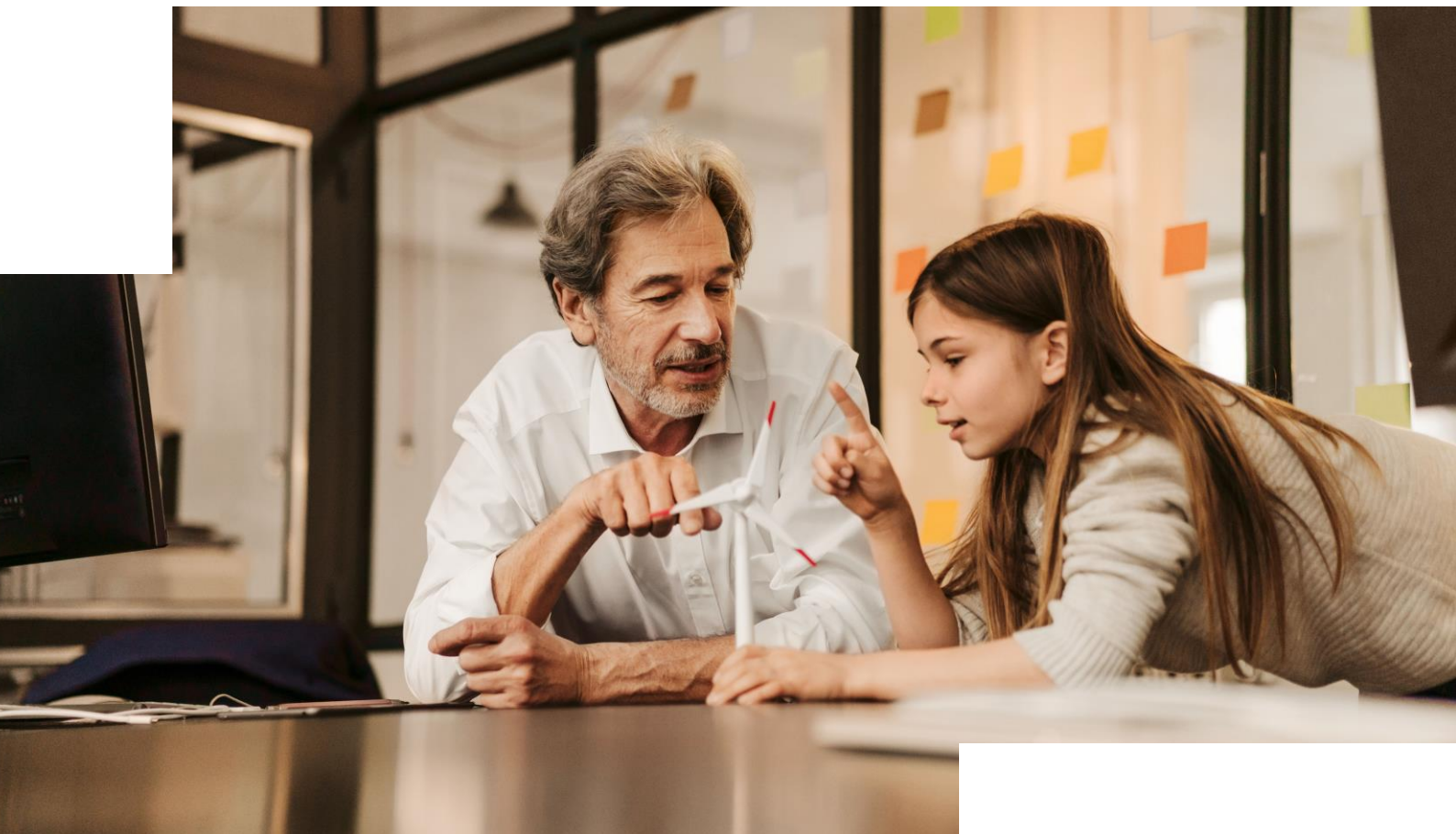


# Unternehmensnachfolge in der Praxis

Nachfolgestudie 2022 | September 2022



Übergabesequenzen – vor der Übergabe  
**Unternehmensführung ist eine  
Herzensangelegenheit**

Seite 11

Übergabesequenzen – nach der Übergabe  
**Einflussnahme durch den Vorgänger ist keine  
Seltenheit**

Seite 22

Nächste geplante Übergabe  
**Auf Unvorhergesehenes vorbereitet sein**

Seite 29

# Impressum

---

## **Herausgeber: Credit Suisse AG, Investment Solutions & Sustainability**

Dr. Nannette Hechler-Fayd'herbe  
Chief Investment Officer EMEA and Global Head Economics & Research  
+41 44 333 17 06  
nannette.hechler-fayd'herbe@credit-suisse.com

Dr. Sara Carnazzi Weber  
Head of Policy & Thematic Economics  
+41 44 333 58 82  
sara.carnazzi@credit-suisse.com

## **Redaktionsschluss**

25. August 2022

## **Bestellungen**

Elektronische Exemplare über  
[credit-suisse.com/nachfolge](https://credit-suisse.com/nachfolge)

## **Copyright**

Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden.  
Copyright © 2022 Credit Suisse Group AG und/oder  
mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

## **Quellenangaben**

Credit Suisse, ansonsten spezifiziert

## **Autoren**

### **Center for Family Business, Universität St. Gallen (CFB-HSG)**

Marie Klein  
+41 71 224 71 30  
marie.klein@unisg.ch

Prof. Dr. Thomas Zellweger  
+41 71 224 71 00  
thomas.zellweger@unisg.ch

### **Credit Suisse AG**

Pascal Zumbühl  
+41 44 334 90 48  
pascal.zumbuehl@credit-suisse.com

Dr. Sara Carnazzi Weber  
+41 44 333 58 82  
sara.carnazzi@credit-suisse.com

## **Mitwirkung**

Stefanie Aubert-Graber  
Ramona Mosimann  
Torsten Volkart

Dr. Alexandra Bertschi-Michel  
Christine Mumenthaler  
Maciej Zolotenki

Liebe Leserinnen und Leser

Genauso wie die Gründung oder die Expansionsphase gehört die Unternehmensnachfolge zu den entscheidenden Abschnitten im Lebenszyklus eines jeden Unternehmens. Für etliche Unternehmer stellt das Unternehmen das eigene Lebenswerk oder gar eine über Generationen aufgebaute Familientradition dar, die man in gute Hände weitergeben möchte. Die Unternehmensnachfolge ist daher eine Herzensangelegenheit, bei der fast immer auch Emotionen im Spiel sind. Scheitert eine Unternehmensübergabe, betrifft dies nicht nur den Unternehmer und das Unternehmen selbst, sondern wirkt sich oft auch auf die eigene Familie, Mitarbeitende und Geschäftspartner aus.

Da jeder Nachfolgeprozess einzigartig und individuell ist, gibt es keine allgemeingültige Formel, die eine erfolgreiche Übergabe garantiert. Dennoch können Erfahrungsberichte aus der Unternehmenspraxis wertvolle Anhaltspunkte liefern, um allfällige Stolpersteine im Nachfolgeprozess aus dem Weg zu räumen. Im Rahmen der Nachfolgestudie 2022 haben wir mehr als 150 Schweizer Unternehmen zu den wesentlichen Herausforderungen und Erfolgsfaktoren im Nachfolgeprozess befragt. Unsere Umfrage zeigt, dass die Unternehmensnachfolge ein komplexer Prozess ist, der von der ersten Kontaktaufnahme bis zur eigentlichen Übergabe der Führungsposition und des Eigentums mehrere Jahre dauern kann. Insofern ist Geduld von allen Beteiligten gefragt. Gleichzeitig können unvorhergesehene Ereignisse wie die Coronapandemie oder ein Schicksalsschlag den Zeitpunkt der Betriebsübergabe beeinflussen. Wer frühzeitig die Weichen für eine reibungslose Übergabe stellt und sich Jahre vor der eigentlichen Übergabe mit dem emotionalen Thema auseinandersetzt, ist im Vorteil. Zudem können externe Berater herangezogen werden, um die Komplexität des Nachfolgethemas aufzufangen.

Die vorliegende Studie ist ein gemeinsames Werk des Center for Family Business der Universität St. Gallen (CFB-HSG) und des Bereichs Economics & Research der Credit Suisse. Das CFB-HSG und die Credit Suisse können auf eine langjährige Kooperation zurückblicken: Bereits in den Vorgängerstudien 2009, 2013 und 2016 wurden bedeutende Fragen rund um das Thema Unternehmensnachfolge untersucht. Mit der diesjährigen Studie bieten wir neue, fundierte Erkenntnisse über die sequenzielle Abfolge einzelner Übergabeschritte bei Nachfolgeprozessen. Jedes Kapitel wird zudem mit praxisrelevanten Empfehlungen ergänzt.

Wir freuen uns, wenn Sie als Unternehmerin oder Unternehmer aus unserer Studie hilfreiche Denkanstösse für die Gestaltung Ihrer eigenen Nachfolge gewinnen und wir Sie auf diesem Weg begleiten dürfen.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.



Dr. Alexandra Bertschli-Michel  
Fachführung SME Succession Planning,  
Credit Suisse (Schweiz) AG



Prof. Dr. Thomas Zellweger  
Geschäftsführender Direktor KMU-HSG  
und CFB-HSG

<b>EINLEITUNG.....</b>	<b>6</b>
Nach der Übernahme ist vor der Übergabe .....	6
Hohe Relevanz der Nachfolge.....	9
<b>ÜBERGABESEQUENZEN – VOR DER ÜBERGABE .....</b>	<b>11</b>
Unternehmensführung ist eine Herzensangelegenheit .....	11
Profil eines Nachfolgers.....	14
<b>ÜBERGABESEQUENZEN – WÄHREND DER ÜBERGABE.....</b>	<b>16</b>
Ein komplexer Prozess wird angestoßen .....	16
<b>ÜBERGABESEQUENZEN – NACH DER ÜBERGABE.....</b>	<b>22</b>
Einflussnahme durch Vorgänger ist keine Seltenheit .....	22
<b>UNTERNEHMENSNACHFOLGE – BEDARF AN EXTERNER UNTERSTÜTZUNG.....</b>	<b>25</b>
Zwischen fachlicher Beratung und Emotionen.....	25
<b>UNTERNEHMENSNACHFOLGE – NÄCHSTE GEPLANTE ÜBERGABE .....</b>	<b>29</b>
Auf Unvorhergesehenes vorbereitet sein .....	29
Tradition verpflichtet.....	33



# Nach der Übernahme ist vor der Übergabe

**Der Nachfolgeprozess ist einer der wichtigsten Meilensteine im Leben eines Unternehmers, den er oder sie manchmal sogar zweimal durchläuft: Einmal als Übernehmer und einmal als Übergeber. Unsere Umfrage deutet darauf hin, dass sich viele Unternehmer rasch nach der Übernahme des Unternehmens bereits mit der eigenen Nachfolgeplanung auseinandersetzen. Die Planung und Durchführung der eigenen Nachfolge betreffen aber auch die Geschäftspartner, was die Relevanz des Themas weiter unterstreicht.**

## Nachfolgeplanung als Herausforderung

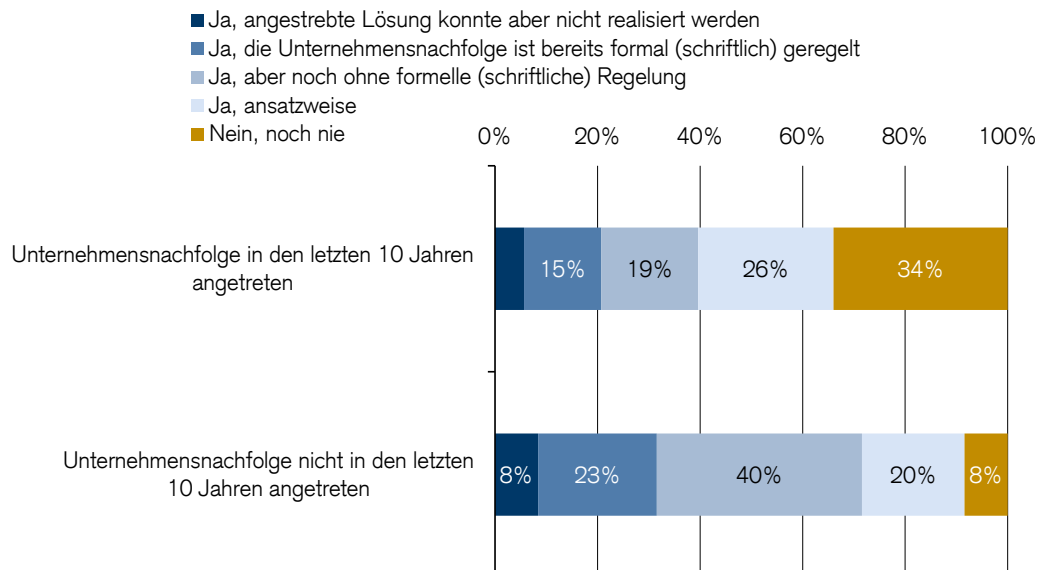
Die Unternehmensübergabe gehört zu den wichtigsten, aber vielleicht auch zu den schwierigsten Meilensteinen im Leben eines Unternehmers. Neben finanziellen Überlegungen spielen Emotionen oft eine bedeutende Rolle, denn für etliche Unternehmer stellt das Unternehmen das eigene Lebenswerk oder gar eine über Generationen aufgebaute Familientradition dar, die man in gute Hände weiterreichen und als Übernehmer erfolgreich weiterführen möchte. Die Unternehmensnachfolge ist daher ein komplexer, herausfordernder und langwieriger Prozess, der sowohl für den Übergeber als auch für den Übernehmer ein gewisses Frustrationspotenzial bergen kann, etwa wenn der Vorgänger nicht vom Unternehmen loslassen kann oder sich kein geeigneter Nachfolger finden lässt. Eine reibungslose Übergabe bedarf minutiöser Planung, die oft viel Zeit in Anspruch nimmt.

## Nach der Übernahme ist nicht selten vor der Übergabe

Aus früheren Ausgaben unserer Nachfolgestudie geht hervor, dass sich eine deutliche Mehrheit der Unternehmer mit der eigenen Nachfolge befasst.<sup>1</sup> In der diesjährigen Umfrage bei einer eingeschränkten Stichprobe stehen Unternehmen im Fokus, bei denen die Unternehmensnachfolge in den letzten zehn Jahren vollzogen worden ist und/oder eine Nachfolge in naher Zukunft bevorsteht (vgl. Box, S. 8). Dabei zeigt sich, dass zwei Drittel der Unternehmer, die innerhalb der letzten zehn Jahre eine Nachfolge angetreten haben, bereits über ihre eigene Nachfolge nachgedacht und 15% diese bereits formell geregelt haben (vgl. Abb. 1). Dieses Resultat unterstreicht

**Abb. 1: Viele Unternehmer setzen sich innert Zehnjahresfrist zweimal mit der Nachfolge auseinander**

Anteil der Antworten auf Frage, inwiefern die Unternehmer bereits an ihre eigene Nachfolgeregelung gedacht haben, nach Zeitpunkt der Übernahme, in %



Quelle: Credit Suisse Umfrage zur Unternehmensnachfolge 2022

<sup>1</sup> Vgl. Credit Suisse (2016). Unternehmensnachfolge in der Praxis – Herausforderung Generationenwechsel.

die Bedeutung der Nachfolgethematik: Nicht selten setzen sich die Unternehmer in kurzen Zeitabständen zweimal damit auseinander.

## Zwei Übergaben im Fokus: Vergangenheit und Zukunft

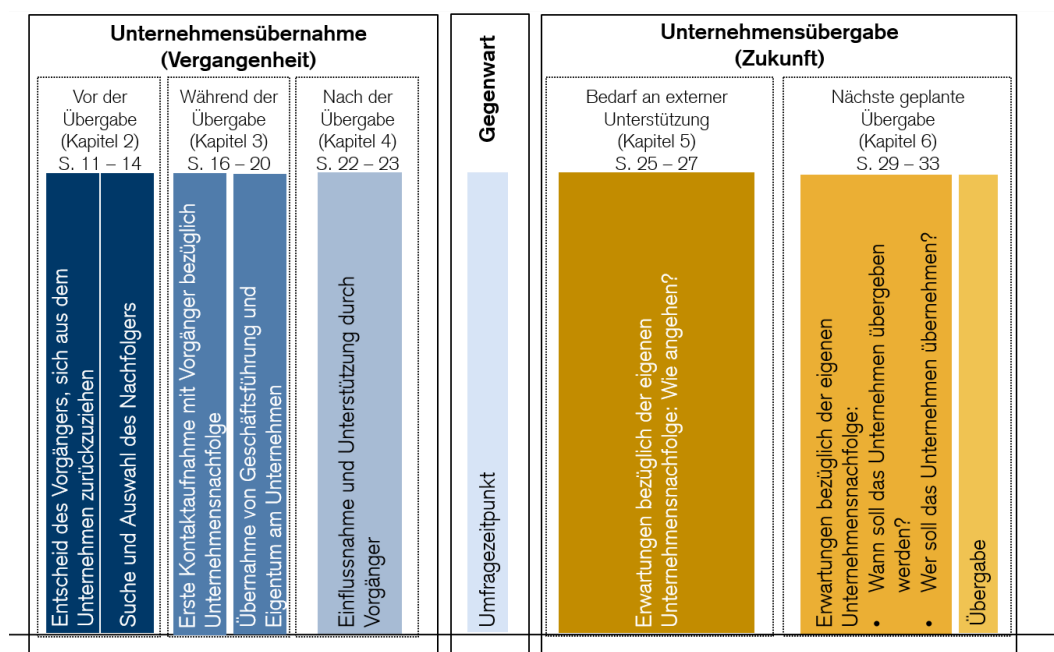
Überdies beschäftigt die befragten Unternehmer auch die Unternehmensnachfolge von Geschäftspartnern. Insofern dürfte die Nachfolgethematik auch viele Unternehmer betreffen, die sich selbst noch keine Gedanken zur eigenen Nachfolge gemacht haben, was die Relevanz der Thematik weiter erhöht (vgl. Übersicht, S. 9). Angesichts dieser zahlreichen Berührungspunkte haben wir in der diesjährigen Nachfolgestudie den Übergabeprozess etwas genauer unter die Lupe genommen, und zwar aus zwei unterschiedlichen Perspektiven. Einerseits aus Sicht des übernehmenden Geschäftsführers, der in den letzten zehn Jahren die Führung eines Unternehmens übernommen hat, und andererseits aus der Perspektive des übergebenden Geschäftsführers, der sich bereits Gedanken zur eigenen Betriebsübergabe in der Zukunft macht. Damit decken wir in der Studie die wesentlichen Berührungspunkte eines Geschäftsführers mit dem Thema der Unternehmensnachfolge ab. Abbildung 2 zeigt eine schematische Darstellung dieser zwei Übergaben.

## Aufbau der Studie orientiert sich an den beiden Übergaben

An diesen zwei Übergaben orientiert sich auch der Aufbau der Studie. In den Kapiteln 2 bis 4 geht es um die Nachfolgeplanung in der Vergangenheit, konkret um den erlebten Prozess seit der ersten Kontaktaufnahme des Übernehmers mit dem Vorgänger bis hin zum Rückzug des Vorgängers aus dem Unternehmen nach der Übergabe. Im fünften Kapitel geht es um den erwarteten Beratungsbedarf der Unternehmer, die sich bereits mit der eigenen Unternehmensübergabe in der Zukunft auseinandersetzen. Im sechsten Kapitel werden die konkreten – oder auch weniger konkreten – Pläne der Unternehmer im Hinblick auf die eigene Nachfolgeregelung untersucht. Auf Basis der Ergebnisse der diesjährigen Umfrage und den daraus gewonnenen Erkenntnissen haben wir schliesslich Praxisempfehlungen für Unternehmer erarbeitet. Diese Empfehlungen sind jeweils am Ende jedes Kapitels zu finden.

**Abb. 2: Aufbau der Studie fokussiert sich auf zwei Übergaben**

Schematische Darstellung\* der beiden Nachfolgeprozesse, die ein Unternehmer – sofern er oder sie das Unternehmen nicht selbst gegründet hat oder sofern das Unternehmen nicht Konkurs geht – typischerweise durchläuft, und Aufbau der Studie



\* Diese Abbildung ist eine schematische Darstellung, die zur Übersicht dient. Die Länge, die Abfolge, aber auch die Inhalte der einzelnen Abschnitte können variieren.

Quelle: Credit Suisse

### Informationen zur Umfrage

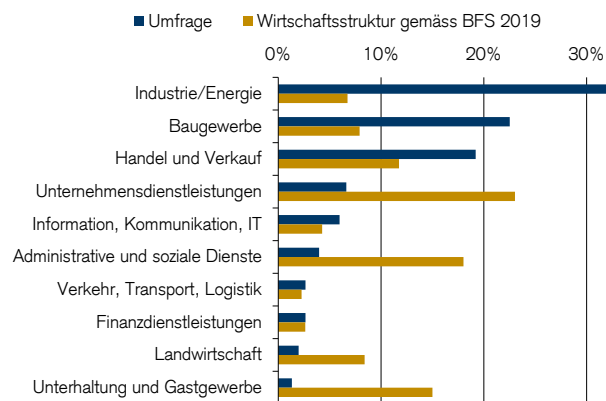
Zum vierten Mal (nach 2009, 2013 und 2016) untersuchen das Center for Family Business der Universität St. Gallen (CFB-HSG) und die Credit Suisse im Jahr 2022 das Thema der Unternehmensnachfolge bei Schweizer Unternehmen. Wie bei den früheren Ausgaben basiert die vorliegende Studie auf einer Umfrage unter Unternehmensführern. Anders als bei früheren Erhebungen wurden bei der diesjährigen Neuauflage nicht nur kleine und mittlere Unternehmen (KMU), sondern auch Grossunternehmen mit mehr als 250 Mitarbeitenden zur Nachfolgethematik befragt. Zudem wurde der Fragebogen nur an Kunden der Credit Suisse verschickt und die Stichprobe eingengt: Den Fragebogen erhielten nur Kunden, die innerhalb der letzten zehn Jahre ihre Nachfolge angetreten haben und/oder bei denen die Übergabe in den nächsten zehn Jahren bevorsteht. Zwar ermöglichen die beiden zeitlichen Einschränkungen keine direkten Vergleiche zu früheren Erhebungen, doch sie erhöhen die Qualität der Ergebnisse, da die Umfrage auf diejenigen Unternehmen fokussiert, für welche die Nachfolge besonders relevant ist. Die Erhebung wurde im März und April 2022 auf anonymer Basis durch die Credit Suisse mithilfe des Analysetools Qualtrics durchgeführt. Die anonymisierten Daten wurden vom CFB-HSG und dem Bereich Economics & Research der Credit Suisse aufbereitet und ausgewertet.

Der Fragebogen wurde in drei Blöcke unterteilt. Beim ersten Block ging es um Fragen rund um die Struktur und Geschichte des Unternehmens sowie zum allgemeinen Umgang mit dem Nachfolgethema. Diesen Fragebogenteil füllten insgesamt 153 Unternehmer aus allen Landesteilen aus. Der zweite Umfrageblock behandelte die Unternehmensnachfolge in der Vergangenheit, konkret die Sequenzen bei der Übernahme. Diesen Teil füllten 53 Unternehmer komplett aus. Den dritten Fragebogenblock beantworteten insgesamt 127 Unternehmer, die sich zumindest ansatzweise Gedanken zur eigenen Nachfolge gemacht haben. Dieser Teil beinhaltet Fragen zur eigenen Unternehmensübergabe in der Zukunft. Je nach Frage und Auswertung kann die Stichprobengrösse deshalb variieren.

