

19. Mai 2020

DVFA Stellungnahme zur MiFID II / MiFIR Konsultation der Europäischen Kommission

DVFA setzt sich für kapitalmarktnotierte KMU ein:

- **Wiedereinführung des bundling für Research**
- **Größenbegrenzung auf € 1 Mrd. Marktkapitalisierung**
- **Aussetzung oder deutliche Reduzierung der Kapitalertragsbesteuerung**

Kommissionspräsidentin von der Leyen unterstrich in der Einladung zu der Konsultation zur Überprüfung des MiFID II / MiFIR Regulierungsrahmens noch einmal ausdrücklich die hohe Bedeutung der Kapitalmarktunion für KMU. Die Regulierung müsse sicherstellen, dass KMU einen effizienten Kapitalmarktzugang haben, um so Wachstum und Innovation zu unterstützen, so von der Leyen.

Die öffentliche Konsultation erfolgte durch Erfassung von online Fragebögen und deckt unterschiedliche Regulierungsthemen ab. Der DVFA begrüßt es außerordentlich, dass die EU-Regulierer aufgrund der breiten Kritik an MiFID II und MiFIR sich nun mit den Wirkungen dieser Regulierungsmaßnahmen auseinandersetzen und Verbesserungsvorschläge unterbreiten bzw. nach alternativen Lösungsvorschlägen fragen. Dabei ist es aufgrund der Corona Krise jetzt essentiell, durch einen effizienten Kapitalmarktzugang, Beschäftigung zu sichern und zukünftiges Wachstum zu ermöglichen. Gestern wurde die Konsultation offiziell beendet.

Als Berufsverband der Investment Professionals (Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management) haben wir uns zu dem Themenbereich KMU Research klar positioniert:

- Die Bepreisung von Research durch MiFID II hat dazu geführt, dass die Erstellung von Research über KMU deutlich zurückgegangen ist. Stattdessen konzentriert sich die Researchabdeckung noch stärker auf die ohnehin vielseitig analysierten Großunternehmen. Aufgrund der nachlassenden Transparenz durch weniger KMU Research werden Investments in diese weiter erschwert. Vor diesem Hintergrund votiert der DVFA für die Wiedereinführung des bundelings für KMU. Das heißt, die Vergütung von Research sollte wieder - wie vor der MiFID II Reform - über Wertpapierkommissionen (Sales Commissions) erfolgen. Im Ergebnis würde wieder mehr KMU Research produziert werden und das Research würde über die Brokerdistribution wieder einen effizienten Weg zu den Investoren finden.

- Die Reduzierung von Research durch MiFID II trifft Unternehmen bis zu einer Marktkapitalisierung von ca. € 1 Mrd. bzw. einem Free Float von bis zu ca. € 500 Mio., teilweise auch noch darüber. Deshalb schlägt der DVFA vor, das Segment KMU zukünftig auf Unternehmen mit bis zu € 1 Mrd. Marktkapitalisierung bzw. bis zu € 500 Mio. Free Float auszuweiten.

Aufgrund der zunehmenden Regulierung und in Verbindung mit den damit verbundenen erhöhten Kosten steigern institutionelle Asset Manager kontinuierlich ihre Minimum Ticketgrößen. Deshalb investieren diese mehr und mehr in Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung und -liquidität. Auch der verstärkte Trend hin zu passiven Investments über ETFs, die beinahe ausschließlich die großen Indices abbilden, führt zu weniger Investments in KMU. Zusätzlich senkt der durch MiFID II verursachte Rückgang von KMU Research die Attraktivität des KMU Segments für institutionelle Investoren. Aufgrund dieser strukturellen Defizite wird es deshalb für KMU Unternehmen zunehmend schwerer im Wettbewerb um Kapital zu bestehen. Es heißt immer wieder, dass es leichter ist, € 500 Mio. am Kapitalmarkt aufzunehmen als € 20 Mio. oder € 50 Mio. Deshalb lautet das volkswirtschaftliche Ziel, Investments in KMU attraktiver zu machen. Denn KMU sind ein wichtiger Innovations- und Wachstumsmotor nicht nur für Deutschland, sondern für die gesamte EU.

- Um eine wirkliche Stärkung des KMU Segments im Wettbewerb um Kapital zu erreichen, schlägt der DVFA deshalb - zusätzlich zu den reinen Regulierungsverbesserungen - vor, die Besteuerung von Dividenden und Kapitalerträgen (Mindesthaltungsdauer von 2 Jahren) aus KMU Investments in der EU auszusetzen oder merklich zu reduzieren. So würden wichtige Signale an Investoren gesendet und die Voraussetzungen für eine marktkonforme Sicherung der Beschäftigung und eine gute Basis für Innovation und Wachstum im Segment KMU geschaffen.
- Weiterhin würde durch eine deutliche steuerliche Entlastung der Exit-Kanal Börse für Private Equity und VC Investoren und auch für Nachfolgeregelungen im KMU Segment verbessert werden.

Die dargelegten Empfehlungen und Vorschläge des DVFA in Zusammenhang mit der MiFID II Konsultation stimmen in den wesentlichen Punkten mit den Einschätzungen des europäischen Dachverbands der Finanzanalysten (EFFAS) und dem österreichischen Analysten Verband (ÖVFA) überein.

Die detaillierten Antworten zu der Konsultation sind abrufbar unter https://www.dvfa.de/fileadmin/downloads/Verband/MiFID_II/DVFA_MiFID_II_Consultation_2020-05-18.pdf

DVFA e.V.: Der DVFA e.V. ist die Landesorganisation aller Investment Professionals in den deutschen Finanz- und Kapitalmärkten. Unsere über 1.400 Mitglieder repräsentieren die Vielfalt des Investment- und Risikomanagements in Deutschland. Wir engagieren uns für die Professionalisierung des Investment-Berufsstandes, erarbeiten Standards und fördern den Finance-Nachwuchs. Wir bündeln die Meinung unserer Mitglieder und bringen uns über die DVFA Gremien in die regulatorische und politische Diskussion ein.