

Grundsätze ordnungsmäßiger Finanzanalyse (GoFA)

Stand 28. Oktober 2010

1. Vertraulichkeitsbereich

Der Bereich der Analyse von Finanzinstrumenten bildet einen eigenen Vertraulichkeitsbereich im Sinne des Standard Compliance Code der österreichischen Kreditwirtschaft in der jeweils geltenden Fassung.

2. Unabhängigkeit

Finanzanalysten – ob angestellt oder freiberuflich tätig – müssen ihre Tätigkeit unabhängig und frei im Interesse der Anleger und Kunden (institutionelle Investoren, private Anleger) durchführen können. Bei angestellten Analysten dürfen Weisungen des Arbeitgebers, die von außerhalb des Vertraulichkeitsbereiches kommen, weder sachlich unbegründet noch meinungsbildend sein. Der Analyst muß – unbeschadet einer allfälligen externen Weisung – seine Arbeit nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Finanzanalyse ausführen können. Im Sinne dieser Unabhängigkeit untersteht der letztverantwortliche Leiter einer Analyseeinheit direkt einem Mitglied des Vorstandes / der Geschäftsleitung. Darüber hinaus soll es unterhalb des Vorstandes / der Geschäftsleitung keinerlei direkte und / oder indirekte Berichtslinien oder Einflußnahmen der Geschäftsbereiche Handel, Sales und Capital Markets auf den Bereich Finanzanalyse oder Teile davon geben.

3. Objektivität und Integrität

Der Finanzanalyst hat seine Aufgaben mit einem Höchstmaß an Objektivität und Integrität sowie nach bestem Wissen und Gewissen auszuführen. Objektivität erfordert strenge Sachlichkeit und Unvoreingenommenheit. Der Finanzanalyst hat sich jeder Weisung, die diesen Grundsätzen widerspricht, zu widersetzen. Bei Aufrechterhaltung der Weisung ist die Compliance-Funktion davon in Kenntnis zu setzen. Aus dem Gebot der Objektivität und Integrität ergibt sich von selbst, dass Finanzanalysten niemandem, auch nicht Emittenten, eine für diese günstige Finanzanalyse versprechen dürfen. Darüber hinaus verpflichten sich Finanzanalysten zur Einhaltung des Ethikkodex einer berufsständischen Vereinigung.

4. Interessenkonflikte

Finanzanalysen sind meist bestimmend für das Kundenverhalten bei der Anlage in Finanzinstrumenten. Ein funktionierender Kapitalmarkt braucht das Vertrauen der Anleger und Kunden in die Integrität der Empfehlungen und Leistungen von Finanzanalysten. Die Einhaltung der Vorschriften des § 48 f Börsegesetz über die Vermeidung und Offenlegung von Interessenkonflikten, sowie der Bestimmungen des § 37 WAG 2007 wird deshalb zu den Berufspflichten gezählt. Darüber hinaus dürfen Finanzanalysten und andere an der Erstellung einer Finanzanalyse beteiligte relevante Personen keine Vorteile von Personen annehmen, die ein wesentliches Interesse am Gegenstand der Finanzanalyse haben. Finanzanalysten dürfen an keinen anderen Tätigkeiten – ausser der Erstellung von Finanzanalysen – teilnehmen, wenn diese Tätigkeit ihre Objektivität gefährdet (Erwägungsgrund 36 RL 2006/73/EG). Aktivitäten des Analyseteams sind soweit erlaubt, als der Austausch von Informationen, die einen Interessenkonflikt nach sich ziehen könnten, verhindert bzw. kontrolliert wird. Auf jeden Fall sind Informationen des Analyseteams und der verantwortlichen Leiter über

bevorstehende Kapitalmarktinformationen auf ein Minimum zu reduzieren und müssen überdies von der Compliance-Funktion kontrolliert werden

5. Transparenz

Die Grundlagen zur Erstellung einer Analyse sowie die verwendete Bewertungsmethode sind in der Analyse anzugeben. Im Fall der Unverhältnismäßigkeit der Offenlegung zur Länge der Analyse ist zumindest ein Verweis auf die entsprechende Website des Analysten/des analysierenden Finanzdienstleisters anzugeben, auf der diese Informationen zu finden sind. In diesem Fall ist darauf zu achten, daß Interessenten die Angaben leicht finden können. Allfällige Interessenkonflikte sind ebenfalls offen zulegen.

