

## Grundsätze ordnungsgemäßer Finanzanalyse (GoFA)

### Grundlegende Normen und Regularien

Soweit sich Grundsätze ordnungsgemäßer Finanzanalyse aus europäischen und nationalen Normen, Richtlinien und Verordnungen ableiten, so sind dies insbesondere:

- Richtlinie 2014/65/EU des europäischen Parlaments und des Rates vom 15.05.2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (MiFID II)
- Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 der Kommission vom 25.05.2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie
- Delegierte Richtlinie (EU) 2017/593 der Kommission vom 07.04.2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf den Schutz der Finanzinstrumente und Gelder von Kunden, Produktüberwachungspflichten und Vorschriften für die Entrichtung beziehungsweise Gewährung oder Entgegennahme von Gebühren, Provisionen oder anderen monetären oder nicht-monetären Vorteilen
- Wertpapieraufsichtsgesetz 2018 (WAG 2018)
- Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des europäischen Parlaments und des Rates vom 16.04.2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung, MMVO) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission
- Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission vom 9.03.2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die technischen Regulierungsstandards für die technischen Modalitäten für die objektive Darstellung von Anlageempfehlungen oder anderen Informationen mit Empfehlungen oder Vorschlägen zu Anlagestrategien sowie für die Offenlegung bestimmter Interessen oder Anzeichen für Interessenkonflikte
- ESMA Q&As on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics, section 7 (Inducements)

### 1. Vertraulichkeitsbereich

Finanzanalysten können in Ausübung ihrer Tätigkeit Kenntnis über compliance-relevante Informationen (Insiderinformationen gemäß Art 7 MMVO oder sonstige Informationen, die vertraulich und kurssensibel sind) verfügen. Daher bildet der Bereich der Analyse von Finanzinstrumenten einen eigenen Vertraulichkeitsbereich in der Organisation des jeweiligen Unternehmens. Als Vertraulichkeitsbereiche werden typischerweise solche Bereiche definiert, die durch organisatorische Maßnahmen (Informationsbarrieren, „Chinese Walls“) hinsichtlich des Informationsflusses und -austausches von anderen Organisationseinheiten entweder dauerhaft oder temporär physisch getrennt werden müssen, da dort ständig oder vorübergehend compliance-relevante Informationen anfallen können.

Hierbei ist der Proportionalitätsgrundsatz zu beachten: Wenn je nach Größe und Organisation der Firma sowie der Art, des Umfangs und der Komplexität der jeweiligen Tätigkeit und Geschäftsfelder

eine physische Trennung nicht angebracht ist, sind geeignete alternative Informationsschranken zu entwickeln und umzusetzen.

## **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 Finanzanalysten dürfen Weisungen des Arbeitgebers, die von außerhalb des Vertraulichkeitsbereiches kommen, weder sachlich unbegründet noch meinungsbildend sein. Der Finanzanalyst muss - unbeschadet einer allfälligen externen Weisung - seine Arbeit nach den Grundsätzen ordnungsgemäßer 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. Diese Maßnahmen und Vorkehrungen sollen sicherstellen, dass Finanzanalysten über ein ausreichendes Maß an Unabhängigkeit von den Interessen der Personen verfügen, bei denen nach vernünftigen Ermessen davon ausgegangen werden kann, dass ihre Aufgaben oder Geschäftsinteressen mit den Interessen der Personen kollidieren, an die die Finanzanalysen weitergegeben werden.

## **3. Objektivität und Integrität**

Der Finanzanalyst hat seine Aufgaben mit einem Höchstmaß an Objektivität, Klarheit, Exaktheit und Integrität sowie nach bestem Wissen und Gewissen auszuführen. Objektivität erfordert strenge Sachlichkeit und Unvoreingenommenheit sowie das generelle Nichtvorhandensein eines Interessenkonfliktes. Vor allem zur Gewährleistung hoher Standards im Hinblick auf Fairness, Redlichkeit und Markttransparenz sind Empfehlungen objektiv und in einer Weise darzustellen, durch die die Marktteilnehmer oder die Öffentlichkeit nicht in die Irre geführt werden.

Der Finanzanalyst hat sich jeder Weisung bzw. ungebührlichen Einflussnahme durch dritte Personen, die diesen Grundsätzen widersprechen, zu widersetzen und die Compliance-Funktion davon umgehend in Kenntnis zu setzen. Das Gebot der Objektivität und Integrität umfasst auch, dass Finanzanalysten niemandem, auch nicht Emittenten, eine für diese günstige Finanzanalyse versprechen dürfen. Darüber hinaus verpflichten sich Finanzanalysten zur Einhaltung des Ethikkodex ihrer berufsständischen Vereinigung (z.B. EFFAS Code of Ethical Conduct).

## **4. Interessenkonflikte**

Finanzanalysen können in regulärer Ausübung ihrer Tätigkeit das Kundenverhalten bei der Anlage maßgeblich beeinflussen. Ein funktionierender Kapitalmarkt braucht das Vertrauen der Anleger und Kunden in die Integrität der Empfehlungen und Leistungen von Finanzanalysten. Damit die Objektivität und Zuverlässigkeit der Informationen bewertet werden können, ist jede Beziehung und jeder Umstand offenzulegen, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Information beeinträchtigen können, was auch die Interessen oder Interessenkonflikte der die Empfehlung erstellenden Person oder einer zu derselben Gruppe gehörenden Person im Hinblick auf das Finanzinstrument oder den Emittenten, auf das bzw. den sich die Information direkt oder indirekt bezieht, einschließt. Die Einhaltung der Vorschriften des Art 20 MMVO iVm der delegierten