Die Verteilung der Umfrageteilnehmer weicht von der Branchen- und Gröszenstruktur der gesamten Schweizer Unternehmenslandschaft ab, die in der jüngsten Statistik der Unternehmensstruktur (STATENT) des Bundesamts für Statistik (BFS) aus dem Jahr 2019 erfasst worden ist. In der Umfrage übervertreten sind insbesondere Bau- und Industriebetriebe, während Unternehmen aus verschiedenen Dienstleistungsbranchen untervertreten sind (vgl. Abb. 3). Zudem sind Mikrounternehmen mit weniger als zehn vollzeitäquivalenten Beschäftigten (VZÄ) gemessen an ihrer tatsächlichen Häufigkeit in der Schweiz in der Umfrage untervertreten (vgl. Abb. 4). Diese Abweichungen lassen sich damit erklären, dass bei Mikrounternehmen der Unternehmenserfolg oft stark von der konkreten Person des Unternehmers abhängt (was die Übertragbarkeit erschwert) und sich in gewissen Bereichen (z.B. persönliche Dienstleister) neue, gleichartige Firmen relativ einfach gründen lassen, was eine Übergabe an die nächste Unternehmensgeneration weniger attraktiv erscheinen lässt. Häufig kommt es bei solchen Unternehmen zu Betriebsschliessungen, ehe überhaupt ein Nachfolgeprozess angestossen wird.<sup>2</sup>

**Abb. 3: Branchenverteilung Umfrageteilnehmer**

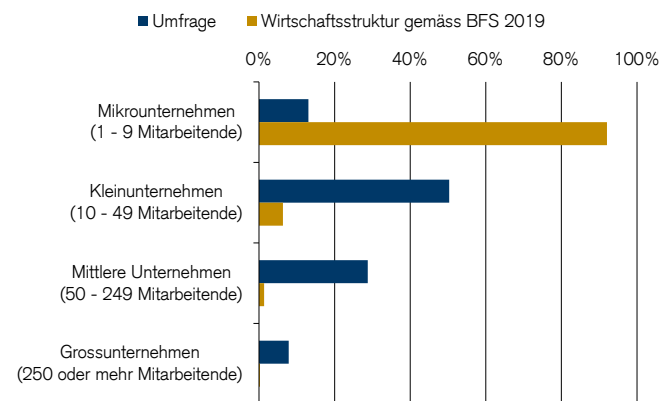
Anteil Unternehmen, in %



Quelle: Credit Suisse Umfrage zur Unternehmensnachfolge 2022, Bundesamt für Statistik (STATENT)

**Abb. 4: Betriebsgrösse teilnehmender Unternehmen**

Anteil Unternehmen in %



Quelle: Credit Suisse Umfrage zur Unternehmensnachfolge 2022, Bundesamt für Statistik (STATENT)

<sup>2</sup> Vgl. Bertschi-Michel, A., Sieger, P., & Kammerlander, N. (2021). Succession in family-owned SMEs: the impact of advisors. *Small Business Economics*, 56(4), 1531 – 1551.

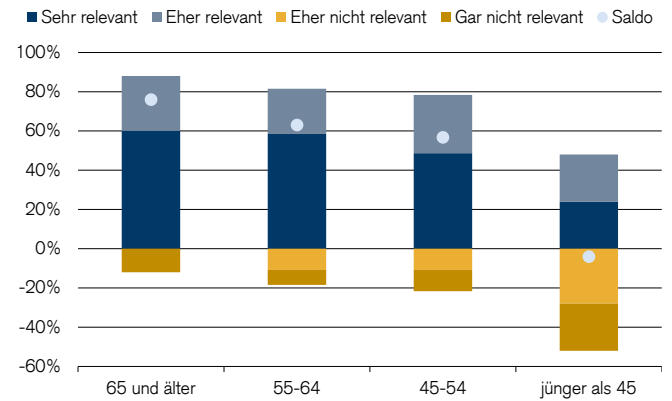
# Hohe Relevanz der Nachfolge

## Relevanz der Nachfolgethematik nach Alter

Wie relevant das Nachfolgethema für jeden Unternehmer ist, hängt von verschiedenen Faktoren ab. Die diesjährige Umfrage bestätigt, dass die Relevanz der Nachfolgethematik mit zunehmendem Alter der Unternehmensführer steigt. Zwar gibt es auch junge Unternehmer, für welche die Nachfolge relevant ist, jedoch gewinnt das Thema erst ab einem Alter von 45 Jahren wirklich an Bedeutung. Die Relevanz steigt zwischen 55 und 64 Jahren, d.h. kurz vor dem ordentlichen Pensionierungsalter, weiter an und gipfelt in der ältesten Alterskategorie der über 64-Jährigen. In dieser Altersklasse geben 88% der Befragten an, dass das Nachfolgethema für sie eher bzw. sehr relevant ist.

## Nachfolgethema erst ab 45 Jahren von Bedeutung

Anteil der Antworten auf Frage, inwiefern das Nachfolgethema für die Unternehmer relevant ist,\* nach Altersklasse der Unternehmer, in %



\* Saldo entspricht Anteilen «sehr relevant» und «eher relevant» abzüglich der Anteile «eher nicht relevant» und «gar nicht relevant». Quelle: Credit Suisse Umfrage zur Unternehmensnachfolge 2022

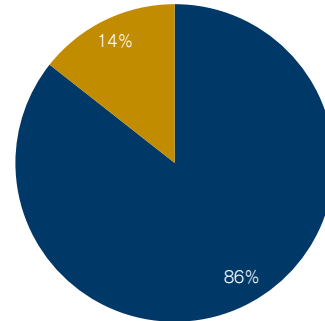
## Vorbereitung auf die Nachfolge bei Geschäftspartnern

Die Nachfolgethematik hört für viele Unternehmer allerdings nicht an den eigenen Unternehmensgrenzen auf, sondern betrifft sie oftmals auch dann, wenn es um die Nachfolgeplanung bei Geschäftspartnern (Kunden, Lieferanten, usw.) geht. Unsere Umfrage hat ergeben, dass sich 86% der befragten Unternehmer auf die Unternehmensnachfolge der Geschäftspartner vorbereiten – nur gerade 14% befassen sich überhaupt nicht damit. Dieses Ergebnis überrascht kaum, da die Unternehmensübergabe eines Geschäftspartners durchaus auch Auswirkungen auf das eigene Unternehmen haben kann: Je nach Ausgang können sogar Arbeitsplätze verloren gehen.

## Die allermeisten Unternehmen befassen sich mit der Nachfolge bei Geschäftspartnern

Anteil der Antworten auf Frage, ob sich die Unternehmer auf die Unternehmensnachfolgen von Geschäftspartnern vorbereiten, in %

■ Ich mache mir Gedanken darüber ■ Ich mache mir keine Gedanken darüber



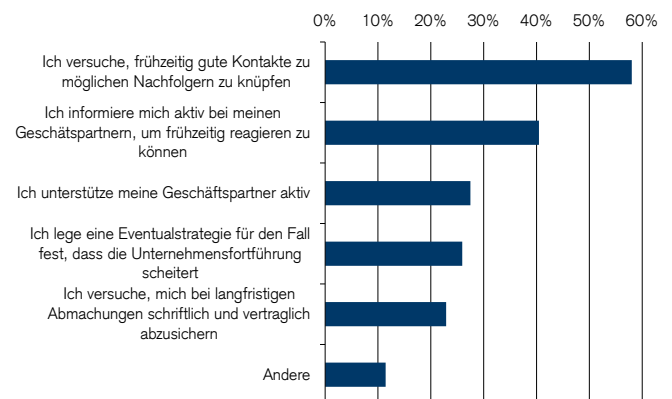
Quelle: Credit Suisse Umfrage zur Unternehmensnachfolge 2022

## Auswirkung der Nachfolge bei Geschäftspartnern auf eigenes Unternehmen

Welche Schritte die Unternehmer bei der Unternehmensnachfolge bei Geschäftspartnern konkret unternehmen, zeigt unsere Umfrage: Rund 58% der Unternehmer versuchen, frühzeitig Kontakte zu möglichen Nachfolgern zu knüpfen, und 40% informieren sich bei ihren Geschäftspartnern, um zeitnah reagieren zu können. Fast 30% unterstützen die Geschäftspartner bei ihrem Nachfolgeprozess, und immerhin rund ein Viertel der Unternehmer legt sich Eventualstrategien für den Fall zurecht, dass die Übergabe bei den Geschäftspartnern scheitert. Misslingt eine Unternehmensnachfolge bei Geschäftspartnern oder kommt es zu einem unerwünschten Ausgang, muss sich das eigene Unternehmen gegebenenfalls neu orientieren. Eine Eventualstrategie kann dabei Abhilfe schaffen.

## Gute Kontakte zu möglichen Nachfolgern knüpfen, steht bei 58% im Vordergrund

Anteil der Antworten auf Frage, wie die befragten Unternehmer mit Unternehmensnachfolgen ihrer Geschäftspartner umgehen, Mehrfachnennung möglich, in %



Quelle: Credit Suisse Umfrage zur Unternehmensnachfolge 2022



# Unternehmensführung ist eine Herzensangelegenheit

**Abschied vom eigenen Unternehmen zu nehmen, ist für viele Unternehmer nicht einfach, stellt das eigene Unternehmen doch oft die Verwirklichung des eigenen Lebenswerks dar. Insofern spielen auch emotionale Aspekte bei der Unternehmensnachfolge eine bedeutende Rolle. Bevor der Nachfolgeprozess jedoch angestossen werden kann, muss eine Übergabe- und eine Übernahmbereitschaft sichergestellt werden.**

## Loslassen vom Unternehmen ist eine emotionale Herausforderung

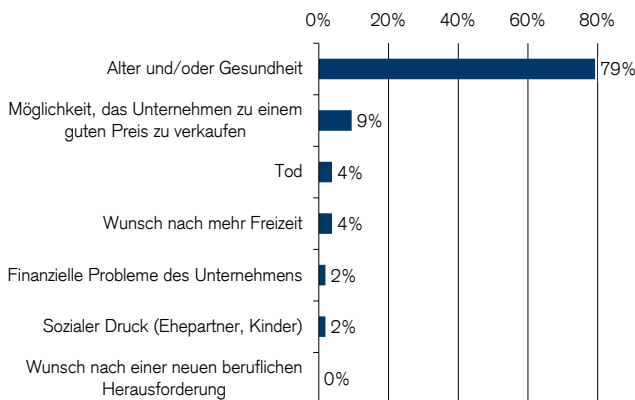
Der Nachfolgeprozess beginnt in der Regel mit dem Entscheid des Vorgängers, sich aus dem Unternehmen zurückzuziehen. In dieser Initialisierungsphase beschäftigt sich der Unternehmer erstmals intensiv mit der Nachfolge. Mit dieser Bereitschaft startet der Nachfolgeprozess. Geht die Initialisierungsphase nicht vom abgebenden Unternehmer aus, dann kann ein von aussen angestossener Nachfolgeprozess zu negativen Emotionen führen oder gar starken Widerstand hervorrufen.<sup>3</sup> Insgesamt handelt es sich bei einer bevorstehenden Unternehmensnachfolge vor allem für die scheidenden Unternehmer um einen wesentlichen Veränderungsprozess. Obschon emotionale Aspekte bei der Übergabe eines Unternehmens eine wichtige Rolle spielen, werden sie oft auch unterschätzt. Um den Nachfolgeprozess durch aufkochende Emotionen nicht negativ zu beeinflussen, ist es notwendig, dass emotionale Herausforderungen für die Übergebenden aber auch für die Übernehmenden bewusst bei der Nachfolgeplanung beachtet werden (vgl. Kapitel 5, S. 25).

## Alter und Gesundheit als Hauptgrund für Unternehmensübergabe

Der Entschied, sich aus dem Unternehmen zurückzuziehen, fällt vielen Unternehmern vor allem deshalb schwer, weil sie sich persönlich mit dem eigenen Unternehmen verbunden fühlen. Deshalb zögern Unternehmer ihre Unternehmensnachfolge oft bis zuletzt hinaus. Das zeigt auch unsere Umfrage bei den Unternehmern, die in den letzten zehn Jahren eine Nachfolge angetreten haben: Gefragt nach dem primären Motiv des Vorgängers für die Übergabe gaben fast 80% der befragten Unternehmer an, dass der Rückzug gesundheits- oder altersbedingt erfolgte (vgl. Abb. 1). Der Wunsch nach einer neuen beruflichen Herausforderung kam sogar nie zur Sprache. Insgesamt lässt sich aus diesen Resultaten schliessen, dass das eigene Unternehmen in den meisten Fällen die letzte berufliche Station der übergebenden Unternehmer darstellt. Gleichzeitig zogen sich nur 9% der Vorgänger aus dem Unternehmen zurück, weil sie die Möglichkeit hatten, das Unternehmen zu einem guten Preis zu verkaufen. Diese Ergebnisse unterstreichen, dass bei der Unternehmensübergabe aus Sicht des Übergebers primär nichtfinanzielle Aspekte und meist emotionale Komponenten die zentrale Rolle spielen.

**Abb. 1: Lebenswerk bis zur Pensionierung**

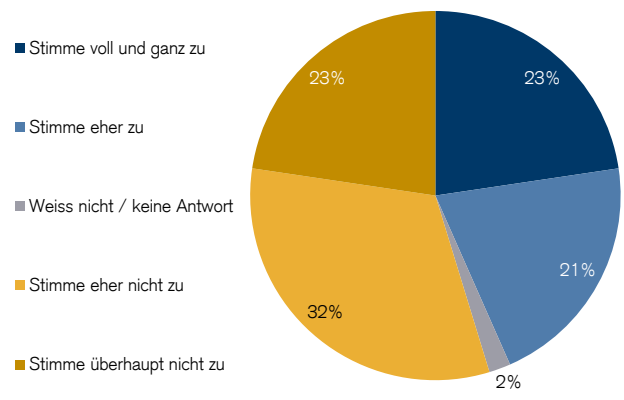
Anteil der Antworten auf Frage, was die primäre Motivation / der primäre Grund des Vorgängers für die Übergabe war, in %



Quelle: Credit Suisse Umfrage zur Unternehmensnachfolge 2022

**Abb. 2: Abhängigkeit von der Person des Vorgängers**

Anteil der Zustimmungen zur Aussage: «Die Firma war sehr stark abhängig von der Person des Vorgängers», in %



Quelle: Credit Suisse Umfrage zur Unternehmensnachfolge 2022

<sup>3</sup> Vgl. Bertschi-Michel, A., Kammerlander, N., & Strike, V. M. (2020). Unearthing and alleviating emotions in family business successions. *Entrepreneurship theory and practice*, 44(1), 81 – 108.

## Ein «Nachfolge-Notfallplan» ist empfehlenswert

Zwar ist eine geplante und geregelte Übergabe wünschenswert, aber leider lässt sie sich nicht immer umsetzen: Ein Schicksalsschlag wie eine Krankheit oder ein Todesfall können das Unternehmen unvorbereitet treffen. Gemäss unserer Umfrage erfolgte die Übergabe in rund 4% der vergangenen Prozesse infolge eines Todesfalls. In solchen Fällen muss innert kürzester Zeit eine geeignete Nachfolge gefunden werden, um den Fortbestand des Unternehmens sicherzustellen. Um auf solche Eventualitäten vorbereitet zu sein und Orientierungs- und Findungsprozesse in einer ohnehin emotional herausfordernden Situation zu vermeiden, empfiehlt es sich, einen umfassenden «Nachfolge-Notfallplan» zu erarbeiten. Dieser Notfallplan sollte unter anderem alle wichtigen Informationen zu künftigen Abläufen und Aufgabenbereiche sowie Vollmachten für die nachfolgenden Entscheidungsträger des Unternehmens enthalten.

## Unternehmen sind häufig stark abhängig von der Person des Vorgängers

Ein Generationenwechsel an der Firmenspitze ist immer ein komplexer Prozess, der die betroffenen Unternehmer vor grosse Herausforderungen stellt. Erschwert wird der Prozess nicht nur durch die emotionale Komponente, sondern auch durch die Erwartungshaltung von Dritten. Besonders in Unternehmen, die stark abhängig von der Person des Vorgängers sind, dürfte es für die nachkommende Generation schwierig sein, die grosse Lücke zu füllen. Gemäss unserer Umfrage sind 44% der übernehmenden Geschäftsführer der Meinung, dass das Unternehmen stark oder eher stark von der Person des Vorgängers abhängig war (vgl. Abb. 2). Diese Abhängigkeit von der Person des Vorgängers erschwert nicht nur die Suche nach einer passenden Nachfolgelösung, sondern auch den Nachfolgeprozess an sich. Um die Zukunft des Unternehmens zu sichern, sollte sich die abgebende Generation schrittweise vom Unternehmen lösen.

## Zwei Drittel der Familienunternehmen wurden familienintern übergeben

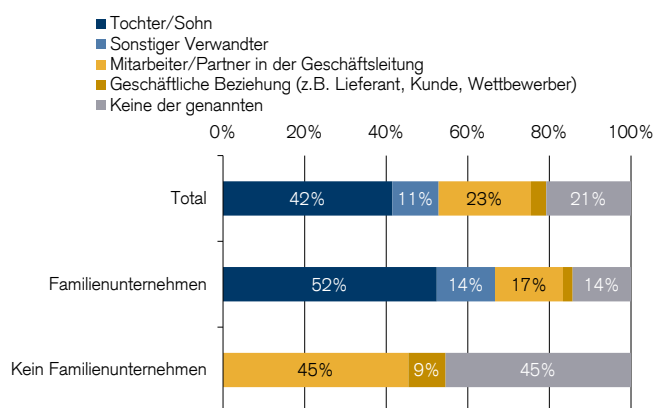
Mit dem Entscheid des Vorgängers, sich aus dem Unternehmen zurückzuziehen, steht bei jeder Nachfolgeregelung zu Beginn auch die Frage, wer das Unternehmen überhaupt übernehmen soll. Dabei werden verschiedene familieninterne und -externe Optionen evaluiert und gegeneinander abgewogen. Grundsätzlich unterscheidet man zwischen der familieninternen Nachfolge (Family-Buy-Out, FBO), der Übergabe an (leitende) Mitarbeitende (Management-Buy-Out, MBO), der Übergabe an externe Privatpersonen (Management-Buy-In, MBI) sowie dem Verkauf an ein anderes Unternehmen beziehungsweise eine Private-Equity-Gesellschaft. Bei den realisierten Unternehmensnachfolgen während der letzten zehn Jahre erfolgte die Übergabe meist an ein Familienmitglied. Konkret kam die familieninterne Nachfolge in rund 53% der Nachfolgelösungen zum Zug, und dabei insbesondere ein direkter Nachkomme (42%; vgl. Abb. 3). Aus nahe liegenden Gründen sind FBOs vor allem bei Familienunternehmen üblich. Gleichzeitig zeigen die vergangenen Übergaben, dass selbst in Familienunternehmen mehr als ein Drittel der Übergaben familienextern stattfand, und dabei besonders Mitarbeitende bzw. Partner der Geschäftsführung berücksichtigt wurden.

## FBOs und MBOs bieten verschiedene Vorteile

Für die abtretende Führungskraft, die sich auch nach der Übergabe eine Fortführung der eigenen Vision wünscht, bieten FBOs und MBOs verschiedene Vorteile. Neben der Kosten- und Zeiterparnis bei der Rekrutierung sowie kürzeren Einarbeitungszeiten dürften diese Übergabearten für weniger Überraschungen für das Unternehmen sorgen, weil der Vorgänger mit dem Nachfolger und dessen Zukunftsvision für das Unternehmen vertraut ist. Dass die Vorstellungen des Nachfolgers meist mit denjenigen des Vorgängers übereinstimmen (vgl. Abb. 5, S. 19), ist Ausdruck für

**Abb. 3: Mehr als die Hälfte der Übergaben erfolgte familienintern**

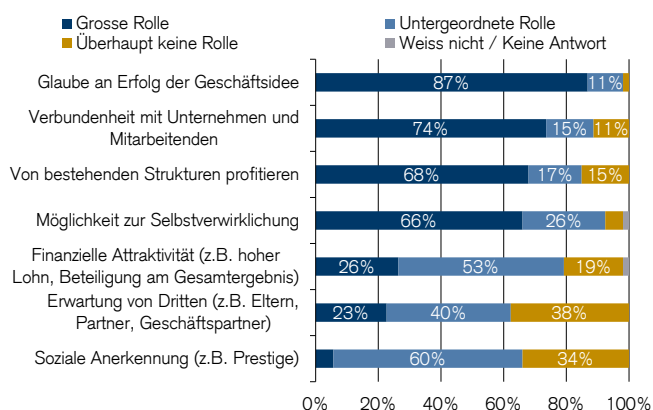
Anteil Antworten auf Frage, in welchem Verhältnis die übernehmenden Unternehmer zu ihrem Vorgänger standen, in %



Quelle: Credit Suisse Umfrage zur Unternehmensnachfolge 2022

**Abb. 4: Intrinsisch motivierte Nachfolger**

Anteil Antworten auf Frage, welche Rolle folgende Punkte beim Entscheid, das Unternehmen zu übernehmen, gespielt haben, in %



Quelle: Credit Suisse Umfrage zur Unternehmensnachfolge 2022

## **Reiz des Unternehmertums als Beweggrund zur Unternehmens- übernahme**

die Bedeutung von abgestimmten Zielvorstellungen beim Nachfolgeentscheid. Insofern dürften das FBO und MBO die bevorzugte Übergabeart von Unternehmern sein, die sich eine unabhängige Weiterführung des Unternehmens wünschen. Dieser Wunsch kann jedoch scheitern, wenn sich kein geeigneter Nachfolgekandidat im engeren Umkreis findet, der Interesse an einer Unternehmensnachfolge hat. Dass zirka 21% der Übergaben weder an die eigene Familie, Mitarbeitende noch an Geschäftspartner erfolgen, könnte auch damit zusammenhängen.

In diesem Zusammenhang stellt sich auch die Frage, wodurch sich die übernehmende Generation auszeichnet oder welche Motive sie durch die Übernahme des Unternehmens verfolgt. Gemäss unserer Umfrage sind die meisten Nachfolger am Erfolg des Unternehmens interessiert. Der Glaube an die Geschäftsidee (87%) und die Verbundenheit mit dem Unternehmen (74%) sind die wichtigsten Beweggründe zur Unternehmensübernahme (vgl. Abb. 4). Auch von bestehenden Unternehmensstrukturen zu profitieren (68%) und die Möglichkeit, sich selbst zu verwirklichen (66%), stellen beim Übernahmeentscheid zwei wichtige Faktoren dar. Weit weniger wichtig sind die finanzielle Attraktivität, die Erwartungen von Dritten, oder die soziale Anerkennung: Für die meisten Übernehmer spielten diese Faktoren eine untergeordnete Rolle. Aus dieser Betrachtung lässt sich schliessen, dass vor allem der Übernahmeentscheid aus eigenem Antrieb erfolgt und sich der Nachfolgekandidat nicht von aussen – z.B. durch die Erwartungshaltungen im persönlichen Umfeld – unter Druck setzen lässt. Solche intrinsischen Attribute sind sicherlich auch im Sinne des Übergebers, der das Unternehmen in gute Hände weiterreichen möchte. Was ist sonst über diese Unternehmensnachfolger bekannt? Anhand unserer Umfrageresultate konnte ein Profil des typischen Unternehmensnachfolgers eines Schweizer Unternehmens erstellt werden (vgl. Übersicht, S. 14).