In der Analyse ist darauf hinzuweisen, dass die Erstellung auf Basis der Österreichischen Analysegrundsätze (GoFA und Mindeststandards) erfolgt ist.

6. Kompetenz / Eigenverantwortlichkeit

Der Finanzanalyst hat seine Aufgaben stets mit einem Höchstmaß an Professionalität auszuführen. Die Durchführung von Finanzanalysen erfordert ausreichende Fachkompetenz und Praxiserfahrung. Wünschenswert sind einschlägige Fachausbildungen, die mit einem internationalen Zertifikat (etwa CEFA, CFA, CIIA) abschließen. Weiters ist die Zugehörigkeit zu einer berufsständischen Vereinigung (z.B. ÖVFA) zu empfehlen. Diese Grundsätze ordnungsmäßiger Finanzanalyse sind als berufsständische Pflichten von jedem Finanzanalysten eigenverantwortlich wahrzunehmen.

7. Informationsbeschaffung

Der Finanzanalyst ist verpflichtet, aktuelle und qualitativ möglichst hochwertige Informationen zu verwenden. Diese Informationen müssen umfassend und sorgfältig ermittelt werden und sollen alle wesentlichen Einflussfaktoren abdecken.

8. Beachtung der Marktstandards

Analysen über Finanzinstrumente sind unter Beachtung der einschlägigen Marktstandards (etwa der ÖVFA-Mindeststandards für Finanzanalysen) zu erstellen. Die Finanzanalyse muß im Grundsatz fehlerfrei, im Einklang mit der jeweiligen Gesetzeslage und nach anerkannten Methoden der Finanzanalyse durchgeführt werden. Analysen können per se nicht sicher, sondern nur plausibel sein und müssen allgemein anerkannten Methoden der Finanzanalyse entsprechen.

9. Entlohnung

Unbeschadet der dienstrechtlichen Bestimmungen soll die Remuneration eines Finanzanalysten unabhängig von den Ergebnissen der Investment Banking Einheiten erfolgen. Leistungsabhängige Komponenten sind beispielsweise auf Basis der Qualität der Analysetätigkeit, der Treffsicherheit der Empfehlungen und der Klarheit der Darstellung vorzunehmen. Konsequenter Weise können andere Bereiche, wie Handel, Sales, Capital Markets etc., nicht über eine eventuelle Bonus-Remuneration von Mitarbeitern des Bereichs Finanzanalyse (mit)bestimmen.

10. Eigengeschäfte

Eigengeschäfte von Finanzanalysten in von diesen betreuten Finanzinstrumenten unterliegen den Bestimmungen des Standard Compliance Codes der österreichischen Kreditwirtschaft, insbesondere den Richtlinien für Geschäfte von Mitarbeitern in Kreditinstituten, in der jeweils geltenden Fassung. Darüber hinaus sind die Bestimmungen betreffend persönliche Geschäfte gem. § 23 f WAG 2007 sowie die diesbezüglichen Dienstanweisungen für Mitarbeiter von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen zu beachten. Es ist jedem Kreditinstitut oder Wertpapierdienstleistungsunternehmen vorbehalten, strengere Regelungen für seine Mitarbeiter festzulegen. Grundsätzlich wird – unter Beachtung von § 37 Abs 2 Z1 und 2 WAG 2007 – empfohlen, dass Analysten keine Finanzinstrumente der von ihnen betreuten Unternehmen weder handeln noch halten. Ist dies aber dennoch der Fall, bedarf es der Genehmigung der zuständigen Compliance-Funktion und muss überdies offen gelegt werden.

Mindeststandards für Finanzanalysen

Stand 28. Oktober 2010

1. Anwendungsbereich

Im Sinne dieser Mindeststandards werden die Finanzanalyse bzw. eine Empfehlung wie folgt definiert.

Die Finanzanalyse dient der Auswahl bzw. Überprüfung von Finanzinstrumenten für Anlagezwecke und bildet damit die Basis für eine fundierte Anlageentscheidung. Sie beruht auf einer systematischen, nach bestimmten Kriterien erfolgenden Untersuchung und Bewertung von Finanzinstrumenten, deren Emittenten sowie des entscheidungsrelevanten Umfeldes. Aufgabe der Finanzanalyse ist einerseits Information und andererseits Prognose. Eine Sell-side Analyse enthält direkte bzw. indirekte Empfehlungen zur Anlageentscheidung. § 36 Abs 1 Ziffer 2 WAG 2007 stellt klar, dass eine Finanzanalyse keine Anlageberatung im Sinne des WAG 2007 darstellt.