Verordnung (EU) 2016/958 über die Vermeidung sowie die ordnungsgemäße Offenlegung von Interessenkonflikten und iVm der delegierten Verordnung (EU) 2017/565 über zusätzliche organisatorische Anforderungen bezüglich Finanzanalysen und Marketingmitteilungen, 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 (Verpflichtung aus del. VO 2017/565). Finanzanalysten dürfen an keinen anderen Tätigkeiten - außer der Erstellung von Finanzanalysen - teilnehmen, wenn diese Tätigkeit geeignet ist, ihre Objektivität zu gefährden. Als geeignet, die Objektivität von Finanzanalysten zu gefährden, wird die Beteiligung an folgenden Tätigkeiten angesehen: Investment-Banking, wie Unternehmensfinanzierung und Übernahme von Emissionen, Ausschreibungen zur Akquirierung eines neuen Geschäfts, Präsentationen für Neuemissionen von Finanzinstrumenten oder eine anderweitige Beteiligung am Marketing für den Emittenten. Die Teilnahme von Finanzanalysten an Aktivitäten, die ihre Objektivität gefährden könnten, sind soweit erlaubt, als der Austausch von Informationen, die einen Interessenkonflikt nach sich ziehen könnten, verhindert bzw. kontrolliert wird. Auf jeden Fall sind Informationen an den Finanzanalysten und den verantwortlichen Vorgesetzten im Analyseteam über bevorstehende Kapitalmarktinformationen auf ein Minimum zu reduzieren und müssen überdies von der Compliance-Funktion kontrolliert werden.

## **5. Transparenz**

Die Offenlegung von verwendeten Bewertungsansätzen und Methoden liefert sachdienliche Informationen, um die Empfehlungen zu verstehen und auch, um zu beurteilen, inwieweit die sie erstellenden Personen die von ihnen verwendeten Bewertungsansätze und Methoden durchgehend anwenden. Die Grundlagen zur Erstellung einer Finanzanalyse sowie die verwendete(n) Bewertungsmethode(n) sind in der Finanzanalyse anzugeben. Im Fall der Unverhältnismäßigkeit der Offenlegung zur Länge der Analyse ist zumindest ein Verweis auf die entsprechende Website („landing page“) des Finanzanalysten/des analysierenden Finanzdienstleisters anzugeben, auf der diese Informationen zu finden sind. In diesem Fall ist darauf zu achten, dass Interessenten diese Angaben mit zumutbarem Aufwand finden können. Mögliche Interessenkonflikte sind ebenfalls offenzulegen. Die Offenlegung von Interessen oder Interessenkonflikten sollte so spezifisch sein, dass sich der Adressat der Empfehlung eine sachkundige Meinung über Ausmaß und Art des möglichen Interesses oder möglichen Interessenkonflikts bilden kann. In der Finanzanalyse ist darauf hinzuweisen, dass die Erstellung auf Basis der Österreichischen Analysegrundsätze (Grundsätze ordnungsgemäßer Finanzanalyse (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. Einschlägige Fachausbildungen, die mit einem internationalen Zertifikat (wie etwa CEFA, CFA, CIIA) abschließen, können eine entsprechende fachliche Qualifikation ergänzen. Die von der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) geforderten 15 Stunden relevanter Weiterbildung pro Jahr gelten ebenfalls, aber nicht ausschließlich, als Nachweis ausreichender Fachkompetenz. Die Zugehörigkeit zu einer berufsständischen Vereinigung (z.B. ÖVFA) wird empfohlen. Die vorliegenden Grundsätze ordnungsgemäßer Finanzanalyse (GoFA) 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. Die Schlussfolgerungen in den 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 Vergütung eines Finanzanalysten unabhängig von den Ergebnissen der Investment Banking-Einheiten erfolgen. Die Vergütung von Analysten darf insbesondere nicht mit einer bestimmten Transaktion, einer Empfehlung oder Bewertung, die in Analysen enthalten sind, oder mit den Umsatz- und Handelsvolumina oder sonstigen Handelserträgen verbunden sein. Darüber hinaus darf kein Geschäftsbereich einen direkten Einfluss auf die Vergütung des Finanzanalysten ausüben. Dies gilt ebenso in Hinsicht auf Erträge, die im Zusammenhang mit entbündeltem Research im Sinne von MiFID II erzielt worden sind.

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-Vergütung von Mitarbeitern des Bereichs Finanzanalyse (mit)bestimmen.

Gegenüber Abnehmern von Researchprodukten gilt: Die separate Bepreisung durch Wertpapierfirmen, die sowohl Ausführungs- als auch Analysedienstleistungen erbringen, folgt den Vorgaben der delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 sowie des WAG 2018 (siehe auch unter Punkt 12).

## 10. Eigengeschäfte

Finanzanalysten und andere relevante Personen, die den wahrscheinlichen Zeitplan oder Inhalt einer Finanzanalyse kennen, die für die Öffentlichkeit oder für Kunden nicht zugänglich ist und aus den öffentlich verfügbaren Informationen nicht ohne Weiteres abgeleitet werden kann, können persönliche oder im Namen einer anderen Person, einschließlich der Wertpapierfirma bzw. des Kreditinstitutes, getätigte Geschäfte mit Finanzinstrumenten, auf die sich die Finanzanalyse bezieht, oder mit damit verbundenen Finanzinstrumenten nur dann tätigen, wenn die Empfänger der Finanzanalyse ausreichend Gelegenheit hatten, auf diese zu reagieren.

Finanzanalysten und alle anderen an der Erstellung von Finanzanalysen beteiligten relevanten Personen können nur unter außergewöhnlichen Umständen und mit vorheriger Genehmigung eines Mitarbeiters der Compliance-Funktion der Wertpapierfirma oder des Kreditinstitutes ein den aktuellen Empfehlungen zuwiderlaufendes persönliches Geschäft mit den Finanzinstrumenten, auf die sich die Finanzanalyse bezieht, oder damit verbundenen Finanzinstrumenten tätigen. Darüber hinaus sind die

Bestimmungen betreffend persönliche Geschäfte gem. Art 28 und 29 der delegierten Verordnung (EU) 2017/565 sowie etwaige diesbezügliche Dienstanweisungen für Mitarbeiter von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen zu beachten.

