

Andrea Huber

Revidierte Regelung im Bereich der Ad hoc-Publizität

Ab 1. Juli 2005 gilt an der SWX Swiss Exchange im Bereich der Ad hoc-Publizität (Art. 72 Kotierungsreglement [KR]) eine revidierte Regelung. Die Ad hoc-Publizität soll gewährleisten, dass Emittenten die Öffentlichkeit in fairer und transparenter Weise frühzeitig über massgebliche Entwicklungen und Veränderungen im Unternehmen informieren. Nach ihrer Einführung im Jahr 1996 wurde die Bestimmung nun erstmals grundlegend überarbeitet.

Neuerungen im Überblick

[Rz 1] Der Wortlaut von Art. 72 KR wird in seinen Grundzügen beibehalten, verschiedene Formulierungen wurden aber unter Berücksichtigung der geltenden Praxis angepasst. Details der Ad hoc-Publizität werden neu in der Richtlinie betr. Ad hoc-Publizität (RLAhP) geregelt, welche das Rundschreiben Nr. 2 der Zulassungsstelle vom 2. November 1998 ersetzen wird. Ein Kommentar, welcher in den nächsten Monaten erscheint, wird die Bestimmungen und die geltende Praxis zur Ad hoc-Publizität erläutern. Im Rahmen eines Seminars gegen Ende 2005 will sich die SWX mit den Emittenten über die mit der neuen Regel gemachten Erfahrungen austauschen.

Gleichbehandlung der Marktteilnehmer

[Rz 2] Es gehört zu den Aufgaben der Ad hoc-Publizität, eine grundsätzliche Gleichbehandlung der gegenwärtigen und potenziellen Marktteilnehmer sicherzustellen. Der Begriff «Marktteilnehmer» ist weit auszulegen und umfasst Anleger wie auch Finanzintermediäre, d.h. professionelle Vermittler, welche die Anleger mit den kapitalsuchenden Unternehmen zusammenführen oder den Anleger bei Anlageentscheiden bzw. der Ausführung der Entscheide unterstützen. Die konstante Praxis der SWX in bezug auf die Chancengleichheit spricht sich nicht für eine relative, sondern für eine absolute Gleichbehandlung der Marktteilnehmer aus. So ist es nicht zulässig, exklusiv bzw. prioritär einzelnen Gruppen von Interessierten wie Analysten oder Journalisten potenziell kursrelevante Informationen zukommen zu lassen (sog. selektive Information). Nach dem neuen Wortlaut ist die Bekanntmachung so vorzunehmen, dass die Gleichbehandlung der Marktteilnehmer gewährleistet ist. Das Wort «möglichst» ist bei der Revision gestrichen worden.

[Rz 3] Gemäss der derzeit geltenden Bestimmung von Art. 72 KR gilt es als ausreichend, wenn die Ad hoc-Mitteilung an mindestens ein bei professionellen Marktteilnehmern verbreitetes, elektronisches Informationssystem sowie an eine Zeitung nationaler Bedeutung bekannt gegeben wird. So erhalten Kleinanleger relevante Informationen oft verspätet, was zu einer ungerechtfertigten Informationsasymmetrie im Markt führen kann. Dieser Mangel soll behoben werden. Das Internet bietet neue technische Möglichkeiten, um sämtlichen Marktteilnehmern einen einfachen und raschen Zugang zu potenziell kursrelevanten Informationen zu ermöglichen. Neu wird jeder Interessierte über einen E-Mail-Verteiler des Emittenten kostenlos und zeitnah Informationen betreffend potenziell kursrelevanten Tatsachen zugesandt (Push-System) erhalten. Zugleich ist jede publizierte Mitteilung zeitgleich mit der Verbreitung auch auf der Website des Emittenten aufzuschalten. Die Mitteilung muss dort während zwei Jahren abrufbar sein (Pull-System). Diese Anforderungen an die Modalitäten der Verbreitung von ad hoc-relevanten Meldungen finden sich in der neuen Richtlinie betr. Ad hoc-Publizität.

Beibehaltung des Tatsachenbegriffs

[Rz 4] Die Praxis hat gezeigt, dass die bisherige Vorschrift von Art. 72 KR betreffend Kursrelevanz zu eng ist, wenn darauf abgestellt wird, dass die Tatsache «beträchtliche Auswirkungen auf die Vermögens- und Finanzlage oder auf den allgemeinen Geschäftsgang des Emittenten» haben muss. Auch die im Januar 2003 von der EU verabschiedete Marktmissbrauchsrichtlinie hält lediglich fest, dass eine Insider-Information eine präzise Information ist, die, wenn sie öffentlich bekannt würde, geeignet wäre, den Kurs eines Finanzinstruments erheblich zu beeinflussen. Die SWX verzichtet daher ab 1. Juli 2005 ebenfalls auf das Erfordernis der «beträchtlichen Auswirkungen auf die Vermögens- und Finanzlage oder auf den allgemeinen Geschäftsgang des Emittenten».

[Rz 5] Die bestehende Regelung von Art. 72 Abs. 1 KR unterwirft kursrelevante Tatsachen der Pflicht zur Ad

hoc-Publizität, wobei der Tatsachenbegriff in der Praxis der SWX eher weit ausgelegt wird. Die EU geht neu in ihrer Marktmissbrauchsrichtlinie vom Begriff der «Insider-Information» aus, was eine Erweiterung der Informationspflichten der Emittenten mit sich bringt und eine Flut von Ad hoc-Meldungen auslösen könnte. Der von der EU-Richtlinie verwendete Begriff der «präzisen Information» bezieht sich nicht nur auf Tatsachen, sondern umfasst auch Umstände und Ereignisse, die mit hinreichender Wahrscheinlichkeit vernünftigerweise eintreten können. Diese können auch ausserhalb des Tätigkeitsbereiches des Emittenten entstehen, solange sie ihn zumindest mittelbar betreffen. Noch offen ist, wie viel Wahrscheinlichkeit der Gesetzgeber bzw. die Rechtsprechung als hinreichend betrachtet. Die SWX hat mit dem von der revidierten Richtlinie verwendeten, relativ weit ausgelegten Tatsachenbegriff positive Erfahrungen gemacht und wechselt – nicht zuletzt aus Gründen der Rechtssicherheit – nicht auf den unbestimmteren Begriff der «präzisen Information». In der EU wird wohl erst die Rechtsprechung klären, was genau unter dem Begriff «präzise Information» zu verstehen ist – es wird sich weisen, ob sich in der Praxis grosse Unterschiede zwischen diesen beiden Konzepten zeigen.

Andrea Huber, Rechtsanwältin, Leiterin Ad hoc-Publizität an der SWX Swiss Exchange

Rechtsgebiet: Aktienrecht
Erschienen in: Jusletter 14. März 2005
Zitiervorschlag: Andrea Huber, Revidierte Regelung im Bereich der Ad hoc-Publizität, in: Jusletter 14. März 2005
Internetadresse: <http://www.weblaw.ch/jusletter/Artikel.asp?ArticleNr=3805>