Erstellt werden Finanzanalysen von einem unabhängigen Analysten, einem Wertpapierhaus, einem Kreditinstitut, einer sonstigen Person, deren Haupttätigkeit in der Erstellung von Finanzanalysen besteht, oder einer bei den genannten Einrichtungen im Rahmen eines Arbeitsvertrages oder Ähnliches tätigen natürlichen Person. Im Rahmen der Analysetätigkeit stützen sich Analysten auf veröffentlichte oder öffentlich zugängliche Informationen, unter Umständen auch auf Informationen, die sie vom Emittenten direkt zur Verfügung gestellt bekommen.

Bei Sekundäranalysen handelt es sich um Finanzanalysen, die hauptsächlich auf Basis von Daten oder Ausarbeitungen von Dritten erstellt werden (z.B. Konsensgewinnschätzungen, Fremdanalysen, etc.). Je nach Art und Umfang des Sekundäranalyseprodukts sind diese Mindeststandards sinngemäß anzuwenden.

Eine direkte Empfehlung umfasst das Anlageurteil des Analysten und ist somit das Ergebnis der Finanzanalyse in Bezug auf ein oder mehrere Finanzinstrumente oder Emittenten von Finanzinstrumenten, einschließlich einer aktuellen oder künftigen Beurteilung des Wertes oder Kurses solcher Instrumente. Eine indirekte Empfehlung enthält kein explizites Anlageurteil, stellt aber eine Basis dar, auf der ein verständiger Anleger eine Anlageempfehlung für sich selbst ableiten kann. Beide Empfehlungsarten stellen keine Anlageberatung dar.

Finanzanalysen bzw. Empfehlungen werden in den verschiedensten Formen und zu verschiedenen Zeitpunkten bereitgestellt. Die Ausgestaltung kann sehr unterschiedlich sein. Unterschieden wird nach:

- Form und Art und Weise der Darbietung (schriftlich: gedruckt oder elektronisch; mündlich im Rahmen von Präsentationen und öffentlichen Auftritten),

- Erscheinungsweise (regelmäßig oder fallweise aufgrund von neuen Ereignissen)
- Umfang (ausführliche Basisanalysen oder Kurzanalysen und Kommentare), als Einzelanalysen oder im Rahmen von Sammelanalysen
- Anlegergruppe (Privatanleger, institutionelle Investoren, Medien)
- Primärmarkt oder Sekundärmarkt
- Eigenkapitaltitel, Zinspapiere oder sonstige Finanzinstrumente
- Art der Analysetätigkeit (Primärresearch oder Sekundärresearch).

Unbeschadet der gesetzlichen Vorschriften und unabhängig von der jeweils unterschiedlichen Ausprägung der Finanzanalyseprodukte gelten die in den Standards nachstehend formulierten Anforderungen an den Prozess der Erstellung (Informationssammlung, Informationsaufbereitung, Verbreitung) in gleicher Weise für alle Finanzanalysen.

Die Qualität des Berichts ist im Ergebnis abhängig von der Qualität des Erstellungsprozesses. Eine fundierte, strukturierte und systematische Vorarbeit ist daher insbesondere auch für Kurzanalysen und Kommentare oder bei öffentlichen Auftritten ebenso wie bei ausführlichen Basisanalysen unerlässlich. Deshalb beschreiben die folgenden Anforderungen die wesentlichen Qualitätsstufen der Prozesskette, die zur Erstellung einer fundierten Finanzanalyse notwendig sind. Essenziell sind der systematische Prozess der Informationssammlung und die strukturierte Verarbeitung von Informationen – unabhängig davon, in welcher Form und an welche Zielgruppe sich die Finanzanalyse/Empfehlung wendet. Eine umfassende Auswertung von Daten und Informationen, z.B. über das Geschäftsmodell bildet einen unerlässlichen Schritt in der Finanzanalyse-Prozesskette, auch wenn die Veröffentlichung der detaillierten Auswertung aufgrund des Umfangs einer Basisanalyse vorbehalten sein dürfte.

