

Ad-hoc-Publizität fordert Unternehmen und Journalisten

Einzelinterviews mit Journalisten sind Gratwanderung – Weniger Regeln, mehr gesunder Menschenverstand nötig

Auch acht Jahre nach der Einführung der Richtlinien zur Ad-hoc-Publizität, mit der die SWX Swiss Exchange die Bekanntgabe kursrelevanter Tatsachen vorschreibt und regelt, hält die Verunsicherung der Emittenten an. Sie ist dort am stärksten, wo der Interpretationsspielraum am grössten ist.

Welche Art von Informationen darf ein Unternehmen in individuellen Gesprächen mit Medienvertretern abgeben? Diese Frage ist nicht leicht zu beantworten, denn Einzelgespräche des Managements mit Journalisten sind zu einer Gratwanderung geworden. Absturzgefahr droht vor allem wegen der unterschiedlichen Interessen der Gesprächsteilnehmer.

Der Medienvertreter muss versuchen, neue – idealerweise überraschende – Erkenntnisse zu gewinnen. Dies gebietet sowohl die professionelle Neugier des Journalisten als auch sein Ehrgeiz, einen "Primeur" zu lancieren und damit sein Medium im Kampf um Leser/ Abonnenten, Auflage und Anzeigenerträge zu stärken. Das Management wiederum möchte zwar die guten Medienbeziehungen pflegen und die gebotene Plattform zur Selbstdarstellung nutzen, fürchtet aber, dass ihm eine Information herausrutschen könnte, die sich hinterher als kursrelevant erweist.

Postulat Chancengleichheit

Also heisst es auf der Hut sein, jede Äusserung sorgfältig abzuwägen und im Zweifelsfall zu schweigen. Nicolas G. Hayek, dessen Swatch Group schon zweimal Gegenstand einer (folgenlosen) Vorabklärung der SWX war, meinte in einem Interview mit der FuW vom 5. November 2003 über die Ad-hoc-Publizität: "Wenn wir diese Regel respektieren wollen, bleibt jegliche Spontaneität unserer Kommunikation auf der Strecke."

Gemeint ist Art. 72 Abs. 4 des Kotierungsreglements. Danach ist die Bekanntmachung einer kursrelevanten Tatsache so vorzunehmen, dass die Gleichbehandlung der Marktteilnehmer "möglichst" gewährleistet bleibt. Mit dieser Abschwächung gesteht die SWX Swiss Exchange zu, dass eine absolute Gleichbehandlung "einerseits nicht erreichbar und andererseits gar nicht angestrebt wird". Angestrebt werde vielmehr die Chancengleichheit.

Chancengleichheit beim journalistischen Arbeiten war auch das Anliegen einer Usanz, die sich in der Schweiz bis in die 80er Jahre zu halten vermochte: die Sperrfrist. Damals war es üblich, den Journalisten ein bis zwei Tage vor einer Bilanz-Presskonferenz den Geschäftsbericht und eventuell weitere Unterlagen zuzustellen. Die Sperrfrist gab an, ab wann die Informationen zur Veröffentlichung frei gegeben waren und erlaubte es dem Medienschaffenden, sich ohne Zeitdruck auf die Konferenz vorzubereiten oder den Bericht zu verfassen. In der Regel war die Sperrfrist so angesetzt, dass der Journalist nach dem Pressegespräch noch am Mittagessen teilnehmen konnte, ohne an der Newsfront ins

Hintertreffen zu geraten. Man nahm sich Zeit. Aus einer Pressekonferenz wurde so nicht selten ein kulinarisches Ereignis, wobei die grosszügige Bewirtung mit kostbarer Tranksame schon mal die Zungen der Manager lösten und wachen Journalisten wertvolle Insider-Informationen bescherte.

Mit der fortschreitenden Internationalisierung der Kapital- und Informationsmärkte sowie der wachsenden Bedeutung der elektronischen Medien und Nachrichtenagenturen erwiesen sich Sperrfristen zusehends als anachronistisch und wurden schliesslich obsolet. Der Versuch, die Medien auf der Zeitachse zu synchronisieren, war gescheitert.

Gleiches könnte auch der Ad-hoc-Publizität widerfahren. Es sind insbesondere zwei Phänomene, die der Regelung zum Verhängnis werden könnten: Die wachsende Bedeutung des parallelen Informationsmarktes und die Neutralisierung journalistischen Fleisses.