### **Erkenntnisse und Empfehlungen für den Zeitraum vor der Übergabe**

#### **Übergeber:**

- Die Nachfolgebereitschaft ist die erste Voraussetzung für einen gelungenen Nachfolgeprozess und eine erfolgreiche Unternehmensübergabe.
- Das Alter und die Gesundheit sind die Hauptmotive der Übergabe. Mit zunehmendem Alter steigt das Risiko unvorhersehbarer Ereignisse. Es empfiehlt sich dementsprechend, das Thema Nachfolgeregelung frühzeitig anzugehen und einen «Notfallplan» zu durchdenken und vorzubereiten.
- Machen Sie das Unternehmen Schritt für Schritt unabhängiger von Ihrer Person. Dies wird wahrscheinlich nicht nur eine strategische, sondern auch eine emotionale Herausforderung. Scheuen Sie sich nicht davor, für diesen Prozess Unterstützung zu suchen und in Anspruch zu nehmen.
- Überlegen und kommunizieren Sie erwartete Kompetenzen an die nächste Generation. Dies kann zum Beispiel in Form eines Anforderungsprofils geschehen.
- Besprechen Sie eine mögliche Abfolge der internen Karriereschritte und deren ungefähre Zeitdauer mit einem potenziellen Nachfolgekandidaten.

#### **Übernehmer:**

- Die Unternehmensnachfolge ist eine strategische Aufgabe für das Unternehmen und die Familie, aber insbesondere für Sie als Person. Nehmen Sie sich bewusst Zeit dafür, Entscheidungen zu treffen.
- Zeigen Sie, dass Sie bereit sind, Verantwortung zu übernehmen. Viele Übergeber vermischen dies bei den Übernehmern.
- Setzen Sie sich frühzeitig damit auseinander, was es bedeutet, Unternehmer zu werden (Mehrarbeit, finanzielles Risiko usw.), und diskutieren sie die Konsequenzen auch in der Familie.

# Profil eines Nachfolgers

## Bildungsweg

Bevor ehrgeizige Nachwuchskräfte eine Nachfolge antreten, investieren sie viel Zeit in ihre Ausbildung. Gemäss unserer Umfrage haben 87% der Unternehmer, die in den letzten zehn Jahren eine Nachfolge angetreten haben, einen tertiären Bildungsabschluss: 47% der befragten Unternehmer verfügen über einen Universitätsabschluss (inkl. ETH, PH, FH), und 40% haben eine höhere Fach- und Berufsausbildung abgeschlossen. Mit einem höheren Bildungsabschluss legt eine Person zwar ein solides Fundament für eine erfolgreiche Karriere, doch bevor man die Unternehmensnachfolge antritt, muss das Kompetenzprofil im Unternehmen weiter geschärft werden. Je nach Funktion und Branche sind die Anforderungen unterschiedlich.

## Einstiegsposition im Unternehmen

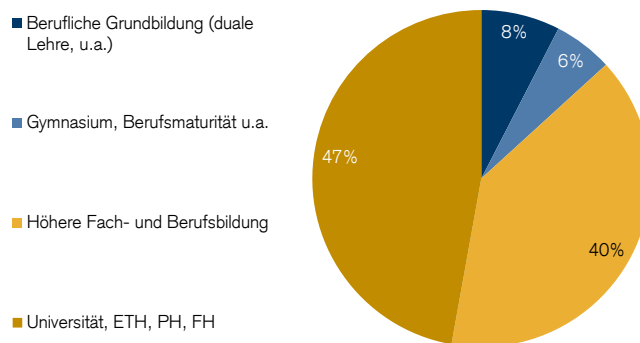
Mit Blick auf die Einstiegsposition des Nachfolgers im Unternehmen wurden vor allem zwei Muster beobachtet: In etwas mehr als der Hälfte der realisierten Unternehmensübergaben sind die Nachfolgekandidaten direkt in höhere Führungspositionen als Geschäftsleitungsmitglied oder Geschäftsführer eingestiegen. Ein Viertel der befragten Nachfolger hat im Unternehmen in einem klassischen Angestelltenverhältnis ohne Leitungsfunktion begonnen und sich von dort in die Geschäftsführung hochgearbeitet. Ihnen dürfte die multidimensionale Perspektive innerhalb des Unternehmens später in ihrer Funktion als Geschäftsführer zugutekommen.

## Alter bei Unternehmenseinstieg / Übernahme der Geschäftsführung

Unsere Umfrageergebnisse zeigen, dass der durchschnittliche Unternehmensnachfolger im Alter von 32 Jahren im Unternehmen einsteigt. Sofern der Nachfolgekandidat die Stelle nicht direkt als Geschäftsführer im Unternehmen antritt, dauert es im Durchschnitt etwa 14 Jahre vom Unternehmenseinstieg bis zur Übernahme der Geschäftsführung. Bei der Dauer dieses Zeitraumes zeigt sich allerdings eine breite Streuung der Ergebnisse. Während manche Nachfolgekandidaten innerhalb von ein paar Jahren die Geschäftsführung übernehmen, dauert dieser Schritt in den extremsten Fällen mehr als 30 Jahre. Diese Zeitspanne spiegelt sich auch im Alter des Nachfolgers bei der Übernahme der Geschäftsführung wider. Rund 41% der befragten Unternehmer waren bei der Übernahme der Geschäftsführung zwischen 35 und 44 Jahre und im Mittel 42 Jahre alt.

## Tertiärer Bildungsabschluss bildet solide Basis

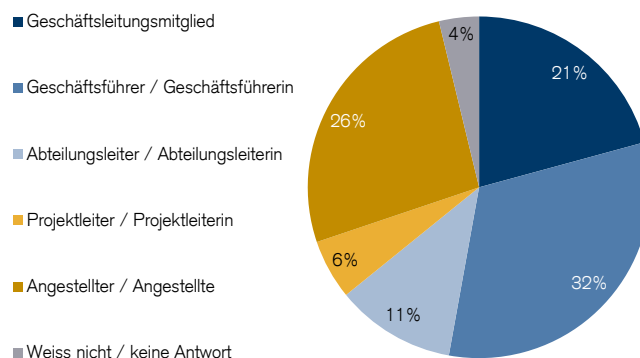
Höchster Bildungsabschluss des Nachfolgers, in %



Quelle: Credit Suisse Umfrage zur Unternehmensnachfolge 2022

## Mehr als die Hälfte der befragten Nachfolger hat direkt einen Chefposten übernommen

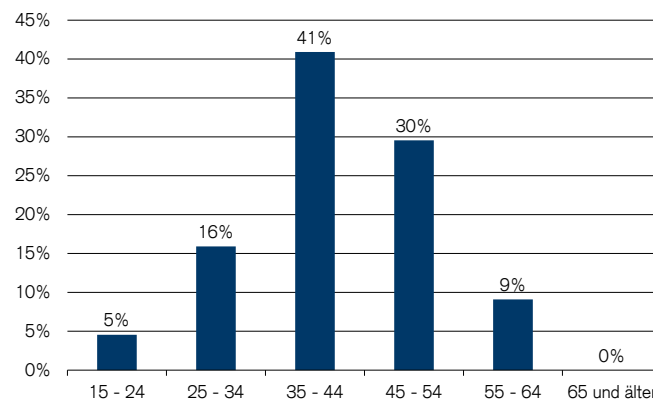
Einstiegsposition\* des Nachfolgers im Unternehmen, in %



\* Bei Mehrfachnennungen wurde jeweils nur die höchste Position gezählt.  
Quelle: Credit Suisse Umfrage zur Unternehmensnachfolge 2022

## Geschäftsführer mit 42 Jahren

Alter des Nachfolgers bei der Übernahme der Geschäftsführung, in %



Quelle: Credit Suisse Umfrage zur Unternehmensnachfolge 2022



# Ein komplexer Prozess wird angestossen

**Sobald Übergabe- und Übernahmereitschaft sichergestellt sind, geht es um die Umsetzung der Unternehmensnachfolge. Die Unternehmensnachfolge ist ein Projekt, bei dem man verschiedene Schritte über Monate oder gar Jahre hinweg planen muss. Haben sich die Parteien in den Grundzügen über den Ablauf der Nachfolge geeinigt, sollten die jeweiligen Stakeholder über die nachgelagerten Schritte informiert werden – kein leichtes Unterfangen, da sich viele Abläufe erst sukzessive entwickeln.**

## Beginn der Planung

Nachdem der Nachfolgekandidat gefunden wurde und sich die Parteien in den Grundzügen einig geworden sind, wird das Unternehmen auf die anstehende Nachfolge vorbereitet. Generell gilt: Eine gründliche Nachfolgeplanung benötigt genügend Zeit. Es gilt zu vermeiden, dass Handlungsoptionen aufgrund von Zeitnot fallen gelassen werden müssen oder gar wichtiges Know-how verloren geht, weil die Initialisierung der Nachfolge zu lange hinausgezögert wurde. Für den gesamten Prozess muss mit einem Zeithorizont von rund fünf bis zehn Jahren gerechnet werden. Eine rechtzeitige und gründliche Vorbereitung erweitert den Handlungsspielraum und kann dabei helfen, spätere Überraschungen zu vermeiden.

## Formeller Plan dient als Leitfaden, kann nach Bedarf jedoch angepasst werden

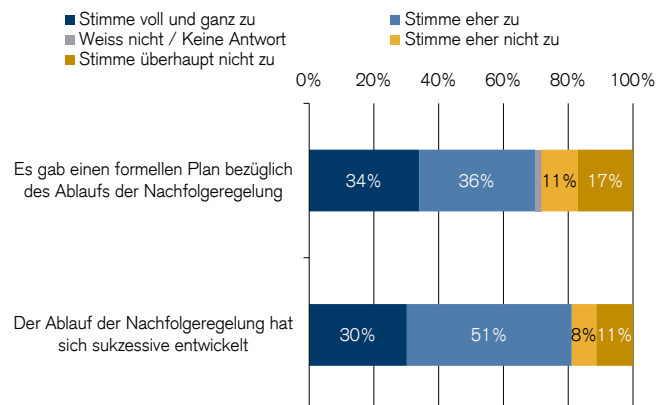
Da die Unternehmensnachfolge ein komplexer und vielseitiger Prozess ist, müssen die Beteiligten auch auf Unvorhergesehenes vorbereitet sein und die Planung entsprechend anpassen. Gemäss unserer Umfrage hatten 70% der befragten Unternehmer einen formellen Plan bezüglich des Ablaufs der Nachfolgeregelung (vgl. Abb. 1). Gleichzeitig lässt Abbildung 1 erkennen, dass sich der Prozess sowie auch der Ablauf der Nachfolgeregelung in 81% der Fälle sukzessive entwickelt hat. Diese Resultate verdeutlichen, dass in vielen Fällen zwar ein formeller Plan für den Ablauf des Nachfolgeprozesses vorliegt, dieser jedoch lediglich als ein grober Leitfaden genutzt wird und während des Nachfolgeprozesses schrittweise und nach Bedarf angepasst wird.

## Kommunikation gibt Stakeholdern Sicherheit

Nachdem die Planung in ihren Grundzügen steht, sollten die Stakeholder (z.B. Geschäftspartner, Familie) über den geplanten Ablauf der Nachfolge informiert werden. Bei Planänderungen entsteht der Kommunikationsbedarf oft auch kurzfristig. Um zu vermeiden, dass Gerüchte und Unsicherheiten entstehen oder sogar wichtige Mitarbeiter das Unternehmen verlassen, kommt der aktiven und überlegten Kommunikation aller geplanten Schritte eine entscheidende Bedeutung zu. Wie wichtig diese Kommunikation ist, zeigt sich in unserer Umfrage: In mehr als drei Viertel der realisierten Unternehmensnachfolgen wurden die Stakeholder über den Ablauf informiert (vgl. Abb. 2). Basierend auf diesen Ergebnissen lässt sich sagen, dass die Art und Weise, wie

**Abb. 1: Der Ablauf hat sich trotz eines formellen Plans sukzessive entwickelt**

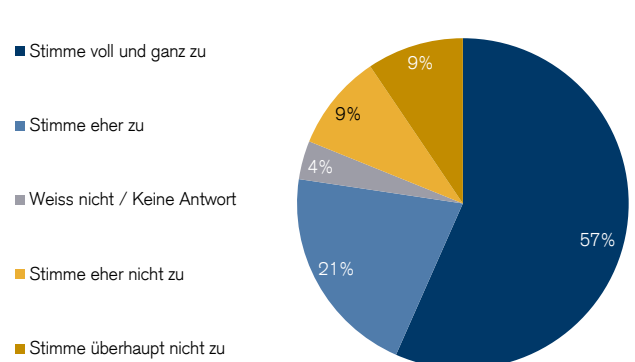
Anteil Antworten auf Frage, inwiefern den folgenden Aussagen zugestimmt wird, in %



Quelle: Credit Suisse Umfrage zur Unternehmensnachfolge 2022

**Abb. 2: Kommunikation gibt relevanten Stakeholdern Sicherheit**

Anteil Antworten auf Frage, ob der Ablauf der Nachfolgeregelung gegenüber den Stakeholdern offen kommuniziert wurde, in %



Quelle: Credit Suisse Umfrage zur Unternehmensnachfolge 2022

kommuniziert wird, sowie das Kommunikationsmittel mit Bedacht gewählt werden sollten, da sich der Ablauf der Nachfolgeregelung meist sukzessive entwickelt. Insbesondere nach aussen hin sollten die detaillierten Übergabepläne dementsprechend mit Diskretion behandelt werden, ansonsten könnten Planänderungen und Abweichungen involvierte Stakeholder verunsichern.

### Es gibt zwei Arten von Nachfolgeprozessen

Trotz der grossen Unterschiede in der Gestaltung der individuellen Nachfolgeprozesse wollten wir herausfinden, ob sich ein Muster in der zeitlichen Abfolge der untersuchten Nachfolgeprozesse feststellen lässt. Anhand der Umfrageergebnisse konnten wir grundsätzlich zwei Arten von Nachfolgesequenzen bei der Übergabe bzw. Übernahme von Führung und Eigentum identifizieren: Erstens eine Staffelübergabe, bei der gleichzeitig und auf einmal die Geschäftsführung und das Eigentum übergeben wurden. Zweitens eine schrittweise Übergabe von Geschäftsführung und Eigentum. Um ein ganzheitliches Bild einer Übergabesequenz in Schweizer Unternehmen zu erhalten, haben wir bei dieser Analyse lediglich Firmen berücksichtigt, in denen der Unternehmensnachfolger sowohl die Geschäftsführung als auch das Eigentum übernommen hat.<sup>4</sup>

### 32% der Nachfolgen waren Staffelübergaben

Die Umfrage zeigt, dass in 32% der untersuchten Nachfolgen eine Staffelübergabe stattgefunden hat, also eine parallele respektive gleichzeitige Übergabe und Übernahme von Führungspositionen und Unternehmenseigentum. Da bei dieser Form der Unternehmensübergabe alle Positionen, Verantwortlichkeiten und das eigene Eigentum auf einen Schlag übergeben werden, beschränkt sich der Zeitraum der beiden Übergaben im Durchschnitt auf knapp zwei Monate.

### Staffelübergabe: Ein Jahr zwischen Kontaktaufnahme und Übergabe

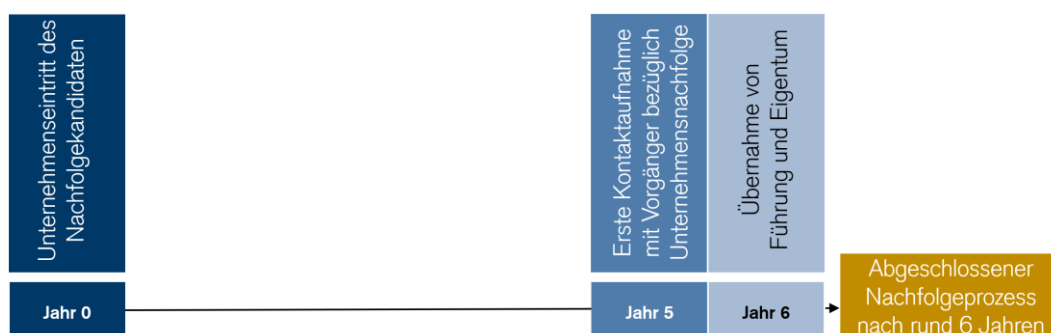
Gemäss Umfrage dauert es bei der Staffelübergabe im Durchschnitt fünf Jahre zwischen dem Unternehmenseinstieg des Nachfolgekandidaten und der ersten Kontaktaufnahme bezüglich der Nachfolge. Insofern hat der Nachfolgekandidat knapp fünf Jahre Erfahrung im Unternehmen gesammelt, ehe die Person in Bezug auf das Nachfolgethema angesprochen wird. Es gibt dabei allerdings Abweichungen, und in manchen realisierten Staffelübergaben hat die erste Kontaktaufnahme bereits vor dem Unternehmenseinstieg des Nachfolgekandidaten stattgefunden. Der Zeitraum von der konkreten Kontaktaufnahme bezüglich Nachfolge bis zur letzten Übergabe beträgt im Durchschnitt weniger als ein Jahr. Insgesamt lässt sich sagen, dass die Dauer einer Staffelübergabe vom Unternehmenseinstieg des Nachfolgers bis hin zur finalen Übergabe der Führungsposition und des Eigentums rund sechs Jahre dauert. Abbildung 3 zeigt eine schematische Darstellung der Staffelübergabe basierend auf Mittelwerten der Umfrageresultate.

### Staffelübergabe ist ein effizienter Prozess

Der Vorteil einer Staffelübergabe liegt vor allem darin, dass es ein zeitlich effizienter Prozess ist, der schnell klare Bedingungen im Unternehmen schafft. Die rasche und schlagartige Übergabe der Unternehmensführung und des Eigentums hat allerdings auch Nachteile. Einerseits kann diese Übergabeart für die involvierten Personen ein Risiko darstellen, da der Nachfolgekandidat sehr schnell viel Verantwortung übernimmt. Andererseits kann die Staffelübergabe auch für Stakeholder, z.B. Mitarbeitende herausfordernd sein. Ein zu schneller und abrupter Übergang von Vorgänger zu Nachfolger könnte zu Unsicherheiten führen. Auch könnten wertvolles Wissen oder wertvolle Kontakte des Vorgängers mit seinem schnellen Ausstieg verloren gehen.

### Abb. 3: Staffelübergabe

Schematische Darstellung\* der Staffelübergabe basierend auf Mittelwerten der ausgewerteten Umfrageresultate, Zeitabstände in Jahren



\* Diese Abbildung ist eine schematische Darstellung, die zur Übersicht dient. Die Länge, die Abfolge aber auch die Inhalte der einzelnen Abschnitte können von Unternehmen zu Unternehmen variieren.

Quelle: Center for Family Business der Universität St. Gallen, Credit Suisse Umfrage zur Unternehmensnachfolge 2022

<sup>4</sup> Die Stichprobe für diese Analyse beträgt 44 Unternehmen, sodass die Resultate nicht unbedingt ein repräsentatives Bild der gesamtwirtschaftlichen Situation zeigen.

## 68% der Nachfolger waren schrittweise Übergaben

Das zweite Übergabesequenzmuster widerspiegelt eine schrittweise Übergabe der Führungsnachfolge und des Eigentums am Unternehmen – die beiden Schritte erfolgen also nicht gleichzeitig, sondern nacheinander. Die schrittweise Übergabe wurde gemäss unserer Umfrage in 68% der realisierten Nachfolgeprozesse beobachtet.

## Erst Führungsposition, dann Eigentum

Vertiefte Analysen zeigen, dass ein schrittweise erfolgter Nachfolgeprozess im Wesentlichen drei Schritte beinhaltet. Gemäss unserer Umfrage wurde die Führungsposition bei der schrittweisen Übergabe in 64% der Fälle als Erstes – also vor dem Eigentum – übergeben (vgl. Abb. 4). Nach der Übergabe der Geschäftsführung erfolgte als zweiter Schritt die Übergabe bzw. Übernahme der ersten Eigentumsanteile am Unternehmen. Danach dauerte es im Durchschnitt noch rund vier Jahre, bis der Unternehmensnachfolger im dritten Schritt das Mehrheitseigentum übernommen hat. Insgesamt dauerte der gesamte Übergabeprozess bei der schrittweisen Übergabe – vom UnternehmensEinstieg bis zur Übernahme vom Mehrheitseigentum – im Durchschnitt knapp 14 Jahre. Bei der Dauer zwischen der Übergabe von ersten Anteilen bis hin zur letztlichen Übergabe vom Mehrheitseigentum ist eine breite Streuung der Ergebnisse ersichtlich. Bei den realisierten Unternehmensnachfolgen während der letzten zehn Jahre dauerte diese Sequenz im Extremfall mehr als 30 Jahre. Es ist zu vermuten, dass in diesen Fällen das mehrheitliche Eigentum erst mit dem Erbe an den Nachfolger überging, oder aber der Übergeber zu Finanzierungszwecken bis zu seinem Tod mit Unternehmensanteilen beteiligt war.

## Jeder Nachfolgeprozess ist einzigartig und individuell

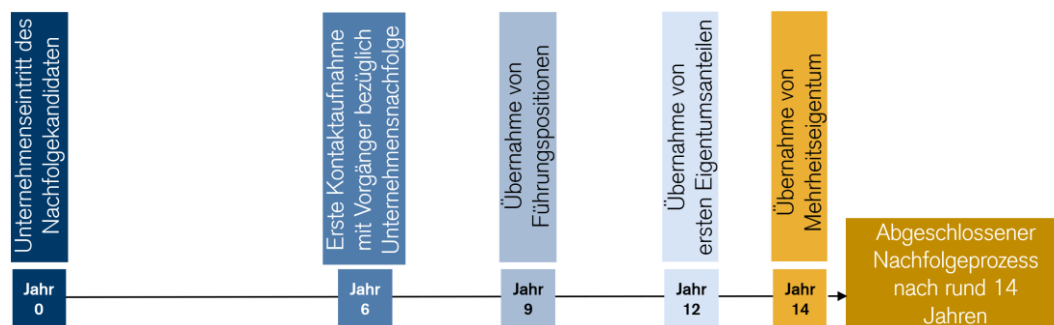
Vergleicht man nun die beiden Übergabearten in Bezug auf die Zufriedenheit, welche die übernehmenden Geschäftsführer nach der Übergabe mit dem Prozess äusseren, dann lässt sich zwischen der Staffelübergabe und der schrittweisen Übergabe kein signifikanter Unterschied feststellen. Insofern lässt sich aus dieser Betrachtung nicht schliessen, welche der beiden Übergabearten mehr geschätzt wird. Letztlich gilt es, herauszufinden, was für alle Beteiligten am besten ist. Oft hängt die Art der Übergabe nicht nur vom Zeitrahmen, sondern auch von den persönlichen Gegebenheiten und der Beziehung zwischen Übergeber und Übernehmer ab.

