen darauf ab, Anleger und Interessensgruppen durch eine transparentere und vollständigere Offenlegung zu schützen (Principale & Pizzi, 2023). Mit den Empfehlungen der TCFD ist zudem der Zweck verbunden, verschiedenen Stakeholdern und Kapitalgebern die benötigten Informationen für eine klimabewusste Entscheidungsfindung zu liefern (FSB, 2015; FSB 2017). Relevantere Informationen sollen zudem unternehmensintern zu

nachhaltigeren Planungsprozessen führen und Vertrauen schaffen als Grundlage für einen besseren Zugang zu Kapital (FSB, 2017).

Konkret betreffen die Empfehlungen Offenlegungen in den vier Bereichen Governance, Strategie, Risikomanagement, sowie Kennzahlen und Ziele. Im Rahmen der ersten beiden Bereiche gilt es zu beschreiben, wie das Risikomanagement in die Unternehmensführung eingebettet ist und wie sich effektive und potenzielle klimabedingte Chancen und Risiken auf das Geschäftsmodell und damit die Strategie und die Finanzplanung auswirken. Im Gebiet Risikomanagement geht es konkret um die Offenlegung wie klimabezogene Risiken identifiziert, bewertet und gesteuert werden. Ein Kernelement der Richtlinien im Bereich Kennzahlen und Ziele betrifft die Veröffentlichung von quantitativen Informationen, die einen klaren Bezug zu klimabezogenen finanziellen Risiken sowie Chancen aufweisen (Eidgenössischen Finanzdepartement (EFD)/ Staatssekretariat für internationale Finanzfragen (SIF), 2021). Die Berichterstattung über finanzielle Risiken wie beispielsweise dem Währungsrisiko stellt ein wertvolles Umsetzungsbeispiel dar, für welches es sich anbietet, die Best Practices näher zu betrachten. In der Schweiz sorgte der Bundesrat Ende November 2022 mit der Verordnung zur verbindlichen Klimaberichterstattung dafür, dass die Umsetzung der Empfehlungen der TCFD ab dem 1.1. 2024 für grosse Schweizer Unternehmen verbindlich wird (Bundesrat, 2022).

3. Methodologie

Dem Beispiel aus Frankreich mit detaillierten, freiwilligen Richtlinien zum Finanzrisikoreporting folgend, wird zur Beantwortung der Forschungsfrage, ob die Nachhaltigkeitsberichterstattung von (Schweizer) Unternehmen von detaillierteren Offenlegungsrichtlinien profitieren kann, um den Adressaten eine bessere Informationsbasis und Vergleichbarkeit für deren Entscheidungsfindung zu liefern, wie folgt vorgegangen.

Ausgehend von den oben erwähnten in Frankreich verfügbaren erweiterten, freiwilligen Offenlegungen im Finanzrisikomanagement wird der Untersuchungsgegenstand begründet und eingegrenzt. Der Blick geht nach Frankreich, weil dort die Autorité des Marchés Financiers (AMF), die französische Finanzmarktaufsichtsbehörde, mit ihren Offenlegungsempfehlungen im Finanzrisikomanagement, die über die geltenden International Financial Reporting Standards (IFRS) hinausgehen, ein einzigartiges regulatorisches Umfeld geschaffen hat (Hecht & Hachmeister, 2021). Bei den finanziellen Risiken wird der Fokus auf das Fremdwährungsrisiko als Teil der Marktrisiken gelegt, da dieses die wichtigste Risikokategorie von nichtfinanziellen Unternehmen ist (u.a. Bodnar et al., 1998). Zudem werden ausschliesslich Industrieunternehmen analysiert, da Finanzunternehmen aufgrund ihres abweichenden Geschäftsmodells und ihrer besonderen Offenlegungspflichten ausgeschlossen werden müssen.

Anhand eines eingehenden Vergleichs der Fremdwährungsrisikoberichterstattung von französischen und Schweizer Unternehmen wird anschließend erörtert, inwiefern die Erkenntnisse aus dieser Analyse für die umweltbezogene Nachhaltigkeitsberichterstattung relevant sein könnten. Dafür wird die derzeitige Sachlage hinsichtlich Transparenz, Heterogenität und damit einhergehend Vergleichbarkeit der Nachhaltigkeitsberichterstattung jener für Fremdwährungsrisiken gegenübergestellt. Dies erfolgt über eine umfassende Belebensaufnahme der Umsetzungen der TCFD-Empfehlungen weltweit und in der Schweiz, welche durch eine Literatur- und Marktanalyse zur Lage der TCFD-Berichterstattung erreicht wird.

4. Untersuchung und Resultate

4.1 Vergleich der Fremdwährungsrisikoberichterstattung

Bei der von der AMF angeregten Berichterstattung zu finanziellen Risiken (beispielsweise Währungs- oder Zinsrisiken) steht die Bereitstellung relevanter Risikoinformationen im Vordergrund. Mit ihrem Positionspapier² zielte die Aufsichtsbehörde darauf ab, über transparente Offenlegungen unterschiedlichen Adressanten und Interessensgruppen relevantere Daten für deren Entscheidungsfindung zu liefern (AMF, 2009). So empfiehlt die französische Finanzmarktaufsicht u.a. hinsichtlich der FX-Risikomanagementberichterstattung anhand von detaillierten, aber freiwilligen Richtlinien eine neue Form von Transparenz der Unternehmensdaten. Mittels dieser granulareren Offenlegungen sollen Finanzanalysten, institutionellen Anlegern sowie Einzelaktionären die benötigten Informationen bereitgestellt werden, sodass diese sich ein fundiertes Urteil über die konkrete Finanzlage und Zukunft eines Unternehmens bilden können (Hecht & Hachmeister, 2020).

