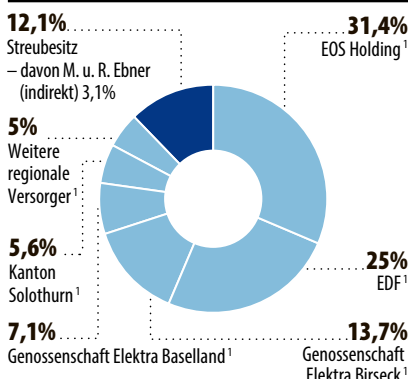


Fortsetzung von Seite 5

«Konkurs ist für Alpiq kein Thema»

Aktionariat



Quelle: Unternehmen, FuW-Aktienführer / Grafik: FuW, ts

Alpiq kritisiert die Regulierung im Stromsektor. Sie wollen die Wertschöpfung anders verteilen. Wie realistisch ist das?
Wenn man eine Regulierungsänderung einführt, gibt es Gewinner und Verlierer. Die Frage ist, wie sich die Verlierer an Bord holen lassen.

Wie lassen sich die Verlierer an Bord holen?
Das ist nicht mein Problem. Das ist Sache der Politik.

Trotzdem spüren Sie die Auswirkungen.
So lange es verschiedene Interessen in der Strombranche gibt, findet in der Schweiz keine Konsolidierung statt. Wenn es in einem Partnerkraftwerk mehrere Aktionäre gibt, haben jene, die

«Ich wünsche mir einen kleineren, unabhängigeren Verwaltungsrat.»

ihren Strom am Markt absetzen, grossen ökonomischen Druck, und jene, die ins Monopol liefern, nicht. So kann die Anlage nicht effizient geführt werden. Deswegen finden sich auch keine internationalen Investoren.

Spielen die Besitzstrukturen eine Rolle?
Weit über 90% der Schweizer Stromproduktion und Stromverteilung sind in öffentlicher Hand. Allerdings, als Schweizer Eigenheit, nicht auf Bundesebene. Der Bund reguliert, insofern gibt es keinen direkten Interessenskonflikt zwischen Regulierung und Eigentum. Der kommt allenfalls indirekt durch das Parlament. Bei den Verteilnetzen, wo Monopolgewinne der öffentlichen Hand zufließen, gibt es einen klaren Interessenskonflikt. Der Punkt müsste gelöst werden, damit die Effizienz im Sektor steigt.

Wünschen Sie sich einen unabhängigeren Verwaltungsrat?
Selbstverständlich. Einen kleineren und unabhängigeren Verwaltungsrat, in dem mehr Frauen sitzen.

Der Aktionärsbindungsvertrag läuft Ende 2020 aus. Rechnen Sie mit Aktienverkäufen? Öffentlich ist zum Beispiel Unzufriedenheit mit dem Alpiq-Engagement des Kantons Solothurn dokumentiert.
Zur Strategie der einzelnen Aktionäre kann ich nichts sagen. Tatsache ist, dass einige Aktionäre öffentlich die Absicht eines Verkaufs kommuniziert haben. Damit eine Investition in Alpiq wieder attraktiv wird, braucht es entweder eine entsprechende Anpassung der wettbewerbsverzerrenden Regulierung oder eine Erholung der Strompreise. Letzteres stimmt mich vorsichtig optimistisch.

Ein grösserer Aktionär, Martin Ebner, ist nicht Partei des Konsortialvertrags. Wie häufig tauschen Sie sich aus?
Ich habe einen regelmässigen Austausch mit Herrn Ebner, der grösster Aktionär im Streubesitz von Alpiq ist. Die Gespräche finden aber nicht nur aus Prinzip statt. Er ist sehr stringent in seiner Logik, und das hilft sehr. Zumal er noch viel stärker an eine Erholung des Strommarktes glaubt als ich.

INTERVIEW: CLAUDIA LANZ-CARL

Lesen Sie das ausführliche Interview mit Jens Alder:
www.fuw.ch/160518-6



Enges Korsett für kotierte Firmen

SCHWEIZ Die Regeln der Börse zur Ad-hoc-Publizität schreiben vor, über was und wie Anleger informiert werden müssen.

