

Ad-hoc-Publizität ist nicht ohne Makel

SCHWEIZ Trotz Kritikpunkten verbessern die Regeln zur Publikation kursrelevanter Informationen die Kommunikation.

MARTIN MEIER-PFISTER

Seit siebzehn Jahren ist die Ad-hoc-Publizität in der Schweiz für kotierte Firmen Pflicht und steht sozusagen kurz vor dem Übertritt ins Erwachsenenalter. Die Richtlinie, eine von vielen im immer dichterem Regelgeflecht der SIX Swiss Exchange, hat die Erwartungen grösstenteils erfüllt, in der Umsetzung gibt es aber den einen oder anderen Makel.

«Die Ad-hoc-Publizität soll sicherstellen, dass die Emittenten die Öffentlichkeit in wahrer, klarer und vollständiger Weise über massgebliche Ereignisse aus ihrem Tätigkeitsbereich informieren.» Mit der Zweckbeschreibung beginnt die Richtlinie und umreisst in 22 Artikeln, wie die Marktteilnehmer gleichzeitig und unverzüglich über potenziell kursrelevante Tatsachen zu informieren sind. Sie reiht sich nahtlos in diverse andere Informationspflichten von kotierten Unternehmen ein, dank denen die Marktteilnehmer spontan – also nicht nur reaktiv auf Fragen von Aktionären – über wichtige Vorgänge informiert werden.

Die Ad-hoc-Publizitätsrichtlinie tut dies effektiv und effizient. Im Fall einer kontinuierlichen Unternehmensentwicklung glättet sie den Aktienkurs im Zeitverlauf, indem wichtige Informationen dem Markt transparent und zeitnah zugänglich gemacht werden. Im Krisenfall stellt sie sicher, dass ein Kurs ruckzuck und mit wenig Reibung in die Tiefe fällt. Beides Effekte, die man sich von einem guten Schmiermittel erhofft.

Unschärf definiert

Seit Lancierung Mitte der Neunzigerjahre hat sich der Trend zu immer rascherer, weltumspannender Kommunikation akzentuiert. Das Regelwerk der SIX wurde dem Trend vollumfänglich gerecht und musste seither nur in Kleinigkeiten angepasst werden.

Wo viel Lob ist, darf Kritik nicht fehlen. Aus Unternehmenssicht heikel ist die unscharfe Definition einer ad-hoc-würdigen Information in der SIX-Richtlinie. Vielfach ist unklar, ob, und wenn ja, wann genau eine Ad-hoc-Kommunikationspflicht besteht. Beispiele sind Rechtsstreitigkeiten mit potenziellen Bussen und Zahlungen. Ebenfalls unklar ist, wann von der Vorjahresperiode abweichende Jahres- und Zwischenresultate zwingend als Ad-hoc-Meldung zu kommunizieren sind – besonders wenn das Unternehmen keine eigenen Prognosen kommuniziert hat.

Eine zusätzliche Frage ist, wann die Kenntnis über das Jahresergebnis vorliegt, zum Zeitpunkt der Verabschiedung durch das Auditkomitee und den Verwaltungsrat oder gar vorher? Kritisch beurteilt wird heute das Warten mit der

Kommunikation der Jahresergebnisse, bis der Geschäftsbericht in gedruckter Form vorliegt. Gefordert wird die unverzügliche Bekanntgabe der Eckdaten, nicht unbedingt zur Freude von Finanzanalysten und Journalisten. Sie müssen dasselbe Dossier zweimal bearbeiten. Vor allem kleinere Unternehmen fallen dadurch unter den Wahrnehmungsradar.

Zu viele Parkbussen

Eine weitere Kritik: Die Kontrollinstanz SIX Exchange Regulation verteilt, statt ihre Fahnder auf die grossen, komplexeren Fälle anzusetzen, etwas gar viele Parkbussen. Jedenfalls beschleicht einen dieses Gefühl, wenn Emittenten von der SIX mal nett, mal weniger nett angewiesen werden, auf Medienmitteilungen einen genauen URL-Link anzugeben, der präzise auf weiterführende Informationen auf der Website verweist – statt nur auf die Firmenwebsite.

In dieses Bild passt eine kleine Busstatistik. In den letzten zehn Jahren hat die SIX zwar viele Untersuchungen eingeleitet, effektiv ausgesprochen wurden jedoch – gemäss publizierten Medienmitteilungen – nur rund dreissig Bussen. Acht davon betrafen die Ad-hoc-Publizität, und hiervon ist vielleicht die Hälfte als schwereres Vergehen zu taxieren. Doch nur Bussen mit einer gewissen Tragweite, etwa diejenige an die Adresse von Sonova wegen zu später Veröffentlichung einer Gewinnwarnung, rütteln den Markt auf und haben somit tatsächlich einen disziplinierenden Effekt.

Wünschenswert wäre auch eine konstruktivere Haltung bei Voruntersuchungen zu möglichen Verletzungen der Ad-hoc-Publizität. Die Verfahren sind sehr formal und lösen nicht unerhebliche Rechtsberatungskosten aus, was Small Caps besonders stark trifft. Es ist der SIX Swiss Regulation zugutezuhalten, dass sie diese Problematik erkannt hat und die Emittenten einlädt, bevorstehende delikate Ereignisse vorab zu besprechen.

Trotz dieser Kritik steht das Urteil, dass die Ad-hoc-Publizität für kotierte Firmen insgesamt zu einem funktionierenden Element in der Kommunikation mit den Aktionären geworden ist. Sie trägt ihren Teil dazu bei, dass Investoren sich ein realistisches Bild von einer Firma machen können.

Erinnert sei an dieser Stelle aber daran, dass Regelwerke keine Werte schaffen. Wie die Kommunikation sind auch die Ad-hoc-Publizitätsvorschriften immer nur ein Schmiermittel. Die Rolle des Benzins für den Aktienkurs werden immer die Unternehmensergebnisse einnehmen müssen.

Martin Meier-Pfister ist Partner der Beratungsfirma IRF Communications, Zürich