## Konflikte während der Übergabe sind nicht unüblich

Wichtig ist jedoch, dass die einzelnen Übergabeschritte, ein ungefährer Zeitrahmen und der Ablauf des Prozesses abgesprochen und – falls möglich – schriftlich festgehalten werden. Ungenaue Absprachen und unterschiedliche Visionen sind eine Quelle für Konflikte. In unserer Umfrage gaben immerhin 27% der Unternehmer an, dass sie während des Übergabeprozesses konfliktreiche Momente erlebten (vgl. Abb. 5). Laut Zellweger (2017)<sup>5</sup> kann es bei Unternehmensübergaben vor allem in Familienunternehmen zu zwei Arten von Konflikten kommen: Konflikte basierend auf formalen und organisatorischen Unstimmigkeiten sowie Konflikte basierend auf Emotionen. Nicht alle Konflikte sind jedoch nur negativ zu betrachten. Während aufgabenbezogene Konflikte auch zu konstruktiven Lösungen führen können, sind emotionale Konflikte jedoch häufig schädlich für die involvierten Unternehmer und den Nachfolgeprozess.

### Abb. 4: Schrittweise Übergabe

Schematische Darstellung\* der schrittweisen Übergabe basierend auf Mittelwerten der ausgewerteten Umfrageresultate, Zeitabstände in Jahren



\* Diese Abbildung ist eine schematische Darstellung, die zur Übersicht dient. Die Länge, die Abfolge aber auch die Inhalte der einzelnen Abschnitte können von Unternehmen zu Unternehmen variieren.

Quelle: Center for Family Business der Universität St. Gallen, Credit Suisse Umfrage zur Unternehmensnachfolge 2022

<sup>5</sup> Zellweger, T. (2017). Managing the family business: Theory and practice. Edward Elgar Publishing.

## Emotionen adressieren, um Konflikte zu vermeiden

Emotionen können den Ausgang des Nachfolgeprozesses beeinflussen – nicht zuletzt, weil aus Gefühlen wie Angst und Trauer auch Konflikte entstehen können. Deshalb gilt es, diese Emotionen anzusprechen und zu bewältigen. Um potenziell schädliche Konflikte basierend auf negativen Emotionen zu vermeiden oder besser damit umzugehen, braucht es oft eine neutrale Aussensicht. Diese bieten Berater, Mentoren oder Coaches (vgl. Kapitel 5, S. 25). Sie ergründen die Emotionen des Vorgängers und Nachfolgers, um darauf basierende Spannungen aufzudecken, bevor es zu Konflikten kommen kann.<sup>6</sup> Zusätzlich sind klare Rollendefinitionen und Rollenaufteilungen hilfreich, um Konflikte zu vermeiden.<sup>7</sup> Diese sind insbesondere dann empfehlenswert, wenn der Vorgänger nach dem erfolgten Nachfolgeprozess weiterhin im Unternehmen tätig ist (vgl. Kapitel 4, S. 22).

## Enge Beziehung zwischen Übergeber und Unternehmer

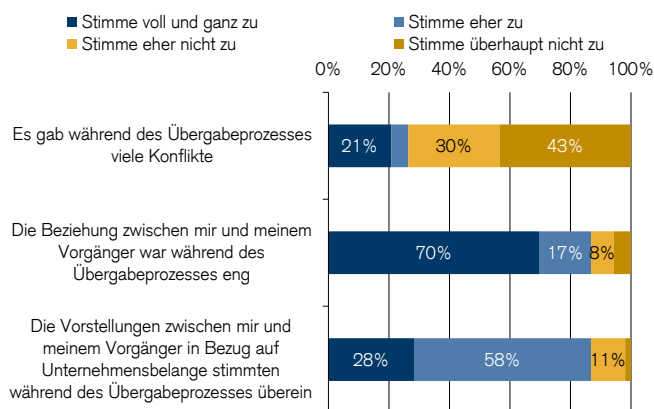
In diesem Zusammenhang zeigen unsere Resultate, dass während des Übergabeprozesses die Nachfolger in 87% der untersuchten Unternehmensübergaben eine enge Beziehung zu ihrem Vorgänger hatten. Um den Wissenstransfer sicherzustellen und vom Engagement des Vorgängers auch nach dem Übergabeprozess profitieren zu können, erscheint eine gesunde und enge Beziehung zwischen Vorgänger und Nachfolger wertvoll. Zudem gaben 86% an, dass die Vorstellungen zwischen ihnen und ihrem Vorgänger in Bezug auf Unternehmensbelange während des Übergabeprozesses übereinstimmten. Diese Ergebnisse lassen insgesamt auf eine einvernehmliche und konstruktive Zusammenarbeit während des Übergabeprozesses schliessen.

## Organisatorische Aufteilung und Absprachen als wichtigster Aspekt für eine erfolgreiche Unternehmensnachfolge

Doch welche Aspekte begünstigen einen erfolgreichen Übergabeprozess? Unternehmensnachfolger sind der Meinung, dass eine klare Aufgabenteilung (75% erachten diesen Faktor als sehr wichtig), schriftliche Vereinbarungen (70%) und regelmässige Absprachen (53%; vgl. Abb. 6) zentral für den erfolgreichen Abschluss einer Unternehmensübergabe sind. Es scheint, als ob eine klar definierte Chargenaufteilung eine reibungslose Übergabe begünstigt. Doch die realisierten Unternehmensnachfolgen zeigen, dass sich trotz formellen Regelungen viele Abläufe erst sukzessive entwickeln. Als weniger bedeutsam wird die Unterstützung der eigenen Familie oder von Dritten erachtet. Obschon in den meisten Übergabeprozessen eine enge Beziehung zum Vorgänger gepflegt wurde (vgl. Abb. 5), wird dieser Faktor im Vergleich zu den anderen Aspekten als relativ wenig wichtig für den Erfolg einer Übernahme eingestuft.

Abb. 5: Enge Zusammenarbeit und Konflikte

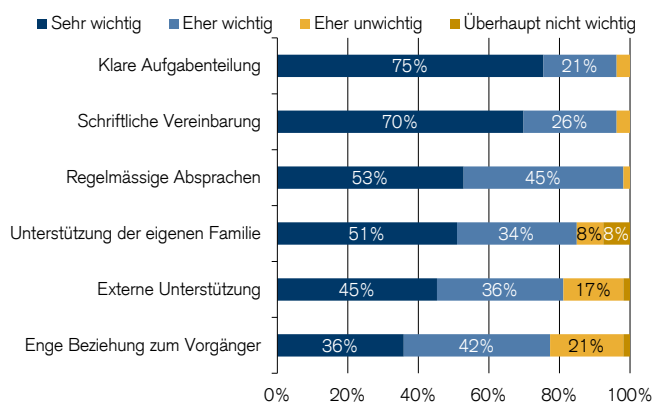
Anteil Antworten auf Frage, inwiefern den folgenden Aussagen zugestimmt wird, in %



Quelle: Credit Suisse Umfrage zur Unternehmensnachfolge 2022

Abb. 6: Organisatorische Aufteilung und Absprachen notwendig

Anteil Antworten auf Frage, wie wichtig folgende Aspekte für den Erfolg einer Unternehmensnachfolge sind, in %



Quelle: Credit Suisse Umfrage zur Unternehmensnachfolge 2022

<sup>6</sup> Bertschi-Michel, A., Kammerlander, N., & Strike, V. M. (2020). Unearthing and alleviating emotions in family business successions. *Entrepreneurship theory and practice*, 44(1), 81-108.; Michel, A., & Kammerlander, N. (2015). Trusted advisors in a family business's succession-planning process—An agency perspective. *Journal of Family Business Strategy*, 6(1), 45-57.

<sup>7</sup> Sharma, P., Chrisman, J. J., & Chua, J. H. (2003). Predictors of satisfaction with the succession process in family firms. *Journal of business Venturing*, 18(5), 667-687.

### **Erkenntnisse und Empfehlungen für den Zeitraum während der Übergabe**

- Machen Sie einen Plan für den Übergabeprozess, aber nutzen Sie diesen vor allem als Leitfaden. Ein Plan für den Ablauf der Nachfolgeregelung ist kein Vertrag, sondern ein Prozess, der sich nach und nach entwickelt.
- Der Nachfolgeprozess betrifft auch Ihre Geschäftspartner (Kunden, Lieferanten usw.). Eine früh geplante und dann auch klar kommunizierte Nachfolgeregelung gibt ihnen Sicherheit.
- Vorsicht im Umgang mit der Kommunikation der Nachfolgeregelung mit Stakeholdern. Versuchen Sie eine Balance zwischen einer angemessenen, aber nicht allzu detaillierten Kommunikation zu finden.
- Konflikte und Emotionen sind bei einer Unternehmensübergabe involviert. Trauen Sie sich, um Hilfe zu bitten.
- Eine gute Organisation während des Übergabeprozesses ist ausschlaggebend für eine erfolgreiche Nachfolgeregelung. Planen Sie genügend Zeit für Aufgabenteilungen, schriftliche Vereinbarungen und regelmässige Absprachen ein.
- Die Unternehmensübergabe kann auf einmal oder gestaffelt erfolgen, das Eigentum parallel oder zeitlich versetzt übertragen werden. Ihre Gestaltungsfreiheiten und Möglichkeiten sind hier sehr gross. Wichtig dabei ist jedoch, dass die Verbindlichkeit stets sichergestellt ist.
- Generell gilt: Eine Unternehmensnachfolge ist kein Sprint, sondern ein Marathon. Häufig ist beim Übergabeprozess von beiden Seiten Ausdauer und Geduld gefragt.



# Einflussnahme durch Vorgänger ist keine Seltenheit

**Nach Abschluss des Nachfolgeprozesses beginnt eine neue Ära an der Unternehmensspitze. Doch viele Vorgänger können nur schweren Herzens von der Unternehmensführung loslassen und sind sogar Jahre nach der Übergabe vor Ort im Unternehmen anzutreffen – mit allen Vor- und Nachteilen für das Unternehmen. Eine überlegte Planung der «Post-Succession»-Phase und eine klare Rollenverteilung helfen, Konflikte zu vermeiden.**

## 30% der Vorgänger können nicht von der Führung loslassen

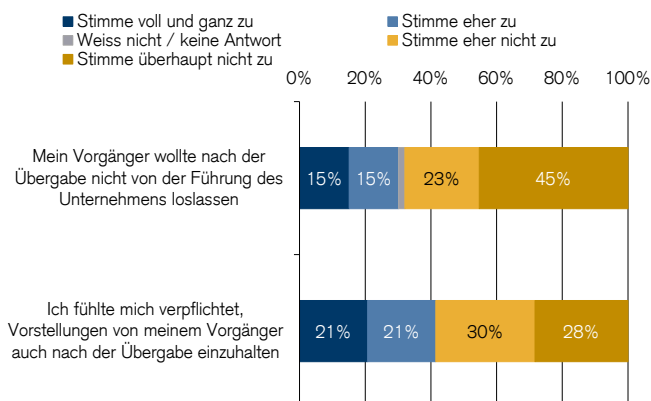
Während einige Unternehmer froh sind, wenn sie ihre Verantwortung abgeben und kürzertreten können, fällt es anderen Unternehmern schwer, sich nach oft jahrzehntelangem Einsatz von ihrer Rolle im Unternehmen zu lösen. Die Beweggründe sind so vielfältig wie die Menschen dahinter. Manchmal entsteht deshalb der Eindruck, ein Unternehmer klammere sich an seine Aufgabe, weil keine Alternativen bestehen. Gemäss unserer Umfrage sind 68% der befragten Nachfolger der Auffassung, dass dem Vorgänger der Abnabelungsprozess geglückt ist (vgl. Abb. 1). Rund 30% der Nachfolger sind allerdings gegenteiliger Meinung: Jeweils 15% gaben an, dass der Vorgänger nicht oder nur bedingt von der Führung des Unternehmens loslassen konnte.

## 49% der Vorgänger halten sich auch zwei Jahre nach der Unternehmensübergabe noch im Büro auf

Das Unternehmen ist für Unternehmer oft für Jahrzehnte der eigene Lebensmittelpunkt. Mitarbeitende werden im Laufe einer Unternehmerkarriere immer mehr zu Vertrauten und gehören in vielen Fällen auch zum persönlichen und engen Umfeld. Entsprechend ist davon auszugehen, dass die abgebende Generation nach der Übergabe nicht direkt das Büro leer räumt und sich für immer verabschiedet. Unsere Auswertung zeigt, dass rund die Hälfte der abgebenden Generation auch zwei Jahre nach der Übergabe der Geschäftsführung mindestens eine Stunde pro Woche im Büro verbringt (vgl. Abb. 2). Diese Zeit beschränkt sich bei 23% der untersuchten Unternehmer auf bis zu zehn Stunden pro Woche. Trotzdem verbringen zwei Jahre nach der Übergabe der Geschäftsführung immerhin 26% der abgetretenen Generation noch mehr als zehn Stunden und 11% sogar noch mehr als 40 Stunden pro Woche im Büro. Wir sehen anhand dieser Ergebnisse, dass die erfolgte Übergabe häufig nicht mit einem sofortigen Ruhestand beziehungsweise Rückzug des Vorgängers gleichzusetzen ist. Die beteiligten Parteien müssen sich der Vor- und Nachteile einer weiteren Tätigkeit des Vorgängers im Unternehmen bewusst sein. Sie müssen insbesondere abwägen, ob der Nutzen, welchen der Nachfolger aus den Erfahrungen des Vorgängers ziehen kann, die Kosten bezüglich potenziell unerwünschter Einflussnahme und dem damit verbundenen Konfliktpotenzial überwiegt.

**Abb. 1: Einflussnahme durch Vorgänger**

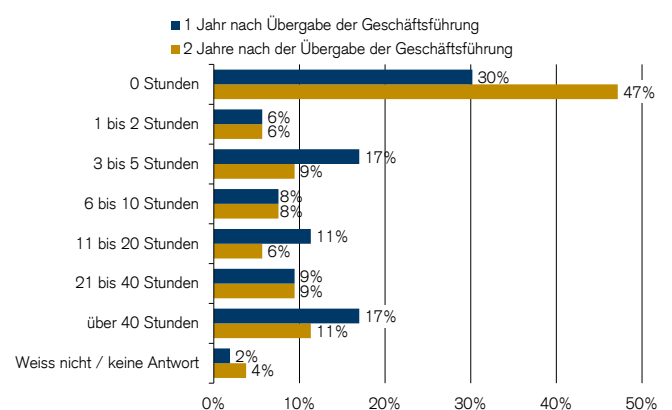
Anteil Antworten auf Frage, inwiefern den folgenden Aussagen zugestimmt wird, in %



Quelle: Credit Suisse Umfrage zur Unternehmensnachfolge 2022

**Abb. 2: Viele Vorgänger auch nach Übergabe weiterhin im Unternehmen präsent**

Anteil der Antworten auf Frage, wie viele Stunden pro Woche sich der Vorgänger nach der Übergabe der Geschäftsführung noch im Unternehmen aufhält, in %



Quelle: Credit Suisse Umfrage zur Unternehmensnachfolge 2022

## 42% der Nachfolger fühlen sich verpflichtet, die Vorstellungen des Vorgängers einzuhalten

Gleichzeitig gilt es für den Unternehmensnachfolger, sich als Unternehmer im Unternehmen zu etablieren und die unternehmerische Eigenständigkeit zu entwickeln. Dies kann strategische, organisatorische und personelle Veränderungen nach sich ziehen. In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, in welchem Masse sich der Nachfolger bei seinen Unternehmensaktivitäten – vor allem bei der Umsetzung von Änderungen – von seinem Vorgänger beeinflusst fühlt. Diese Änderungen sind kein Zeichen dafür, dass bisher «alles falsch gemacht wurde». Es wird in der Zukunft nur etwas anders gemacht. Gemäss unserer Umfrage fühlen sich 42% der Unternehmensnachfolger auch nach der Übergabe verpflichtet, gewisse Vorstellungen des Vorgängers einzuhalten (vgl. Abb. 1).

## Vorgänger als Berater bei schwierigen Entscheidungen

Obschon der Unternehmensnachfolger über kurz oder lang auf eigenen Beinen stehen muss, kann es sinnvoll sein, vom jahrelangen Erfahrungsschatz des Vorgängers auch nach einer erfolgten Unternehmensübergabe zu profitieren. Laut Umfrage ist ein Engagement des Vorgängers auch in der «Post-Succession»-Phase durchaus üblich: Mehr als die Hälfte der befragten Nachfolger konnte bei schwierigen Entscheidungen auf die beratende Stimme des Vorgängers zählen (vgl. Abb. 3). Aber auch das über Jahre aufgebaute unternehmensspezifische Wissen und der Zugang zum Netzwerk des Vorgängers wurden jeweils in mehr als 40% der Fälle auch zu einem späteren Zeitpunkt aktiviert. Im Vergleich dazu, wurde von der finanziellen Unterstützung des Vorgängers nicht oder nur bedingt Gebrauch gemacht. Ein weiteres Engagement des Vorgängers nach der Übergabe kann allerdings auch problematisch sein. Insbesondere, wenn die Rollenverteilung nicht klar geregelt und an Aussenstehende (z.B. Mitarbeitende) kommuniziert wurde. Um Unsicherheiten und Konflikte zu vermeiden, müssen die Rollen klar aufgezeigt werden.<sup>8</sup>

## Generell sind Nachfolger mit dem Nachfolgeprozess zufrieden

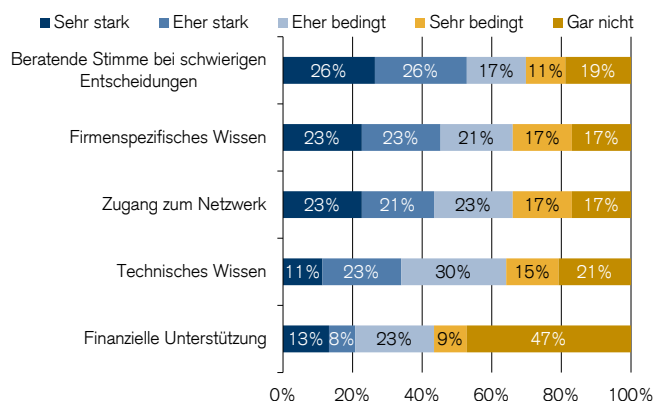
Die vorangegangenen Kapitel haben gezeigt, dass ein Nachfolgeprozess viele folgeschwere Entscheidungen mit sich bringt. Trotz vielen Hürden während der Nachfolge sind die befragten Unternehmer mit dem Prozess insgesamt zufrieden: Mehr als die Hälfte der Nachfolger bewertet den abgeschlossenen Übergabeprozess sogar sehr positiv (vgl. Abb. 4). Nur gerade 2% der Nachfolger sind damit überhaupt nicht zufrieden. Die Lehren und Erkenntnisse aus der vergangenen Übergabe dürften den Unternehmern dabei helfen, die eigene Unternehmensnachfolge in der Zukunft zu gestalten. Denn nach der Übernahme ist vor der Übergabe.

### Erkenntnisse und Empfehlungen für die Zeit nach der Übergabe:

- Schaffen Sie klare Rollenverteilungen und klären Sie gegenseitige Erwartungen und Vorstellungen für die Zeit nach der Unternehmensübergabe. Es ist empfehlenswert, die Rolle des Übergebers nach der Übergabe zu diskutieren und schriftlich festzuhalten, um künftige Konflikte in Bezug auf die grundsätzliche Stossrichtung zu vermeiden.
- Es kann hilfreich sein, in geregelten Abständen den Erfolg der «Post-Succession»-Phase zu reflektieren. Hierdurch können einerseits ein mögliches Zurückfallen in die alten Verhaltensmuster des Vorgängers thematisiert werden, gleichzeitig können aber auch potenziell notwendige Unterstützungsanfragen gestellt werden.

Abb. 3: Auf die Beratung des Vorgängers zählen

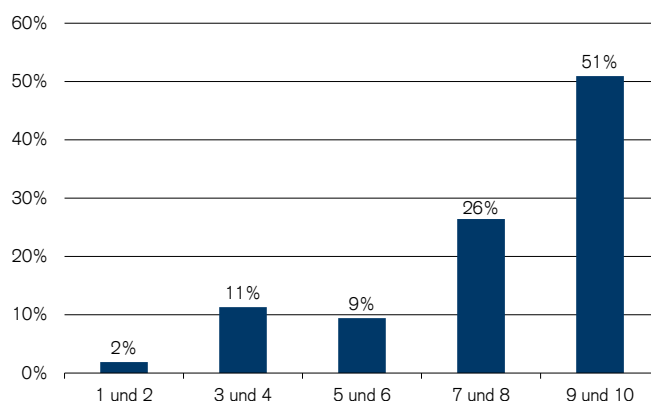
Anteil Antworten auf Frage, inwieweit die Unternehmer auch nach der Übergabe bei folgenden Aspekten vom Engagement des Vorgängers profitieren konnten, in %



Quelle: Credit Suisse Umfrage zur Unternehmensnachfolge 2022

Abb. 4: Trotz vielen Herausforderungen mit der Übergabe zufrieden

Anteil der Antworten auf Frage, wie zufrieden die Unternehmer mit dem Übergabeprozess sind, wobei 1 = überhaupt nicht zufrieden und 10 = sehr zufrieden, in %



Quelle: Credit Suisse Umfrage zur Unternehmensnachfolge 2022

<sup>8</sup> Sharma, P., Chrisman, J. J., & Chua, J. H. (2003). Predictors of satisfaction with the succession process in family firms. Journal of business Venturing, 18(5), 667-687.



# Zwischen fachlicher Beratung und Emotionen

Im Rahmen der Unternehmensnachfolge werden auch verschiedene Themen angesprochen, für die das nötige Fachwissen im eigenen Unternehmen oftmals nicht oder nur beschränkt vorhanden ist. Manchmal fehlt den Entscheidungsträgern auch schlichtweg die Zeit. Um allfällige Lücken zu schliessen, werden deshalb oft externe Dienstleistungen in Anspruch genommen. Besonders gefragt ist die externe Hilfe bei steuerlichen Themen. Die frühzeitige Inanspruchnahme solcher Unterstützung vereinfacht den Nachfolgeprozess, weil dadurch Ängste und Unsicherheiten reduziert werden können.

**Externe Unterstützung bedeutend**

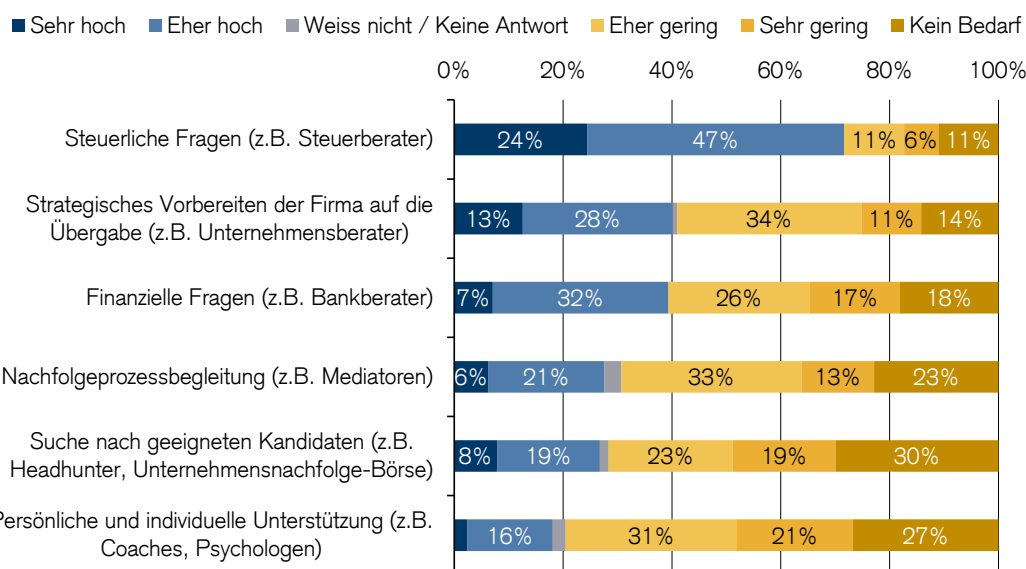
Die Ergebnisse aus den vorangegangenen Kapiteln haben gezeigt, dass die Unternehmensübergabe ein komplizierter und lang andauernder Prozess ist. Umso wichtiger ist es, frühzeitig die Weichen für eine reibungslose Übergabe zu stellen. Doch die Planung der eigenen Nachfolge stellt für die Unternehmer eine zusätzliche Belastung dar, muss gleichzeitig doch das Alltagsgeschäft bewältigt werden. Zudem verfügen besonders kleinere Firmen oftmals nicht über das nötige Fachwissen im eigenen Unternehmen, um den Nachfolgeprozess allein zu bewerkstelligen. Sie sind im Nachfolgeprozess auf externe Hilfe angewiesen. Externe Berater können dabei helfen, die Belastung und die Komplexität des Themas aufzufangen. Wie wichtig die externe Hilfe im Rahmen der Unternehmensnachfolge ist, zeigt unsere diesjährige Umfrage: Nur gerade 7% der Unternehmer, die bereits über ihre eigene Nachfolge in der Zukunft nachgedacht haben, sehen überhaupt keinen Bedarf an externer Unterstützung.