Tabelle 1 illustriert die Richtlinien der AMF hinsichtlich Währungsrisiken. Nach diesen Empfehlungen sollen Firmen die Zusammensetzung des Währungsrisikos aus Aktiven, Passiven und prognostizierten Positionen sowie die tatsächliche Risikohöhe, dem das Unternehmen pro einzelner Währung unterliegt, berichten. Darüber hinaus sollen konkrete Angaben zum Umfang der getroffenen Maßnahmen (Financial Hedging) sowie schlussendlich zur Höhe der Risikoposition nach Absicherung gemacht werden. Diese Detailinformationen ermöglichen es den verschiedenen Interessengruppen das Risiko einzurunden und die getroffenen Absicherungsmassnahmen zu bewerten.

Tabelle 1: Guidelines Autorité des Marchés Financiers (2009) mit exemplarischen Beispiel für eine Währung

Year	Assets [a]	Liabilities [b]	Forecasted Exposure [c]	Exposure Before Hedging [d] = [a] - [b] + [c]	Hedging Instruments [e]	Exposure After Hedging [f] = [d] + [e]
Currency 1	120	30	10	100	-50	50
Currency 2						
Currency n						
Total						

Diese Daten werden jeweils nach Jahr und pro Währung zum Bilanzstichtag angegeben, wodurch, neben inter-company Vergleichen, auch eine intra-company Gegenüberstellung samt Bewertung im zeitlichen Verlauf möglich wird. Dies veranschaulichen die Abbildungen 1 und 2 als Beispiele zweier veröffentlichter FX-Risikomanagementberichte französischer Unternehmen. Es zeigt sich, dass Vergleiche bzgl. der Risikohöhe vor und nach Eingreifen des Managements zwischen den Unternehmen problemlos möglich sind. Und eine solche Bewertung des Sicherungsmassnahmen lässt sich granular pro Währung ausführen. An dieser Stelle wird nochmal betont, dass die von der AMF angeregte Berichterstattung freiwillig ist. Nicht alle Unternehmen folgen den Offenlegungsempfehlungen, doch gemäß

2 Das Originaldokument ist in französischer Sprache verfasst und nicht auf Deutsch oder Englisch verfügbar.

Angaben der AMF sei es die Mehrheit der an der Euronext Paris notierten Unternehmen (Hecht & Hachmeister, 2020).

Abbildung 1: Forvia Universal Registration Document 2022: Currency exposure³

2022

Currency exposure (in € million)	USD	CZK	CNY	RUB	GBP	PLN	MXN	JPY
Trade receivables (net of payables)	(11.1)	(17.1)	(32.5)	6.7	(17.3)	(21.0)	0.0	44.2
Financial assets (net of liabilities)*	211.7	(0.4)	(93.5)	(33.5)	(65.9)	0.0	(0.9)	137.9
Forecast transactions**	244.9	(207.0)	147.7	5.6	(11.3)	(68.6)	(215.0)	69.5
Net position before hedging	445.6	(224.5)	21.8	(21.2)	(94.6)	(89.6)	(215.8)	251.6
Currency hedges	(325.3)	159.5	4.0	0.0	72.4	76.5	72.3	(225.9)
Net position after hedging	120.3	(65.0)	25.8	(21.2)	(22.1)	(13.1)	(143.5)	25.7

* Including inter-company financing.

** Commercial exposure anticipated over the next 6 months.

Abbildung 2: Kering Universal Registration Document 2022: Foreign exchange risk⁴

The Group's net exposure to foreign exchange risk can be analyzed as follows:

Dec. 31, 2022 (in € millions)	Monetary assets	Monetary liabilities	Net exposure in the balance sheet	Forecast exposure	Net exposure before hedging	Hedging instruments	Net exposure after hedging as of Dec. 31, 2022	Net exposure after hedging as of Dec. 31, 2021
USD	716	296	420	2,219	2,639	(2,605)	34	397
CNY	756	14	742	1,457	2,199	(1,995)	204	632
JPY	227	409	(182)	352	170	(481)	(311)	(351)
GBP	134	188	(54)	230	176	(112)	64	78
CHF	63	196	(133)	-	(133)	151	18	35
HKD	85	109	(24)	171	147	(99)	48	86
KRW	179	9	170	403	573	(460)	113	117
Other	1,185	233	952	442	1,394	(749)	645	809
TOTAL	3,345	1,454	1,891	5,274	7,165	(6,350)	815	1,803

Bei den französischen Unternehmen, die den Richtlinien nicht folgen ist das Bild ähnlich dem in den USA oder Deutschland: Die Berichterstattung umfasst verschiedene zur Verfügung stehende, und vom Regulator offengelassene Auswahl an Methoden (u.a. Wahl zwischen Sensitivitätsanalyse oder Value at Risk; Emm et al., 2007), wodurch automatisch eine grosse Heterogenität und ein Mangel an Vergleichbarkeit vorherrscht. Dazu kommt noch das Problem der mangelnden Aussagekraft: Zwei Unternehmensbeispiele in der Literatur aus den genannten Ländern zeigen den beizulegenden Zeitwert aller Devisentermingeschäfte (als Bewertungsparameter für die Bilanz), deren aggregiertes Gesamtnominalvolumen inkl. Restlaufzeit, sowie eine Sensitivitätsanalyse mögliche Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auf die Erfolgsrechnung. Das zugrunde liegende Risiko, das mit den berichteten Termingeschäften gesteuert wird, wird nicht kommuniziert, d.h. das Unternehmen legt weder das tatsächliche Ausmaß des Risikos, dem es am Ende des

3 <https://forvia.fr.labrador.report/en/download/pdf/136>.