MARTIN GOLLMER

Hemmungslos drauflos twittern wie US-Präsident Donald Trump – das geht für kotierte Unternehmen nicht. In der Kommunikation mit ihren Aktionären und der weiteren Öffentlichkeit können sie nicht einfach tun, was sie wollen. Sie müssen Regeln beachten. Die schwierigste unter diesen ist die sogenannte Ad-hoc-Publizität. Sie zielt darauf ab, dass alle gegenwärtigen und potenziellen Marktteilnehmer von kotierten Unternehmen chancengleich mit möglicherweise kursrelevanten Informationen versorgt werden.

Mit der Kotierung von Aktien und anderen Effekten an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange müssen die Unternehmen Vorschriften erfüllen, die garantieren sollen, dass mit diesen Effekten in transparenter Weise und unter Gleichbehandlung der Marktteilnehmer gehandelt wird. Die Vorschriften decken Folgendes ab: Regelmeldepflichten, Rechnungslegung, Corporate Governance, Ad-hoc-Publizität, Offenlegung von Management-Transaktionen und Offenlegung von Beteiligungen (vgl. Tabelle).

Unpräzise Präzisierungen

Die für die Unternehmen am schwierigsten zu erfüllende Vorschrift betrifft die Ad-hoc-Publizität. «Es ist in der Praxis nicht immer klar, welche Tatbestände wirklich die Ad-hoc-Regeln auslösen», sagt Professor Peter V. Kunz, Direktor des Instituts für Wirtschaftsrecht an der Universität Bern.

In Artikel 53 des Kotierungsreglements (KR) der Schweizer Börse heisst es dazu: «Der Emittent informiert den Markt über kursrelevante Tatsachen, welche in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten sind. Als kursrelevant gelten Tatsachen, die geeignet sind, zu einer erheblichen Änderung der Kurse zu führen.»

Präzisierungen sind in der Richtlinie betreffend Ad-hoc-Publizität (RAHP) zu finden. Dort steht: Gemeldet werden müssen nur «qualifizierte Ereignisse». Als solches muss es «von erheblicher Kursrelevanz und geeignet sein, den durchschnittlichen Marktteilnehmer in seinem Anlageentscheid zu beeinflussen.» Und weiter: «Von einer erheblichen Kursrelevanz ist auszugehen, wenn eine das übliche Mass der Schwankungen deutlich übersteigende Kursänderung zu erwarten ist.»

Schwierig daran ist zweierlei: Um herauszufinden, was zu einer erheblichen Kursveränderung führt, müssten die Firmen erstens in die berühmte Kristallkugel blicken können. Zweitens müssen die Unternehmen selbst herausfinden, was ein qualifiziertes Ereignis ist, das gemeldet werden muss. Zwar gibt es auf der Website der Schweizer Börse eine Liste (vgl. Tabelle); diese wird aber ausdrücklich als nicht abschliessend bezeichnet. Zudem existieren keine festen Grenzwerte oder Prozentzahlen, bei deren Erreichen etwa ein Abbau von Arbeitsplätzen oder eine Gewinnveränderung als potenziell kursrelevant zu betrachten wäre.

Identifiziert ein Unternehmen eine Tatsache als potenziell kursrelevant, muss es gemäss der RAHP bei der Information



Über potenziell kursrelevante Tatsachen müssen kotierte Unternehmen so informieren, dass alle Interessierten es erfahren können.

über dieselbe bestimmte Publikationsregeln einhalten. So müssen unter anderem mindestens zwei bei professionellen Marktteilnehmern verbreitete elektronische Informationssysteme (z.B. Wirtschafts-

schaftsnachrichtenagenturen wie Bloomberg oder Reuters) bedient werden. Weiter muss die Information wenigstens zwei Schweizer Zeitungen von nationaler Bedeutung zugestellt werden.