**Externe Hilfe ist besonders bei steuerlichen Themen gefragt, ...**

Zu Beginn der Nachfolgeplanung stellt sich die Frage nach den persönlichen Zielen des abtretenden Unternehmers. Eine zentrale Frage dabei ist, ob das Unternehmen primär im bisherigen Rahmen weitergeführt werden soll, was eher auf eine FBO-, MBO- oder MBI-Lösung hindeutet, oder ob ein maximaler (Verkaufs-)Erlös erzielt werden soll, was dann eher einen externen Verkauf an einen (strategischen) Investor nach sich zieht.<sup>9</sup> Es muss also entschieden werden, ob die

**Abb. 1: Bedarf bei Steuerfragen am höchsten**

Anteil Antworten auf Frage, inwiefern für den Unternehmer ein Bedarf an folgender externen Unterstützung besteht, in %



Quelle: Credit Suisse Umfrage zur Unternehmensnachfolge 2022

<sup>9</sup> Für mehr Informationen zum Discount beim Kaufpreis, vgl. Credit Suisse (2016). Unternehmensnachfolge in der Praxis – Herausforderung Generationenwechsel.

Übergabe unentgeltlich (als Schenkung oder Erbvorbezug) oder entgeltlich als Verkauf erfolgen soll. Übergibt der Unternehmer sein Unternehmen im Rahmen eines Erbvorbezugs oder einer Schenkung, so sind die damit verbundenen Erbschafts- beziehungsweise Schenkungssteuern zu beachten. Je nach Begünstigten und Kanton kann es dabei zu grossen Unterschieden kommen.<sup>10</sup> Bei einem Verkauf müssen je nach Übergabeart (z.B. über eine Akquisitionsholding) und Rechtsform des Unternehmens unterschiedliche steuerliche Aspekte berücksichtigt werden, was sehr schnell komplex werden kann. Zudem lassen sich durch eine gute Steuerberatung Stolpersteine wegräumen und so je nach Fall viel Geld einsparen. Deshalb ist der Bedarf an externer Unterstützung bei steuerlichen Fragen besonders hoch: Knapp drei Viertel der befragten Unternehmer, die sich bereits mit der eigenen Unternehmensübergabe in der Zukunft auseinandergesetzt haben, stellen bei steuerlichen Fragen einen gewissen bis sehr hohen Bedarf fest (vgl. Abb. 1).

**... aber auch bei finanziellen Fragen kann sie sinnvoll sein**

Einen relativ hohen Bedarf an externer Beratung bekunden die Unternehmer auch beim strategischen Vorbereiten des Unternehmens auf die Übergabe und bei finanziellen Fragen: Jeweils rund 40% sehen darin einen gewissen oder sehr hohen Bedarf an Unterstützung. Ein externes Beratungsunternehmen oder ein Finanzinstitut können eine detaillierte Übersicht über die privaten Vermögensverhältnisse zusammenstellen, welche die persönlichen Vorsorgeguthaben sowie Beteiligungen am Unternehmen enthält. Davon ausgehend kann dann ein Finanzplan für die verbleibenden Jahre im Unternehmen sowie die anschliessende Pensionierung vorbereitet werden. Eine rechtzeitige und gründliche Finanzplanung erhöht den Handlungsspielraum für den abtretenden Geschäftsführer, z.B. um Optimierungspotenzial bei der Vorsorge wahrzunehmen, ohne gleichzeitig die Finanzen des Unternehmens kurzfristig zu belasten. In der Regel wird deshalb empfohlen, spätestens fünf bis zehn Jahre vor dem geplanten Renteneintritt einen solchen Vorsorgeplan zu erstellen, um allfällige Einkaufslücken durch gestaffelte Einzahlungen in die Pensionskasse zu schliessen. Auch aus steuerlicher Sicht ist ein solches Vorgehen attraktiv. Ausserdem kann ein Finanzinstitut das Unternehmen bei der Vorbereitung auf eine Nachfolge (z.B. bei der Entnahme von nichtbetriebsnotwendiger Liquidität) und bei der eigentlichen Übergabe durch eine Teilfinanzierung des Kaufpreises unterstützen. Dabei finanziert ein Finanzinstitut in der Regel zwischen 50% und 60% des Unternehmenswertes. Die Differenz zum Kaufpreis wird durch Eigenmittel vom Nachfolger und – besonders bei FBO- und MBO-Lösungen – häufig zusätzlich durch ein Darlehen des Verkäufers, einen sogenannten Stehbetrag, finanziert. Dabei lässt der abtretende Unternehmer einen Teil des Kaufpreises als Darlehen stehen, das verzinst und in der Regel nach der Bankfinanzierung amortisiert wird. Nicht zuletzt hilft die Auseinandersetzung mit solchen Themen dabei, sich gedanklich mit dem emotionalen Thema des Loslassens auseinanderzusetzen und Konflikte später im Übergabeprozess zu vermeiden.

**Ein Plan B erhöht die Flexibilität des Unternehmens, auf Unvorhergesehenes reagieren zu können**

Indes wird die externe Hilfe bei der Suche nach geeigneten Kandidaten deutlich weniger beansprucht: Für rund 27% der befragten Unternehmer besteht dafür jedoch zumindest ein eher hoher Bedarf. Aus nahe liegenden Gründen sind Unternehmer, die eine familieninterne Übergabe ins Auge fassen, weniger auf die Hilfe von Headhuntern oder von Betreibern von Unternehmensbörsen angewiesen, um einen passenden Nachfolger zu finden. Bei familieninternen Übergaben steht mit dem Sohn oder der Tochter der vermeintliche Nachfolger oder die Nachfolgerin oft bereits Jahre vor der eigentlichen Übergabe fest. Gleichzeitig zeigt die Praxis allerdings, dass viele Unternehmerkinder gar nicht in das Unternehmen der Eltern einsteigen möchten. Oft ist die gewünschte Nachfolgeoption also nicht realisierbar (vgl. Kapitel 6, S. 29). Deshalb lohnt es sich auch hier, frühzeitig verschiedene Nachfolgeoptionen zu prüfen und dafür bei Bedarf externe Hilfe in Anspruch zu nehmen.

**Coaches und Psychologen werden bei Übergabe eher selten beigezogen**

Neben der fachlichen Betreuung stellt sich auch die Frage nach der individuellen und persönlichen Begleitung während des Nachfolgeprozesses. Gemäss unserer Umfrage ist der Bedarf an individueller und persönlicher Unterstützung durch Drittparteien jedoch unter allen abgefragten Themenbereichen am geringsten: Nur gerade 18% der befragten Unternehmer beanspruchen hier externe Unterstützung. Dieses Resultat könnte ein Indiz dafür sein, dass der Faktor «Emotionen» bei Unternehmensübergaben häufig unterschätzt wird. Gleichzeitig schliesst dieses Ergebnis nicht aus, dass sich die Unternehmer die emotionale Unterstützung anderswo holen: Anstatt bei Drittparteien könnten sie die individuelle und persönliche Unterstützung bei Personen in vertrauten Kreisen erhalten. Abbildung 6 auf Seite 19 hat in diesem Zusammenhang gezeigt, dass die Unterstützung der eigenen Familie für den Erfolg einer Unternehmensnachfolge im Durchschnitt wichtiger ist als die externe Unterstützung. Dieser Aspekt spricht ein weiterer Punkt im Zusammenhang

<sup>10</sup> Vgl. Credit Suisse (2022). Übersicht kantonale Erbschafts- und Schenkungssteuer.

mit dem Hinzuziehen von Unterstützung an: Vertrauen. De Groote & Bertschi-Michel (2021) haben in einer im Jahr 2021 veröffentlichten Studie aufgezeigt, dass besonders bei Familienunternehmen das zwischenmenschliche Vertrauen zum externen Berater bei der Auswahl eine grössere Rolle spielt als dessen Fachkompetenz.<sup>11</sup>

#### **Erkenntnisse und Empfehlungen für die Inanspruchnahme von externer Unterstützung**

- Analysieren Sie sorgfältig Ihren Beratungsbedarf und wählen Sie erst anschliessend einen Partner, der diesen decken kann.
- Neben der fachlichen Beratung empfiehlt es sich, einen «Prozess»-Berater im Lead zu haben, der den Prozess steuert und die verschiedenen Fachspezialisten koordiniert.
- Beginnen Sie frühzeitig mit der Vorsorgeplanung und optimieren Sie dabei Ihre steuerliche Situation. Regelmässige Dividendenbezüge wirken sich steuerlich mehrfach positiv aus: Einerseits kann die Progression gebrochen werden, andererseits ist es möglich, das private Kapital zur privaten Steueroptimierung einzusetzen (z.B. Verwendung des Kapitals für Einkäufe in die Pensionskasse).
- Berücksichtigen Sie alle rechtlichen Aspekte wie beispielsweise auf privater Seite die Vorgaben des Erbrechts. Je nach Kanton und begünstigter Person einer Erbschaft lassen sich die Kosten reduzieren. Auf Firmenseite spielt z.B. die Rechtsform eine Rolle. Bei einem beabsichtigten Verkauf des Unternehmens muss eine AG mindestens fünf Jahre vor dem geplanten Verkauf gegründet werden, um den steuerfreien Kapitalgewinn realisieren zu können.
- Auch ein frühzeitiger Einbezug des Finanzpartners lohnt sich. So wird besonders bei FBO und MBO häufig noch ein Verkäuferdarlehen (Stehbetrag) zur Finanzierung benötigt. Der Finanzpartner kann Sie frühzeitig dabei unterstützen, eine «finanzierbare» Lösung zu suchen.

<sup>11</sup> Vgl. de Groote, J. K., & Bertschi-Michel, A. (2021). From intention to trust to behavioral trust: trust building in family business advising. *Family Business Review*, 34(2), 132-153.



# Auf Unvorhergesehenes vorbereitet sein

Bei der Unternehmensnachfolge beschäftigt sich ein Unternehmer mit verschiedenen Fragen: Wann soll das Unternehmen übergeben werden? Wer soll die Geschäftsführung und das Eigentum erhalten? Es ist empfehlenswert, sich frühzeitig mit diesen Fragen auseinanderzusetzen und unterschiedliche Nachfolgeoptionen zu prüfen, wie etwa auch die Unternehmensbörse. Dies nicht zuletzt, weil sich die gewünschte Nachfolgeoption nicht immer realisieren lässt und unvorhergesehene Ereignisse den Zeitpunkt oder die Lösung der Übergabe beeinflussen können.

**Frühzeitige Nachfolgeplanung erhöht den Handlungsspielraum**

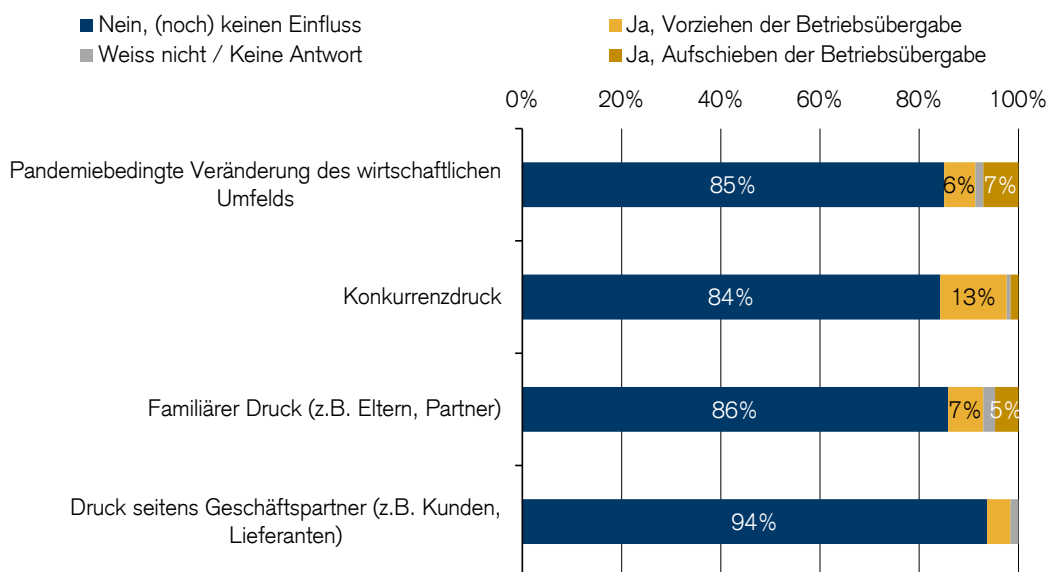
Die vorangegangenen Kapitel unterstreichen die Bedeutung einer frühzeitigen Auseinandersetzung mit dem Nachfolgethema. Manche Schalthebel müssen also lange vor der eigentlichen Übergabe in die richtige Position gebracht werden. In der Regel wird empfohlen, sich mindestens fünf bis zehn Jahre vor der geplanten Übergabe damit zu befassen. Diese rechtzeitige Planung erhöht den Handlungsspielraum, der im Falle aller Fälle kurzfristig für Unvorhergesehenes genutzt werden kann.

**Unvorhergesehene Ereignisse können den Zeitpunkt der Betriebsübergabe beeinflussen, ...**

So können Veränderungen und Unsicherheiten im regulatorischen, wirtschaftlichen und persönlichen Umfeld einen Einfluss auf den Zeitpunkt der Übergabe haben. Die im Jahr 2011 lancierte, im Juni 2015 dann aber vom Schweizer Stimmvolk deutlich abgelehnte Erbschaftssteuer-Initiative sorgte zum Beispiel bei vielen Schweizer Unternehmen für Verunsicherung und dürfte einige Unternehmer dazu bewogen haben, die Eigentumsübergabe frühzeitig zu regeln und Unternehmensübergaben vorzuziehen. In diesem Zusammenhang stellt sich etwa auch die Frage, wie sich die aktuellen Veränderungen des wirtschaftlichen Umfelds im Zuge der Coronapandemie auf die Nachfolgepläne der hiesigen Unternehmen auswirken werden oder bereits ausgewirkt haben. Einzelne Unternehmer könnten aufgrund der schwierigeren wirtschaftlichen Situation versucht sein, die Betriebsübergabe vorzuziehen, während andere lieber zuerst stabilere Zeiten abwarten. Gemäss unserer Umfrage haben die pandemiebedingten Veränderungen des wirtschaftlichen Umfelds immerhin bei 6% ein Vorziehen und bei 7% ein Aufschieben der Betriebsübergabe zur Folge (vgl. Abb. 1). Die Tatsache, dass sich bei den Antworten keine klare Richtung erkennen lässt, spricht für die entgegengesetzten Effekte der Pandemie auf die Übergabepläne der Unternehmer.

**Abb. 1: Faktoren, die den Zeitpunkt der Betriebsübergabe beeinflussen**

Anteil der Antworten\* auf Frage, inwiefern folgende Faktoren einen Einfluss auf den Zeitpunkt der Betriebsübergabe haben, in %



\* Nur Unternehmer, die sich bereits Gedanken über die eigene Betriebsübergabe gemacht haben  
Quelle: Credit Suisse Umfrage zur Unternehmensnachfolge 2022

**... und wer sich frühzeitig auf die Eventualitäten vorbereitet, ist im Vorteil**

Etwas klarer scheint die Tendenz in Bezug auf den Konkurrenzdruck zu sein, der den Zeitpunkt der Betriebsübergabe beeinflusst: Während 13% aufgrund des Drucks von Konkurrenten die Betriebsübergabe vorziehen, liegt der Anteil derjenigen, die diese aufschieben, bei 2%. Ein ähnliches Bild zeigt sich auch beim Druck seitens Geschäftspartner und der eigenen Familie: In beiden Fällen wird die Betriebsübergabe insgesamt vorgezogen. Nicht zu vernachlässigen sind auch gesundheitliche Probleme, die eine unfreiwillige Beschleunigung des Nachfolgeprozesses erfordern. Vergangene Übergaben haben gezeigt, dass solche unvorhergesehenen Ereignisse, aber auch die Möglichkeit, das Unternehmen zu einem guten Preis zu verkaufen, häufig eine Übergabe beschleunigen. Wer sich also frühzeitig auf diese und weitere Eventualitäten vorbereitet, ist im Vorteil.

**Während Nicht-Familienunternehmen eher offen in Bezug auf die Nachfolgeoptionen sind, ...**

Ähnliches gilt für die angestrebte Nachfolgeoption. Gemäss unserer Umfrage streben die meisten Nicht-Familienunternehmen eine Übergabe der Geschäftsführung an (leitende) Mitarbeitende an, während das Eigentum am Unternehmen primär verkauft werden soll: In den meisten Fällen wird dabei der Verkauf an ein anderes Unternehmen ins Auge gefasst, noch vor dem Verkauf an (leitende) Mitarbeitende innerhalb des Unternehmens (vgl. Abb. 2). Insgesamt ist die gewünschte Übergabe des Eigentums über die verschiedenen Optionen bei Nicht-Familienunternehmen aber ausgewogen. Dies deutet darauf hin, dass Nicht-Familienunternehmen öfters unterschiedliche Nachfolgeoptionen prüfen, ehe sie sich auf eine Nachfolgeoption festlegen.

**... bevorzugen die meisten Familienunternehmen oft eine familieninterne Lösung**

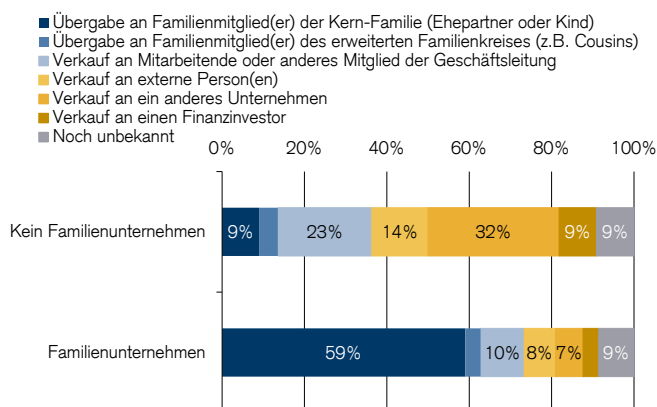
Bei den Familienunternehmen sieht die Lage etwas anders aus: Aus nahe liegenden Gründen bevorzugen Familienunternehmen in den meisten Fällen eine familieninterne Lösung – nicht zuletzt, weil das eigene Unternehmen oft eine über Generationen aufgebaute Familientradition darstellt, die man in diesem Sinne weiterführen möchte. Vor diesem Hintergrund ist bei Familienunternehmen auch der Wunsch weitverbreitet, die Unternehmensführung und die Mehrheit der Unternehmensanteile in der Familie zu halten. Gleichzeitig zeigt die Praxis allerdings, dass viele Unternehmerkinder nicht ins Unternehmen der Eltern einsteigen möchten: Gemäss dem Global University Entrepreneurial Spirit Students' Survey können sich nur 20% der Unternehmerkinder vorstellen, in die Fussstapfen der Eltern im Unternehmen zu treten. Nur weil die Eltern ein Unternehmen besitzen, heisst das nicht automatisch, dass ein Einstieg ins elterliche Unternehmen für die Kinder die bevorzugte Karriereoption ist. Für den Fall, dass die Kinder also nicht ins Unternehmen einsteigen wollen, oder sich andere Kandidaten besser für die Nachfolge eignen, müssen die abtretenden Unternehmer gewappnet sein (vgl. Übersicht, S. 33). Deshalb lohnt es sich auch hier, frühzeitig eine Eventualstrategie zu erstellen, das Gespräch mit dem gewünschten Nachfolger zu suchen und gegebenenfalls andere Nachfolgeoptionen zu prüfen.

**Bei Familienunternehmen spielen Fairness, ...**

Im Rahmen einer familieninternen Nachfolge stellt sich auch die Frage, an welche Nachkommen die Geschäftsleitung und das Eigentum übertragen werden sollen. Aus der Nachfolgestudie aus dem Jahr 2016 ist bekannt, dass die Mehrheit der Unternehmer es bevorzugt, die Geschäftsleitung an den unternehmerisch fähigsten Nachkommen zu übergeben, während das Eigentum in den meisten Fällen an alle Nachkommen zu gleichen Teilen übergeben wird. So würde man

**Abb. 2: Nicht-Familienunternehmen offener bezüglich Nachfolgeoptionen**

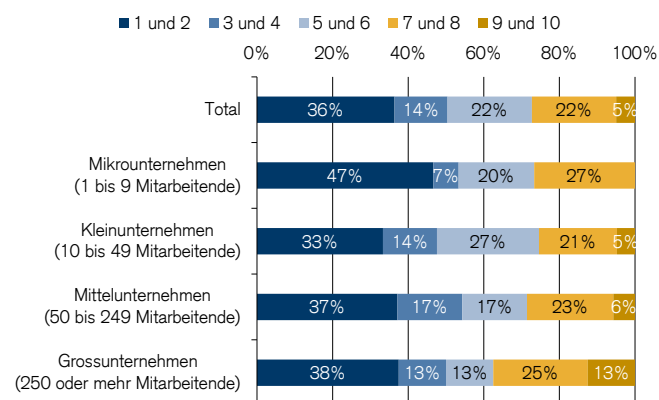
Anteil der Antworten auf Frage, was primär mit dem Eigentum am Unternehmen gesehen soll,\* nach Unternehmensstatus, in %



\* Nur Unternehmer, die sich bereits Gedanken über die eigene Betriebsübergabe gemacht haben  
Quelle: Credit Suisse Umfrage zur Unternehmensnachfolge 2022

**Abb. 3: Skepsis gegenüber Unternehmensbörsen**

Anteil Antworten auf Frage, wie attraktiv die Unternehmer\* den Verkauf des Unternehmens über eine Unternehmensbörse erachten, wobei 1 = überhaupt nicht attraktiv und 10 = sehr attraktiv\*\*, nach Unternehmensgrösse, in %



\* Nur Unternehmer, die sich bereits Gedanken über die eigene Betriebsübergabe gemacht haben; \*\* Nur Unternehmen, die auch eine Beurteilung abgegeben haben  
Quelle: Credit Suisse Umfrage zur Unternehmensnachfolge 2022

meinen, dass damit die Bevorteilung eines Nachkommens und damit Konflikte innerhalb der Familie vermieden werden. Jedoch birgt auch die Variante «Geschäftsführung nur an die fähigsten Nachkommen und Eigentum an alle zu gleichen Teilen» Konfliktpotenzial. Es kann als «unfair» empfunden werden, wenn sich einige Kinder in der Führung einsetzen und Ende Jahr alle Nachkommen in Form einer Dividende gleichmässig profitieren. Auch diese Fragen müssen frühzeitig diskutiert und evaluiert werden. Nicht selten wird in diesem Zusammenhang z.B. auch betriebliches von nichtbetrieblichem Vermögen abgespalten, so dass sich die nichtoperativen Nachkommen z.B. nur am nichtbetrieblichen Vermögen beteiligen können.