Finanzanalysen, die ausschließlich (bank-)internen Zwecken dienen und daher regelmäßig nicht zur Veröffentlichung bestimmt sind, fallen nicht unter diese Standards, unbeschadet der Anwendbarkeit einzelner Grundsätze dieser Ausarbeitung.

Diese Standards betreffen nicht die Marketingmitteilungen nach § 36 Abs 2 WAG 2007, und auch nicht die von den Emittenten und deren Vertriebspartnern eingesetzten bloßen Marketingmitteilungen, die keine Empfehlung iSd § 36 Abs 1 WAG 2007 beinhalten (z.B. Werbe- und sonstige Informationsmaterial zur Vertriebsunterstützung). Diese Informationen fallen nicht unter den Finanzanalysebegriff, sondern unterliegen den zivilrechtlichen oder kapitalmarktrechtlichen speziellen Informations- und Prospektspflichten. Dies gilt für vollständige Verkaufsprospekte, die sämtliche relevanten Informationen beinhalten, als auch für – offensichtlich unvollständige - Teilinformationen in Form von Zeitungsanzeigen, Kurzexposés, Handzetteln u.ä.

Die Standards bezwecken keine Vereinheitlichung von Finanzanalyseprodukten, vielmehr sind die Analysten in der Ausgestaltung ihrer Studien frei, sofern die Mindestanforderungen erfüllt sind.

Die Richtlinien gelten als Standesregeln und haben daher keine direkte Auswirkung auf das zivilrechtliche Verhältnis, das sich aus den gesetzlichen Vorschriften und jeweiligen Vereinbarungen zwischen Kunden und Analysten bzw. deren Arbeitgebern ergibt.

2. Allgemeine Anforderungen für die Finanzanalyse

Unbeschadet der gesetzlichen Vorschriften in § 48 Börsegesetz bieten die Grundsätze ordnungsmäßiger Finanzanalyse (GoFA) in der jeweils gültigen Fassung den Rahmen für die ordnungsgemäße Erstellung einer Finanzanalyse.

2.1. Nennung von Verfasser, Berufsgrundsätzen und zuständiger Aufsichtsbehörde

In der Finanzanalyse sind Namen, Berufsbezeichnung und berufsspezifische Qualifikationen des Verfassers der Finanzanalyse, der Name der juristischen Person, die für die Erstellung der Analyse verantwortlich ist, sowie bei Wertpapierhäusern und Kreditinstituten die zuständige Aufsichtsbehörde anzugeben.

In der Finanzanalyse ist darauf hinzuweisen, dass die Erstellung auf Basis der Österreichischen Analysegrundsätze (GoFA und vorliegende Mindeststandards) erfolgt ist.

2.2. Organisation zur Vermeidung von Interessenkonflikten

Unternehmen, die Finanzanalysen erstellen, bzw. selbständige Finanzanalysten haben im Wege innerbetrieblicher Organisations- und Kommunikationsregeln für die Vermeidung von Interessenkonflikten und für Informationsschranken (Chinese Wall-Verfahren) zu sorgen.

2.3. Qualitätsmanagement

Basisanalysen, IPO-Analysen und Analyse-Updates sowie Sekundäranalysen sind vor ihrer Abgabe von einem qualifizierten Berufsangehörigen innerhalb oder außerhalb des Unternehmens gegenzulesen und zu genehmigen. Dabei ist die Plausibilität des Inhaltes der Finanzanalyse, die Einhaltung der kapitalmarktrechtlichen Bestimmungen sowie die Beachtung der GoFA und der vorliegenden Mindeststandards zu überprüfen. Der Verfasser bleibt jedoch selbst für den endgültigen Inhalt der Finanzanalyse verantwortlich. Annahmen und Schätzungen, die zu dem Prognosemodell und der Unternehmensbewertung geführt haben, sind zu dokumentieren.

2.4. Hinweis auf fremde Quellen

Die Finanzanalysten werden sich nicht unbefugt fremder Leistungen oder Veröffentlichungen bedienen. Soweit sie befugt und sachgerecht fremde Leistungen und Veröffentlichungen in ihren Finanzanalysen verwenden, haben sie die Quelle kenntlich zu machen.

