

FMA-Mitteilung Nr. 1/2007 vom 11. Juli 2007

Auslegung von Begriffen der Finanzanalyse-Marktmissbrauchs- Verordnung (FinMV)

Publikation: FMA-Webseite

Betrifft: natürliche und juristische Personen gemäss Art. 2 FinMV

1. Allgemeines

Diese FMA-Mitteilung dient der näheren Auslegung einzelner für die Anwendung der FinMV in der Praxis besonders wichtiger Begriffe. Ferner soll die unter Ziffer 6 enthaltene Übersicht über die in der FinMV für die jeweiligen Marktteilnehmer enthaltenen Pflichten zur Rechtsklarheit und Rechtsanwenderfreundlichkeit beitragen.

Bei der Überprüfung der Einhaltung des gesetzes- bzw. marktkonformen Verhaltens eines Unternehmens bezüglich die Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen wird die Finanzmarktaufsicht (FMA) im Rahmen der Aufsicht die in weiterer Folge angeführten Grundlagen und Auslegungen als Basis für ihre Aufsichtstätigkeit heranziehen. Die hier vorgenommenen Auslegungen des Gesetzestextes stehen freiwilligen, über dieses gesetzliche Mindestmass hinausgehenden Vorkehrungen von Marktteilnehmern, die der Sicherstellung einer sachgerechten Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen dienen, nicht entgegen.

2. Definition von Finanzanalyse

Gemäss Art. 8 Abs. 1 Marktmissbrauchsgesetz (MG) ist eine Finanzanalyse eine Information über Finanzinstrumente im Sinne vom Art. 3 Abs. 1 Bst. a MG oder deren Emittenten, die von Personen im Rahmen ihrer Berufs- oder Geschäftstätigkeit erstellt wird und die direkt oder indirekt eine Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthält und einem unbestimmten Personenkreis zugänglich gemacht werden soll. Zu den in diesen Gesetzesbestimmungen enthaltenen Begriffen gilt es folgende Erläuterungen festzuhalten:

Eine direkte Empfehlung umfasst ein Anlageurteil und ist 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 (z.B. „kaufen“, „halten“ oder „verkaufen“).

Eine indirekte Empfehlung enthält dagegen kein explizites Anlageurteil, stellt aber eine Basis dar, auf der ein Anleger eine Anlageempfehlung zu einem Finanzinstrument für sich selbst ableiten kann (z.B. Nennung bestimmter Kursziele wie „die Aktie ist über- bzw. unterbewertet“, „Outperformer“, „Tipp des Tages“, „Bullische Aktien“).

Eine Weitergabe einer Finanzanalyse liegt vor, wenn diese von einer anderen Person als derjenigen, die für die Erstellung der Finanzanalyse verantwortlich ist, zugänglich gemacht wird.

Eine Finanzanalyse ist für die Öffentlichkeit bestimmt, wenn sie einer unbestimmten Anzahl von Personen oder der Allgemeinheit beispielsweise durch E-Mail, E-Mail Verteilerlisten, das Veröffentlichen im Internet oder generell über die Medien zugänglich gemacht wird.

3. Abgrenzung der Finanzanalyse von der Anlageberatung

Nicht als Finanzanalyse im Sinne von Art. 8 Abs. 1 MG gilt die Abgabe von persönlichen Empfehlungen an einen Kunden, die sich auf ein oder mehrere Finanzinstrumente beziehen (Anlageberatung). Als persönliche Empfehlung ist in diesem Zusammenhang die Erteilung von Informationen, Einschätzungen, Markterwartungen oder anderer expliziter oder impliziter Empfehlungen über ein spezifisches Finanzinstrument zu verstehen, die auf die individuellen Verhältnisse des Kunden zugeschnitten sind.

4. Weitere Abgrenzungen

Keine Finanzanalyse im Sinne von Art. 8 Abs. 1 MG stellen ferner beispielsweise dar:

- eine blosser Marketing-Mitteilung, die keine Empfehlung im Sinne von Art. 8 Abs. 1 MG beinhaltet (z.B. Werbe- und sonstiges Informationsmaterial zur Vertriebsunterstützung);
- eine Mitteilung gemäss Offenlegungsgesetz;
- ein Prospekt gemäss Prospektgesetz;
- die Abbildung von Kurscharts;
- eine reine Produktbeschreibung sowie blosser Risikoaufklärungen zu Produkten;
- eine Unternehmensbeschreibung ohne Empfehlung im Hinblick auf eine Anlageentscheidung;
- ein Bericht, der das generelle volkswirtschaftliche oder politische Marktumfeld analysiert und dabei keine Finanzinstrumente empfiehlt (Markt-, Währungs- und Regionsanalysen);
- eine Publikation, in der Finanzinstrumente lediglich aufgelistet werden (z.B. Auswahlliste) und keine Empfehlung enthalten ist;
- die Aufstellung eines Musterdepots, wenn zu den darin enthaltenen Finanzinstrumenten keine Angaben gemacht werden;
- eine Publikation, die an eine kleine Zahl ausgewählter Personen (insb. Fachpersonen) gerichtet ist.

