

# Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (Finanzanalyseverordnung - FinAnV)

FinAnV

Ausfertigungsdatum: 17.12.2004

Vollzitat:

"Finanzanalyseverordnung vom 17. Dezember 2004 (BGBl. I S. 3522), geändert durch die Verordnung vom 20. Juli 2007 (BGBl. I S. 1430)"

Stand: Geändert durch V v. 20.7.2007 I 1430

## Fußnote

Textnachweis ab: 23.12.2004

( +++ Amtliche Hinweise des Normgebers auf EG-Recht:  
Umsetzung der  
EGRL 73/2004 (CELEX-Nr: 304L0073) vgl. V v. 20.7.2007 I 1430 +++)

## Eingangsformel

Auf Grund des § 34b Abs. 8 Satz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes, der durch Artikel 1 Nr. 13 des Gesetzes vom 28. Oktober 2004 (BGBl. I S. 2630) eingefügt worden ist, verordnet das Bundesministerium der Finanzen:

### § 1 Anwendungsbereich

(1) Die Vorschriften dieser Verordnung sind anzuwenden auf

1. die sachgerechte Erstellung und Darbietung von Finanzanalysen nach § 34b Abs. 1 Satz 2 des Wertpapierhandelsgesetzes,
2. die Bestimmung von Umständen oder Beziehungen nach § 34b Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 des Wertpapierhandelsgesetzes, die Interessenkonflikte begründen können,
3. die ordnungsgemäße Offenlegung von Umständen oder Beziehungen nach § 34b Abs. 1 Satz 2 des Wertpapierhandelsgesetzes und
4. eine angemessene Organisation nach § 34b Abs. 5 des Wertpapierhandelsgesetzes.

(2) Für andere Personen als

1. Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute, nach § 53 Abs. 1 Satz 1 des Kreditwesengesetzes tätige Unternehmen oder Zweigniederlassungen im Sinne des § 53b des Kreditwesengesetzes,
2. unabhängige Finanzanalysten,
3. mit Unternehmen im Sinne der Nummer 1 oder der Nummer 2 verbundene Unternehmen,
4. Personen oder Unternehmen, deren Haupttätigkeit in der Erstellung von Finanzanalysen besteht, oder

5. für Unternehmen im Sinne der Nummern 1 bis 4 aufgrund eines Arbeits-,  
Geschäftsbesorgungs- oder Dienstverhältnisses tätige natürliche Personen,

gelten die §§ 2 bis 5 und 6 nur, soweit sie für die Erstellung von Finanzanalysen  
verantwortlich sind, die direkte Empfehlungen für Anlageentscheidungen zu bestimmten  
Finanzinstrumenten enthalten.

## **§ 2 Angaben über Ersteller und Verantwortliche**

(1) Die Namen der Ersteller, die Bezeichnung ihrer Berufe, in deren Ausübung sie die  
Finanzanalyse erstellen, und die Bezeichnung des für die Erstellung verantwortlichen  
Unternehmens sind bei der Darbietung einer Finanzanalyse anzugeben.

(2) Für die Erstellung oder die Weitergabe von Finanzanalysen verantwortliche  
Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute, nach § 53 Abs. 1 Satz 1 des  
Kreditwesengesetzes tätige Unternehmen oder Zweigniederlassungen im Sinne des § 53b  
des Kreditwesengesetzes müssen neben den erforderlichen Angaben nach § 34b Abs. 1 und  
2 des Wertpapierhandelsgesetzes und den Bestimmungen dieser Verordnung die Bezeichnung  
der öffentlichen Stelle angeben, deren Aufsicht sie unterliegen. Sonstige für die  
Erstellung von Finanzanalysen verantwortliche Unternehmen, die den Vorschriften  
einer Selbstregulierung eines Berufsstandes unterliegen, haben auf diese Vorschriften  
hinzuweisen.