Es ist jedem Kreditinstitut bzw. jeder Wertpapierfirma vorbehalten, strengere Regelungen für seine Mitarbeiter festzulegen. Grundsätzlich wird empfohlen, dass Finanzanalysten bzw. Personen, die an

der Erstellung der Finanzanalyse beteiligt sind, keine Finanzinstrumente der von ihnen analysierten Unternehmen handeln oder halten. Ist dies aber dennoch der Fall, bedarf es der vorherigen Genehmigung durch die zuständige Compliance-Funktion und muss überdies in der Finanzanalyse offengelegt werden. Die außergewöhnlichen Umstände, unter denen Finanzanalysten und andere mit der Wertpapierfirma verbundene und an der Erstellung von Finanzanalysen beteiligte Personen mit vorheriger schriftlicher Zustimmung persönliche Geschäfte mit Instrumenten tätigen können, auf die sich die Finanzanalyse bezieht, umfassen auch persönliche finanzielle Härtefälle, in denen ein Finanzanalyst oder eine verbundene oder beteiligte andere Person eine Position schließen muss.

## **11. Veröffentlichungen/Auftritte**

Empfehlungen können auch in nichtschriftlicher Form, wie beispielsweise im Rahmen von Sitzungen, Informationsveranstaltungen, Audio- oder Videokonferenzen sowie Interviews in Radio und Fernsehen oder auf Websites gegeben werden. Hierbei kann es unverhältnismäßig sein, sämtliche Interessenkonflikte gemäß den regulatorischen Vorgaben in vollem Umfang auszuweisen. In diesen Fällen genügt die Information über den Ort oder die Quelle, an dem(r) die geforderten Informationen für die Empfänger der Empfehlung kostenfrei, unmittelbar und unter zumutbarem Aufwand zugänglich sind.

Bei der Verbreitung von Finanzanalysen ist stets darauf Bedacht zu nehmen, dass dies in einem professionellen Rahmen bzw. Umfeld geschieht. So sind einschlägige Fachzeitschriften, Sendungen oder Veranstaltungen ein passendes Umfeld, die Verbreitung über angemessene, bzw. übliche Social Media-Kanäle ist möglich.

## **12. Entbündelung Research von Auftragsausführungskosten**

Für jede Dienstleistung, durch welche Aufträge von Kunden ausgeführt werden, sind separate Gebühren festzulegen, die nur die Kosten für die Ausführung des Geschäfts betreffen. Diese Kosten sind getrennt von jenen für die Bereitstellung von Research auszuweisen. Die Bereitstellung von Research und die dafür ausgewiesenen Gebühren dürfen nicht von der Höhe der Zahlungen für Dienstleistungen, durch die Aufträge von Kunden ausgeführt werden, beeinflusst oder abhängig gemacht werden. Ausnahmen hiervon sind nur zulässig, soweit diese auch nach relevanten Bestimmungen, insbesondere MiFID II und WAG 2018, erlaubt sind.

# **Mindeststandards für Finanzanalysen**

## **1. Anwendungsbereich**

Die Grundsätze ordnungsgemäßer Finanzanalyse (GoFA) gelten für jede von Finanzanalysten erstellte Publikation, die eine Empfehlung oder den Vorschlag einer Anlagestrategie im Sinne der

eingangs angeführten Rechtsquellen beinhaltet. Soweit anwendbar, gelten die GoFA für andere Publikationen (Marketingmitteilungen, etc.) sinngemäß.

Im Sinne dieser Mindeststandards werden gem. Artikel 36 der delegierten Verordnung (EU) 2017/565 Finanzanalysen oder andere Informationen wie folgt definiert: Finanzanalysen sind Analysen oder andere Informationen, in denen für ein oder mehrere Finanzinstrumente oder die Emittenten von Finanzinstrumenten explizit oder implizit eine Anlagestrategie empfohlen oder vorgeschlagen wird,

einschließlich aller für Informationsverbreitungs Kanäle oder die Öffentlichkeit bestimmter Stellungnahmen zum aktuellen oder künftigen Wert oder Preis dieser Instrumente.

Die Finanzanalyse ist als solche zu betiteln. Eine Finanzanalyse stellt keine Anlageberatung gemäß WAG 2018 dar. 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.

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, 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. Essentiell ist 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 insbesondere aus diesem Grund nicht zur Veröffentlichung bestimmt sind, fallen nicht unter diese Mindeststandards, unbeschadet der Anwendbarkeit einzelner ihrer Grundsätze. Diese Mindeststandards betreffen nicht die von den Emittenten und deren Vertriebspartnern (sowie Kreditinstitute und Wertpapierfirmen) eingesetzten bloßen Marketingmitteilungen, die keine Anlageempfehlung darstellen, bzw. beinhalten (z.B. Werbe- und sonstiges Informationsmaterial zur Vertriebsunterstützung). Diese Informationen fallen nicht unter den Finanzanalysebegriff, sondern unterliegen den zivilrechtlichen oder kapitalmarktrechtlichen allgemeinen sowie speziellen Informationspflichten. Dies gilt für vollständige Verkaufsprospekte, die sämtliche relevanten Informationen beinhalten, jedoch ohne finanzanalytische Beurteilung, als auch für - offensichtlich unvollständige - Teilinformationen in Form von Zeitungsanzeigen, Kurzexposés, Handzetteln o.ä.

Die Mindeststandards bezwecken keine Vereinheitlichung von Finanzanalyseprodukten; die Finanzanalysten sind prinzipiell in der Ausgestaltung ihrer Studien frei, sofern die Mindestanforderungen erfüllt sind.

Die Mindeststandards 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 Finanzanalysten bzw. deren Arbeitgebern ergibt.

## **2. Allgemeine Anforderungen an die Finanzanalyse**

Unbeschadet der verbindlich anzuwendenden gesetzlichen Vorschriften bieten die Grundsätze ordnungsgemäßer 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 (Grundsätze ordnungsgemäßer Finanzanalyse – GoFA) 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. Es ist eine physische Trennung zwischen den an der Erstellung von Finanzanalysen beteiligten Finanzanalysten und anderen relevanten Personen, deren Aufgaben oder Geschäftsinteressen mit den Interessen der Personen, an die die Finanzanalysen weitergegeben werden, kollidieren können, gegeben.

