Hohe Ansprüche

KOMMUNIKATION Das Börsenumfeld wird immer komplexer. Investor Relations bieten eine strategische Chance.

PETER EBERHARD UND
DANIEL LENGAUER

Das Thema Investor Relations ist angesichts zahlreicher Unternehmenskrisen in den Blickpunkt der Öffentlichkeit gerückt. Eine gute Corporate Governance verlangt von den Publikumsgesellschaften Transparenz und eine auf Gleichbehandlung basierende Informationspolitik. Kernelemente einer guten Kommunikation sind dabei die Nachvollziehbarkeit, Vollständigkeit, Richtigkeit und Zeitnähe der Information. In der Praxis stellen sich einige heikle Fragen.

Die grösste Herausforderung stellt die Ad-hoc-Publizität dar: Obschon die Bedeutung der Kommunikation für den Erfolg eines Unternehmens am Kapitalmarkt unbestritten ist, existieren darüber relativ wenig Vorschriften. Die wichtigsten Regeln für börsenkotierte Gesellschaften sind jene zur Bekanntgabepflicht bei kursrelevanten Tatsachen.

Bekannte Grundregeln

Die Ad-hoc-Publizität will sicherstellen, dass die Gesellschaft die Öffentlichkeit in transparenter Weise frühzeitig über Veränderungen informiert. Danach muss die Gesellschaft den Markt über kursrelevante Tatsachen informieren, die in ihrem Tätigkeitsbereich eingetreten und nicht öffentlich bekannt sind. Als kursrelevant gelten neue Tatsachen, die wegen ihrer Auswirkungen auf die Vermögens- und Finanzlage oder den allgemeinen Geschäftsgang des Emittenten geeignet sind, zu einer erheblichen Änderung der Kurse zu führen.

In der Praxis gibt es einige Grundregeln: Die Bekanntgabe muss erfolgen, sobald die Gesellschaft von der Tatsache in ihren wesentlichen Punkten Kenntnis hat. Medienmitteilungen und andere Verlautbarungen sollten wenn immer möglich ausserhalb der Handelszeiten publiziert werden. Die Bekanntgabe einer kursrelevanten Information kann hinausgeschoben werden, wenn die Tatsache auf einem Plan oder Entschluss der Gesellschaft beruht und die Gesellschaftsinteressen eine Geheimhaltung erfordern.

Tritt ein Informationsleck auf, hat die Bekanntgabe unverzüglich zu erfolgen. Deshalb muss die Gesellschaft das Marktgeschehen ständig beobachten, um bei Indizien für ein Leck sofort reagieren zu können. Die Einhaltung dieser Grundregeln stellt die beste Präventivmassnahme dar, um verbotene Insidertransaktionen einzudämmen und die Gleichbehandlung der Anleger sicherzustellen.

Das Problem der Gleichbehandlung

Der Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance (Swiss Code) verlangt vom Verwaltungsrat, dass er die Aktionäre auch während des Geschäftsjahres über die Entwicklung der Gesellschaft orientiert und den Grundsatz der Gleichbehandlung beachtet. Dieser Grundsatz wird im schweizerischen Aktienrecht nicht als absolute, sondern als relative Gleichbehandlung verstanden.

Es ist unbestritten, dass Gross- und Kleinaktionäre unterschiedliche Interessen und Informationsbedürfnisse haben. Umstritten ist aber, wieweit privilegierte Informationen an Mehrheits- und Grossaktionäre zulässig sind. Generell ist es dem Verwaltungsrat nicht verboten, mit Grossaktionären eine besonders intensive Kommunikation zu pflegen, wenn dies im Hinblick auf das langfristige Unternehmensinteresse als sinnvoll erachtet wird. Es kann im allgemeinen Aktionärsinteresse liegen, wenn ein Grossaktionär durch Informationsaustausch mit der Gesellschaft dahingehend motiviert werden kann, seine Beteiligung nicht zu verkaufen und dadurch den Kurs der Aktie zu stützen.

Anders als im Aktienrecht gilt im Bereich der Ad-hoc-Publizität hingegen die absolute Gleichbehandlung. Kursrelevante Tatsachen dürfen nicht selektiv weitergegeben werden. Die SWX Swiss Exchange hat denn auch konsequent Gesellschaften sanktioniert, die bei kursrelevanten Ereignissen den Grundsatz der Gleichbehandlung verletzt haben.

Kommunikation bei unklarer Faktenlage

Besonders heikel ist die Kommunikation, wenn die Gesellschaft über einen Vorgang noch nicht in allen wesentlichen Punkten Kenntnisse hat. Dann stellt sich die Frage, ob mit einer relativ raschen Kommunikation das Risiko eines Lecks oder von Spekulationen minimiert werden soll. Auf der anderen Seite birgt eine zu rasche Kommunikation bei unsicherer Faktenlage die Gefahr, dass sich die publizierte Information in einer späteren Phase als unrichtig oder unvollständig herausstellt und entsprechend korrigiert werden muss.

Eine allgemein gültige Verhaltensregel dazu gibt es nicht. Wie auch immer sich das Unternehmen aber entscheidet, gelten folgende Grundsätze: In aussergewöhnlichen Situationen gehört die oberste Unternehmensleitung auf die Kommandobrücke. Das Hauptziel ist stets die Erhaltung des Vertrauens als wichtigstes Kommunikationskapital. Und Vertrauen ist wesentlich schneller verspielt als wieder hergestellt.

Entscheidet sich die Unternehmensleitung, wegen unklarer Fakten zurückhaltend zu informieren, gehört auch eine Begründung dazu, warum man noch nicht alles weiss oder kommunizieren kann, was man als nächstes abzuklären gedenkt und wann die nächste Informationsrunde erfolgt. Ungeachtet der rechtlichen Rahmenbedingungen führt kein Weg an einer professionellen Kommunikation vorbei. Die wichtigste Regel lautet: Überraschungen vermeiden, denn auf nichts reagiert der Markt empfindlicher. Das heisst auch, dass vorhandene Erwartungen nicht enttäuscht werden dürfen. Das Postulat der Nachvollziehbarkeit meint, dass ein nächster Informationsschritt stets dort anknüpfen muss, wo man das letzte Mal abgebrochen hat. Wer die genannten Kommunikationsstandards einhält, nutzt die strategischen Chancen der Investor Relations.

Kommunikation in der Krise ist stets Chefsache.

Fazit eins: Gute Investor Relations, verstanden als strategischer Erfolgsfaktor, schaffen einen Mehrwert für die Aktionäre. Schlechte Investor Relations vernichten Unternehmenswert.

Fazit zwei: Gute Investor Relations leiten sich nicht primär aus rechtlichen Rahmenbedingungen ab, sondern sind das Resultat einer umfassend gelebten Unternehmenskultur.

Peter Eberhard, Direktor Kommunikationsberatungsunternehmen Burson-Marsteller, Zürich; Dr. Daniel Lengauer, Partner, KPMG Legal, Zürich.