



LAW CORNER

von
Dr. Thorsten Kuthe,
Anna Richter, LL.M.,
Rechtsanwälte,
Heuking Kühn Lüer Wojtek, Köln

Umgang mit Inhalten im Rating-Bericht

Aktuell sehen sich viele Unternehmen dem Problem ausgesetzt, dass Rating-Agenturen ihre Ratings mit besonderer Vorsicht aufstellen und sie sind nicht immer mit dem Inhalt der Berichte einverstanden. Daraus ergibt sich die Frage, welche Handlungsmöglichkeiten die Unternehmen eigentlich haben.

Grundsätzlich sind Rating-Agenturen in den Inhalten ihrer Berichte frei und unbeeinflusst. Jedoch können die Emittenten erwarten, dass **die aufgenommenen tatsächlichen Informationen inhaltlich** zutreffen. Ist das nicht der Fall, kann eine Änderung des Ratingberichts sowohl vor als auch nach Veröffentlichung verlangt werden. **In der Regel erfolgt eine Abstimmung zum Ratingbericht mit dem Unternehmen vor der Veröffentlichung** und es bietet sich Gelegenheit zu Korrekturen.

Was passiert aber, wenn der Emittent zur Vorbereitung des Ratings **Informationen an die Rating-Agentur übergibt, die der Emittent als vertraulich ansieht** – kann der Emittent dann verlangen, dass diese Informationen nicht in den Ratingbericht aufgenommen werden? Hierüber machen sich Unternehmen oft keine Gedanken, wenn sie Anforderungslisten der Agenturen abarbeiten. Rechtlich ist diese Frage ungeklärt. Aus Emittentensicht empfiehlt sich daher, **so etwas schon im Vorfeld bei der Weitergabe der Informationen zu bedenken** und ggf. hierzu eine Vereinbarung zu treffen.

Gerade in aktuellen COVID-Zeiten kann es dazu kommen, dass im Ratingbericht Planzahlen aufgenommen werden, die die Emittenten vorher selbst nicht veröffentlicht haben. Hier stellt sich zum

einen **die Frage, ob der Emittent die Veröffentlichung der Zahlen untersagen kann**. Das dürfte schwierig sein. Entweder handelt es sich um durch die Rating-Agentur selbst ermittelte Zahlen. Dann besteht kein Recht die Veröffentlichung zu untersagen.

Hat der Emittent die Zahlen hingegen selbst an die Agentur weitergegeben, sind wir wieder bei der **Frage, ob die Veröffentlichung selber durch den Emittenten weitergegebenen Zahlen der Rating-Agentur untersagt werden kann**. Da es bei Planzahlen um einen Kernpunkt der Information für Anleger geht, muss der Emittent mit deren Veröffentlichung rechnen. **Daher ist es unwahrscheinlich, dass eine Untersagung rechtlich möglich sein wird.**

Es stellt sich dann das Thema, ob den Emittenten eine Adhoc-Mitteilungspflicht trifft, **sofern diese bislang unveröffentlichten Planzahlen als kursrelevant einzustufen sind**. Hier gilt es wieder die vorgenannten zwei Varianten zu unterscheiden: Handelt es sich um Zahlen, die von dem Emittenten kommen, so trifft den Emittenten eine Veröffentlichungspflicht unabhängig davon, ob diese Zahlen im Ratingbericht stehen. **Denn sind dem Emittenten kursrelevante Prognosen bekannt, so muss er diese auch veröffentlichen.** In der

Praxis ist nicht selten zu beobachten, dass die Unternehmen dem nicht nachkommen, weil sie Planungen als „intern“ betrachten. Dies entspricht aber nicht der Auffassung der BaFin.

Anders ist dies nur dann, wenn die Zahlen von der Rating-Agentur selbst ermittelt wurden. Dann ist diese Einschätzung als ein den Emittenten nur mittelbar betreffender Umstand zu werten, den der Emittent nicht selber veröffentlichen muss. **Der Emittent hat aber zu prüfen, ob sich durch das Ergebnis des Ratings Änderungen in der Geschäftsentwicklung ergeben können, etwa weil Refinanzierungskosten steigen werden.** Dies kann dann wiederum eine Ad-hoc-Mitteilungspflicht auslösen. Darüber hinaus können Planzahlen einer Rating-Agentur auch zu einer Änderung der Markterwartung zu den Aussichten des Emittenten führen. Weicht die so gebildete Markterwartung von den Prognosen des Emittenten ab, so löst auch das eine Adhoc-Pflicht aus.

Fazit

Insgesamt ist der Ratingprozess für die Unternehmen von hoher Relevanz und es **empfiehlt sich eine frühzeitige und sehr enge Abstimmung über den Inhalt des Berichts und eine fortlaufende Überprüfung auf Korrekturbedarf** und Adhoc-pflichtige Umstände.