2.5. Disclaimer

Jede Finanzanalyse/Empfehlung muss auf die Haftungsbeschränkungen hinweisen (Disclaimer). Dabei sind die jeweiligen nationalen gesetzlichen Vorschriften zu berücksichtigen.

2.6. Dokumentation

Eine ordnungsgemäße Dokumentation und sachgerechte Aufbewahrung jenes Materials, das zur Erstellung einer Basisanalyse oder IPO-Analyse herangezogen wurde, ist sicherzustellen.

3. Inhalt einer Finanzanalyse

Alle folgenden Angaben beziehen sich auf den erforderlichen Inhalt einer Basisanalyse. Besonderheiten bei anderen Finanzanalyseprodukten, die ebenfalls den Analyseprozess durchlaufen haben, werden gesondert in Kapitel 4 behandelt.

3.1. Executive Summary/Investment Case

Im Executive Summary werden die Kernaussagen, Schlussfolgerungen sowie die Anlageempfehlung zusammengefasst.

3.2. Stärken/Schwächen-Analyse

In der Stärken/Schwächen-Analyse (SWOT - Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats) sind die wesentlichen Stärken/Schwächen sowie die Chancen/Risiken des analysierten Unternehmens in seinem Branchenumfeld aufzuzeigen. Dabei wird unter anderem der branchenspezifische Wettbewerb anhand von Faktoren wie z.B. Preis, Produktqualität und -potenzial, Vertriebskapazitäten, Produktdifferenzierung analysiert, um die Positionierung des analysierten Unternehmens am Markt besser bestimmen zu können. Berücksichtigt werden sollen auch Faktoren wie die Management-, die Organisations- sowie die Kostenstruktur und die Produktivität.

3.3. Bewertung

Die Bewertung hat nach anerkannten Methoden der Finanzanalyse bzw. der Unternehmensbewertung zu erfolgen. Die verwendeten Bewertungsverfahren und alle für die Nachvollziehbarkeit der Wertermittlung notwendigen Daten sind grundsätzlich zu veröffentlichen. Werden mehrere verschiedene Bewertungsmethoden angewendet, die zu unterschiedlichen Werten bzw. Bandbreiten führen, sind die so ermittelten Werte in einer geeigneten Darstellungsform gegenüberzustellen. Die Auswahl des endgültigen Wertes bzw. der endgültigen Bandbreite ist kenntlich zu machen. Die dabei angestellte Sensitivitätsanalyse bezieht sich lediglich auf den verwendeten Diskontierungszinssatz sowie auf die erwartete Wachstumsrate im Rahmen eines DCF-Modells.

Die Gegenüberstellung kann unterbleiben, wenn neben einer zentralen Bewertung zwar zusätzliche Bewertungsmethoden angewendet werden, diese aber nicht einer eigenständigen Wertermittlung, sondern lediglich dem Zweck der Kontrolle oder Einordnung des bereits errechneten Wertes dienen.

Grundsätzlich ist eine Methodenkontinuität anzustreben. Abweichungen von dieser Methodenkontinuität sind zu begründen.

3.4. Unternehmensprofil

Das Unternehmensprofil sollte die wesentlichen Eckdaten der Unternehmensentwicklung, den Geschäftszweck und das Geschäftsmodell wiedergeben. Eine ausführliche Darstellung ist vor allem dann sinnvoll, wenn das Unternehmen bisher noch nicht am Kapitalmarkt notiert war oder der Analyst erstmalig die Coverage aufnimmt.

3.5. Management

Die Analyse des Managements sollte vor allem die Qualifikation und die berufliche Erfahrung in der relevanten Industrie berücksichtigen.

3.6. Corporate Governance

Durch die Analyse der Corporate Governance sollen Strukturen und Prozesse der Unternehmensführung, -steuerung und -kontrolle transparent gemacht werden. Im Rahmen der Basisanalyse ist deshalb zu prüfen, ob die international und national anerkannten Standards verantwortungsvoller Unternehmensführung angewandt werden. Auf jeden Fall ist anzugeben, ob der jeweils anwendbare lokale Corporate Governance-Kodex vom Emittenten anerkannt wird.

3.7. Aktionärsstruktur

Die Darstellung der Aktionärsstruktur dient vor allem dazu, den Einfluss sowie mögliche Interessenkonflikte der unterschiedlichen Aktionärsgruppen sichtbar zu machen.