Wenn dies angesichts der Größe und Organisation der Firma sowie der Art, des Umfangs und der Komplexität ihrer Tätigkeit nicht angebracht ist, werden geeignete alternative Informationsschranken entwickelt und umgesetzt.

## **2.3. Qualitätsmanagement**

Basisanalysen, IPO-Analysen und Analyse-Updates sowie Sekundäranalysen sind vor ihrer Abgabe von einem qualifizierten Berufsangehörigen innerhalb oder außerhalb des veröffentlichenden 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 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 bedienen sich nicht unbefugt fremder Leistungen oder Veröffentlichungen. 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 Finanzanalyse herangezogen wurde und für deren Erstellung wesentlich war, ist sicherzustellen.

## **3. Inhalt einer Finanzanalyse**

Die folgenden Mindestinhalte bzw. Empfehlungen beziehen sich auf den Inhalt einer umfassenden Basisanalyse (z.B. Aufnahme einer Coverage nach Börsengang). Besonderheiten im Sinne verringerter Mindestanforderungen für andere, weniger umfangreiche Finanzanalysen zur Reduktion der damit verbundenen Erstellungszeit und um dem Zweck spezifischer Finanzanalysen Genüge zu tun (z.B. Kommentar zu Unternehmensnachrichten), die ebenfalls den Analyseprozess durchlaufen, werden in Kapitel 4 gesondert angeführt.



### **3.1. Executive Summary**

Das Executive Summary ist eine, in der Regel einleitende, Aufbereitung des Investment Case für die betreffende Aktie (oder im Falle eines Sektor Reports des gesamten Sektors) durch die zusammenfassende Darstellung der Kernaussagen der Finanzanalyse. Im Executive Summary ist die festgelegte Anlageempfehlung und das gesetzte Kursziel mit den wichtigsten jeweiligen Argumenten für deren Festsetzung zu nennen. Ebenso soll im Executive Summary gesondert auf die Risiken zur Anlageempfehlung hingewiesen werden.

### **3.2. Unternehmensprofil**

Das Unternehmensprofil soll die Beschreibung des Unternehmensgegenstandes, des Geschäftsmodells, der Unternehmensstrategie, des regionalen Fokus und der wichtigsten Eckdaten (z.B. Umsatz, Ergebnisgrößen, Anzahl der Mitarbeiter) des analysierten Unternehmens enthalten. Eine ausführlichere Beschreibung des Unternehmensprofils ist insbesondere bei erstmaliger Analyse (Initial Coverage) oder Analyse anlässlich eines Börsengangs (Initial Public Offering bzw. IPO) erforderlich.

### **3.3. Unternehmensmanagement**

Die Beschreibung und Analyse des Managements soll sich vor allem auf die jeweiligen Qualifikationen, die bisherigen beruflichen Laufbahnen und die jeweiligen Verantwortlichkeiten im analysierten Unternehmen beziehen. Bei der Erstellung einer erstmaligen Analyse (Initial Coverage) oder einer Analyse anlässlich eines Börsengangs (IPO) sollte die Beschreibung des Managements als Teil des Unternehmensprofils angesehen werden. Für andere, im Wesentlichen kürzere Finanzanalysen sollte das Management nur erwähnt werden, wenn und soweit es für die Entwicklung der Anlageempfehlung wesentlich ist.

### **3.4. Aktionärsstruktur**

Die Darstellung der Aktionärsstruktur dient vor allem dazu, Kerninvestoren (z.B. Familienbesitz, strategische Investoren, direkte oder indirekte Staatsbeteiligungen) offenzulegen sowie mögliche Interessenkonflikte der unterschiedlichen Aktionärsgruppen sichtbar zu machen. Kleinere Anteile von anderen institutionellen und privaten Investoren sind sinnvollerweise als „Streubesitz“ auszuweisen. Signifikantere Anteile von Managementvertretern oder Aufsichtsräten sind nach Möglichkeit darzustellen oder zu erwähnen.

### **3.5 Environmental Social Governance (ESG)-Aspekte**

ESG-Kriterien werden in zunehmendem Maße relevant für die Beurteilung eines Unternehmens, auch im Sinne einer Anlageempfehlung bzw. einer vorgeschlagenen Anlagestrategie. Insbesondere der Green Deal der EU, der im Dezember 2019 unterzeichnet wurde, hat diese Entwicklung beschleunigt und die Offenlegung von Nachhaltigkeitskriterien verpflichtend gemacht. Für Finanzmarktteilnehmer/Finanzberater und insbesondere Investmentgesellschaften ist dies durch die Verordnung (EU) 2019/2088 „SFDR“ (Sustainable Finance Disclosures Regulations) notwendig, um ihrerseits Offenlegungspflichten bezüglich ESG-Kriterien nachkommen zu können.

Insofern sind im Rahmen einer Basisanalyse diese Kriterien zu prüfen und zu würdigen. Überprüfte ESG-Kriterien und deren Würdigung in jedweder Art von Bewertungsmodell sind auf absehbare Zeit

einem laufenden Wandel unterworfen. Der Finanzanalyst hat sicherzustellen, dass relevante Änderungen bzgl. Kriterien und Methodologie laufend angepasst werden. Relevante Quellen dazu sind z.B. Global Reporting Initiative (GRI), International Financial Reporting Standards (IFRS), UN Principles for Responsible Investment (UN PRI).

Jede Diskussion von ESG-Kriterien sollte nicht nur eine pauschale ESG-Kategorisierung sein, sondern soweit möglich und sinnvoll in die Komponenten Environmental, Social und Governance unterteilt sein und die wesentlichen Treiber einer gesamthaften ESG-Kategorisierung würdigen. Kontroverse Aktivitäten mit maßgeblichem Einfluss auf Nachhaltigkeitsrisiken sollten detailliert dargelegt und analysiert werden.