## **§ 3 Grundsätze sachgerechter Erstellung und Darbietung**

(1) In der Finanzanalyse sind

1. Angaben über Tatsachen,
2. Angaben über Werturteile Dritter, insbesondere Interpretationen oder Schätzungen und
3. eigene Werturteile, insbesondere Hochrechnungen, Vorhersagen und Preisziele

sorgfältig voneinander zu unterscheiden und kenntlich zu machen. Die wesentlichen  
Grundlagen und Maßstäbe eigener Werturteile sind anzugeben.

(2) Die Zuverlässigkeit von Informationsquellen ist vor deren Verwendung so weit  
als mit vertretbarem Aufwand möglich sicherzustellen. Auf bestehende Zweifel ist  
hinzuweisen.

(3) Für die Erstellung verantwortliche Unternehmen haben die notwendigen Vorkehrungen  
zu treffen, um auf Verlangen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht die  
sachgerechte Erstellung der Finanzanalyse nachvollziehbar darlegen zu können.

## **§ 4 Zusätzliche Angaben**

(1) Sind die in § 1 Abs. 2 Nr. 1 bis 5 genannten Personen oder Unternehmen für die  
Erstellung einer Finanzanalyse verantwortlich, so sind zusätzlich zu den Anforderungen  
nach § 3 die in den Absätzen 2 bis 4 bestimmten besonderen Anforderungen zu erfüllen.

(2) In der Finanzanalyse sind alle wesentlichen Informationsquellen, insbesondere die  
betroffenen Emittenten, zu nennen. Es ist anzugeben, ob die Finanzanalysen vor deren  
Weitergabe oder Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert  
wurden.

(3) Finanzanalysen müssen eine ausreichende Zusammenfassung der bei ihrer Erstellung  
genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden enthalten. Die Bedeutung der Empfehlungen

für bestimmte Anlageentscheidungen ist einschließlich des empfohlenen Anlagezeitraums, der Anlagerisiken und der Sensitivität der Bewertungsparameter hinreichend zu erläutern.

- (4) Deutlich hervorgehoben sind in jeder Finanzanalyse anzugeben
1. das Datum ihrer ersten Veröffentlichung,
  2. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten,
  3. die zeitlichen Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen, die Änderung bereits angekündigter derartiger Bedingungen und
  4. ein Hinweis auf den Zeitpunkt eigener Finanzanalysen aus den der Veröffentlichung vorausgegangenem zwölf Monaten, die sich auf dieselben Finanzinstrumente oder Emittenten beziehen und eine abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.

## **§ 5 Angaben über Interessen und Interessenskonflikte**

(1) Finanzanalysen sind unvoreingenommen zu erstellen. In der Finanzanalyse sind Umstände oder Beziehungen, die Interessenkonflikte begründen können, weil sie die Unvoreingenommenheit

1. der Ersteller,
2. der für die Erstellung verantwortlichen oder mit diesen verbundenen Unternehmen oder
3. der sonstigen für Unternehmen im Sinne der Nummer 2 tätigen und an der Erstellung mitwirkenden Personen oder Unternehmen

gefährden könnten, anzugeben. Dies gilt insbesondere für nennenswerte finanzielle Interessen oder erhebliche Interessenkonflikte in Bezug auf solche Finanzinstrumente oder Emittenten, die Gegenstand der Finanzanalyse sind.

(2) Unternehmen müssen Umstände und Beziehungen nach Absatz 1 Satz 2 zumindest insoweit angeben, wie Informationen über die Interessen oder Interessenkonflikte

1. den Personen im Sinne des Absatzes 1 Satz 2 Nr. 1 oder 3 zugänglich sind oder vermutlich zugänglich sein könnten oder
2. solchen Personen zugänglich sind, die vor der Veröffentlichung oder Weitergabe Zugang zur Finanzanalyse haben oder vermutlich haben könnten.