4 https://www.kering.com/api/download-file/?path=KERING_DEU_2022_US_ea8526ec48.pdf.

Berichtszeitraums ausgesetzt ist, noch die betroffenen Währungen offen. Dieses Vorgehen entspricht zwar den Vorgaben von IFRS 7.33 und 7.34, eine Bewertung der getätigten Sicherungsmaßnahmen ist anhand dieser Daten jedoch unmöglich (z.B. Hecht & Hachmeister, 2021; Hecht & Lampenius, 2023).

Der Blick in die Schweiz zeichnet wenig überraschend ein sehr ähnliches Bild: die Unternehmen erfüllen die regulatorischen Vorgaben, es mangelt jedoch an Transparenz und Vergleichbarkeit hinsichtlich des Währungsrisikomanagement. Beispielhaft nennt Roche (Abbildung 3) zwar die Hauptwährungen, zu denen es Wechselkursschwankungen ausgesetzt ist und den Fokus ihres Währungsrisikomanagement. Keine Angaben macht Roche jedoch über die tatsächliche Höhe und Zusammensetzung ihres Währungsrisikos sowie zum Umfang der eingesetzten Sicherungsinstrumente. Selbiges ist auch bei Nestlé [Geberit] der Fall, wobei deren Angabe eines Value [Cash Flow] at Risk keinen Mehrwert zur Bewertung des Risikos möglich liefert (Abbildung 4 und 5).

Abbildung 3: Roche Finanzbericht 2022: Fremdwährungsrisiken⁵

Fremdwährungsrisiken

Der Konzern verwendet den Schweizer Franken als seine Berichtswährung und ist dadurch Wechselkursschwankungen ausgesetzt. Dies gilt hauptsächlich für den US-Dollar, den japanischen Yen und den Euro. Die Strategie des Konzerns für das Management von Fremdwährungsrisiken sind der Erhalt des ökonomischen Wertes seines derzeitigen und zukünftigen Vermögens und die Minimierung der Volatilität des Finanzergebnisses des Konzerns. Der primäre Fokus der Konzernaktivitäten im Management von Fremdwährungsrisiken liegt auf Sicherungsgeschäften, um das Risiko aus Zahlungsströmen und gehaltenen monetären Positionen in ausländischen Währungen zu steuern. Der Konzern setzt Devisentermingeschäfte, Fremdwährungsoptionen und Währungs-Swaps zur Sicherung von Transaktionsrisiken ein. Der Einsatz dieser Instrumente zielt auf eine kontinuierliche Immunisierung gegen ungünstige Wechselkursentwicklungen ab.

Abbildung 4: Konzernrechnung der Nestlé-Gruppe 2022: Währungsrisiko⁶

Währungsrisiko

Die Gruppe ist Währungsrisiken ausgesetzt, die sich durch Transaktionen in unterschiedlichen Währungen und deren Umrechnung ergeben.

Transaktionsrisiken entstehen durch Transaktionen in Fremdwährungen. Diese Risiken werden durch einen ausgewogenen, systematischen und auf die spezifischen Geschäftsbedürfnisse der Gruppe abgestimmten Hedging-Ansatz abgesichert. Hierzu werden Devisentermingeschäfte, Swaps und Optionen eingesetzt.

Die erfolgswirksam verbuchten Umrechnungsdifferenzen stellten im Jahr 2022 einen Verlust von CHF 202 Millionen (2021: Verlust von CHF 58 Millionen) dar. Sie wurden auf die entsprechenden funktionellen Aufwandposten der Erfolgsrechnung aufgeteilt.

Wechselkursrisiken entstehen bei der Konsolidierung der Jahresrechnung ausländischer Geschäftsbetriebe in Schweizer Franken und werden im Prinzip nicht abgesichert.

Der Value at Risk (VaR) mit einer historischen Beobachtungsdauer von 250 Tagen und einem Konfidenzintervall von 95% resultiert in einem möglichen Eintagesverlust für Währungsrisiken von weniger als CHF 15 Millionen im Jahr 2022 (2021: weniger als CHF 25 Millionen).

Die Gruppe kann die künftigen Bewegungen der Wechselkurse nicht vorhersagen. Daher entspricht die oben aufgeführte VaR-Zahl weder effektiven Verlusten noch berücksichtigt sie die Auswirkungen von vorteilhaften Bewegungen bei den zugrunde liegenden Variablen. Entsprechend kann diese VaR-Zahl nur als indikativer Wert für künftige Bewegungen erachtet werden, sofern sich die Marktverlaufsmuster der Vergangenheit in der Zukunft wiederholen.

⁵ <https://assets.cwp.roche.com/f/126832/x/bb3fe08146/fb22d.pdf>.

⁶ <https://www.nestle.com/sites/default/files/2023-02/2022-financial-statements-de.pdf>.