Angewandte Modelle und Kriterien sind zu beschreiben und offenzulegen. Dies kann auch an zentraler Stelle, z.B. über Verlinkung zu relevanten Websites, geschehen. Es bleibt dem Analysten bzw. dem publizierenden Wertpapierdienstleister überlassen, ob die Würdigung von ESG-Kriterien im Ergebnis mit anderen Bewertungsmethoden verschmolzen oder separat angezeigt wird.

### **3.6 Markt- & Wettbewerbsanalyse**

Das Marktumfeld setzt die Rahmenbedingungen für den zukünftigen wirtschaftlichen Erfolg eines Unternehmens. Die Beschreibung des Marktumfelds sollte sich üblicherweise mit folgenden Punkten auseinandersetzen:

- Welche Leistungen/Produkte werden erbracht/erstellt
- Zukunftsperspektiven der Branche
- Relative Marktpositionen & Marktanteile der Unternehmen
- Wettbewerbssituation, Preiselastizitäten, Preismacht (Zulieferer, Kunden)
- Regulierung, Gesetzeslage
- Externe Einflussfaktoren
- Abhängigkeiten (z.B. Rohstoffpreise)
- Kundenstruktur
- Eintrittsbarrieren
- etc.

Die aufgezählten Punkte sind exemplarisch und nicht als erschöpfende Auflistung zu sehen. Individuelle Kriterien, der Besonderheit des analysierten Unternehmens/Sektors geschuldet, sind gegebenenfalls zu berücksichtigen, insbesondere wenn diese im Hinblick auf den wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens und/oder des Sektors als wesentlich zu werten sind.

### **3.7. Fundamentalanalyse & Prognosemodell**

Die Fundamentalanalyse soll auf der Grundlage der Quartals/Jahres- bzw. Konzernabschlüsse konkrete Anhaltspunkte für die Planung der Unternehmenserfolge liefern. 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 außerbilanzielle Risiken ist nach Möglichkeit hinzuweisen.

Die Fundamentalanalyse sollte üblicherweise folgende Punkte umfassen:

- Bezug auf die finanzielle Entwicklung der jüngeren Vergangenheit (letzte 2 bzw. 3 Geschäftsjahre)
- Beschreibung der wichtigsten Planungsannahmen, die der Prognose zugrunde liegen
- Übersicht der wichtigsten Schätzungsparameter der Gewinn- & Verlustrechnung (z.B. Umsatz, EBITDA, operativer Gewinn, Nettogewinn nach Minderheiten)
- Betrachtung der Verschuldungshöhe, Verschuldungsstruktur (fix, variabel) und des Rückzahlungsprofils; eventuell signifikante Fremdwährungsverbindlichkeiten
- Geplante Investitionen
- Signifikante finanzielle Verpflichtungen (z.B. Rückstellungen, Verbindlichkeiten)
- Cash Flow-Entwicklung
- Relative Höhe des immateriellen Anlagevermögens (z.B. Firmenwerte)

Die aufgezählten Punkte sind exemplarisch und nicht als erschöpfende Auflistung zu sehen. Individuelle Kriterien, der Besonderheit des analysierten Unternehmens/Sektors geschuldet, sind gegebenenfalls zu berücksichtigen, insbesondere wenn diese im Hinblick auf den wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens und/oder des Sektors als wesentlich zu werten sind.

Ein geschlossenes Planungsmodell erfordert die Darstellung von Kerngrößen der Gewinn- & Verlustrechnung (Umsatz, EBITDA, operativer Gewinn, Nettogewinn nach Minderheiten), der Bilanz (Anlagevermögen, Umlaufvermögen, Eigenkapital, verzinsliches Fremdkapital, nicht verzinsliches Fremdkapital) und Cash Flow-Rechnung (operativer Cash Flow, Investitions-Cash Flow, Finanzierungs-Cash Flow). Für ein geschlossenes Planungsmodell ist ein detaillierter Planungshorizont von mindestens 2 Geschäftsjahren vorzusehen. Die Planungsrechnung hat die prognostizierte leistungs- und finanzwirtschaftliche Entwicklung im Rahmen der erwarteten Markt- und Umweltbedingungen zu reflektieren. Die wesentlichen Annahmen zur Erstellung der Planungsrechnung sollten angeführt werden. Eine kritische Diskussion der Planungsannahmen wird empfohlen.

Vergangenheits- und stichtagsbezogene Informationen dienen als Orientierungsgrundlage für die Planung künftiger Entwicklungen und für die Vornahme von Plausibilitätskontrollen. Die Vergangenheitsdaten sollten daher um einmalige, aperiodische und außerordentliche Faktoren bereinigt bzw. normalisiert werden. Erfolgsfaktoren der Vergangenheit sind insbesondere daraufhin zu analysieren, inwieweit sie auch künftig wirksam sein werden. Jede Bereinigung um einmalige, aperiodisch und außerordentliche Faktoren ist deutlich kenntlich zu machen.

Im Fall eines Ausblicks des Unternehmens soll dieser in der Basisanalyse wiedergegeben und die eigenen Schätzungen diesem gegenübergestellt werden.

Wird ein Ausblick seitens des analysierten Unternehmens (Guidance) gegeben, so sollte dieser in der Basisanalyse wiedergegeben werden und den finanzanalytischen Schätzungen gegenübergestellt werden.

### **3.8. Bewertung**

Die Bewertung des Unternehmens und die Ableitung des Kurszieles für die Aktie hat nach anerkannten und gängigen Methoden der Finanzanalyse bzw. der Unternehmensbewertung zu erfolgen (z.B. Multiple Verfahren, Discounted Cash Flow-Modelle, Economic Profit-Modelle, Dividenden-Diskontierungs-Modelle). Die verwendeten Bewertungsverfahren, die wichtigsten diesen

zu Grunde liegenden Annahmen (z.B. Durchschnitt oder Median der Bewertungsmultiples von Vergleichsunternehmen, Zielmultiples, Weighted Average Cost of Capital (WACC) und dahinterliegende Parameter bei Diskontierungsmodellen, Terminal Value Wachstums- und Margenannahmen bei DCF-Modellen) und die für die Nachvollziehbarkeit der Wertermittlung notwendigen Daten sind grundsätzlich anzugeben.