Die Schweizer Börse überwacht die Einhaltung der Ad-hoc-Regeln. Dazu betreibt sie «ein aktives Monitoring basierend auf unterschiedlichen internen und externen Quellen», wie Julian Chan, Mediensprecher der SIX Swiss Exchange sagt. Dabei würden sowohl Mitarbeitende der Börse wie auch technische Systeme eingesetzt. Verstösse werden nur selten festgestellt. «Grundsätzlich hält die überwiegende Mehrheit der kotierten Unternehmen die Ad-hoc-Regeln ein», sagt Chan. «Dies zeigt sich daran, dass es in den vergangenen fünf Jahren nur vereinzelt zu Sanktionsentscheidungen kam.»

Damit ist auch schon gesagt, dass die Schweizer Börse Unternehmen, die gegen

die Ad-hoc-Regeln verstossen, massregeln kann. Die Liste der möglichen Sanktionen umfasst dabei gemäss KR neben Verweisen auch Bussen bis zu 1 Mio. Fr. (bei Fahrlässigkeit) bzw. bis zu 10 Mio. Fr. (bei Vorsatz). So wurde etwa die Grossbank UBS mit 2 Mio. Fr. gebüsst, weil sie es in einem Fall im Jahr 2012 unterliess, nicht sofort auf Meldungen in den Medien über einen Strategiewechsel mit einer Ad-hoc-Mitteilung zu reagieren, sondern zuwartete, bis der Verwaltungsrat darüber beschlossen hatte.

Firmen arrangieren sich

Kotierte Schweizer Unternehmen haben sich mit dem engen Korsett abgefunden, das ihnen die Börse in Sachen Ad-hoc-Publizität auferlegt. «Wir betrachten die Regeln als Teil einer guten Corporate Governance und empfinden sie nicht als einengend», sagt etwa Daniel Rüfenacht, Head Corporate Communications beim Warenprüfkonzerne SGS. «Wir gehen pragmatisch mit den Regeln um und halten uns daran», erklärt Elisabeth Boner, verantwortlich für Investor Relations beim Glasverpackungshersteller Vetropack. «Die Regeln erleichtern die zeitgleiche Bekanntgabe kursrelevanter Tatsachen.»

Obwohl die Regeln zur Ad-hoc-Publizität nicht ganz klar sind, ziehen bei deren Anwendung weder SGS noch Vetropack rechtlichen Rat bei. «Wir verfolgen die Praxis und die Rechtsprechung der Überwachungsbehörden der Schweizer Börse», heisst es dazu bei SGS. Damit die Ad-hoc-Regeln eingehalten werden können, gebe es einen festgelegten internen Prozess. Und bei Vetropack «werden Ereignisse, welche potenziell eine Ad-hoc-Publizität auslösen können, von Geschäftsleitung und Verwaltungsrat sorgfältig geprüft».

Potenziell kursrelevante Tatsachen

- Finanzzahlen
- Finanzberichte
- Personelle Änderungen in Verwaltungsrat oder Geschäftsleitung
- Fusionen
- Übernahmen
- Abspaltungen
- Restrukturierungen
- Kapitalveränderungen
- Kaufangebote
- Änderungen im Geschäftsverlauf (z. B. neue Vertriebspartner, neue und bedeutende Produkte, Rückzug oder Rückruf eines bedeutenden Produkts)
- Informationen betreffend Geschäftsergebnis (z. B. Gewinnbruch/Gewinnsprung oder Gewinnwarnung)
- Wesentliche Änderung in der Aktionärsstruktur
- Sanierungen

Quelle: SIX Exchange Regulation

Pflichten, die Unternehmen zur Aufrechterhaltung der Kotierung ihrer Aktien erfüllen müssen

Wiederkehrende Pflichten

Regelmeldepflichten
Technische und administrative Informationen zum Emittenten und zur Effekte (z.B. Informationen zur Dividende)

Rechnungslegung
– Publikation Jahresbericht
– Publikation Halbjahresbericht

Corporate Governance
– Informationen zur Governance und Führung des Unternehmens (z.B. Zusammensetzung und Vergütung des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung)
– «Comply or Explain»-Regel