(3) Sind Personen oder Unternehmen im Sinne des § 1 Abs. 2 Nr. 1 bis 4 für die Erstellung der Finanzanalyse verantwortlich oder wirken sie im Sinne des Absatzes 1 Satz 2 Nr. 3 an der Erstellung mit, so liegen offenlegungspflichtige Informationen über Interessen oder Interessenkonflikte insbesondere vor, wenn

1. wesentliche Beteiligungen zwischen Personen oder Unternehmen im Sinne des Absatzes 1 Satz 2 Nr. 1 bis 3 und den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, bestehen oder
2. die Personen oder Unternehmen im Sinne des Absatzes 1 Satz 2 Nr. 1 bis 3
  - a) Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen betreuen,
  - b) innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt waren, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
  - c) innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden

- waren oder in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen erhielten, soweit von der Offenlegung dieser Informationen keine vertraulichen Geschäftsinformationen betroffen sind,
- d) mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen haben oder
  - e) sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf die Emittenten haben, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

Als wesentlich im Sinne des Satzes 1 Nr. 1 gilt eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5 Prozent des Grundkapitals einer Aktiengesellschaft. Der Offenlegung kann ein niedrigerer Schwellenwert von nicht weniger als 0,5 Prozent des Grundkapitals einer Aktiengesellschaft zugrunde gelegt werden, sofern dieser Schwellenwert angegeben wird.

(4) Für die Erstellung von Finanzanalysen verantwortliche Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute, nach § 53 Abs. 1 Satz 1 des Kreditwesengesetzes tätige Unternehmen oder Zweigniederlassungen im Sinne des § 53b des Kreditwesengesetzes haben zusätzlich

1. interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten in allgemeiner Weise anzugeben,
2. zu offenbaren, wenn die Vergütung der Personen oder Unternehmen im Sinne des Absatzes 1 Satz 2 Nr. 1 oder 3 von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängt und zu welchen Zeitpunkten und Preisen diese Personen Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, vor deren Emission erhalten oder erwerben, und
3. vierteljährlich eine Übersicht über die in ihren Finanzanalysen enthaltenen Empfehlungen zu veröffentlichen, in der sie die Anteile der auf "Kaufen", "Halten", "Verkaufen" oder vergleichbare Anlageentscheidungen gerichteten Empfehlungen den Anteilen der von diesen Kategorien jeweils betroffenen Emittenten gegenüberstellen, für die sie in den vorangegangenen zwölf Monaten wesentliche Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht haben.

(5) Die für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen können offen zu legenden Interessen oder Interessenkonflikte der Personen oder Unternehmen im Sinne des Absatzes 1 Satz 2 Nr. 3 als eigene oder als fremde Interessen oder Interessenkonflikte angeben.

(6) (weggefallen)

## **§ 5a Organisationspflichten**

(1) Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die auf eigene Verantwortung oder auf Verantwortung eines Mitglieds ihrer Unternehmensgruppe Finanzanalysen über Finanzinstrumente im Sinne des § 2 Abs. 2b des Wertpapierhandelsgesetzes oder über deren Emittenten erstellen oder erstellen lassen, die unter ihren Kunden oder in der Öffentlichkeit verbreitet werden sollen oder deren Verbreitung wahrscheinlich ist, müssen sicherstellen, dass ihre Mitarbeiter, die an der Erstellung der Finanzanalyse beteiligt sind oder deren bestimmungsgemäße Aufgaben oder wirtschaftliche Interessen mit den Interessen der voraussichtlichen Empfänger der Finanzanalyse in Konflikt treten können, ihrer Tätigkeit mit einem Grad an Unabhängigkeit nachkommen, der der Höhe des Risikos für eine Beeinträchtigung von Interessen der Empfehlungsempfänger sowie der Größe und dem Gegenstand des Wertpapierdienstleistungsunternehmens und seiner Unternehmensgruppe angemessen ist. Hierzu müssen Wertpapierdienstleistungsunternehmen die erforderlichen Vorkehrungen treffen für