Es ist empfehlenswert, mehr als eine Bewertungsmethode zur Ermittlung des Kurszieles heranzuziehen bzw. eine Methode durch eine weitere zu plausibilisieren. Werden mehrere verschiedene Bewertungsverfahren angewendet, sollen die jeweiligen Ergebnisse des fairen Wertes dargelegt, bzw. die Bandbreiten in geeigneter Form abgebildet werden. Die Herleitung des finalen Kurszieles (z.B. durch Gewichtung mehrerer verschiedener Bewertungsmethoden) soll erläuternd dargestellt werden.

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

Grundsätzlich ist innerhalb eines Sektors bzw. in der fortlaufenden Coverage eine Methodenkontinuität anzustreben.

### **3.9. Anlageempfehlung**

Die Basisanalyse hat grundsätzlich eine Anlageempfehlung zu beinhalten. Dabei kann es sich um eine absolute oder relative Empfehlung handeln. Die absolute Anlageempfehlung bezieht sich dabei ausschließlich auf die erwartete Kursentwicklung der Aktie des analysierten Unternehmens. Die relative Anlageempfehlung setzt die Preisentwicklung in Relation zu einer Referenzgröße. Als Referenzgrößen dienen grundsätzlich Länder- oder Branchenindizes, es kann jedoch auch die Kursentwicklung einer anderen Referenzgröße (z.B. Rendite, Referenz-Basket) herangezogen werden. Im Fall einer relativen Bewertung ist der Referenzwert anzugeben. Die Anlageempfehlung bezieht sich dabei auf einen festzulegenden Zeithorizont. Üblicherweise handelt es sich hierbei um einen Zeitraum von 6 bis 12 Monaten.

Das Bewertungsschema hat dabei insgesamt mindestens zwei Kategorien aufzuweisen (z.B. Kauf, Verkauf). Vorwiegend werden drei (z.B. Kauf, Halten, Verkauf) oder fünfteilige (z.B. Kauf, Akkumulieren, Neutral, Reduzieren, Verkauf) Empfehlungsschemata verwendet.

Die Empfehlungsskala und dafür festgesetzte Parameter (z.B. Kurspotenzial) ist im Anhang an die Finanzanalyse offenzulegen. Beispielsweise kann die Skala für eine absolute oder relative dreistufige Empfehlungsskala wie folgt gestaltet werden:

- Kaufen: Kurspotenzial von über +10 %
- Neutral: Kurspotenzial zwischen -10 % und + 10 %
- Verkauf: Kursverlustpotenzial von mehr als -10%

Die Darstellung einer mehr als dreistufigen Skala erfolgt analog.

Die Anlageempfehlung stellt nur eine Momentaufnahme dar. Ändern sich die Rahmenbedingungen, soll eine Neueinschätzung vorgenommen werden. 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 spezifische Markt- und/oder Unternehmensentwicklung als unzutreffend erweisen. Die Einstellung der Research-Coverage ist mitzuteilen.

### **3.10. Risiken**

In der Basisanalyse sind die bedeutenden Risikofaktoren für die Anlageempfehlung strukturiert aufzulisten und - sofern sinnvoll - deren Effekt auf die Kursentwicklung abzuschätzen. Besondere Bedeutung sollte dabei Risiken in den Bereichen Geschäftsmodell, Liquidität und ESG (ehemals Corporate Governance) zukommen.

## **4. Produkte der Finanzanalyse**

Dieser Abschnitt legt die Mindestinhalte der einzelnen Finanzanalyseprodukte fest. Die Mindestinhalte umfassen die in 4.1. bis 4.7. genannten, sowie in der untenstehenden tabellarischen Übersicht angeführten verschiedenen Produkte. Die tabellarische Übersicht zu den Finanzanalyseprodukten im Anhang bildet einen integrierenden Bestandteil der Mindeststandards.

### **4.1. Basisanalyse**

Die Basisanalyse ist eine vollständige und umfassende Finanzanalyse eines Wertpapiers bzw. Unternehmens, welche explizit alle für die Bewertung des Finanzinstrumentes wesentlichen Informationen und Annahmen enthält. Beispielsweise werden Basisanalysen verfasst, wenn die Coverage nach einem Börsengang neu aufgenommen wird und es noch keine hohe Research-Frequenz zum analysierten Emittenten gibt.

Die Basisanalyse enthält idealtypisch alle Mindestanforderungen und Empfehlungen für eine umfassende Finanzanalyse:

- Executive Summary
- Unternehmensprofil
- Beschreibung/Kommentar zum Management
- Analyse der Aktionärsstruktur
- Environmental / Social / Governance (ESG)
- Markt- & Wettbewerbsanalyse
- Fundamentalanalyse & Prognosemodell
- Bewertung
- Anlageempfehlung
- Ausblick seitens des Unternehmens (Guidance) inklusive Würdigung

In formaler Hinsicht enthält die Basisanalyse - unbeschadet der verbindlich anzuwendenden gesetzlichen Vorschriften - zwingend:

- Name des analysierenden Institutes
- Name des Analysten
- Datum der Erstellung
- Aktueller Kurs der Aktie

- Übersicht Key-Data (z.B. Umsatz, operativer Gewinn, Nettogewinn, Bilanzsumme, Marktkapitalisierung)
- Empfehlung und Kursziel
- Definition der Empfehlung (Überblick über Empfehlungsskala)
- Hinweis auf mögliche Interessenskonflikte
- Disclaimer

## 4.2. IPO-Analyse

Eine IPO-Analyse umfasst grundsätzlich dieselben idealtypischen und formellen Mindestinhalte wie die oben beschriebene Basisanalyse. Es wird dazu geraten, die Grundstruktur der Kapitalmarkttransaktion darzulegen und über die Verwendung eines allfälligen Emissionserlöses Auskunft zu geben. Sollten die Richtlinien zur Erstellung der Analyse des begleitenden Konsortiums der Darstellung der Transaktion (oder anderen Punkten, die üblicherweise in einer Basisanalyse enthalten sind) entgegenstehen, so soll der Spielraum einer umfassenden Darstellung so weit wie möglich ausgenutzt werden. Sollte sich der Analyst in einem Konflikt zwischen Konsortiums-Richtlinien und der Maßgabe der GoFA finden, so ist Compliance zu kontaktieren.