3.8. Markt- und Wettbewerbsanalyse

Das Marktumfeld setzt die Rahmenbedingungen für den zukünftigen wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens. Die Analyse sollte sich vor allem mit folgenden Punkten auseinandersetzen:

- Produkte,
- Marktanteile,
- Wachstumschancen bzw. -risiken,
- Markteintrittsbarrieren,
- Wettbewerber und Wettbewerbsverhalten
- Position der Abnehmer und der Lieferanten,
- Branchenentwicklung und Branchenattraktivität.

3.9. Fundamentalanalyse/Prognosemodell

Die Fundamentalanalyse setzt sich mit den wesentlichen Kennzahlen (Ertragskennzahlen, Bilanzstruktur, Liquidität, Verschuldungsgrad) des Unternehmens auseinander. Der Finanzanalyst soll Besonderheiten in der Rechnungslegung sowie unternehmensspezifische Abweichungen von den in der Branche üblichen Relationen in der Gewinn- und Verlustrechnung, der Cash Flow-Rechnung und bei Wertansätzen in der Bilanz darlegen. Auf Risiken, die sich außerhalb der Bilanz bewegen (Eventualverbindlichkeiten, Leasinggeschäfte, Pensionsdeckungslücken), ist hinzuweisen. Nach einer kritischen Würdigung der Vergangenheitsdaten sind die Prognoseannahmen zu erläutern.

Voraussetzung für die Ermittlung des Unternehmenswertes ist die kritische Auseinandersetzung mit den Planungs- und Prognosezahlen für das Unternehmen. Ein geschlossenes Prognosemodell erfordert die Darstellung der Gewinn- und Verlustrechnung, der Entwicklung der Cash Flows sowie der Aktiva und Passiva der Bilanz. Erst mit einem geschlossenen Prognosemodell über einen Zeitraum von mindestens zwei Prognosejahren lassen sich die finanziellen Auswirkungen auf die Unternehmensentwicklung ausreichend darstellen bzw. abschätzen.

3.10. Anlageempfehlung

Die Basisanalyse enthält grundsätzlich eine Anlageempfehlung für Investoren allgemein (siehe oben Pkt. 1). Dabei kann es sich entweder um eine absolute oder relative Empfehlung handeln. Die absolute Empfehlung bezieht sich ausschließlich auf die zu erwartende Kursentwicklung des analysierten Unternehmens, während die relative Empfehlung die Kursperformance in Relation zu einem Index (Markt/Branche) als Bewertungsmaßstab heranzieht. Die Anlageempfehlung stellt nur eine Momentaufnahme dar. Ändern sich die Rahmenbedingungen, soll eine Neueinschätzung

vorgenommen werden. Diese Neueinschätzung ist zu begründen. Somit soll die Anlageempfehlung einem fortlaufenden Bewertungsprozess unterliegen. Ex post nachgewiesen werden kann nur, ob eine Basisanalyse sorgfältig und in Übereinstimmung mit der herrschenden Marktpraxis erstellt worden ist. Jede aus einer Finanzanalyse abgeleitete Anlageempfehlung kann sich im nachhinein durch die Markt- und Unternehmensentwicklung als falsch erweisen.

Die Einstufung der Empfehlung kann z.B. auf einer fünf- oder dreistufigen Skala erfolgen. Die Skalierung ist im Anhang der Finanzanalyse zu dokumentieren. Beispielsweise kann die Skala für die absolute und relative Empfehlung wie folgt gestaltet werden:

Empfehlung/Anlageurteil	erwartete Kursentwicklung
Kaufen	größer 15%
Akkumulieren	größer 5% kleiner gleich 15%
Halten(Neutral)	zwischen -5% und +5%
Reduzieren	zwischen -5% und -15%
Verkaufen	größer -15%

Wird eine relative Empfehlung gegeben, ist der jeweilige Referenzindex zu veröffentlichen. Zu einer Anlageempfehlung gehört die Angabe des Zeithorizonts, auf welchen sich diese bezieht. Häufig handelt es sich um einen Zeitraum von 6 - 12 Monaten. Bei einer Neueinschätzung aufgrund von Veränderungen, beispielsweise durch neue Unternehmensnachrichten, Veränderungen im Wettbewerbsumfeld oder Erreichen des Kursziels, sind die Gründe zusammen mit der neuen Anlageempfehlung anzugeben. Die Einstellung der Coverage ist unter Angabe der Gründe mitzuteilen.