Abbildung 5: Geberit Geschäftsbericht 2021⁷: Management von Währungsrisiken⁸

Management von Währungsrisiken

Die Gruppe generiert in der Schweiz und im Ausland Umsätze und Kosten in Fremdwährungen. Wechselkursänderungen haben deshalb Auswirkungen auf die konsolidierten Ergebnisse. Um diese Risiken zu begrenzen, wird als primäre Absicherungsstrategie das Konzept des «Natural Hedging» angewandt. Hierbei wird das Fremdwährungsrisiko aus Geldzuflüssen in einer bestimmten Währung durch Geldabflüsse in der gleichen Währung neutralisiert. Somit beeinflussen Währungsschwankungen die Ergebnismargen der Gruppe nur in geringem Ausmass, d. h., die Gruppe ist einem verhältnismässig geringen Transaktionsrisiko ausgesetzt. Das aus der Umrechnung der im Ausland anfallenden Gewinne resultierende Translationsrisiko kann das Konzernergebnis je nach Finanzposition und Höhe der Währungsschwankungen trotz effektivem «Natural Hedging» substantiell beeinflussen. Translationsrisiken werden von der Gruppe nicht abgesichert.

Das Währungsrisiko, betrachtet über einen Zeitraum von zwölf Monaten, wird mit der CfaR-Methode gemessen. Dabei werden mittels statistischer Methoden die Auswirkungen wahrscheinlicher Wechselkursänderungen auf das Finanzergebnis der Gruppe eruiert. Per 31. Dezember 2021 betrug der CfaR der Gruppe MCHF 28,0 (VJ: MCHF 22,7), was bedeutet, dass ein Verlust aus Währungsrisiken mit einer Wahrscheinlichkeit von 95% nicht höher als MCHF 28,0 sein wird.

Für die Berechnung des CfaR wurden folgende Parameter verwendet:

Modell	Ansatz	Konfidenzniveau	Halbedauer
J. P. Morgan	Varianz-Covarianz-Ansatz	95%	12 Monate

Die Situation in der Schweiz kann grundsätzlicher mit jener in Deutschland (oder in den USA) verglichen werden, was auch auf ähnliche regulatorische Gegebenheiten zurückzuführen ist (Glaum & Klöcker, 2011): es mangelt an Aussagekraft der veröffentlichten, heterogenen Daten. Eine Offenlegung des Risikos vor und nach der Absicherung (pro Währung) würden den Adressaten einen profunderen Überblick über Ursprung und Ausmaß der Risiken geben, und veranschaulichen, in welchem Umfang das Risiko durch Absicherungsmaßnahmen beeinflusst wurde.

Dank genau dieser vorhandenen, beispiellosen Granularität der französischen Berichte entsteht dort eine verbesserte, homogenere Datenbasis, die die gewünschte Transparenz schafft. Die französischen Unternehmen besitzen aufgrund des optionalen Charakters der Richtlinien immer noch die nötige Flexibilität bei der Berichterstattung zur Anpassung an ihre individuelle Datengrundlage, die Bewertung der Offenlegungen und deren Vergleichbarkeit sind jedoch signifikant verbessert bzw. überhaupt gegeben. Dies unterstreichen die Aussagen von Treasury-Managern großer deutscher Unternehmen. Die befragten Finanzexperten gaben an, dass eine solche Informationsbasis es den Unternehmen ermöglichen

⁷ Seit 2022 ist dieser Abschnitt nur in Englisch verfügbar, daher wird aus Gründen der Vergleichbarkeit auf das Vorjahr zurückgegriffen: <https://reports.geberit.com/geschaeftsbericht/2022/finanzteil/konsolidierter-jahresabschluss-der-geberit-gruppe/notes-to-the-consolidated-financial-statements.html>.

⁸ https://reports.geberit.com/geschaeftsbericht/2021/_assets/downloads/financial-report-geberit-gb21.pdf.

würde, beispiellose Wettbewerbsanalysen durchzuführen und dadurch ihr eigenes Risikomanagement zu bewerten und zu verbessern. Insgesamt sind die Praktiker der Meinung, dass eine solche Datengranularität auch Finanzanalysten, Aktionären oder potenziellen Investoren durch aussagekräftigere Analysen zugutekommen könnte (Hecht & Hachmeister, 2020). Des Weiteren zeigen Studien, dass durch die transparenten Offenlegungen Vertrauen und Glaubwürdigkeit bei Share- und Stakeholdern geschaffen und die Hemmschwelle für nicht-nachhaltiges Handeln erhöht werden kann (Hecht, 2021; Hecht & Hachmeister, 2021). Da sind alles Aspekte, die sich auch den eingangs erwähnten Zielen von Sustainable Finance und Nachhaltigkeitsberichterstattung zuordnen lassen.

4.2 Analyse des einschlägigen Status Quos der TCFD- Nachhaltigkeitsberichterstattung

Die Ähnlichkeiten bei den Berichterstattungszielen zu finanziellen und klimarelevanten Risiken sind auffallend. Doch wie steht es um die derzeitige Sachlage hinsichtlich Transparenz und Gleichartigkeit der umweltbezogenen Nachhaltigkeitsberichterstattung? Herrscht bei der TCFD-Nachhaltigkeitsberichterstattung ein Mangel an Offenheit und Vergleichbarkeit? Hemmt dieses Manko eine effiziente und nachhaltige Entscheidungsfindung und Kapitalbereitstellung seitens der Investoren, Kreditgebern oder Versicherungsunternehmen?