Zur Vermeidung von Interessenkonflikten ist es bei IPO-Analysen vorherrschende Praxis auf eine explizite Empfehlung und ein Kursziel zu verzichten. Stattdessen wird eine Bewertungsbandbreite für den fairen Wert des Eigenkapitals (pre- oder post Aufnahme von zusätzlichem Eigenkapital im Rahmen der Transaktion) anhand verschiedener Bewertungsmethoden dargestellt. Es ist ratsam darauf hinzuweisen, welche Bewertungsverfahren für das betreffende Unternehmen gegenüber anderen Methoden bevorzugt werden.

Bezüglich der formalen Inhalte - unbeschadet der verbindlich anzuwendenden gesetzlichen Vorschriften - wird auf die Tabelle im Anhang verwiesen.

## 4.3. Finanzanalyse-Update

Das Finanzanalyse-Update ist standardmäßig jener Research-Report, mit welchem das analysierende Institut die Empfehlung und das Kursziel für das betreffende Finanzinstrument festsetzt, wie auch die Schätzungen für die wesentlichen Unternehmenskennzahlen veröffentlicht (Umsatz, EBITDA, operativer Gewinn, Nettogewinn nach Minderheiten, Cash Flow, Nettoverschuldung, Bilanzsumme, Eigenkapital, etc). Finanzanalyse-Updates werden in der Regel aus bestimmten Anlässen erstellt und befassen sich daher schwerpunktmäßig mit der Bewertung eben dieser Anlässe.

Ein Finanzanalyse-Update wird in der Regel aus folgenden Anlässen geschrieben:

- Neueinschätzung der Aktie (Empfehlung, Kursziel)
- Aktualisierung des Investment Case
- Revision der Schätzungen für finanzielle Unternehmenskennzahlen bzw. Key Performance Indicators (KPIs)
- Ausführlichere Kommentierung von Unternehmensmeldungen
- etc.

Um eine zeitgerechte Reaktion auf Marktereignisse zu ermöglichen, können bei einem Update folgende Mindestinhalte einer Basisanalyse entfallen: Unternehmensprofil, Kommentar zum Management, Darstellung der Aktionärsstruktur, ESG-relevante Kernaussagen, detaillierte Markt- und Wettbewerbsanalyse. Eine Zusammenfassung aller relevanten Punkte für die Anlageentscheidung

(Executive Summary), Hinweise auf die zugrundeliegende Fundamentalanalyse und das Prognosemodell, eine zusammenfassende Bewertung des Finanzinstrumentes, wie auch die Anlageempfehlung und das Kursziel sind hingegen zwingend erforderlich. Bezüglich der formalen Inhalte - unbeschadet der verbindlich anzuwendenden gesetzlichen Vorschriften - wird auf die Tabelle im Anhang verwiesen.

#### **4.4. Kurzfinanzanalyse**

Eine Kurzfinanzanalyse wird meistens aufgrund spezifischer unternehmens-, sektor- oder marktbezogener Anlässe (auch ad hoc) erstellt und hat in der Regel einen Umfang von mehreren Zeilen bis max. 1-2 Seiten. Anlässe sind z.B. Einschätzungen von Unternehmensergebnissen, Previews zu Quartalszahlen, Kommentare zu Unternehmensnachrichten. Unter Beibehaltung des zuletzt veröffentlichten Kurszieles ist es auch möglich, in einer Kurzfinanzanalyse die Empfehlung für das Finanzinstrument zu ändern (basierend auf der jeweiligen Empfehlungsskala). Zur Gewährleistung einer hohen Analysequalität sind gemäß den Anforderungen dieser Mindeststandards die nicht veröffentlichten Analyseschritte vor Veröffentlichung der Studie zu durchlaufen. Bei Kurzanalysen ist es ratsam, auf weiterführende Informationen zu dem analysierten Unternehmen (z.B. Unternehmensprofil, Aktionärsstruktur, zuvor veröffentlichte umfangreichere Basisanalysen oder Finanzanalyse-Updates) auf der Homepage des analysierenden Institutes hinzuweisen. In jedem Falle muss die Änderung in der Empfehlung mit den Informationen, so wie in der Kurzfinanzanalyse gezeigt, nachvollziehbar sein.

Eine Kurzfinanzanalyse enthält die zuletzt veröffentlichte Empfehlung und Kursziel bzw. die mit dieser Finanzanalyse aktualisierte Empfehlung (unter Beibehaltung des zuletzt veröffentlichten Kurszieles).

Bezüglich der formalen Inhalte - unbeschadet der verbindlich anzuwendenden gesetzlichen Vorschriften - wird auf die Tabelle im Anhang verwiesen.

#### **4.5. Kommentar**

Bei einem Kommentar handelt es sich um eine zeitnahe Ersteinschätzung zu unternehmens-, sektor- oder marktrelevanten Nachrichten (z.B. Morgenkommentar, Flash Notes). Beispiele sind Unternehmensergebnisse, sonstige ad-hoc Nachrichten, Kommentare zu Medienreports. Der Umfang eines Kommentars umfasst in der Regel mehrere Zeilen bzw. Absätze.