1. die wirksame Verhinderung oder Kontrolle eines Informationsaustauschs zwischen Mitarbeitern nach Satz 1 und anderen Mitarbeitern, deren Tätigkeiten einen Interessenskonflikt nach sich ziehen könnten, sofern der Informationsaustausch die Interessen von Empfängern der Finanzanalyse beeinträchtigen könnte,
2. die Unabhängigkeit der Vergütung von Mitarbeitern nach Satz 1 von der Vergütung anderer Mitarbeiter oder den von diesen erwirtschafteten Unternehmenserlösen oder Prämien, sofern die Verknüpfung einen Interessenskonflikt auslösen könnte,
3. die Verhinderung einer unsachgemäßen Einflussnahme anderer Personen auf die Tätigkeit der Mitarbeiter nach Satz 1,
4. die Verhinderung oder Kontrolle einer Beteiligung eines Mitarbeiters nach Satz 1 an anderen Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen in engem zeitlichen Zusammenhang mit der Erstellung einer Finanzanalyse im Sinne des Satzes 1, sofern die Beteiligung ein ordnungsgemäßes Interessenskonfliktmanagement beeinträchtigen könnte, und
5. eine gesonderte Überwachung der Mitarbeiter nach Satz 1 im Hinblick auf ihre Unabhängigkeit und Unvoreingenommenheit.

Soweit mit diesen Vorkehrungen der nach Satz 1 geforderte Grad an Unabhängigkeit nicht erzielt wird, sind weitere erforderliche Maßnahmen zu treffen.

(2) Die Wertpapierdienstleistungsunternehmen müssen unbeschadet der Maßnahmen nach Absatz 1 und § 33b Abs. 5 des Wertpapierhandelsgesetzes mit organisatorischen Vorkehrungen gewährleisten, dass

1. Mitarbeiter, die an der Erstellung der Finanzanalyse beteiligt sind, die Vorgaben des § 33b Abs. 5 Nr. 1 und 2 des Wertpapierhandelsgesetzes einhalten,
2. sie selbst und ihre Mitarbeiter, die an der Erstellung der Finanzanalyse im Sinne des Absatzes 1 Satz 1 beteiligt sind, keine Zuwendungen im Sinne des § 31d Abs. 2 des Wertpapierhandelsgesetzes von Personen annehmen, die ein wesentliches Interesse am Inhalt der Finanzanalyse haben,
3. Emittenten keine für sie günstige Empfehlung versprochen wird,
4. Entwürfe für Finanzanalysen im Sinne des Absatzes 1 Satz 1, die bereits eine Empfehlung oder einen Zielpreis enthalten, vor deren Weitergabe oder Veröffentlichung dem Emittenten, Mitarbeitern, die nicht an der Erstellung der Analyse beteiligt sind, oder Dritten nicht zugänglich gemacht werden, soweit dies nicht der Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Anforderungen durch das Wertpapierdienstleistungsunternehmen dient.

(3) Die Pflichten der Absätze 1 und 2 gelten auch für Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die eine von einem Dritten erstellte Finanzanalyse im Sinne des Absatzes 1 Satz 1 öffentlich verbreiten oder an ihre Kunden weitergeben, es sei denn,

1. der Dritte, der die Analyse erstellt, gehört nicht zur selben Unternehmensgruppe, und
2. das Wertpapierdienstleistungsunternehmen
  - a) ändert die in der Finanzanalyse enthaltenen Empfehlungen nicht wesentlich ab,
  - b) stellt die Finanzanalyse nicht als von ihm erstellt dar und
  - c) vergewissert sich, dass für den Ersteller der Finanzanalyse Bestimmungen gelten, die den Anforderungen der Absätze 1 und 2 gleichwertig sind, oder dieser Grundsätze im Sinne dieser Anforderungen festgelegt hat.

(4) Die Absätze 1 bis 3 und § 5 Abs. 1 Satz 1 gelten nicht für eine Finanzanalyse im Sinne des Absatzes 1 Satz 1, die zwar als Finanzanalyse oder Ähnliches beschrieben oder als objektive oder unabhängige Erläuterung der in der Empfehlung enthaltenen Punkte

dargestellt wird, aber eindeutig als Werbemitteilung gekennzeichnet und mit einem Hinweis nach § 31 Abs. 2 Satz 4 Nr. 2 des Wertpapierhandelsgesetzes versehen ist.