«Heterogenität ist eine große Herausforderung bei der Umsetzung effizienter und einheitlicher Offenlegungspraktiken», zu diesem Urteil kommen Kolozsi et al. (2022, S. 119) in ihrem Aufsatz zur Messung von Klimarisiken. Die besagte AMF, als französisches Pendant zur schweizerischen Finanzmarktaufsichtsbehörde FINMA, zeigt des Weiteren in einer Studie (AMF, 2020) zu den Berichtspraktiken gemäss TCFD in Frankreich auf, dass die präsentierten Analysen eine große Heterogenität und eine breite Paletten an verschiedenen Klimarisikoanalysen aufweisen. Das Ziel der TCFD, Informationen zu veröffentlichen, die für die Entscheidungsfindung nützlich sind und das Verständnis für die finanziellen Risiken des Klimawandels erleichtern, wurde noch nicht erreicht und erfordert weitere Anstrengungen (AMF, 2020). Weitere Studien (z.B. Chua et al., 2022; Siew, 2021; McClamrock et al., 2018) stellen zudem eine grosse Variation in den von den Unternehmen offengelegten Kennzahlen fest, sowie einen damit einhergehenden Mangel an Vergleichbarkeit. Dies würde es den Unternehmen auch selbst erschweren, sich mit ihren Konkurrenten zu vergleichen.

Verschiedene Marktstudien geben zudem einen Einblick in die Qualität der Offenlegungen gemäss TCFD, welche letztlich entscheidend für die Transparenz und Vergleichbarkeit sind. Der jährliche EY Global Climate Risk Disclosure Barometer bietet eine umfassende Momentaufnahme über die Umsetzung der TCFD-Empfehlungen in 47 Ländern, 13 Schlüsselsektoren und über 1500 Unternehmen (EY, 2022). Insbesondere untersucht die Studie dabei die Abdeckung und Qualität der Offenlegung von Klimarisiken.⁹ Während im ersten Report 2018 (EY, 2018) die Abdeckung noch bei 61 % lag, ist diese im letzten Jahr auf 84 % gestiegen. Die Qualität der Offenlegungen hingegen, welche mit einem Durchschnittswert von 31 % im Jahr 2018 zwar auf 44 % vier Jahre später angewachsen war, ist immer noch stark begrenzt. Die Diskrepanz zwischen Abdeckungsgrad und

⁹ Abdeckung und Qualität werden als Prozentsatz gemessen, der von 0 % (nicht abgedeckt; keine öffentliche Offenlegung) bis 100 % (abgedeckt; alle Aspekte und Details öffentlich offengelegt) auf der Grundlage der 11 TCFD-Empfehlungen reicht.

Qualität deutet darauf hin, dass zwar mehr Unternehmen über Klimarisiken berichten, sie aber Schwierigkeiten haben, aussagekräftige Informationen zu liefern. Aussagekraft und Transparenz sind für unternehmensübergreifende Vergleichbarkeit jedoch zentral. Sowohl 2018 als auch 2022 waren die Angaben zur Strategie und zum Risikomanagement am wenigsten entwickelt, was womöglich im Zusammenhang mit der Komplexität dieser Komponenten steht (Müller & Veser, 2020). In den Bereichen Risikomanagement sowie Kennzahlen und Ziele gab es zudem nur sehr begrenzte Verbesserungen, und in einigen Bereichen war die Qualität insgesamt niedriger als im Vorjahr (EY, 2022). Eine Aufschlüsselung des Erfassungsgrades und der Qualität der Offenlegungen nach Sektoren zeigt, dass nicht-finanzielle Bereiche nicht systematisch besser oder schlechter (bzw. mehr oder weniger) als Finanzunternehmen berichten, vielmehr zeigt sich ein sehr breit gestreutes Bild (EY, 2022).

Auch der Global Survey of Sustainability Reporting von KPMG (2022) gibt Aufschluss zur Qualität der Umsetzung der TCFD-Empfehlungen. Während dort ebenfalls eine verstärkte Berichterstattung über klimabezogene Risiken in Übereinstimmung mit der TCFD festgestellt wird, sieht auch dieser Report «clearly room for improvement» (KPMG, 2022, S. 46) im Bereich klare und konsistente Klimaberichterstattung für Unternehmen aller Branchen. Dies ist nötig, sodass die Marktteilnehmer in die Lage versetzt werden, Nachhaltigkeitserwägungen zu analysieren und zu bewerten, um das zugrundeliegende Risiko entsprechend in die Entscheidungsfindung einbeziehen zu können. Genau diese könne durch Transparenz erreicht werden (Kolozsi et al., 2022).

Erste Studien zu den Empfehlungen der TCFD thematisieren die Frage, inwiefern dadurch die anvisierte Transparenz geschaffen wird. In der dünnen Studienlage sind beide Lager vertreten: jene, die zeigen, dass die Umsetzung der Empfehlungen der TCFD bisher nicht mit einer transparenten Offenlegung von klimawandelbedingten Risiken einhergeht (Bingler et al., 2022), sowie jene, die argumentieren, dass die Transparenz in Bezug auf klimawandelbedingte Risiken im Laufe der Jahre zugenommen hat (Demaria & Rigot, 2021).