Informationen sickern durch

Art. 72 des Kotierungsreglements enthält keine abschliessende Aufzählungen der Vorkommnisse oder Sachverhalte, die kursrelevant sind. Und die SWX Swiss Exchange verzichtet wohlweislich darauf, eine solche Liste zu erstellen. Vor allem die Soft factors lassen sich kaum erfassen. Ihre Kursrelevanz ist oft nur mit Glück, Fantasie und Interpretationsbegabung zu erkennen, wie die folgenden Beispiele zeigen:

- Die Mutter eines schulpflichtigen Kindes orientiert die Lehrerin über die Absicht der Familie, in drei Monaten eine einjährige Weltreise zu unternehmen. Der Ehemann hat als CEO erfolgreich einen Turnaround eingeleitet und gilt als Hoffnungsträger des börsenkotierten Unternehmens. Kursrelevant?
- Der CEO eines Unternehmens erhält den Befund, dass er unheilbar erkrankt sei. Kursrelevant?
- Dem Mitarbeiter eines externen Speditionsunternehmens fällt auf, dass Volumen und Wert der Exporte ins wichtigste Absatzland im letzten Quartal um die Hälfte gesunken sind. Kursrelevant?
- Ein Lieferant muss Kurzarbeit einführen, weil sein börsenkotierter Abnehmer das Bestellvolumen für strategisch wichtige Komponenten dramatisch gekürzt hat und eine Normalisierung frühestens in drei Monaten ankündigt. Kursrelevant?

Von ihrer potenziellen Auswirkung her sind alle oben angeführten Situationen kursrelevant. Ob sie beim Unternehmen gemäss Ad-hoc-Publizität eine Informationspflicht auslösen, sei hier nicht erörtert. Kein Reglement der Welt kann jedoch einen Journalisten davon abhalten, für die Leser seines Mediums interessante Sachverhalte zu recherchieren und möglicherweise in den Status der Kursrelevanz zu heben. Im Gegenteil, je restriktiver die Unternehmen den Medien Auskünfte erteilen, umso stärker werden die Journalisten angespornt, sich Informationen aus alternativen Quellen zu beschaffen. Der Parallelmarkt der Informationen, der sich jeder Kontrolle entzieht und eine Gleichbehandlung illusorisch macht, beginnt zu blühen.

Neutralisierung des Fleisses

Das zweite unliebsame Phänomen ist die Tatsache, dass die Ad-hoc-Publizität vor allem diejenigen Journalisten bestraft, die sich mit den von ihnen betreuten Unternehmen und Märkten intensiv beschäftigen. Solche Journalisten sind in die Lage, früher als andere Trends und Entwicklungen zu erkennen, die sich auf den Börsenkurs auswirken könnten. Allerdings können diese Medienschaffenden den Lohn ihres Fleisses und ihres Wissens kaum mehr ernten, wenn sie dem Management die entsprechenden Fragen nur noch in Anwesenheit von einem Dutzend Kollegen und bei einem Live-Webcasting in die ganze Welt stellen können. Die Journalisten mit einem Wissensvorsprung müssen sich auch gut überlegen, ob sie das Unternehmen mit exklusiven Erkenntnissen konfrontieren wollen (und damit die Geschäftsleitung in Verlegenheit bringen und unter Zugzwang setzen) oder ob sie einen "Primeur" ohne Vorwarnung publizieren.

Der Grundgedanke und die prinzipiellen Spielregeln der Ad-hoc-Publizität sind selbstverständlich zu begrüßen. Niemand sehnt sich zurück nach einer Zeit, in der die Manager die Waffe Information unkontrolliert, willkürlich und oft eigennützig einsetzen konnten. Oder nach den Gepflogenheiten gewisser Wirtschaftsjournalisten und Finanzanalysten, kraft ihres Berufs erlangte Wissensvorsprünge für eigene Transaktionen zu missbrauchen.

Ansatz für mehr Transparenz

Allerdings ist die Frage zu stellen, wem eine allzu restriktive Auslegung der Ad-hoc-Publizität im Umgang mit den Medien dienen soll. Wichtiger als der chancenlose Versuch, Informationen zu unterbinden, zu kanalisieren oder zu kontrollieren, wäre eine Initiative, die mehr Transparenz über die Medienarbeit eines Unternehmens schafft. Die Unternehmen könnten beispielsweise dazu angehalten werden, Interviews mit möglicherweise kursrelevanten Informationen nach den Vorschriften der Ad-hoc-Publizität vor Erscheinen des gedruckten Mediums und ausserhalb der Börsenzeiten elektronisch zu verbreiten.

Dadurch würde die journalistische Recherchierarbeit wieder belohnt. Die Unternehmen könnten ihre Medienarbeit wesentlich zielgerichteter gestalten. Und die Medien könnten ihre Stärken als kritische Beobachter und effiziente Mittler voll ausspielen.

Autor: Walter Steiner

Publiziert in: Finanz und Wirtschaft, 10. Januar 2004