Bezüglich der formalen Inhalte - unbeschadet der verbindlich anzuwendenden gesetzlichen Vorschriften - wird auf die Tabelle im Anhang verwiesen.

#### **4.6. Social Media-Kanäle**

Bei Verbreitung von Finanzanalysen oder Teilen einer Finanzanalyse über Social Media-Kanäle (z.B. LinkedIn, Twitter) ist zu berücksichtigen, dass es sich hierbei nicht um eine Erstveröffentlichung handelt, bzw. handeln darf. Die Erstveröffentlichung einer Finanzanalyse hat grundsätzlich über die üblichen Distributionswege des analysierenden Instituts (Website, E-Mail, beauftragte Distributoren, etc.) an berechnigte Empfänger zu erfolgen.

Die Verbreitung über Social Media-Kanäle kann über Accounts geschehen, die einem Finanzanalysten zugeordnet sind. In diesem Falle muss klar erkenntlich sein, dass die verbreitete Information im Namen und nach den Standards des Analyseinstituts veröffentlicht wurde. Die

Verbreitung über Social Media-Accounts, die unmittelbar auf den Namen des Analyseinstituts lauten, sollte dennoch die bevorzugte Variante sein.

Bei der Vermarktung von Finanzanalysen oder Auszügen aus Finanzanalysen, nach deren Publikation über Soziale Medien sind Art 8 ff der Verordnung (EU) 596/2014 zu beachten.

#### **4.7. „Baukasten-Research“**

Um den Anforderungen rein online-basierter Research-Distribution Genüge zu tun, ermöglichen die vorliegenden Mindeststandards die Zusammenstellung eines Finanzanalyse-Updates aus mehreren Teilmodulen, welche gesamt oder teilweise bereits zuvor auf dem Webportal des Analysehauses veröffentlicht wurden (z.B. Kommentare zu News Flow, Beschreibung des Unternehmensgegenstandes, Stärken/Schwächen-Analyse (SWOT – Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats), Analyse der Aktionärsstruktur, ESG-relevante Themen, Beschreibung des Planungsmodells, etc.). Dabei ist das Erstellungsdatum der jeweiligen Inhalte und der jeweilige Finanzanalyst gesondert anzuführen.



	Executive Summary	Unternehmensprofil	Management	Aktionärsstruktur	ESG	Markt-/Wettbewerbsanalyse	Fundamentalanalyse /Prognosemodell	Bewertung	Anlageempfehlung	Verwendung Emissionserlös	Kurs	Name des Analysten und analysierenden Institutes	Datum der Analyseveröffentlichung	Übersicht Key Data	Definition der Empfehlung	Hinweise zu Interessenskonflikten	Disclaimer
Basisanalyse	X	X	X	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
IPO Analyse	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X <sup>1</sup>	X	X	X	X	X	X	X
Finanzanalyse-Update	X						X	X	X		X	X	X	X	X	X	X
Kurzfinanzanalyse								X <sup>2</sup>	X <sup>3</sup>		X	X	X	X	X	X	X
Kommentar												X	X			X	X
Empfehlungs-/Kennzahlen Listen									X			X	X		X	X	X
Präsentationen									X			X	X		X	X	X
Presseartikel									X <sup>4</sup>			X <sup>7</sup>			X <sup>4</sup>	X <sup>4</sup>	X <sup>4</sup>
TV Interview									X <sup>4</sup>				X <sup>5</sup>		X <sup>6</sup>	X <sup>6</sup>	X <sup>6</sup>
Radiointerview									X <sup>4</sup>				X <sup>5</sup>		X <sup>6</sup>	X <sup>6</sup>	X <sup>6</sup>
Presseinterview									X <sup>4</sup>				X <sup>5</sup>		X <sup>6</sup>	X <sup>6</sup>	X <sup>6</sup>
Social Media									X <sup>4</sup>				X <sup>5</sup>		X <sup>6</sup>	X <sup>6</sup>	X <sup>6</sup>
„Baukasten Research“	X						X	X	X		X	X	X	X	X	X	X

- 1) Sofern zulässig. Zur Vermeidung von Interessenkonflikten ist es bei IPO-Analysen vorherrschende Praxis, auf eine explizite Empfehlung und ein Kursziel zu verzichten. Anstatt dessen wird typischerweise eine Bewertungsbandbreite für den fairen Wert des Eigenkapitals (pre- oder post Aufnahme von zusätzlichem Eigenkapital im Rahmen der Transaktion) anhand verschiedener Bewertungsmethoden dargestellt.
- 2) Falls im Zuge einer Kurzfinanzanalyse eine Empfehlung aktiv bestätigt oder geändert 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, umfassenderen Basisanalyse bzw. des letzten, umfassenderen Finanzanalyse-Updates auf der Website vorgenommen werden.
- 3) Hinweis auf die zuletzt gültige Empfehlung und das Kursziel oder aktive Bestätigung bzw. Änderung dieser.
- 4) Hinweis auf/Ausweis von/Verweis auf den Disclaimer / „Bitte beachten Sie den Disclaimer, die Definition der Empfehlung und die Hinweise zu möglichen Interessenskonflikten, die Sie unter [www.xxxx.xxx](http://www.xxxx.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)
- 5) Bei Wiederholungen ist das Datum der Erstausstrahlung/-veröffentlichung anzugeben.
- 6) Ein Verweis auf die Website mit den notwendigen Angaben ist ausreichend. Idealerweise verpflichtet sich das Medium vertraglich, die Hinweise zu veröffentlichen (z.B. einmaliger Standardvertrag mit jedem Institut, das interviewt wird). Sollte dies nicht möglich sein, muß der jeweilige Beitrag einen Link zur Offenlegung dieser Punkte beinhalten.
- 7) Idealerweise ist der sowohl der Name des verantwortlichen Analysten, als auch der Name des herausgebenden Analyseinstituts angegeben. Sollte dies nicht möglich sein, so ist zumindest die Nennung des herausgebenden Analyseinstituts verpflichtend.

Wien, April 2022