In der Schweiz, wo durch die Nachhaltigkeitsberichterstattung, insbesondere die verbindliche Umsetzung der TCFD-Empfehlungen ab 2024, klimabezogene Risiken und Folgen transparenter werden sollen (Niklowitz, 2022), stellen die Empfehlungen der TCFD eine grosse Herausforderung dar (Klingenbergh & Herzog, 2022). Der Blick in die Schweizer Studienlage zeigt, dass die Unternehmen sich nur mäßig auf die kommenden Anforderungen der Schweizer Klimaberichterstattung vorbereitet fühlen. Dies zeigt die im Oktober 2023 veröffentlichte Climate Change Readiness Studie, welche im Sommer 2023 die Top100 Schweizer Unternehmen, die in den Geltungsbereich der Schweizerischen Klima-Offenlegungsverordnung fallen, mittels Analyse von öffentlich zugänglichen Nachhaltigkeitsberichten ergänzt durch eine Online-Umfrage, untersucht hat (Implement Consulting Group & engageability, 2023). Lediglich 12 der 100 Unternehmen decken über 90 % der TCFD-Empfehlungen ab. Während 60 % der untersuchten Schweizer Unternehmen die TCFD in ihrer Berichterstattung erwähnen, berichten 30 % über spezifische TCFD-Empfehlungen, ohne jedoch auf die TCFD zu verweisen, und die restlichen 10 % der Unternehmen gehen in ihrer Berichterstattung weder auf die TCFD noch auf deren Empfehlungen ein. Analog zum oben diskutierten EY Global Climate Risk Disclosure Barometer waren auch in dieser Studie die Bereiche Strategie und Risikomanagement am wenigsten entwickelt. Ebenfalls verbesserungswürdig sind die Angaben zum Bereich

Kennzahlen und Ziele: Insgesamt berichtet lediglich ein Drittel der Unternehmen über Kennzahlen zur Bewertung klimabezogener Risiken und Chancen – und nur 18 % legen ihre Ziele dazu offen.

5. Schlussfolgerung und Ausblick

Summa summarum zeigt der Vergleich, dass die (Schweizer) Nachhaltigkeitsberichterstattung etwas vom französischen Reporting über Währungsrisiken lernen könnte. In Frankreich hat man zur ähnlichen Problematik einer mangelnden Transparenz und Vergleichbarkeit im Finanzrisikomanagement eine passende Lösung entwickelt, die beträchtliche Parallelen zur umweltbezogenen Nachhaltigkeitsberichterstattung aufweist. Denn wie die Literatur- und Marktanalyse zeigt, mangelt es an Transparenz und Vergleichbarkeit der veröffentlichten klimarelevanten Risikoinformationen; es herrscht eine grosse Heterogenität vor. Für die Veröffentlichung von quantitativen Kennzahlen gemäß TCFD zu klimabezogenen Finanzrisiken könnte das von der AMF initiierte, freiwillige Format entsprechend als Anregung dienen. Viele der Vorteile, die sich im Rahmen der Analyse der erweiterten Offenlegungen im Finanzrisikomanagement in Frankreich ergeben haben, sind auch im Sinne der TCFD-Empfehlungen erwünscht. Eine bespielhafte Offenlegungsdarstellung in Anlehnung an die AMF-Empfehlung könnte für Umweltemissionen wie folgt aussehen (Tabelle 2). Vorbehaltlich einer Prüfung der Datenverfügbarkeit für die klimabezogenen Offenlegungen kann auch die Optionalität einer Empfehlung Sinn ergeben.

Tabelle 2: Bespielhafte Offenlegungsdarstellung (in Anlehnung an Tabelle 1, AMF, 2009).

Emissionen Vorjahr	Emissionen aktuelles Jahr inkl. Zusammensetzung	Effekte ergriffener Massnahmen	Emissionen nach Massnahmen (inkl. Veränderung)	Angabe zu Zielsetzung und Messgrössen inkl. Fortschrittsanzeige
Indikator 1				
Indikator 2				
Indikator n				

Dabei sollte Transparenz nie ein Selbstzweck sein, sondern steht den Anforderungen der Adressaten und Marktteilnehmern entsprechen, um die Transformation zu einer nachhaltigeren Wirtschaft zu unterstützen. Transparenz kann dazu beitragen, eine angemessene Antwort auf die Herausforderungen nachhaltiger Finanzierung zu finden, wird aber allein nicht ausreichend sein. Transparente Offenlegungen sollten das Resultat einer systematischen Verankerung klimabezogener Risiken und Chancen im Risikomanagement und den strategischen Unternehmensentscheidungen sein. Dass dies Zeit benötigt und eine neue Regulierung sich erst auf dem Markt durchsetzen muss, liegt auf der Hand. Vielmehr dürfte der derzeitige Fokus daraufgelegt werden, *Best Practices* bei den Offenlegungen herauszubilden. Auch dies ist kein leichtes Unterfangen, speziell hinsichtlich der Verbreitung von Risikoinformationen, wo Studien darauf hinweisen, dass Offenlegungen über sozialen und ökologischen Auswirkungen von Unternehmen tendenziell oberflächlich sein können (Di Marco et al., 2022). Die ebenfalls festgestellte Neigung, transparente, aber negative Offenlegungen mit nachteiligen Konsequenzen zu vermeiden, kann die Bereitschaft zu

mehr Transparenz ebenfalls schmälern. Wenn Unternehmen jedoch daran interessiert sind, die TCFD-Empfehlungen ganzheitlich zu befolgen, so zeigt die Studie von Eccles & Krzus (2019) für die größten Öl- und Gasunternehmen, ist eine solche Transparenz auf Basis bereits vorhandener Daten möglich.