4. Produkte

Dieser Punkt legt die Mindestinhalte der einzelnen Finanzanalyseprodukte fest; diese umfassen die in 4.1. bis 4.5. genannten sowie die weiteren in der tabellarischen Übersicht angeführten Produkte. Die tabellarische Übersicht zu den Finanzanalyseprodukten im Anhang bildet einen integrierenden Bestandteil dieser Mindeststandards.

4.1. Basisanalyse

Basisanalysen sind umfassende und vollständige Finanzanalysen der betreffenden Wertpapiere bzw. Unternehmen, die explizit alle wesentlichen, für die Bewertung maßgeblichen Gesichtspunkte enthalten. Basisstudien werden beispielsweise geschrieben, wenn ein Analyst die Coverage aufnimmt oder wenn sich die Strukturen in dem Unternehmen oder das Marktumfeld wesentlich ändern.

Sie sollten idealtypisch alle Schritte der Analyse-Prozesskette und damit folgende Inhaltspunkte umfassen:

- Executive Summary/Investment Case
- Stärken/Schwächen-Analyse
- Bewertung
- Unternehmensprofil
- Markt/Wettbewerbsanalyse
- Corporate Governance
- Kommentar zum Management
- Darstellung der Aktionärsstruktur
- Fundamentalanalyse/Prognosemodell
- Anlageempfehlung

In formaler Hinsicht enthält die Basisanalyse – unbeschadet der Vorschriften des § 48f BörseG – zwingend:

- Anlass für die Finanzanalyse
- Name des Analysten
- Datum der Erstellung
- Aktueller Kurs der Aktie
- Übersicht Key-Data
- Definition der Empfehlung (falls Empfehlung vorhanden)
- Hinweis auf Interessenskonflikte
- Disclaimer

4.2. IPO-Analyse

Eine IPO-Analyse umfasst grundsätzlich dieselben Inhalte wie eine Basisanalyse und verläuft nach dem selben Analyseprozess. Zusätzlich zu den Angaben in der Basisanalyse enthält sie im Falle einer Kapitalmaßnahme Angaben zur Verwendung des Emissionserlöses. Zur Vermeidung von Interessenkonflikten sollte bei IPO-Analysen auf eine Empfehlung verzichtet werden.

4.3. Finanzanalyse-Update

Finanzanalyse-Updates werden aus bestimmten Anlässen erstellt und befassen sich daher schwerpunktmäßig mit der Bewertung dieser Vorgänge. Ein Finanzanalyse-Update wird in der Regel aus folgenden Anlässen geschrieben:

- ausführliche Kommentierung von Unternehmensmeldungen
- Analystenkonferenzen/Unternehmensbesuche
- Neueinschätzung (Empfehlungs- und Schätzungsänderungen).

Bei Finanzanalyse-Updates kann aus Platz- und Zeitgründen auf die Veröffentlichung folgender Inhaltspunkte verzichtet werden: das Unternehmensprofil, die Analyse des Managements, die Darstellung der Aktionärsstruktur, die Markt- und Wettbewerbsanalyse sowie die Stärken/Schwächen-Analyse zu Corporate Governance. Auf das zugrunde liegende Prognosemodell ist hinzuweisen.

4.4. Kurzanalyse

Eine Kurzanalyse ist eine komprimierte Finanzanalyse, die meist aufgrund spezifischer unternehmens- oder marktbezogener Anlässe erstellt wird, oder zur Vertriebsunterstützung für bestimmte Kundengruppen verdichtet wird. Eine Kurzanalyse hat in der Regel einen Umfang von wenigen Zeilen bis max. 1-2 Seiten. Anlässe sind z.B. Previews zu Unternehmenszahlen oder Kommentare zu Unternehmensmeldungen, Empfehlungs- und Schätzungsänderungen.

Sofern eine direkte Anlageempfehlung gegeben wird, sollte die Kurzanalyse zumindest eine kurze Zusammenfassung der Bewertung und der Stärken/Schwächen-Analyse enthalten.