Ereignisbezogene Pflichten

Ad-hoc-Publizität
Informationen zu potenziellen kursrelevanten Tatsachen (z.B. wesentliche Gewinnveränderungen, Restrukturierungen Kaufangebote)

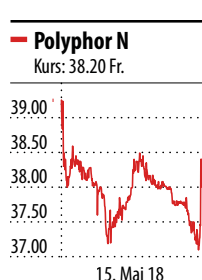
Offenlegung von Management-Transaktionen
Meldung aller relevanten Transaktionen von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung

Offenlegung von Beteiligungen
Meldung durch die meldepflichtige Person oder Gruppe bei Erreichung, Über- oder Unterschreitung der Stimmrechts-Grenzwerte von: 3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33⅓%, 50% oder 66⅔%,

Quelle: SIX / Grafik: FuW, ck

Polyphor startet holprig an die Schweizer Börse

SCHWEIZ Das Biotech-Unternehmen nimmt rund 165 Mio. Fr. ein. Die Titel beenden den ersten Handelstag knapp über dem Emissionspreis.



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Polyphor hat mit dem Börsengang mehr Geld eingenommen als ursprünglich geplant. Doch der erste Handelstag war holprig. Rund 165 Mio. Fr. hatten Investoren bis Montagabend zugesprochen. Wie FuW

aus Bankkreisen erfahren hat, stammt rund ein Drittel der Gelder von Privatbanken. Die Nachfrage sei zudem erstaunlich hoch gewesen. Das habe Polyphor einen Investorenmix ermöglicht, der den Aktien Stabilität bringt.

Polyphor hatte den Ausgabepreis auf 38 Fr. je Anteilsschein festgesetzt und damit am oberen Ende der Zeichnungsspanne von 35 bis 38 Fr. Diese wurde erst Ende vergangener Woche von den ursprünglich veranschlagten 30 bis 40 Fr. eingegrenzt.

Am Dienstag eröffneten die Aktien bei 40 Fr. Im Tagesverlauf konnten die Valoren dieses Niveau nicht halten, rutschten zeitweise auf 37.10 Fr. ab und schlossen mit 38.20 Fr. knapp über dem Emissionspreis.

Der Börsengang war in ein Basisangebot und eine Upsize-Option gegliedert. Das Basisangebot inkl. Greenshoe umfasste Aktien für 110 Mio. Fr. Mit diesem Geld will Polyphor nun die zulassungsrelevanten klinischen Studien (Phase III) für

das Antibiotikum Murepavadin gegen das Bakterium Pseudomonas Aeruginosa bezahlen. Dank der Ausübung der Upsize-Option von 55 Mio. Fr. ist nun auch die Finanzierung der bevorstehenden Phase-III-Tests für das Krebsmittel Balixafortide gesichert. Ausserdem kann die Gesellschaft ihre präklinische Antibiotika-Pipeline weiter entwickeln.

Ob die nächsten Entwicklungsschritte gelingen, wird sich zeigen. Gemäss dem US-Biotech-Branchenverband BIO beträgt die Zulassungswahrscheinlichkeit in der Phase III für Medikamente gegen Infektionskrankheiten 64%. Für Präparate gegen Krebs liegt sie bei 33%. Sollte Murepavadin die Entwicklungsphase erfolg-

reich überstehen, bräuchte Polyphor zudem nochmals neues Geld, denn sie will den Wirkstoff selber vermarkten. Es würde eine weitere Kapitalerhöhung fällig. Allerdings ist anzunehmen, dass dann auch der Kurs der Aktien wegen des Entwicklungserfolgs deutlich höher liegen wird.

Anleger, die nach den Valoren Ausschau halten, müssen sich bewusst sein, dass wegen der Entwicklungsrisiken überdurchschnittliche Investitionsrisiken schlummern. Auch braucht es einen langfristigen Anlagehorizont. Mit den Resultaten der Murepavadin-Studien ist nicht vor Ende 2020 zu rechnen. Die Titel sollten deshalb nur einem ausgewogenen Portfolio beigemischt werden.

GRI