### **... aber auch erbrechtliche Faktoren eine entscheidende Rolle**

Zudem ist eine Unternehmensnachfolge bei einer familieninternen Übergabe auch aus juristischer Sicht eine Herausforderung: Hat der Erblasser sein Erbe nicht geregelt und stirbt, dann profitieren die Erben von einem Pflichtteil in Form eines Teils des Unternehmensvermögens. Dies kann das Unternehmen in finanzielle Schieflage bringen und dessen Fortbestand gefährden, da die Pflichtansprüche von Nachkommen und Ehegatten in der Regel umgehend fällig werden. Um die familieninterne Übergabe zu vereinfachen, hat der Bundesrat deshalb jüngst eine Änderung des Erbrechts vorgeschlagen: Konkret sollen Gerichte unter bestimmten Voraussetzungen einem Erben das ganze Unternehmen zuweisen können. Darüber hinaus sollen die begünstigten Erben die Möglichkeit erhalten, von den Miterben einen Zahlungsaufschub zu erhalten, um ebendiese Liquiditätsprobleme zu vermeiden. Mit diesen und weiteren Neuerungen soll einer Zerstückelung oder Schliessung des Unternehmens vorgebeugt werden.

### **Unternehmens- börsen als prüfenswerte Alternative**

Da sich die gewünschte Nachfolgeoption nicht immer realisieren lässt, lohnt es sich, auch andere Optionen zu prüfen, wie z.B. Unternehmensbörsen. Eine Unternehmensbörse ist eine Plattform, wo potenzielle Verkäufer von Unternehmen an Käufer – also nachfolgeinteressierte Unternehmer – vermittelt werden und umgekehrt. Der Weg über eine solche Plattform ist im Vergleich zu einem Mandat über eine M&A-Boutique vergleichsweise günstig und als teilnehmendes Unternehmen profitiert man vom Kundennetzwerk und Know-how der Betreiber. Je nach Betreiber gibt es weitere Vorteile: Die Credit Suisse unterhält mit OpportunityNet eine Unternehmensbörse, in der die Bank keine Exklusivverträge mit den Unternehmen hat (vgl. Box). Das heisst, dass die verkaufswilligen Unternehmen gleichzeitig über mehrere Kanäle auf die Suche nach einem für sie geeigneten Nachfolger gehen können und sie sich nicht auf eine Plattform einschränken müssen. Dieser Weg erhöht einerseits die Flexibilität des Unternehmens, parallel verschiedene Suchwege einzuschlagen, und andererseits die Sichtbarkeit, da man über die Unternehmensbörse mit einer grösseren Anzahl an potenziellen Käufern in Kontakt kommt. Die Unternehmensbörse kann für viele Unternehmer, die vor der Unternehmensnachfolge stehen, also eine prüfenswerte Alternative darstellen, und zwar nicht nur, wenn sich kein geeigneter Nachfolger in den eigenen Familien- oder Unternehmensreihen finden lässt.

#### **OpportunityNet der Credit Suisse**

Die Credit Suisse betreibt mit dem OpportunityNet für seine Kunden eine der grössten Unternehmensbörsen in der Schweiz. Derzeit stehen insgesamt rund 150 Unternehmen auf der Plattform zum Verkauf. Gleichzeitig werden rund 300 potenzielle Käufer regelmässig über die neuen Verkaufsangebote auf OpportunityNet informiert. Diese Zahlen sind in den vergangenen vier Jahren kontinuierlich gestiegen, was die Attraktivität von OpportunityNet für kauf- und verkaufswillige Unternehmen weiter erhöht hat. Zudem besitzt die Credit Suisse mit den Unternehmen keine Exklusivverträge, weshalb sie durch eine Teilnahme an OpportunityNet bei der Suche nach einer geeigneten Nachfolgeoption nicht unnötig eingeschränkt werden. Auch die Vermittlungskosten von 1% des Verkaufspreises oder mindestens CHF 10'000, die (erst) bei einem erfolgreichen Abschluss anfallen, sind durchaus attraktiv.

Auf der Plattform stehen neben Angeboten von 100%-Firmenanteilen auch Minderheitsbeteiligungen – vor allem im Start-up-Bereich – sowie Rendite- und Gewerbeliegenschaften zum Kauf und Verkauf. Zudem gibt es keine Brancheneinschränkungen für teilnahmeinteressierte Unternehmen. Nichtsdestotrotz sind Dienstleistungsunternehmen gemessen an ihrer tatsächlichen Häufigkeit in der Schweiz eher untervertreten, während Industriebetriebe leicht übervertreten sind.

Die Zielgruppe von OpportunityNet sind Unternehmen beziehungsweise Liegenschaften mit Unternehmenswerten von CHF 1 – 20 Millionen. Mehrheitlich übervertreten sind allerdings kleinere Unternehmen mit einem Unternehmenswert zwischen CHF 1 Million und 10 Millionen, da ab zirka CHF 10 Millionen ein Mandat bei einer Small-M&A-Boutique Sinn machen kann. Die

Credit Suisse bietet für grössere Unternehmen ab rund CHF 20 Millionen auch solche M&A-Mandate an.

## **Skepsis gegenüber Unternehmensbörsen**

Trotz diesen Vorteilen gestaltet sich der Weg über eine Unternehmensbörse nach wie vor etwas harzig, da das eigene Unternehmen meist eine Herzensangelegenheit ist und man das Eigentum in die Hände einer vertrauten Person übergeben möchte. Gemäss unserer Umfrage stehen die befragten Unternehmer den Unternehmensbörsen etwas skeptisch gegenüber: Rund 36% erachten solche Börsen als sehr unattraktiv und nur gerade 5% als sehr attraktiv (vgl. Abb. 3). Insgesamt zeigt eine Analyse nach Unternehmensgrösse, dass Unternehmensbörsen für kleinere Unternehmen leicht weniger attraktiv zu sein scheinen als für grössere Unternehmen. Erstens ist ein Verkauf des Unternehmens über eine Unternehmensbörse mit Vermittlungsgebühren verbunden, die bei kleineren Unternehmen stärker ins Gewicht fallen. Zweitens haben kleinere Unternehmen oft genaue Vorstellungen davon, an wen sie das Unternehmen verkaufen möchten: Attribute wie Ausbildungsniveau, Sympathie und Finanzlage des potenziellen Käufers spielen dabei eine wichtige Rolle. Besonders bei kleineren Unternehmen kann also der Verkauf über Unternehmensbörsen viel Zeit in Anspruch nehmen. Entsprechend lohnt es sich auch hier, frühzeitig die Option der Unternehmensbörsen zu prüfen.

### **Erkenntnisse und Empfehlungen für die künftige Übergabe:**

- Planen Sie Ihre persönliche Zukunft ausserhalb des Unternehmens frühzeitig.
- Seien Sie auf Unvorhergesehenes vorbereitet, das Ihre Übergabepäne über den Haufen werfen kann, so z.B. Änderungen im regulatorischen oder wirtschaftlichen Umfeld, Schicksalsschlag.
- Prüfen Sie immer mehrere unterschiedliche Nachfolgeoptionen und deren Vor- und Nachteile.
- Diskutieren Sie rechtzeitig Ihre Übergabepäne mit potenziellen Nachfolgern (z.B. Nachkommen), um deren Übernahmebereitschaft zu klären.
- Halten Sie einen Plan B bereit, denn häufig kann die bevorzugte Variante nicht realisiert werden.

# Tradition verpflichtet

## Familienunternehmen

Aus früheren Nachfolgestudien ist bekannt, dass der Anteil der Familienunternehmen zwar hoch ist, dieser Anteil allerdings abnimmt: Während gemäss Schätzungen im Jahr 2004 noch rund 88% aller Unternehmen in der Schweiz Familienunternehmen waren, lag der Anteil im Jahr 2013 noch bei 81% und im Jahr 2016 noch gerade bei 75%. Wirtschaftliche und gesellschaftliche Veränderungen (Stichwort «Multioptionsgesellschaft») eröffnen potenziellen Nachfolgern aus der Familie zunehmend mehr Möglichkeiten, auch ausserhalb der Familie ein Unternehmen zu gründen oder eine Karriere zu verfolgen. Grund für eine familienexterne Übergabe ist dabei häufig – im Kontext der erwähnten Multioptionsgesellschaft wenig überraschend – das fehlende Interesse der Kinder an einer Übernahme.

## Absicht für eine familieninterne Lösung

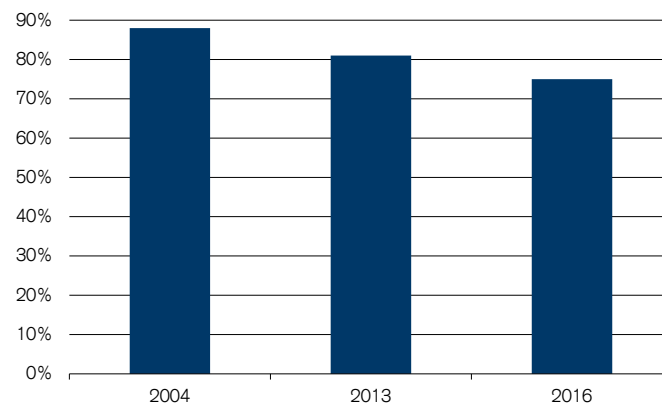
In diesem Zusammenhang hat uns in der diesjährigen Umfrage auch interessiert, wie stark die Absicht des Familienunternehmens ist, die Unternehmensführung oder die Mehrheit der Unternehmensanteile in der Familie zu halten. Gemäss Umfrage ist eine familieninterne Übergabe nach wie vor weitverbreitet: 57% wollen die Unternehmensführung (eher) in der Familie behalten, während die Absicht, die Mehrheit der Unternehmensanteile in der Familie zu halten, bei 19% eher stark und bei 44% sehr stark ist. Dass es gleichzeitig für 14% der Familienunternehmen überhaupt nicht wichtig ist, die Mehrheit der Unternehmensanteile in der Familie zu halten, dürfte in der Zukunft zu einer weiteren Abnahme der Familienunternehmensquote führen.

## Generationenunterschiede

Eine Analyse über die verschiedenen Generationen zeigt, dass das Bestreben, die Mehrheit der Unternehmensanteile in der eigenen Familie zu behalten, bei «jüngeren» Familienunternehmen weniger ausgeprägt ist. Für Familienunternehmen mit einer längeren Tradition ist eine familieninterne Weitergabe des Eigentums hingegen sehr wichtig. Viele Familienunternehmen schauen auf eine lange Tradition zurück, in der das Unternehmen innerhalb der Familie von einer Generation an die nächste Generation weitergegeben wurde. Insofern wirkt sich eine länger andauernde Familientradition massgeblich auf die Nachfolgeform der Familienunternehmen aus.

## Weniger Familienunternehmen

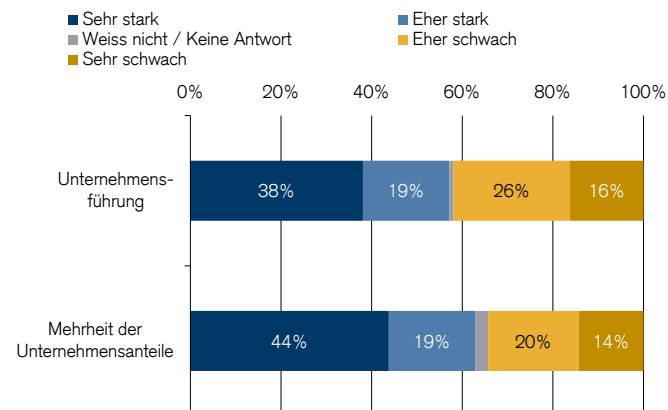
Geschätzter Anteil der Familienunternehmen in der Schweiz, in %



Quelle: Frey et al. (2004), Credit Suisse (2013), Credit Suisse (2016)

## Familieninterne Übergabe des Eigentums bei 14% nicht sehr wichtig

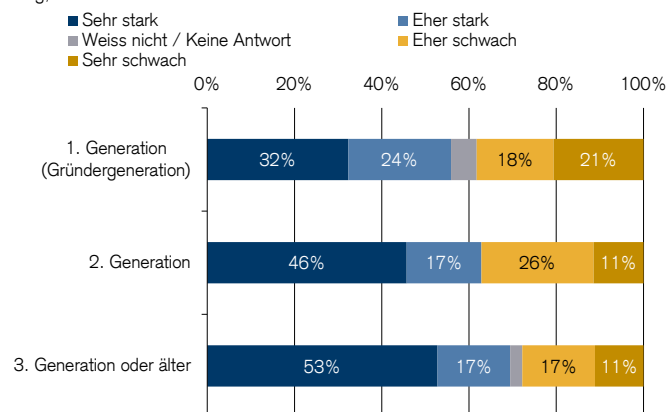
Antwort auf die Frage, wie stark die Absicht des Familienunternehmens ist, die Unternehmensführung und die Mehrheit der Unternehmensanteile in der Familie zu halten, in %



Quelle: Credit Suisse Umfrage zur Unternehmensnachfolge 2022

## Tradition weiterführen

Antwort auf die Frage, wie stark die Absicht des Familienunternehmens ist, die Mehrheit der Unternehmensanteile in Familie zu halten, nach Generation in der Geschäftsführung, in %



Quelle: Credit Suisse Umfrage zur Unternehmensnachfolge 2022



## Wichtige Information

Dieser Bericht bildet die Ansicht des CS Investment Strategy Departments ab und wurde nicht gemäss den rechtlichen Vorgaben erstellt, die die Unabhängigkeit der Investment-Analyse fördern sollen. Es handelt sich nicht um ein Produkt der Research Abteilung von Credit Suisse, auch wenn Bezüge auf veröffentlichte Research-Empfehlungen darin enthalten sind. CS hat Weisungen zur Lösung von Interessenkonflikten eingeführt. Dazu gehören auch Weisungen zum Handel vor der Veröffentlichung von Research-Ergebnissen. Diese Weisungen finden auf die in diesem Bericht enthaltenen Ansichten der Anlagestrategen keine Anwendung. Weitere wichtige Informationen finden Sie am Ende des Dokuments. Singapur: Nur für akkreditierte Investoren. Hongkong: Nur für professionelle Investoren. Australien: Nur für Grosskunden.

### Risikowarnung

Jede Anlage ist mit Risiken verbunden, insbesondere in Bezug auf Wert- und Renditeschwankungen. Sind Anlagen in einer anderen Währung als Ihrer Basiswährung denominiert, können Wechselkursschwankungen den Wert, den Kurs oder die Rendite nachteilig beeinflussen.

Dieser Bericht kann Informationen über Anlagen, die mit besonderen Risiken verbunden sind, enthalten. Bevor Sie eine Anlageentscheidung auf der Grundlage dieses Berichts treffen, sollten Sie sich durch Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich notwendiger Erläuterungen zum Inhalt dieses Berichts beraten lassen. Zusätzliche Informationen erhalten Sie ausserdem in der Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten», die Sie bei der Schweizerischen Bankiervereinigung erhalten.

**Vergangene Wertentwicklung ist kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die Wertentwicklung kann durch Provisionen, Gebühren oder andere Kosten sowie durch Wechselkursschwankungen beeinflusst werden.**

### Finanzmarktrisiken

Historische Renditen und Finanzmarktszenarien sind keine zuverlässigen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse. Angegebene Kurse und Werte von Anlagen sowie etwaige auflaufende Renditen könnten sinken, steigen oder schwanken. Sie sollten, soweit Sie eine Beratung für erforderlich halten, Berater konsultieren, die Sie bei dieser Entscheidung unterstützen. Anlagen werden möglicherweise nicht öffentlich oder nur an einem eingeschränkten Sekundärmarkt gehandelt. Ist ein Sekundärmarkt vorhanden, kann der Kurs, zu dem die Anlagen an diesem Markt gehandelt werden, oder die Liquidität bzw. Illiquidität des Marktes nicht vorhergesagt werden.

### Schwellenmärkte

In Fällen, in denen sich dieser Bericht auf Schwellenmärkte bezieht, weisen wir Sie darauf hin, dass mit Anlagen und Transaktionen in verschiedenen Anlagekategorien von oder in Zusammenhang oder Verbindung mit Emittenten und Schuldnern, die in Schwellenländern gegründet, stationiert oder hauptsächlich geschäftlich tätig sind, Unsicherheiten und Risiken verbunden sind. Anlagen im Zusammenhang mit Schwellenländern können als spekulativ betrachtet werden;

ihre Kurse neigen zu einer weit höheren Volatilität als die der stärker entwickelten Länder der Welt. Anlagen in Schwellenmärkten sollten nur von versierten Anlegern oder von erfahrenen Fachleuten getätigt werden, die über eigenständiges Wissen über die betreffenden Märkte sowie die Kompetenz verfügen, die verschiedenen Risiken, die solche Anlagen bergen, zu berücksichtigen und abzuwägen und ausreichende finanzielle Ressourcen zur Verfügung haben, um die erheblichen Risiken des Ausfalls solcher Anlagen zu tragen. Es liegt in Ihrer Verantwortung, die Risiken, die sich aus Anlagen in Schwellenmärkten ergeben, und Ihre Portfolio-Strukturierung zu steuern. Bezüglich der unterschiedlichen Risiken und Faktoren, die es bei Anlagen in Schwellenmärkten zu berücksichtigen gilt, sollten Sie sich von Ihren eigenen Beratern beraten lassen.

### Alternative Anlagen

Hedge-Fonds unterliegen nicht den zahlreichen Bestimmungen zum Schutz von Anlegern, die für regulierte und zugelassene gemeinsame Anlagen gelten; Hedge-Fonds-Manager sind weitgehend unreguliert. Hedge-Fonds sind nicht auf eine bestimmte Zurückhaltung bei Anlagen oder Handelsstrategie beschränkt und versuchen, in den unterschiedlichsten Märkten Gewinne zu erzielen, indem sie auf Fremdfinanzierung, Derivate und komplexe, spekulative Anlagestrategien setzen, die das Risiko eines Anlageausfalls erhöhen können. Rohstofftransaktionen bergen ein hohes Risiko, einschliesslich Totalverlust, und sind für viele Privatanleger möglicherweise ungeeignet. Die Performance dieser Anlagen hängt von unvorhersehbaren Faktoren ab, etwa Naturkatastrophen, Klimaeinflüssen, Transportkapazitäten, politischen Unruhen, saisonalen Schwankungen und starken Einflüssen aufgrund von Fortschreibungen, insbesondere bei Futures und Indizes. Anleger in Immobilien sind Liquiditäts-, Fremdwährungs- und anderen Risiken ausgesetzt, einschliesslich konjunktureller Risiken, Vermietungsrisiken und solcher, die sich aus den Gegebenheiten des lokalen Marktes, der Umwelt und Änderungen der Gesetzeslage ergeben.

### Private Equity

Private Equity (hiernach «PE») bezeichnet private Investitionen in das Eigenkapital nicht börsennotierter Unternehmen. Diese Anlagen sind komplex, meistens illiquide und langfristige. Investitionen in einen PE-Fonds sind in der Regel mit einem hohen finanziellen und/oder geschäftlichen Risiko verbunden. Anlagen in PE-Fonds sind nicht kapitalgeschützt oder garantiert. Die Investoren müssen ihre Kapitalnachschusspflicht über lange Zeiträume erfüllen. Wenn sie dies nicht tun, verfällt möglicherweise ihr gesamtes Kapital oder ein Teil davon, sie verzichten auf künftige Erträge oder Gewinne aus Anlagen, die vor dem Ausfall getätigt wurden, und verlieren unter anderem das Recht, sich an künftigen Investitionen zu beteiligen, oder sind gezwungen, ihre Anlagen zu einem sehr niedrigen Preis zu verkaufen, der deutlich unter den Bewertungen am Sekundärmarkt liegt. Unternehmen oder Fonds können hochverschuldet sein und deshalb anfälliger auf ungünstige geschäftliche und/oder finanzielle Entwicklungen oder Wirtschaftsfaktoren reagieren. Diese Investitionen können einem intensiven Wettbewerb, sich ändernden Geschäfts- bzw. Wirtschaftsbedingungen oder sonstigen Entwicklungen ausgesetzt sein, die ihre Wertentwicklung ungünstig beeinflussen.

## Zins- und Ausfallrisiken

Die Werthaltigkeit einer Anleihe hängt von der Bonität des Emittenten bzw. des Garanten ab und kann sich während der Laufzeit der Anleihe ändern. Bei Insolvenz des Emittenten und/oder Garanten der Anleihe ist die Anleihe oder der aus der Anleihe resultierende Ertrag nicht garantiert und Sie erhalten die ursprüngliche Anlage möglicherweise nicht oder nur teilweise zurück.

## Investment Solutions & Sustainability

Im Mandats- und Beratungsgeschäft der Credit Suisse (CS) ist Investment Solutions & Sustainability für die Formulierung von Multi-Asset-Strategien und deren anschliessende Umsetzung verantwortlich. Sofern Musterportfolios gezeigt werden, dienen sie ausschliesslich zur Erläuterung. Ihre eigene Anlageverteilung, Portfoliogewichtung und Wertentwicklung können nach Ihrer persönlichen Situation und Risikotoleranz erheblich davon abweichen. Meinungen und Ansichten von Investment Solutions & Sustainability können sich von denen anderer CS-Departemente unterscheiden. Ansichten von Investment Solutions & Sustainability können sich jederzeit ohne Ankündigung oder Verpflichtung zur Aktualisierung ändern. Die CS ist nicht verpflichtet sicherzustellen, dass solche Aktualisierungen zu Ihrer Kenntnis gelangen.

Gelegentlich bezieht sich Investment Solutions & Sustainability auf zuvor veröffentlichte Research-Artikel, einschl. Empfehlungen und Rating-Änderungen, die in Listenform zusammengestellt werden. Die darin enthaltenen Empfehlungen sind Auszüge und/oder Verweise auf zuvor veröffentlichte Empfehlungen von CS Research. Bei Aktien bezieht sich dies auf die entsprechende Company Note oder das Company Summary des Emittenten. Empfehlungen für Anleihen sind dem entsprechenden Research Alert (Anleihen) oder dem Institutional Research Alert – Credit Update Switzerland zu entnehmen. Diese Publikationen sind auf Wunsch oder im Online Banking erhältlich. Offenlegungen sind unter [www.credit-suisse.com/disclosure](http://www.credit-suisse.com/disclosure) zu finden.

## Allgemeiner Haftungsausschluss / Wichtige Information

Die Informationen in diesen Unterlagen dienen Werbezwecken. Es handelt sich nicht um Investment Research. Der vorliegende Bericht ist nicht für die Verbreitung an oder die Nutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Bürger eines Landes sind oder in einem Land ihren Wohnsitz bzw. ihren Gesellschaftssitz haben, in dem die Verbreitung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Nutzung dieser Informationen geltende Gesetze oder Vorschriften verletzen würde oder in dem CS Registrierungs- oder Zulassungspflichten erfüllen müsste.