Zur Gewährleistung einer hohen Analysequalität sind gemäß den Anforderungen dieser Mindeststandards die nicht veröffentlichten Analyseschritte auf jeden Fall vor Veröffentlichung der Studie zu durchlaufen.

4.5. Kommentar

Bei einem Kommentar handelt es sich um eine zeitnahe Ersteinschätzung von Nachrichten und Ergebnisaussendungen seitens analysierter Unternehmen. Dieser Kommentar umfasst üblicherweise wenige Zeilen (z.B. Dailies, Flashes, etc.).

Mindeststandards für Finanzanalysen - Tabellarische Übersicht nach Finanzanalyseprodukten

	Anlaß	Executive Summary/ Investment Case	Stärken/ Schwächen- analyse	Bewertung	Profil	Markt-/ Wett- bewerbs- analyse	Corporate Governance	Kommentar zum Management	Kommentar zur Aktionärs- struktur	Fundamen- talanalyse/ Prognose- modell	Verwen- dung Emissions- erlös	Anlage- empfehlung/ Qualitatives Urteil	Kurs	Name des Analysten	Datum	Übersicht Key-Data 6)	Definition der Empfehlung 1)	Hinweise zu Interessens- konflikten	Disclaimer
Basisanalyse	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x		x 4)	x	x	x	x	x	x	x
IPO-Analyse	x	x	x	x 10)	x	x	x	x	x	x	x			x	x	x	x	x	x
Finanzanalyse- Update	x	x		x						x		x 4)	x	x	x	x	x	x	x
Kurzanalyse 5)	x			x 3)								x 4)	x	x	x	x	x	x	x
Kommentare 9)	x											x 4)	x	x	x		x 11)	x	x
Empfehlungs-/ Kennzahlenlisten												x 4)	x	x	x	x	x	x	x
Präsentationen												x 4)	x	x	x		x	x	x
Presseartikel												x 4)	x	x	x		x 2)	x 2)	x 2)
TV-Interview												x 4)		x	x 7)		x 11)	x 11) 8)	x 11)
Radio-Interview												x 4)		x	x 7)		x 11)	x 11) 8)	x 11)
Presse-Interview												x 4)		x	x 7)		x 11)	x 11) 8)	x 11)

Legende:

x muss zwingend enthalten sein

- 1) Angabe nur notwendig, wenn Anlageempfehlung (direkt oder indirekt) enthalten ist. Auf Konformität mit den gesetzlichen Bestimmungen ist dabei zu achten.
- 2) Bitte beachten Sie den Disclaimer, die Definition der Empfehlung und die Hinweise zu möglichen Interessenskonflikten, die Sie unter www.xxxxx.xxx oder der Tel. Nr. "Compliance" erhalten. Das Medium muss sich vertraglich verpflichten, die Hinweise zu veröffentlichen. (z.B. einmaliger Standardvertrag mit jedem Institut, das interviewt wird)
- 3) Falls eine direkte Anlageempfehlung gegeben wird, muss in der Finanzanalyse eine kurze Zusammenfassung der Bewertung und der wichtigsten Chancen/Risiken enthalten sein oder ein Verweis auf die detaillierteren Ausführungen der letzten (Basis-)Analyse auf der Website vorgenommen werden.
- 4) I.d.R. enthalten sell-side-Analysen eine direkte Anlageempfehlung.
- 5) Z.B. Kommentierung von Unternehmensmeldungen, Previews, Empfehlungs- und Schätzungsänderungen.
- 6) Zusammenfassung der wichtigsten P&L-/ Bilanz- und Bewertungskennzahlen, Marktkapitalisierung, Free Float, Chart, etc.
- 7) Bei Wiederholungen ist das Datum der Erstausrahlung anzugeben.
- 8) Auf mögliche Interessenskonflikte ist gegenüber dem Interviewpartner hinzuweisen. Auf Konformität mit den gesetzlichen Bestimmungen ist dabei zu achten.
- 9) Z.B. Dailies, Flashes, etc.
- 10) Sofern im Zuge der Transaktion zulässig.
- 11) Ein Verweis auf die Website mit den notwendigen Angaben ist ausreichend.
Das Medium muss sich vertraglich verpflichten, die Hinweise zu veröffentlichen. (z.B. einmaliger Standardvertrag mit jedem Institut, das interviewt wird)