Literaturhinweise

- Ameli, N., Drummond, P., Bisaro, A., Grubb, M., & Chenet, H. (2020). Climate finance and disclosure for institutional investors: why transparency is not enough. *Climatic Change*, 160(4), 565–589. <https://doi.org/10.1007/s10584-019-02542-2>.
- AMF (2020). TCFD climate reporting in the financial sector. Study of reporting practises of 10 French institutions using Task Force on Climate-related Financial Disclosures Framework; https://www.amf-france.org/sites/institutionnel/files/private/2020-12/tcfd-climate-reporting-in-the-financial-sector_5.pdf.
- AMF (2009). Position—Recommandation AMF n ° 2009-16: Guide d’élaboration des Documents de Référence. Autorité des Marchés Financiers : <https://www.amf-france.org/fr/reglementation/doctrine/DOC-2009-16#sectionLiens109162>.
- Bailey, W., Li, H., Mao, C. X., & Zhong, R. (2003). Regulation Fair Disclosure and Earnings Information: Market, Analyst, and Corporate Responses. *The Journal of Finance*, 58(6), 2487–2514. <https://doi.org/10.1046/j.1540-6261.2003.00613.x>.
- Bingler, J. A., Kraus, M., Leippold, M., & Webersinke, N. (2022). Cheap talk and cherry-picking: What ClimateBert has to say on corporate climate risk disclosures. *Finance Research Letters*, 47, 102776. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102776>.
- Bodnar, G. M., Marston, R. C., & Hayt, G. (1998). Survey of Financial Risk Management by U.S. Non-Financial Firms. *Financial Management*, Vol. 27, N(Winter 1998).
- Botosan, C. A. (2000). Evidence That Greater Disclosure Lowers The Cost Of Equity Capital. *Journal of Applied Corporate Finance*, 12(4), 60–69. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2000.tb00019.x>.
- Boudoukh, J., Feldman, R., Kogan, S., & Richardson, M. (2019). Information, Trading, and Volatility: Evidence from Firm-Specific News. *The Review of Financial Studies*, 32(3), 992–1033. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhy083>.
- Buchs, A., Nagel, G., & Reblitz, K. (2022). Nachhaltigkeitsberichterstattung – wo stehen wir? : eine Standortbestimmung der nationalen und internationalen Entwicklungen. *Expert Focus*, 2022(8), 376–381.
- Bundesrat (2022). Bundesrat setzt Verordnung zur verbindlichen Klimaberichterstattung grosser Unternehmen auf 1.1.2024 in Kraft. Das Portal der Schweizer Regierung, Medienmitteilungen: <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-91859.html>.
- Calice, P. & Caruso, E. (2021). Increased transparency for a more climate-friendly financial sector. World Bank Blogs: <https://blogs.worldbank.org/psd/increased-transparency-more-climate-friendly-financial-sector>.
- Carney, M. (2015). Breaking the tragedy of the horizon—Climate change and financial stability. <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2015/breaking-the-tragedy-of-the-horizon-climate-change-and-financial-stability.pdf?la=en%26hash=7C67E785651862457D99511147C7424FF5EA0C1A>.
- Chua, W. F., James, R., King, A., Lee, E., & Soderstrom, N. (2022). Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) Implementation: An Overview and Insights from the Australian

- Accounting Standards Board Dialogue Series. Australian Accounting Review, 32(3), 396–405. <https://doi.org/10.1111/auar.12388>.
- De Luca, F., & Phan, H.-T.-P. (2019). Informativeness Assessment of Risk and Risk-Management Disclosure in Corporate Reporting: An Empirical Analysis of Italian Large Listed Firms. *Financial Reporting*, 2, 9–41.
- Demaria, S., & Rigot, S. (2021). Corporate environmental reporting: Are French firms compliant with the Task Force on Climate Financial Disclosures' recommendations? *Business Strategy and the Environment*, 30(1), 721–738. <https://doi.org/10.1002/bse.2651>.
- Di Marco, R., Dong, T., Malatincová, R., Reuter, M., & Strömsten, T. (2022). Symbol or substance? Scrutinizing the ‘risk transparency premise’ in marketized sustainable finance: The case of TCFD reporting. *Business Strategy and the Environment*. <https://doi.org/10.1002/bse.3285>.
- Easley, D., & O'Hara, M. (2004). Information and the Cost of Capital. *The Journal of Finance*, 59(4), 1553–1583.
- Easley, D., Hvidkjaer, S., & O'Hara, M. (2002). Is Information Risk a Determinant of Asset Returns? *The Journal of Finance*, 57(5), 2185–2221.
- Eccles, R. G., & Krzus, M. P. (2018). Why companies should report financial risks from climate change. *MIT Sloan Management Review*, 59(3), 1–6.
- Eccles, R. G., & Krzus, M. P. (2019). Implementing the Task Force on Climate-related Financial Disclosures Recommendations: An Assessment of Corporate Readiness. *Schmalenbach Business Review*, 71(2), 287–293. <https://doi.org/10.1007/s41464-018-0060-4>.
- Eidgenössischen Finanzdepartement (EFD)/ Staatssekretariat für internationale Finanzfragen (SIF) (2021). Empfehlungen der TCFD; https://www.sif.admin.ch/dam/sif/de/dokumente/finanzmarktpolitik/Nachhaltigkeit/empfehlungen_tcfd.pdf.download.pdf/TCFD%20DE.pdf.
- Emm, E. E., Gay, G. D., & Lin, C.-M. (2007). Choices and Best Practice in Corporate Risk Management Disclosure. *Journal of Applied Corporate Finance*, 19(4), 82–93. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2007.00162.x>.
- European Central Bank (2021). Climate-related risk and financial stability. ECB/ESRB Projekt Team on climate risk monitoring. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.climateriskfinancialstability202107~87822fae81.en.pdf>.
- EY (2018). Global Climate Risk Disclosure Barometer: https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/assurance-pdfs/ccass_global_climate_risk_barometer.pdf.
- EY (2022). Global Climate Risk Disclosure Barometer: https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/climate-change/ey-global-climate-risk-barometer-report-v2.pdf.
- Francis, J., Nanda, D., & Wang, X. (2006). Re-examining the effects of regulation fair disclosure using foreign listed firms to control for concurrent shocks. *Journal of Accounting and Economics*, 41(3), 271–292. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.03.002>.
- FSB (2015). FSB to establish Task Force on Climate-related Financial Disclosures. Press release Financial Stability Board, Ref no: 91/2015. <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2015/12/12-4-2015-Climate-change-task-force-press-release.pdf>.
- FSB (2017). Final report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures. <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/FINAL-2017-TCFD-Report-11052018.pdf>.
- Glaum, M. & Klöcker, A. (2011). Hedge accounting and its influence on financial hedging: when the tail wags the dog. *Accounting and Business Research*, 41, issue 5, p. 459–489.

- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 405–440. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0).
- Hecht, A. (2021). The determinants of corporate FX speculation – Why firms increase risk. *The Journal of Risk Finance*, 22(5), 363–383. <https://doi.org/10.1108/JRF-07-2020-0153>.
- Hecht, A., & Hachmeister, D. (2021). Advanced financial reporting—The French approach to the disclosure problem. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 32(1), 139–144. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22455>.
- Hecht, A., & Lampenius, N. (2023). How Do Firms Manage Their Foreign Exchange Exposure? *Journal of Risk and Financial Management*, 16(8), 359–376. <https://doi.org/10.3390/jrfm16080359>.
- Hecht, Andreas; Hachmeister, Dirk (2020). Fortschrittliche Finanzmarktkommunikation mit relevanten Informationen – ein Blick nach Frankreich. *Zeitschrift für internationale Rechnungslegung*. 2020(5), pp. 207–249.
- Heflin, F. L., Shaw, K. W., & Wild, J. J. (2005). Disclosure Policy and Market Liquidity: Impact of Depth Quotes and Order Sizes. *Contemporary Accounting Research*, 22(4), 829–865. <https://doi.org/10.1506/EETM-FALM-4KDD-9DT9>.
- Hodge, F., & Pronk, M. (2006). The Impact of Expertise and Investment Familiarity on Investors' Use of Online Financial Report Information. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 21(3), 267–292. <https://doi.org/https://doi.org/10.1177/0148558X0602100304>.
- Implement Consulting Group & engageability (2023). Preparing for climate change. An analysis of the level of preparedness of Switzerland's Top100 companies for a changing climate. https://engageability.ch/wp-content/uploads/2023/12/IM_ea_Climate-Change-Readiness-Report-FINAL-1.pdf.
- Klingenber, L, Herzog, E., (2022). Mehr Transparenz in der Klimaberichterstattung. *Economiesuisse*: <https://www.economiesuisse.ch/de/artikel/mehr-transparenz-der-klimaberichterstattung>.
- Kolozsi, P. P., Ladányi, S., & Straubinger, A. (2022). Measuring the Climate Risk Exposure of Financial Assets : Methodological Challenges and Central Bank Practices. *Financial and Economic Review*, 21(1), 113–140. <https://doi.org/10.33893/FER.21.1.113>.
- KPMG (2022). Big shifts, small steps. Survey of Sustainability Reporting 2022. KPMG International, October 2022. <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/se/pdf/komm/2022/Global-Survey-of-Sustainability-Reporting-2022.pdf>.
- Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2000). The Economic Consequences of Increased Disclosure. *Journal of Accounting Research* (Vol. 38, Supplement, pp. 91–124), <https://doi.org/10.2307/2672910>.
- McClamrock, J., Zhou, L., Ackerman, R. (2018). Insider: One Year On, 4 Early Trends in Climate-Related Scenario Analysis. World Resources Institute: <https://www.wri.org/technical-perspectives/insider-one-year-4-early-trends-climate-related-scenario-analysis>.
- Müller, R., & Veser, M. (2020). The current state of nonfinancial reporting in Switzerland and beyond. *Die Unternehmung*, 74(3), 296–311. <https://doi.org/10.5771/0042-059X-2020-3-296>.
- Niklowitz, M. (2023). Nachhaltigkeitsberichterstattung. Klimabezogene Risiken und Folgen werden transparenter. *Handelszeitung*: <https://www.handelszeitung.ch/insurance/nachhaltigkeitsreporting-klimabezogene-risiken-und-folgen-werden-transparenter-554355>.
- Principale, S., & Pizzi, S. (2023). The Determinants of TCFD Reporting: A Focus on the Italian Context. *Administrative Sciences*, 13(2), 61. <https://doi.org/10.3390/admsci13020061>.

Themenbeiträge

- Siew, R. Y. J. (2021). Adoption of the Task Force for Climate Financial Disclosures (TCFD) in Malaysia. In R. C. Brears (Ed.), *The Palgrave Handbook of Climate Resilient Societies* (pp. 1–14). Springer International Publishing.
- Stålnacke, O. (2019). Individual investors' information use, subjective expectations, and portfolio risk and return. *European Journal of Finance*, 25(15), 1351–1376. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2019.1592769>.

Andreas Hecht, Dr. oec, ist Dozent für Financial Management & Sustainability an der ZHAW School of Management and Law.

Anschrift: ZHAW School of Management and Law, Institut für Financial Management, Gertrudstrasse 8, 8401 Winterthur, Schweiz, Tel.: +41 58 934 70 53,
E-Mail: andreas.hecht@zhaw.ch