In diesem Bericht bezieht sich CS auf die Schweizer Bank Credit Suisse AG, ihre Tochter- und verbundenen Unternehmen. Weitere Informationen über die Organisationsstruktur finden sich unter dem folgenden Link: <https://www.credit-suisse.com>

**KEINE VERBREITUNG, AUFFORDERUNG ODER BERATUNG:** Diese Publikation dient ausschliesslich zur Information und Veranschaulichung sowie zur Nutzung durch Sie. Sie ist weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine

Empfehlung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertschriften oder anderen Finanzinstrumenten. Alle Informationen, auch Tatsachen, Meinungen oder Zitate, sind unter Umständen gekürzt oder zusammengefasst und beziehen sich auf den Stand am Tag der Erstellung des Dokuments. Bei den in diesem Bericht enthaltenen Informationen handelt es sich lediglich um allgemeine Marktcommentare und in keiner Weise um eine Form von reguliertem Investment-Research, Finanzberatung bzw. Rechts-, Steuer- oder andere regulierte Finanzdienstleistungen. Den finanziellen Zielen, Verhältnissen und Bedürfnissen einzelner Personen wird keine Rechnung getragen. Diese müssen indes berücksichtigt werden, bevor eine Anlageentscheidung getroffen wird. Bevor Sie eine Anlageentscheidung auf der Grundlage dieses Berichts treffen, sollten Sie sich durch Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich notwendiger Erläuterungen zum Inhalt dieses Berichts beraten lassen. Dieser Bericht bringt lediglich die Einschätzungen und Meinungen der CS zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments zum Ausdruck und bezieht sich nicht auf das Datum, an dem Sie die Informationen erhalten oder darauf zugreifen. In diesem Bericht enthaltene Einschätzungen und Ansichten können sich von den durch andere CS-Departemente geäusserten unterscheiden und können sich jederzeit ohne Ankündigung oder die Verpflichtung zur Aktualisierung ändern. Die CS ist nicht verpflichtet sicherzustellen, dass solche Aktualisierungen zu Ihrer Kenntnis gelangen. **PROGNOSEN & SCHÄTZUNGEN:** Vergangene Wertentwicklungen sollten weder als Hinweis noch als Garantie für zukünftige Ergebnisse aufgefasst werden, noch besteht eine ausdrückliche oder implizierte Gewährleistung für künftige Wertentwicklungen. Soweit dieser Bericht Aussagen über künftige Wertentwicklungen enthält, sind diese Aussagen zukunftsgerichtet und bergen daher diverse Risiken und Ungewissheiten. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Sämtliche hierin erwähnten Bewertungen unterliegen den CS-Richtlinien und -Verfahren zur Bewertung. **KONFLIKTE:** Die CS behält sich das Recht vor, alle in dieser Publikation unter Umständen enthaltenen Fehler zu korrigieren. Die CS, ihre verbundenen Unternehmen und/oder deren Mitarbeitende halten möglicherweise Positionen oder Bestände, haben andere materielle Interessen oder tätigen Geschäfte mit hierin erwähnten Wertschriften oder Optionen auf diese Wertschriften oder tätigen andere damit verbundene Anlagen und steigern oder verringern diese Anlagen von Zeit zu Zeit. Die CS bietet den hierin erwähnten Unternehmen oder Emittenten möglicherweise in erheblichem Umfang Beratungs- oder Anlagedienstleistungen in Bezug auf die in dieser Publikation aufgeführten Anlagen oder damit verbundene Anlagen oder hat dies in den vergangenen zwölf Monaten getan. Einige hierin aufgeführte Anlagen werden von einem Unternehmen der CS oder einem mit der CS verbundenen Unternehmen angeboten oder die CS ist der einzige Market Maker für diese Anlagen. Die CS ist involviert in zahlreiche Geschäfte, die mit dem genannten Unternehmen in Zusammenhang stehen. Zu diesen Geschäften gehören unter anderem spezialisierter Handel, Risikoarbitrage, Market Making und anderer Eigenhandel. **BESTEUERUNG:** Diese Publikation enthält keinerlei Anlage-, Rechts-, Bilanz- oder Steuerberatung. Die CS berät nicht hinsichtlich der steuerlichen Konsequenzen von Anlagen und empfiehlt Anlegern, einen unabhängigen Steuerberater zu konsultieren. Die Steuersätze und Bemessungsgrundlagen hängen von persönlichen Umständen ab und können sich jederzeit ändern. **QUELLEN:** Die in diesem

Bericht enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus oder basieren auf Quellen, die von CS als zuverlässig erachtet werden; dennoch garantiert die CS weder deren Richtigkeit noch deren Vollständigkeit. Die CS lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aufgrund der Verwendung dieses Berichts entstehen. **WEBSITES:** Der Bericht kann Internet-Adressen oder die entsprechenden Hyperlinks zu Websites enthalten. Die CS hat die Inhalte der Websites, auf die Bezug genommen wird, nicht überprüft und übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte, es sei denn, es handelt sich um eigenes Website-Material der CS. Die Adressen und Hyperlinks (einschliesslich Adressen und Hyperlinks zu dem eigenen Website-Material der CS) werden nur als praktische Hilfe und Information für Sie veröffentlicht, und die Inhalte der Websites, auf die verwiesen wird, sind keinesfalls Bestandteil des vorliegenden Berichts. Der Besuch der Websites oder die Nutzung von Links aus diesem Bericht oder der Website der CS erfolgen auf Ihr eigenes Risiko. **DATENSCHUTZ:** Ihre Personendaten werden gemäss der Datenschutzerklärung von Credit Suisse verarbeitet, die Sie von zu Hause aus über die offizielle Homepage von Credit Suisse - <https://www.credit-suisse.com> - abrufen können. Um Sie mit Marketingmaterial zu unseren Produkten und Leistungen zu versorgen, können Credit Suisse Group AG und ihre Tochtergesellschaften Ihre wichtigsten Personendaten (d. h. Kontaktangaben wie Name, E-Mail-Adresse) verarbeiten, bis Sie uns davon in Kenntnis setzen, dass Sie diese nicht mehr erhalten wollen. Sie können dieses Material jederzeit abbestellen, indem Sie Ihren Kundenberater benachrichtigen.

### Verbreitende Unternehmen

Wo im Bericht nicht anders vermerkt, wird dieser Bericht von der Schweizer Bank Credit Suisse AG verteilt, die der Zulassung und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht untersteht. **Bahrain:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt über Credit Suisse AG, Bahrain Branch, einer Niederlassung der Credit Suisse AG, Zürich/Schweiz, die von der Central Bank of Bahrain (CBB) ordnungsgemäss als Investment Business Firm der Kategorie 2 zugelassen ist und beaufsichtigt wird. Zugehörige Finanzdienstleistungen oder -produkte werden ausschliesslich qualifizierten Anlegern gemäss Definition der CBB angeboten und sind nicht für andere Personen vorgesehen. Die CBB hat dieses Dokument oder die Vermarktung eines Anlageinstruments, auf das hier Bezug genommen wird, im Königreich Bahrain weder geprüft noch genehmigt und haftet nicht für die Wertentwicklung eines solchen Anlageinstruments. Credit Suisse AG, Bahrain Branch, befindet sich an folgender Adresse: Level 21, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Königreich Bahrain. **Brasilien:** Dieser Bericht wird in Brasilien von Credit Suisse (Brasil) S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários oder ihren verbundenen Gesellschaften bereitgestellt. **Chile:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse Agencia de Valores (Chile) Limitada verteilt, einer Zweigniederlassung der Credit Suisse AG (im Kanton Zürich als AG eingetragen), die von der chilenischen Finanzmarktkommission überwacht wird. Weder der Emittent noch die Wertpapiere wurden bei der chilenischen Finanzmarktkommission (Comisión para el Mercado Financiero) gemäss dem chilenischen Finanzmarktgesetz (Gesetz Nr. 18.045, Ley de Mercado de Valores) und den diesbezüglichen Bestimmungen registriert. Daher dürfen sie in Chile nicht öffentlich angeboten oder verkauft werden.

Dieses Dokument stellt kein Angebot bzw. keine Aufforderung für die Zeichnung oder den Kauf der Wertpapiere in der Republik Chile dar, ausser für individuell identifizierte Käufer im Rahmen einer Privatplatzierung im Sinne von Artikel 4 des Ley de Mercado de Valores (Angebot, das sich weder an die allgemeine Öffentlichkeit noch an einen bestimmten Teil oder eine bestimmte Gruppe der Öffentlichkeit richtet). **Deutschland:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin») zugelassen ist und reguliert wird. **DIFC:** Diese Informationen werden von der Credit Suisse AG (DIFC Branch) verteilt, die über eine ordnungsgemässe Lizenz der Dubai Financial Services Authority (DFSA) verfügt und unter deren Aufsicht steht. Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen in diesem Zusammenhang richten sich ausschliesslich an professionelle Kunden oder Vertragsparteien gemäss Definition der DFSA und sind für keinerlei andere Personen bestimmt. Die Adresse der Credit Suisse AG (DIFC Branch) lautet Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, Vereinigte Arabische Emirate. **Frankreich:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Succursale en France («französische Zweigniederlassung») veröffentlicht, die eine Niederlassung von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. ist, einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Die französische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und den beiden französischen Aufsichtsbehörden Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) und Autorité des Marchés Financiers (AMF). **Guernsey:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse AG Guernsey Branch, einer Zweigstelle der Credit Suisse AG (Kanton Zürich), mit Sitz in Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey, vertrieben. Credit Suisse AG Guernsey Branch wird zu 100% von der Credit Suisse AG gehalten und von der Guernsey Financial Services Commission überwacht. Exemplare der letzten geprüften Abschlüsse der Credit Suisse AG werden auf Wunsch bereitgestellt. **Indien:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse Securities (India) Private Limited (CIN-Nr. U67120MH1996PTC104392), die vom Securities and Exchange Board of India als Researchanalyst (Registrierungsnr. INH 000001030), als Portfoliomanager (Registrierungsnr. INP000002478) und als Börsenmakler (Registrierungsnr. NZ000248233) unter der folgenden Geschäftsadresse beaufsichtigt wird: 9th Floor, Ceejay House, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai – 400 018, Indien, Telefon +91-22 6777 3777. **Israel:** Wenn dieses Dokument durch Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. in Israel verteilt wird: Dieses Dokument wird durch Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. verteilt. Die Credit Suisse AG und ihre in Israel angebotenen Dienstleistungen werden nicht von der Bankenaufsicht bei der Bank of Israel überwacht, sondern von der zuständigen Bankenaufsicht in der Schweiz. Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. ist für den Vertrieb von Investmentprodukten in Israel zugelassen. Daher werden ihre Investmentmarketing-Aktivitäten von der Israel Securities Authority überwacht. **Italien:** Dieser Bericht wird in Italien von der Credit Suisse (Italy) S.p.A., einer gemäss italienischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht

und Kontrolle durch die Banca d'Italia und CONSOB untersteht, verteilt. **Katar:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt über Credit Suisse (Qatar) L.L.C., die von der Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) unter der QFC-Lizenznummer 00005 zugelassen ist und reguliert wird. Alle betreffenden Finanzprodukte oder Dienstleistungen werden ausschliesslich zugelassenen Gegenparteien (gemäss Definition der QFCRA) oder Firmenkunden (gemäss Definition der QFCRA) angeboten, einschliesslich natürlicher Personen, die sich als Firmenkunden einstufen liessen, mit einem Nettovermögen von mehr als QR 4 Millionen und ausreichenden Finanzkenntnissen, -erfahrungen und dem entsprechenden Verständnis bezüglich solcher Produkte und/oder Dienstleistungen. Daher dürfen andere Personen diese Informationen weder erhalten noch sich darauf verlassen. **Libanon:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL («CSLF»), ein Finanzinstitut, das durch die Central Bank of Lebanon («CBL») reguliert wird und unter der Lizenzierungsnummer 42 als Finanzinstitut eingetragen ist. Für die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL gelten die Anordnungen und Rundschreiben der CBL sowie die gesetzlichen und regulatorischen Bestimmungen der Capital Markets Authority of Lebanon («CMA»). Die CSLF ist eine Tochtergesellschaft der Credit Suisse AG und gehört zur Credit Suisse Group (CS). Die CMA übernimmt keinerlei Verantwortung für die im vorliegenden Bericht enthaltenen inhaltlichen Informationen, wie z.B. deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Die Haftung für den Inhalt dieses Berichts liegt beim Herausgeber, seinen Direktoren oder anderen Personen, wie z.B. Experten, deren Meinungen mit ihrer Zustimmung Eingang in diesen Bericht gefunden haben. Darüber hinaus hat die CMA auch nicht beurteilt, ob die hierin erwähnten Anlagen für einen bestimmten Anleger oder Anlegertyp geeignet sind. Hiermit wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Anlagen an Finanzmärkten mit einem hohen Ausmass an Komplexität und dem Risiko von Wertverlusten verbunden sein können und möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet sind. Die CSLF prüft die Eignung dieser Anlage auf Basis von Informationen, die der Anleger der CSLF zum Zeitpunkt der Prüfung zugestellt hat, und in Übereinstimmung mit den internen Richtlinien und Prozessen der Credit Suisse. Es gilt als vereinbart, dass sämtliche Mitteilungen und Dokumentationen der CS und/oder der CSLF in Englisch erfolgen bzw. abgefasst werden. Indem er einer Anlage in das Produkt zustimmt, bestätigt der Anleger ausdrücklich und unwiderruflich, dass er gegen die Verwendung der englischen Sprache nichts einzuwenden hat und den Inhalt des Dokuments vollumfänglich versteht. **Luxemburg:** Dieser Bericht wird veröffentlicht von Credit Suisse (Luxembourg) S.A., einem ordnungsgemäss zugelassenen Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Credit Suisse (Luxembourg) S.A. unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörde Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Mexiko:** Dieses Dokument gibt die Ansichten der Person wieder, die Dienstleistungen für C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. («C. Suisse Asesoría») und/oder Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) («Banco CS») erbringt. Daher behalten sich sowohl C. Suisse Asesoría als auch Banco CS das Recht vor, ihre Ansichten jederzeit zu ändern und übernehmen in dieser Hinsicht keinerlei Haftung. Dieses Dokument dient

ausschliesslich zu Informationszwecken. Es stellt keine persönliche Empfehlung oder Anregung und auch keine Aufforderung zur irgendeiner Handlung dar. Es ersetzt nicht die vorherige Rücksprache mit Ihren Beratern im Hinblick auf C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen. C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS übernehmen keinerlei Haftung für Anlageentscheidungen, die auf der Basis von Informationen in diesem Dokument getroffen werden, da diese die Zusammenhänge der Anlagestrategie und die Ziele bestimmter Kunden nicht berücksichtigen. Prospekte, Broschüren und Anlagerichtlinien von Investmentfonds sowie Geschäftsberichte oder periodische Finanzinformationen dieser Fonds enthalten zusätzliche nützliche Informationen für Anleger. Diese Dokumente können kostenlos direkt bei Emittenten und Betreibern von Investmentfonds, über die Internetseite der Aktienbörse, an der sie notiert sind oder über Ihren Ansprechpartner bei C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS bezogen werden. Die frühere Wertentwicklung und die verschiedenen Szenarien bestehender Märkte sind keine Garantie für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse. Falls die Informationen in diesem Dokument unvollständig, unrichtig oder unklar sind, wenden Sie sich bitte umgehend an Ihren Ansprechpartner bei C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS. Es ist möglich, dass Änderungen an diesem Dokument vorgenommen werden, für die weder C. Suisse Asesoría noch Banco CS verantwortlich ist. Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken und ist kein Ersatz für die Aktivitätsberichte und/oder Kontoauszüge, die Sie von C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS gemäss den von der mexikanischen Wertpapier- und Börsenaufsicht (Comisión Nacional Bancaria y de Valores, CNBV) erlassenen allgemeinen Bestimmungen für Finanzinstitutionen und andere juristische Personen, die Anlagendienstleistungen erbringen, erhalten. Angesichts der Natur dieses Dokuments übernehmen weder C. Suisse Asesoría noch Banco CS irgendeine Haftung aufgrund der in ihm enthaltenen Informationen. Obwohl die Informationen aus Quellen stammen, die von C. Suisse Asesoría und/oder Banco CS als zuverlässig angesehen wurden, gibt es keine Garantie für ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit. Banco CS und/oder A. Suisse Asesoría übernimmt keine Haftung für Verluste, die sich aus der Nutzung von Informationen in dem Ihnen überlassenen Dokument ergeben. Anleger sollten sich vergewissern, dass Informationen, die sie erhalten, auf ihre persönlichen Umstände, ihr Anlageprofil sowie ihre konkrete rechtliche, regulatorische oder steuerliche Situation abgestimmt ist oder eine unabhängige professionelle Beratung einholen. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ist ein Anlageberater gemäss dem mexikanischen Wertpapiermarktgesetz (Ley del Mercado de Valores, «LMV») und bei der CNBV unter der Registernummer 30070 eingetragen. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ist kein Teil der Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. oder einer anderen Finanzgruppe in Mexiko. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ist kein unabhängiger Anlageberater gemäss dem LMV und anderen geltenden Bestimmungen, da sie in direkter Beziehung zur Credit Suisse AG, einer ausländischen Finanzinstitution, und in indirekter Beziehung zur Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. steht. **Portugal:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Sucursal em Portugal («portugiesische Zweigniederlassung») veröffentlicht, die eine Niederlassung von Credit Suisse (Luxembourg) S.A. ist, einem ordnungsgemäss zugelassenen

Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Die portugiesische Zweigniederlassung unterliegt der prudentiellen Aufsicht der luxemburgischen Aufsichtsbehörden Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und der portugiesischen Aufsichtsbehörden, der Banco de Portugal (BdP) und der Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM). **Saudi-Arabien:** Dieses Dokument wird von der Credit Suisse Saudi Arabia (CR Number 1010228645) veröffentlicht, die von der saudi-arabischen Aufsichtsbehörde (Saudi Arabian Capital Market Authority) gemäss der Lizenz Nr. 08104-37 vom 23.03.1429 d. H. bzw. 21.03.2008 n. Chr. ordnungsgemäss zugelassen und beaufsichtigt ist. Der Sitz der Credit Suisse Saudi Arabia liegt in der King Fahad Road, Hay Al Mhamadiya, 12361-6858 Riyadh, Saudi-Arabien. Website: <https://www.credit-suisse.com/sa>. Gemäss den von der Kapitalmarktbehörde herausgegebenen Regeln für das Angebot von Wertschriften und fortlaufenden Verpflichtungen darf dieses Dokument im Königreich Saudi-Arabien ausschliesslich an Personen verteilt werden, die gemäss diesen Regeln dazu berechtigt sind. Die saudi-arabische Kapitalmarktbehörde macht keinerlei Zusicherungen hinsichtlich der Korrektheit und Vollständigkeit dieses Dokuments und lehnt ausdrücklich jegliche Haftung für Verluste ab, die aus diesem Dokument oder im Vertrauen auf dessen Inhalt oder Teilen davon entstehen. Potenzielle Käufer der im Rahmen dieses Dokuments angebotenen Wertschriften sollten eine eigene Sorgfaltsprüfung hinsichtlich der Korrektheit der im Zusammenhang mit diesen Wertschriften zur Verfügung gestellten Informationen durchführen. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen autorisierten Finanzberater konsultieren. Gemäss den von der Kapitalmarktbehörde herausgegebenen Bestimmungen für Anlagefonds darf dieses Dokument im Königreich ausschliesslich an Personen verteilt werden, die gemäss diesen Bestimmungen dazu berechtigt sind. Die saudi-arabische Kapitalmarktbehörde macht keinerlei Zusicherungen hinsichtlich der Korrektheit und Vollständigkeit dieses Dokuments und lehnt ausdrücklich jegliche Haftung für Verluste ab, die aus diesem Dokument oder im Vertrauen auf dessen Inhalt oder Teilen davon entstehen. Potenzielle Zeichner der im Rahmen dieses Dokuments angebotenen Wertschriften sollten eine eigene Sorgfaltsprüfung hinsichtlich der Korrektheit der im Zusammenhang mit diesen Wertschriften zur Verfügung gestellten Informationen durchführen. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen autorisierten Finanzberater konsultieren. **Südafrika:** Die Verteilung dieser Informationen erfolgt über Credit Suisse AG, die als Finanzdienstleister von der Financial Sector Conduct Authority in Südafrika unter der FSP-Nummer 9788 registriert ist, und/oder über Credit Suisse (UK) Limited, die als Finanzdienstleister von der Financial Sector Conduct Authority in Südafrika unter der FSP-Nummer 48779 registriert ist. **Spanien:** Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial. Es wird von der Credit Suisse AG, Sucursal en España, einem bei der Comisión Nacional del Mercado de Valores eingetragenen Unternehmen zu Informationszwecken bereitgestellt. Es richtet sich ausschliesslich an den Empfänger für dessen persönlichen Gebrauch und darf gemäss den derzeit geltenden Gesetzen keineswegs als Wertpapierangebot, persönliche Anlageberatung oder allgemeine oder spezifische Empfehlung von Produkten oder Anlagestrategien mit dem

Ziel angesehen werden, Sie zu irgendeiner Handlung aufzufordern. Der Kunde/die Kundin ist auf jeden Fall selbst für seine/ihre Entscheidungen über Anlagen oder Veräusserungen verantwortlich. Deshalb trägt der Kunde allein die gesamte Verantwortung für Gewinne oder Verluste aus Entscheidungen über Aktivitäten auf der Basis der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen. Die Angaben in diesem Dokument sind nicht die Ergebnisse von Finanzanalysen oder Finanzresearch und fallen deshalb nicht unter die aktuellen Bestimmungen für die Erstellung und Verteilung von Finanzresearch und entsprechen nicht den gesetzlichen Vorschriften für die Unabhängigkeit der Finanzanalyse. **Türkei:** Die hierin enthaltenen Anlageinformationen, Anmerkungen und Empfehlungen fallen nicht unter die Anlageberatungstätigkeit. Die Anlageberatungsleistungen für Kunden werden in massgeschneiderter Form von den dazu berechtigten Instituten erbracht, und zwar unter Berücksichtigung der jeweiligen Risiko- und Ertragspräferenzen der Kunden. Die hierin enthaltenen Kommentare und Beratungen sind hingegen allgemeiner Natur. Die Empfehlungen sind daher mit Blick auf Ihre finanzielle Situation oder Ihre Risiko- und Renditepräferenzen möglicherweise nicht geeignet. Eine Anlageentscheidung ausschliesslich auf Basis der hierin enthaltenen Informationen resultiert möglicherweise in Ergebnissen, die nicht Ihren Erwartungen entsprechen. Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi, die vom Capital Markets Board of Turkey beaufsichtigt wird und ihren Sitz an der folgenden Adresse hat: Levazim Mahallesi, Koru Sokak No. 2 Zorlu Center Terasevler No. 61 34340 Besiktas/ Istanbul, Türkei.