## **§ 6 Deutlichkeitsgebot und Verweisungen**

(1) Alle Angaben nach § 34b Abs. 1 und 2 des Wertpapierhandelsgesetzes, auch in Verbindung mit dieser Verordnung, haben deutlich und unmissverständlich in der Finanzanalyse selbst zu erfolgen. Angaben nach § 34b Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 des Wertpapierhandelsgesetzes und nach § 2 Abs. 1, § 4 Abs. 4 Nr. 1 und 4 sowie § 5 Abs. 3 sind drucktechnisch hervorzuheben. Alle nach § 34b Abs. 1 und 2 des Wertpapierhandelsgesetzes, auch in Verbindung mit dieser Verordnung, offen zu legenden Angaben müssen zeitnah erhoben werden.

(2) Soweit Angaben nach § 4 Abs. 2 und 3 und § 5 gemessen am Gesamtumfang der Finanzanalyse unverhältnismäßig wären, können diese in der Finanzanalyse durch die unmissverständliche und drucktechnisch hervorgehobene Nennung einer Internetseite oder eines anderen Ortes, an dem die Angaben für jedermann unmittelbar und leicht zugänglich sind, ersetzt werden.

(3) Wird eine Finanzanalyse nicht in Textform erstellt, so können die Angaben nach § 2 Abs. 1 und 2, § 3 Abs. 1 und 2, § 4 Abs. 2 bis 4 und § 5 erfolgen, indem unmittelbar im sachlichen und zeitlichen Zusammenhang mit der Finanzanalyse für die Empfänger leicht nachvollziehbar eine Internetseite oder ein anderer Ort, an dem die Angaben für jedermann unmittelbar und leicht zugänglich sind, genannt wird.

## **§ 7 Darbietung bei Weitergabe von Finanzanalysen**

(1) Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute, nach § 53 Abs. 1 Satz 1 des Kreditwesengesetzes tätige Unternehmen oder Zweigniederlassungen im Sinne des § 53b des Kreditwesengesetzes, die für die Weitergabe von Finanzanalysen Dritter verantwortlich sind, und für diese jeweils tätige natürliche Personen, die Finanzanalysen weitergeben, müssen zusätzlich zu den Pflichten nach § 34b Abs. 1 des Wertpapierhandelsgesetzes und den nachfolgenden Absätzen 2 und 3

1. die sie betreffenden Informationen im Sinne des § 5 Abs. 3 und 4 angeben, es sei denn, die Finanzanalyse ist bereits vom für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen veröffentlicht worden;
2. soweit sie die Finanzanalyse wesentlich verändert weitergeben, in Ansehung der wesentlichen Veränderung die Angaben im Sinne der §§ 2 bis 5 der Finanzanalyse beifügen.

§ 6 ist entsprechend anzuwenden.

(2) Wer eine Finanzanalyse Dritter wesentlich verändert weitergibt, hat die Änderungen genau zu kennzeichnen. Besteht die Änderung in der Empfehlung für eine abweichende Anlageentscheidung, so haben die Personen, die für die Weitergabe verantwortlich sind, die sie betreffenden Angaben nach den §§ 2 bis 4, 5 Abs. 1 und 2 und § 6 der Finanzanalyse beizufügen.

(3) Unternehmen, die für die Weitergabe einer wesentlich veränderten Finanzanalyse verantwortlich sind, müssen so organisiert sein, dass die Empfänger unmittelbar mit der Weitergabe an einen Ort verwiesen werden, an dem die unveränderte Finanzanalyse, die Angaben zur Identität der Ersteller und des für die Erstellung verantwortlichen Unternehmens und zu den von ihnen offen gelegten Interessenkonflikten unmittelbar und leicht zugänglich sind, soweit diese Angaben öffentlich verfügbar sind. Sie müssen

insbesondere die für diese Organisation notwendigen internen Regelungen schriftlich niederlegen.

(4) Die Absätze 1 bis 3 gelten für die Weitergabe von Finanzanalysen anderer als der unter § 1 Abs. 2 Nr. 1 bis 4 genannten Personen nur, soweit diese Finanzanalysen direkt Empfehlungen für Anlageentscheidungen zu bestimmten Finanzinstrumenten enthalten.

(5) (weggefallen)

## **§ 8 Inkrafttreten**

Diese Verordnung tritt am Tage nach der Verkündung in Kraft.