5. Investment-Banking-Dienstleistungen

Als Investment-Banking-Dienstleistungen sind die Tätigkeiten Handel (Trading), Verkauf (Sales), Emissionsgeschäft (Capital Markets), M&A-Geschäfte sowie Finanzanalyse (Research) zu verstehen.

6. Übersicht über die Pflichten gemäss FinMV

A

ERSTELLUNG UND DARBIETUNG VON FINANZANALYSEN

FMA

Finanzmarktaufsicht
Liechtenstein

			RL 2003/125/EG	FinMV	a)	b)	c)	d)	e)	f)	g)
					Kreditinstitute (Banken)	Wertpapierfirmen	unabhängige Finanzanalysten	mit Personen im Sinne von Bst. a bis c verbundene juristische Personen	sonstige natürliche oder juristische Personen, deren Haupttätigkeit in der Erstellung von Finanzanalysen besteht	natürliche Personen, die für Personen im Sinne der Bst. a bis e aufgrund eines Arbeits-, Geschäftsbesorgungs- oder Dienstverhältnisses tätig sind	andere als die in Bst. a) bis f) genannten Personen, soweit sie für die Erstellung von Finanzanalysen verantwortlich sind, die direkte Empfehlungen für Anlageentscheidungen zu bestimmten Finanzinstrumenten enthalten, bzw. soweit sie solche Finanzanalysen, die von Dritten erstellt worden sind, weitergeben.
b	1)	klare und unmissverständliche Aufführung in der Finanzanalyse: - des Namens und der Berufsbezeichnung der die Finanzanalyse erstellenden natürlichen Person - der für die Finanzanalyse verantwortliche juristischen Person	Art. 2 Abs. 1	Art. 3 Abs. 1	x	x	x	x	x	x	x
b	2)	Aufführung der zuständigen Aufsichtsbehörde in der Finanzanalyse (idR. FMA)	Art. 2 Abs. 2	Art. 3 Abs. 2	x	x					
b	3)	deutliche Unterscheidung in der Finanzanalyse von Tatsachen einerseits und Angaben über Werturteile Dritter, insbesondere Interpretationen oder Schätzungen, sowie eigener Werturteile, insbesondere Hochrechnungen, Vorhersagen und Preiszielen andererseits	Art. 3 Abs. 1 (Bst. a)	Art. 4 Abs. 2 (Art. 8 Abs. 2 MG)	x	x	x	x	x	x	x
b	4)	Sicherstellung der Zuverlässigkeit der verwendeten Informationsquellen bzw. deutlicher Hinweis auf entsprechende Zweifel in der Finanzanalyse	Art. 3 Abs. 1 (Bst. b)	Art. 4 Abs. 3	x	x	x	x	x	x	x
b	5)	klare Kennzeichnung von Prognosen, Vorhersagen und angestrebten Kurszielen sowie deutlicher Hinweis auf diesen zugrunde liegenden wesentlichen Annahmen	Art. 3 Abs. 1 (Bst. c)	Art. 4 Abs. 2 Bst. c	x	x	x	x	x	x	x
	6)	nachvollziehbare Darlegung der sachgerechten Erstellung der Finanzanalyse auf Verlangen der FMA	Art. 3 Abs. 3	Art. 4 Abs. 4	x	x	x	x	x	x	x
a, b	7)	Verweis - <u>soweit wie angemessen</u> - auf alle wesentlichen Informationsquellen, einschliesslich die betroffenen Emittenten	Art.4. Abs. 1 (Bst. a)	Art. 5 Abs. 2	x	x	x	x	x	x	
a, b	8)	Offenlegung, falls eine Finanzanalyse vor deren Weitergabe oder	Art.4. Abs. 1 (Bst.	Art. 5 Abs. 2	x	x	x	x	x	x	

		Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert wurde	a)									
a, b	9)	ausreichende Zusammenfassung der bei der Erstellung der Finanzanalyse genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden	Art. 4 Abs. 1 (Bst. b)	Art. 5 Abs. 3	x	x	x	x	x	x		
a, b	10)	hinreichende Erläuterung der Bedeutung der Empfehlungen für bestimmte Anlageentscheidungen einschliesslich des empfohlenen Anlagezeitraums, der Anlagerisiken und der Sensitivität der Bewertungsparameter	Art. 4 Abs. 1 (Bst. c)	Art. 5 Abs. 3	x	x	x	x	x	x		
b	11)	klare und unmissverständliche Angabe in der Finanzanalyse: a) des Datums ihrer ersten Veröffentlichung; b) des Datums und der Uhrzeit allfälliger darin angegebener Preise von Finanzinstrumenten; c) der gegebenenfalls vorgesehenen Häufigkeit von Aktualisierungen und etwaiger Änderungen bereits angekündigter Aktualisierungen; und d) des Zeitpunkts einer bereits publizierten Finanzanalyse zu demselben Finanzinstrument oder Emittenten, sofern deren Veröffentlichung nicht mehr als 12 Monate zurück liegt und eine abweichende Empfehlung enthält.	Art. 4 Abs. 1 (Bst. d-f)	Art. 5 Abs. 4	x	x	x	x	x	x		
b	12)	Offenlegung von Umständen oder Beziehungen, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie Interessenkonflikte begründen, insbesondere von nennenswerten finanziellen Interessen oder erheblichen Interessenkonflikten in Bezug auf Finanzinstrumente oder Emittenten, die Gegenstand der Finanzanalyse bilden	Art. 5 Abs. 1	Art. 6 Abs. 1 und 2	x	x	x	x	x	x		x
b	13)	Offenlegung sämtlicher eigenen Interessen oder Interessenkonflikte sowie solcher von verbundenen Unternehmen, die a) den erstellenden Personen, den für die Erstellung verantwortlichen oder dabei mitwirkenden Personen zugänglich sind oder bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie diesen zugänglich sind; oder b) solchen Personen zugänglich sind, die vor der Veröffentlichung oder Weitergabe Zugang zur Finanzanalyse haben oder vermutlich haben könnten.	Art. 5 Abs. 2	Art. 6 Abs. 3	x	x	xjP	X	xjP			xjP
b	14)	gegebenenfalls klare und unmissverständliche Aufführung in der Finanzanalyse: a) ob eigene Beteiligungen oder solche von verbundenen juristischen Personen von mehr als 5% an Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, bestehen	Art. 6 Abs. 1 Bst. a-f	Art. 6 Abs. 4 Bst. a-f	x	x	x	x	x			

		<p>oder umgekehrt;</p> <p>b) sonstiger bedeutender finanzielle Interessen in Bezug auf die Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind;</p> <p>c) einer Stellungnahme dazu, ob die betroffene Person selbst oder eine verbundene juristische Person ein Market Maker in den Finanzinstrumenten, die Gegenstand der Finanzanalyse bilden, ist;</p> <p>d) einer Aussage darüber, ob die betroffene Person selbst oder eine mit ihr verbundene juristische Person innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von Finanzinstrumenten, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind, beteiligt waren;</p> <p>e) einer Stellungnahme dazu, ob die betroffene Person selbst oder eine mit ihr verbundene juristische Person innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Vereinbarung über Investment-Banking - Dienstleistungen gebunden waren oder in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen erhielten, vorausgesetzt, dies hat nicht die Offenlegung vertraulicher Geschäftsinformationen zur Folge;</p> <p>f) einer Aussage dazu, ob die betroffene Person selbst oder eine mit ihr verbundene juristische Person mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen haben.</p>										
b	15)	Offenlegung <u>in allgemeiner Weise</u> von vorhandenen internen organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten im Zusammenhang mit der Erstellung und Darbietung von Finanzanalysen	Art. 6 Abs. 2	Art. 6 Abs. 6 Bst. a	x	x						
b	16)	Offenlegung, sofern die Vergütung der erstellenden und bei der Erstellung mitwirkenden Personen von eigenen Investmentbanking-Geschäften oder solchen von verbundenen juristischen Personen abhängt	Art. 6 Abs. 3	Art. 6 Abs. 6 Bst. b	x	x						
b	17)	Offenlegung des Erwerbspreises und des Erwerbsdatums, sofern es sich bei den erstellenden und bei der Erstellung mitwirkenden Personen um natürliche Personen handelt und diese Anteile am Emittenten vor ihrer öffentlichen Emission erworben haben	Art. 6 Abs. 3	Art. 6 Abs. 6 Bst. c	x	x						
b	18)	<u>Vierteljährliche</u> Veröffentlichung einer Übersicht über die in ihren Finanzanalysen enthaltenen Empfehlungen, in der die Anteile, die auf	Art. 6 Abs. 4	Art. 6 Abs. 6 Bst. d	x	x						