#### **Wichtige Informationen zur regionalen Offenlegung**

Gemäss dem Beschluss Nr. 20/2021 der CVM vom 25. Februar 2021 bestätigt/ bestätigen der/die Verfasser dieses Berichts hiermit, dass die in diesem Bericht zum Ausdruck gebrachten Ansichten ausschliesslich die persönlichen Meinungen des/der Verfasser/s darstellen und unabhängig erstellt wurden; dies gilt auch in Bezug auf die Credit Suisse. Ein Teil der Vergütung des Verfassers/ der Verfasser basiert auf verschiedenen Faktoren, einschliesslich dem Gesamtumsatz der Credit Suisse, aber kein Teil der Vergütung ist oder war mit bestimmten in diesem Bericht enthaltenen Empfehlungen oder Ansichten verbunden oder wird in Zukunft damit verbunden sein. Des Weiteren erklärt die Credit Suisse, dass: die Credit Suisse dem/den betreffenden Unternehmen oder dessen/deren verbundenen Unternehmen Dienstleistungen in den Bereichen Investment Banking, Maklertätigkeit, Vermögensverwaltung, Commercial Banking und andere Finanzdienstleistungen zur Verfügung gestellt hat und/oder möglicherweise künftig zur Verfügung stellen wird, für die die Credit Suisse die üblichen Gebühren und Provisionen erhalten hat oder erhalten kann und die in Bezug auf das/die betreffende/n Unternehmen oder die betreffenden Wertpapiere relevante finanzielle oder wirtschaftliche Interessen dargestellt haben oder darstellen können.

**USA: WEDER DIESER BERICHT NOCH KOPIEN DAVON DÜRFEN IN DIE VEREINIGTEN STAATEN VERSANDT, DORTHIN MITGENOMMEN ODER AN US-PERSONEN ABGEGEBEN WERDEN. (IM SINNE DER REGULIERUNG S DES US SECURITIES ACT VON 1933, IN SEINER GÜLTIGEN FASSUNG).**

**Vereinigtes Königreich:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt über Credit Suisse (UK) Limited. Credit Suisse (UK) ist

von der Prudential Regulation Authority zugelassen und wird von der Financial Conduct Authority und der Prudential Regulation Authority beaufsichtigt. Wird dieser Bericht im Vereinigten Königreich von einem ausländischen Unternehmen vertrieben, das im Rahmen des Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 keiner Ausnahme unterliegt, gilt Folgendes: Sofern es im Vereinigten Königreich verteilt wird oder zu Auswirkungen im Vereinigten Königreich führen könnte, stellt dieses Dokument eine von Credit Suisse (UK) Limited genehmigte Finanzwerbung dar. Credit Suisse (UK) Limited ist durch die Prudential Regulation Authority zugelassen und wird hinsichtlich der Durchführung von Anlagegeschäften im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority und die Prudential Regulation Authority beaufsichtigt. Der eingetragene Geschäftssitz von Credit Suisse (UK) Limited ist Five Cabot Square, London, E14 4QR. Bitte beachten Sie, dass die Vorschriften des britischen Financial Services and Markets Act 2000 zum Schutz von Privatanlegern für Sie nicht gelten und dass Sie keinen Anspruch auf Entschädigungen haben, die Anspruchsberechtigten («Eligible Claimants») im Rahmen des britischen Financial Services Compensation Scheme möglicherweise ausgerichtet werden. Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation des einzelnen Kunden ab und kann sich in Zukunft ändern.

#### **APAC - WICHTIGER HINWEIS**

Die Informationen in diesen Unterlagen dienen Werbezwecken. Es handelt sich nicht um Anlageresearch. Für alle, mit Ausnahme von Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden: Dieses Material wurde von der Credit Suisse AG («Credit Suisse») nur zur allgemeinen Information erstellt. Dieses Material ist kein Ergebnis einer substanzialen Recherche oder Analyse und erhebt auch keinen Anspruch darauf, dies zu sein. Somit handelt es sich nicht um Anlageresearch oder eine Researchempfehlung im aufsichtsrechtlichen Sinn. Die finanziellen Ziele, Verhältnisse und Bedürfnisse einzelner Personen werden nicht berücksichtigt. Sie sind jedoch wichtige Überlegungen, die vor einer Anlageentscheidung in Betracht gezogen werden müssen. Die hierin enthaltenen Informationen sind nicht ausreichend, um eine Anlageentscheidung zu treffen, und stellen keine persönliche Empfehlung oder Anlageberatung dar. Die Credit Suisse macht keine Angaben zur Eignung der in diesem Material erwähnten Produkte oder Dienstleistungen für einen bestimmten Anleger. Dieses Material ist keine Einladung oder Aufforderung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendwelcher in diesem Material erwähnter Produkte oder Dienstleistungen oder zur Beteiligung an anderen Transaktionen. Rechtsverbindlich sind nur die Konditionen in der betreffenden Produktdokumentation oder spezifischen von der Credit Suisse erstellten Verträgen und Bestätigungen. Für Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden: Dieses Material wurde von der Credit Suisse AG («Credit Suisse») nur zur allgemeinen Information erstellt. Dieses Material ist kein Ergebnis einer substanzialen Recherche oder Analyse und erhebt auch keinen Anspruch darauf, dies zu sein. Daher handelt es sich nicht um Anlageresearch im aufsichtsrechtlichen Sinn. Die finanziellen Ziele, Verhältnisse und Bedürfnisse einzelner Personen werden nicht berücksichtigt. Sie sind jedoch wichtige Überlegungen, die vor einer

Anlageentscheidung in Betracht gezogen werden müssen. Die Credit Suisse macht keine Angaben zur Angemessenheit der in diesem Material erwähnten Produkte oder Dienstleistungen für einen bestimmten Anleger. Dieses Material ist keine Einladung oder Aufforderung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendwelcher in diesem Material erwähnter Produkte oder Dienstleistungen oder zur Beteiligung an anderen Transaktionen. Rechtsverbindlich sind nur die Konditionen in der betreffenden Produktdokumentation oder spezifischen von der Credit Suisse erstellten Verträgen und Bestätigungen. Für alle: Im Zusammenhang mit den in diesem Material erwähnten Produkten stehen die Credit Suisse und/oder ihre verbundenen Unternehmen möglicherweise auf folgende Weise in einer Beziehung zu den gegenständlichen Organisationen

- (i) als Beteiligte bei der Arrangierung oder Bereitstellung einer Finanzierung für die gegenständlichen Organisationen zu einem früheren Zeitpunkt,
- (ii) als Gegenpartei in einer späteren Transaktion in Verbindung mit den gegenständlichen Organisationen oder
- (iii) als Zahler oder Empfänger einer einmaligen oder wiederkehrenden Vergütung an die oder von den in diesem Material erwähnten Organisationen. Solche Zahlungen können auch an Dritte geleistet oder von Dritten entgegengenommen worden sein.

Die Credit Suisse und/oder ihre verbundenen Unternehmen (einschliesslich ihrer jeweiligen Handlungsbevollmächtigten, Geschäftsleitungsmitglieder und Mitarbeitenden) sind oder waren möglicherweise an anderen Transaktionen mit den in diesem Material erwähnten gegenständlichen Organisationen oder anderen in diesem Material erwähnten Parteien beteiligt, die in diesem Material nicht offengelegt wurden. Die Credit Suisse behält sich für sich selbst und für ihre verbundenen Unternehmen das Recht vor, für die gegenständlichen Organisationen der in diesem Material erwähnten Produkte oder andere Parteien im Zusammenhang mit in diesem Material erwähnten Produkten Dienstleistungen zu erbringen und mit ihnen Handelsgeschäfte abzuschliessen. Die Credit Suisse oder ihre verbundenen Unternehmen halten unter Umständen auch Handelspositionen im Aktienkapital der in diesem Material erwähnten gegenständlichen Organisationen.

Für alle, mit Ausnahme von Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden: Ein verbundenes Unternehmen der Credit Suisse hat möglicherweise auf der Basis von Informationen und Analysen in diesem Material gehandelt, bevor diese dem Empfänger zur Verfügung gestellt wurden. Soweit gesetzlich zulässig, kann ein verbundenes Unternehmen der Credit Suisse an anderen Finanzierungsgeschäften mit den Emittenten der hierin erwähnten Wertpapiere teilnehmen bzw. in diese investieren, Dienstleistungen für diese Emittenten erbringen oder bei diesen Emittenten für Geschäfte werben und/oder eine Position in diesen Wertpapieren halten oder Transaktionen mit diesen Wertpapieren oder deren Optionen durchführen. Soweit gesetzlich zulässig, übernehmen die Credit Suisse und ihre verbundenen Unternehmen sowie ihre jeweiligen Geschäftsleitungsmitglieder, Mitarbeitenden und Berater keinerlei Haftung für Fehler oder Auslassungen in diesem Material oder für direkte, indirekte,

beiläufige, spezifische Verluste oder Schäden bzw. Folgeverluste oder -schäden, die dem Empfänger dieses Materials oder einer anderen Person durch die Verwendung der in diesem Material enthaltenen Informationen oder durch das Vertrauen auf diese Informationen entstehen. Die Credit Suisse und ihre verbundenen Unternehmen (bzw. ihre jeweiligen Geschäftsleitungsmitglieder, Handlungsbevollmächtigten, Mitarbeitenden oder Berater) geben keinerlei Garantie oder Zusicherung im Hinblick auf die Richtigkeit, Verlässlichkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen in diesem Material ab. Bei den Informationen in diesem Material handelt es sich lediglich um allgemeine Marktkommentare und in keiner Weise um regulierte Finanzberatung bzw. Rechts-, Steuer- oder andere regulierte Dienstleistungen. Einschätzungen und Meinungen in diesem Material können sich von Einschätzungen und Meinungen von Researchanalysten, anderen Divisionen oder Eigenpositionen der Credit Suisse unterscheiden oder diesen widersprechen. Die Credit Suisse unterliegt keiner Verpflichtung, Informationen zu aktualisieren, zusätzliche Informationen bereitzustellen oder andere Personen zu informieren, wenn sie Kenntnis von einer Unrichtigkeit, Unvollständigkeit oder Änderung der in diesem Material enthaltenen Informationen erhält. Sofern dieses Material Aussagen über künftige Wertentwicklungen enthält, sind diese Aussagen zukunftsgerichtet und bergen daher eine Reihe von Risiken und Ungewissheiten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Für Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden: Ein verbundenes Unternehmen der Credit Suisse hat möglicherweise auf der Basis von Informationen und Analysen in diesem Material gehandelt, bevor diese dem Empfänger zur Verfügung gestellt wurden. Soweit gesetzlich zulässig, kann ein verbundenes Unternehmen der Credit Suisse an anderen Finanzierungsgeschäften mit den Emittenten der hierin erwähnten Wertpapiere teilnehmen bzw. in diese investieren, Dienstleistungen für diese Emittenten erbringen oder bei diesen Emittenten für Geschäfte werben und/oder eine Position in diesen Wertpapieren halten oder Transaktionen mit diesen Wertpapieren oder deren Optionen durchführen. Soweit gesetzlich zulässig, übernehmen die Credit Suisse und ihre verbundenen Unternehmen sowie ihre jeweiligen Geschäftsleitungsmitglieder, Mitarbeitenden und Berater keinerlei Haftung für Fehler oder Auslassungen in diesem Material oder für direkte, indirekte, beiläufige, spezifische Verluste oder Schäden bzw. Folgeverluste oder -schäden, die dem Empfänger dieses Materials oder einer anderen Person durch die Verwendung der in diesem Material enthaltenen Informationen oder durch das Vertrauen auf diese Informationen entstehen. Die Credit Suisse und ihre verbundenen Unternehmen (bzw. ihre jeweiligen Geschäftsleitungsmitglieder, Handlungsbevollmächtigten, Mitarbeitenden oder Berater) geben keinerlei Garantie oder Zusicherung im Hinblick auf die Richtigkeit, Verlässlichkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen in diesem Material ab. Bei den Informationen in diesem Material handelt es sich lediglich um allgemeine Marktkommentare und in keiner Weise um Rechts-, Steuer- oder andere regulierte Dienstleistungen. Einschätzungen und Meinungen in diesem Material können sich von Einschätzungen und Meinungen von Researchanalysten, an-

deren Divisionen oder Eigenpositionen der Credit Suisse unterscheiden oder diesen widersprechen. Die Credit Suisse unterliegt keiner Verpflichtung, Informationen zu aktualisieren, zusätzliche Informationen bereitzustellen oder andere Personen zu informieren, wenn sie Kenntnis von einer Unrichtigkeit, Unvollständigkeit oder Änderung der in diesem Material enthaltenen Informationen erhält. Sofern dieses Material Aussagen über künftige Wertentwicklungen enthält, sind diese Aussagen zukunftsgerichtet und bergen daher eine Reihe von Risiken und Ungewissheiten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Für alle: Dieses Dokument ist nicht für die Verbreitung an oder die Nutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Bürger eines Landes sind oder die in einem Land ihren Wohnsitz bzw. ihren Gesellschaftssitz haben, in dem die Verbreitung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Nutzung geltende Gesetze oder Vorschriften verletzen würde oder in dem die Credit Suisse und/oder ihre Tochtergesellschaften oder verbundenen Unternehmen Registrierungs- oder Zulassungspflichten erfüllen müssten. Die Unterlagen wurden dem Empfänger zur Verfügung gestellt und dürfen nicht ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Genehmigung der Credit Suisse weitergegeben werden. Für weitere Informationen steht Ihnen Ihr Relationship Manager gerne zur Verfügung.

#### **ZUSÄTZLICHER WICHTIGER HINWEIS FÜR DEN ANHANG**

Die Berichte im Anhang («Berichte») wurden von Mitgliedern der Abteilung Research der Credit Suisse verfasst. Die darin enthaltenen Informationen und Meinungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. In den Berichten geäußerte Meinungen zu einem bestimmten Wertpapier können sich aufgrund von unterschiedlichen Beurteilungskriterien von Einschätzungen und Meinungen der Abteilung Research der Division Investment Banking der Credit Suisse unterscheiden. Diese Berichte wurden zuvor von Credit Suisse Research im Internet publiziert.

Die Credit Suisse steht in Geschäftsbeziehungen zu den in ihren Researchberichten behandelten Unternehmen bzw. strebt solche Geschäftsbeziehungen an. Daher sollten sich Anleger bewusst sein, dass bei der Credit Suisse möglicherweise ein Interessenkonflikt besteht, der die Objektivität dieser Berichte beeinträchtigen könnte.

Für alle, mit Ausnahme von Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden: Die Credit Suisse hat unter Umständen keine Massnahmen ergriffen, um sicherzustellen, dass die in diesen Berichten erwähnten Wertpapiere für einen bestimmten Anleger geeignet sind. Die Credit Suisse behandelt Empfänger der Berichte nicht als Kunden, weil sie die Berichte erhalten haben. Für Konten, die von Relationship Managern und/oder Anlageberatern der Credit Suisse AG, Hongkong Branch, verwaltet werden: Die Credit Suisse hat unter Umständen keine Massnahmen ergriffen, um sicherzustellen, dass die in diesen Berichten erwähnten Wertpapiere für einen bestimmten Anleger angemessen sind. Die Credit Suisse behandelt Empfänger der Berichte nicht als Kunden, weil sie die Berichte erhalten haben. Für alle: Eine Erörterung der Risiken einer Anlage in den Wertpapieren, die

in den Berichten erwähnt werden, finden Sie unter dem folgenden Internetlink:

<https://investment.credit-suisse.com/re/riskdisclosure/>

Informationen und Hinweise zu den in diesem Bericht erwähnten Unternehmen, für die Credit Suisse Investment Banking eine Bonitätsbeurteilung (Rating) durchgeführt hat, finden Sie auf der Disclosure-Website der Division Investment Banking:

<https://rave.credit-suisse.com/disclosures>

Weitere Informationen und Hinweise zu anderen Emittenten finden Sie auf der Disclosure-Website von Credit Suisse Global Research:

<https://www.credit-suisse.com/disclosure>

**AUSTRALIEN:** Dieses Material wird in Australien von der Credit Suisse AG, Sydney Branch, ausschliesslich zu Informationszwecken und nur an Personen verteilt, die gemäss der Definition in Abschnitt 761G(7) des australischen Corporations Act als «Wholesale-Kunden» gelten. Die Credit Suisse AG, Sydney Branch, gibt keine Garantie und keine Zusicherungen im Hinblick auf die Wertentwicklung der hierin erwähnten Finanzprodukte ab. In Australien sind andere Unternehmenseinheiten der Credit Suisse Group ausser der Credit Suisse AG, Sydney Branch, nicht als Einlageninstitute im Sinne des Banking Act 1959 (Cth.) zugelassen. Ihre Verpflichtungen stellen keine Einlagen oder andere Verbindlichkeiten der Credit Suisse AG, Sydney Branch, dar. Die Credit Suisse AG, Sydney Branch, übernimmt keine Garantie und gibt auch keine anderweitigen Zusicherungen im Hinblick auf die Verpflichtungen solcher Einheiten der Credit Suisse oder der Fonds ab. **HONG KONG:** Dieses Material wird in Hongkong von der Credit Suisse AG, Hong Kong Branch, verteilt. Die Credit Suisse AG, Hong Kong Branch, ist als «Authorized Institution» der Aufsicht der Hong Kong Monetary Authority unterstellt und ist ein eingetragenes Institut unter der Aufsicht der Securities and Futures Commission. Das Material wurde nach Massgabe von Abschnitt 16 des «Code of Conduct for Persons Licensed by or Registered with the Securities and Futures Commission» erstellt. Die Inhalte dieses Materials wurden nicht von einer Aufsichtsbehörde in Hongkong überprüft. Wir raten Ihnen, im Hinblick auf jegliches Angebot Vorsicht walten zu lassen. Wenn Sie Zweifel an Inhalten dieses Materials haben, sollten Sie unabhängige professionelle Beratung einholen. Niemand in Hongkong oder anderswo darf Werbematerialien, Einladungen oder Materialien in Bezug auf dieses Produkt ausgegeben oder zum Zwecke der Verteilung in seinem Besitz gehabt haben oder ausgeben oder zum Zwecke der Verteilung in seinem Besitz haben, sofern sich diese Materialien an die Öffentlichkeit in Hongkong richten oder deren Inhalte wahrscheinlich in Hongkong öffentlich zugänglich werden oder von der öffentlichen Bevölkerung in Hongkong gelesen werden (es sei denn, dies ist gemäss den Wertpapiergesetzen von Hongkong zulässig), ausser wenn sich dieses Produkt ausschliesslich an Personen ausserhalb von Hongkong richtet oder nur an «professionelle Investoren» gemäss der Definition in der «Securities and Futures Ordinance» (Chapter 571) für Hongkong und den auf ihrer Basis erlassenen gesetzlichen Vorschriften. **SINGAPUR:** Dieses Material wird in Singapur von der Credit Suisse AG, Singapore Branch, verteilt, die von der Monetary Authority of Singapore gemäss dem Banking Act (Cap. 19) zur

Durchführung von Bankgeschäften zugelassen wurde. Dieser Bericht wurde in Singapur ausschliesslich zur Verteilung an institutionelle Anleger, akkreditierte Investoren und sachkundige Investoren (gemäss der Definition in den Financial Advisers Regulations («FAR»)) erstellt und ausgegeben. Die Credit Suisse AG, Singapore Branch, kann Berichte ausgeben, die von ihren ausländischen Einheiten oder verbundenen Unternehmen im Rahmen einer Vereinbarung gemäss Regulation 32C der FAR erstellt wurden. Empfänger in Singapur sollten sich bei Angelegenheiten, die sich aus oder im Zusammenhang mit diesem Bericht ergeben, unter der Telefonnummer +65-6212-2000 an die Credit Suisse AG, Singapore Branch, wenden. Aufgrund Ihres Status als institutioneller Anleger, akkreditierter Investor oder sachkundiger Investor ist die Credit Suisse AG, Singapore Branch, im Hinblick auf Finanzberatungsleistungen, die sie gegebenenfalls für Sie erbringt, von bestimmten Anforderungen des singapurischen Financial Advisers Act, Kap. 110 (der «FAA»), der FAR und der hierzu erlassenen Bekanntmachungen und Richtlinien befreit. Dazu zählen Ausnahmen von folgenden Vorschriften:

- (i) Abschnitt 25 der FAA (gemäss Regulation 33(1) der FAR),
- (ii) Abschnitt 27 der FAA (gemäss Regulation 34(1) der FAR) und
- (iii) Abschnitt 36 der FAA (gemäss Regulation 35(1) der FAR).

Empfänger in Singapur sollten sich bei Angelegenheiten, die sich aus oder im Zusammenhang mit diesem Material ergeben, an die Credit Suisse AG, Singapore Branch, wenden.

Im Fall von Fragen oder Einwänden zu Marketingmaterial, das sie von uns erhalten haben, wenden Sie sich bitte an unseren Datenschutzbeauftragten unter [dataprotectionofficer.pb@credit-suisse.com](mailto:dataprotectionofficer.pb@credit-suisse.com) (für Credit Suisse AG, HK Branch) oder [PDPO.SGD@credit-suisse.com](mailto:PDPO.SGD@credit-suisse.com) (für Credit Suisse AG, SG Branch) oder [csau.privacyofficer@credit-suisse.com](mailto:csau.privacyofficer@credit-suisse.com) (für Credit Suisse AG, Sydney Branch).

Der gesamte Inhalt dieses Dokuments unterliegt dem gesetzlichen Urheberrechtsschutz (alle Rechte vorbehalten). Dieses Dokument darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der Credit Suisse weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt, weitergeleitet (auf elektronische oder andere Weise), abgeändert oder für öffentliche oder kommerzielle Zwecke verwendet werden. © 2022, Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten. Die Credit Suisse AG (Unique Entity Number in Singapur: S73FC2261L) ist eine in der Schweiz gegründete Aktiengesellschaft.

22C014A\_IS



---

## **Schweizer KMU-Wirtschaft 2022** **Personalentwicklung in Zeiten des Fachkräftemangels**

Die KMU-Studie fokussiert sich auf ein Thema, das wichtige Aspekte und Herausforderungen der KMU-Landschaft aufgreift und dabei auf einer repräsentativen Umfrage bei Schweizer KMU basiert.

([credit-suisse.com/kmustudie](https://credit-suisse.com/kmustudie))

**20. Februar 2022**

---

## **Monitor Schweiz** **2. Quartal 2022**

Der Monitor Schweiz analysiert und prognostiziert die Entwicklung der Schweizer Wirtschaft.

([credit-suisse.com/monitorschweiz](https://credit-suisse.com/monitorschweiz))

**8. Juni 2022**

---

## **Tax Monitor Schweiz 2022** **Steuerbelastung von juristischen und natürlichen Personen**

Der Tax Monitor Schweiz misst die steuerliche Attraktivität für juristische und natürliche Personen, wobei nicht nur die Kantonshauptorte, sondern alle Schweizer Gemeinden analysiert werden. Dabei werden neben den Gewinn- auch die Kapitalsteuern und bei natürlichen Personen zusätzlich zu den Einkommens- auch die Vermögenssteuern berücksichtigt.

([credit-suisse.com/taxmonitor](https://credit-suisse.com/taxmonitor))

**30. Juni 2022**

---

## **Standortqualität 2022** **Nidwalden und Schwyz ziehen am Aargau vorbei**

Der jährlich publizierte Standortqualitätsindikator der Credit Suisse misst die Attraktivität der Schweizer Regionen und Kantone aus Unternehmersicht. Er gilt als Wegweiser für Unternehmen und Unternehmer, die verschiedene Standorte evaluieren. Zudem dient er als Benchmarking-Instrument für die Optimierung der kantonalen und regionalen Standortpolitik.

([credit-suisse.com/standortqualitaet](https://credit-suisse.com/standortqualitaet))

**16. August 2022**

**CREDIT SUISSE** 

**CREDIT SUISSE**

Investment Solutions & Sustainability

Postfach 300

CH-8070 Zürich

[credit-suisse.com](https://credit-suisse.com)