	"Kaufen", "Halten", "Verkaufen" oder ähnlich lauten, den Anteilen der von diesen Kategorien jeweils betroffenen Emittenten gegenübergestellt werden, für die in den vorangegangenen zwölf Monaten wesentliche Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht wurden										
--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

B WEITERGABE DER VON DRITTEN ERSTELLTEN FINANZANALYSEN

1	klare und unmissverständliche Nennung der für die Weitergabe verantwortlichen Person in der Finanzanalyse	Art. 7	Art. 8	x	x	x	x	x	x	x
2	im Fall von wesentlichen Änderungen der von einem Dritten erstellten Finanzanalyse: Anbringung eines eindeutigen Hinweises auf die im Einzelnen vorgenommenen Änderungen in der Finanzanalyse	Art. 8 Abs. 1	Art. 9 Abs. 1	x	x	x	x	x	x	x
3	Besteht die wesentliche Änderung in einer gegensätzlichen Empfehlung (z.B. eine Empfehlung zum „Kauf“ wird in „Halten“ oder „Verkaufen“ geändert oder umgekehrt): a) klare und unmissverständliche Aufführung des Namens und der Berufsbezeichnung der die geänderte Finanzanalyse erstellenden natürlichen Person; und b) bezüglich die vorgenommenen Änderungen: Einhaltung der in <u>A. Ziffer 3-13</u> (entspricht den Vorschriften gemäss Art. 3 - 6 Abs. 3 i.V.m. Art. 7 FinMV) durch die weitergebende Person;	Art. 8 Abs.1	Art. 9 Abs. 2	x	x	x	x	x	x	x
4	Bei Weitergabe einer wesentlich veränderten Finanzanalyse durch juristische Personen: a) entsprechende Organisation, dass Empfänger an die Stelle verwiesen werden können, an der sie Zugang zur Identität des Erstellers der ursprünglichen Empfehlung, zur Empfehlung selbst und zur Offenlegung der Interessen des Erstellers oder von Interessenkonflikten erhalten können, soweit diese Angaben öffentlich verfügbar sind; b) Schriftliche Regelung der für diese Organisation notwendigen internen Vorgaben;	Art. 8 Abs. 2	Art. 9 Abs. 3	x	x	xjP	x	xjP		xjP
5	Bei Weitergabe einer Zusammenfassung einer von einem Dritten erstellten Finanzanalyse: Sicherstellung, dass der Inhalt der Finanzanalyse klar und nicht irreführend wiedergegeben wird und in der Zusammenfassung auf das Ausgangsdokument sowie auf den Ort verwiesen wird, an dem die mit dem Ausgangsdokument verbundenen Offenlegungen unmittelbar und leicht zugänglich sind, sofern diese	Art. 8 Abs. 4	Art. 9 Abs. 5	x	x	x	x	x	x	x

		Angaben öffentlich verbreitet wurden.								
6		Aufführung der zuständige Aufsichtsbehörde in der Finanzanalyse (idR FMA)	Art. 9 Bst. a	Art. 10 Bst. a	x	x				x
7		sofern der Ersteller die Finanzanalyse nicht bereits veröffentlicht hat: Angabe der die weitergebende Person betreffenden Informationen gemäss <u>A. Ziffer 15-18</u> (entspricht Art. 6 Abs. 4 und 6 i.V.m. Art. 7 FinMV) in der Finanzanalyse	Art. 9 Bst. b	Art. 10 Bst. b	x	x				x
8		bei der Vornahme von wesentlichen Änderungen an der Finanzanalyse: bezüglich die vorgenommenen Änderungen Beifügung der die weitergebende Person betreffenden Angaben gemäss <u>A. Ziffer 15-18</u> (entspricht Art. 3 bis 6 i.V.m. Art. 7 FinMV) in der Finanzanalyse	Art. 9 Bst. c	Art. 10 Bst. c	x	x				x

a = bei unverhältnismässiger Länge dieser Informationen im Verhältnis zur Länge der Finanzanalyse reicht ein eindeutiger Verweis in der Finanzanalyse (z.B. Internetlink) auf den Ort, an welchem diese Informationen öffentlich zugänglich sind (siehe Art. 7 Abs. 1)

b = bei nicht schriftlicher Empfehlung/ Finanzanalyse ist dem Kunden der Ort, wo die entsprechenden Informationen zu finden sind, bekannt zu geben (siehe Art. 7 Abs. 2).

jP= gilt sofern es sich bei der betreffenden Person um eine juristische Person handelt

Vaduz, 11. Juli 2007

Dr. Stephan Ochsner

Christian Reich

Vorsitzender der Geschäftsleitung

Leiter Banken- und Wertpapieraufsicht