

Zwischenbericht zum Forschungsprojekt „Research Unbundling: Höhere Kapitalkosten und Finanzierungsrisiken für KMUs als unbeabsichtigte Folgen der MiFID II?“

- Auszug -

Prof. Peter Gomber, September 2020

Vorarbeit für alle Arbeitspakete (AP):

Zur Vorbereitung der drei Teilprojekte haben wir uns zunächst einen ausführlichen Überblick über die Literatur zur Finanzierung von Research und anderen Broker-Dienstleistungen verschafft. Hierzu

wurde ein strukturierter Literaturüberblick ausgearbeitet, der die bisherige Literatur zum Thema Research (Un-)Bundling auf globaler Ebene auswertet und diese in sieben verschiedene Schwerpunkte einteilt. Die ausgearbeitete Studie soll einen Überblick zur langjährigen Diskussion von Research (Un-)Bundling und dessen Auswirkungen auf den Kapitalmarkt verschaffen, erste Ergebnisse von Studien zu Research Unbundling im Rahmen von MiFID II zusammenfassen und neue Forschungsmöglichkeiten für zukünftige Studien sowie mögliche regulatorische Änderungen im Sinne einer evidenzbasierten Politikgestaltung aufzeigen. Das bereits fertiggestellte Forschungspapier planen wir im nächsten Quartal bei einem internationalen Journal einzureichen.

AP1: Veränderungen im Angebot von Analystenberichten

Im ersten Arbeitspaket konnten wir bereits die benötigten Daten zu Analystenberichten der Institutional Brokers Estimate System (IBES)-Datenbank für den Zeitraum 01.01.2014 bis 30.06.2020 beschaffen. Hierzu wurden die Analystendaten aller zugänglichen europäischen Unternehmen berücksichtigt und zusätzlich die Daten von Unternehmen aus den USA und Kanada als Kontrollgruppen einbezogen. Erste Analysen zeigen, dass sich die Quantität von Research nach der Einführung von MiFID II reduziert. In weiteren Analysen soll die Veränderung der Research-Quantität und -Qualität in Form einer „Difference-in-Differences-Analyse“ für verschiedene Unternehmensgrößen (insbesondere KMUs) überprüft werden. Auf Basis dieser Ergebnisse soll abgeleitet werden, ob eine Wiedereinführung von Research Bundling für KMUs im Rahmen einer Überarbeitung der MiFID II sinnvoll ist. Dieses Ergebnis ist auch gerade vor dem Hintergrund der aktuellen Diskussionen über die partielle Lockerung der Research Unbundling Regelungen zur Vermeidung wirtschaftlicher Schäden durch Belastungen der Finanzindustrie aufgrund der COVID-19 Pandemie relevant.

AP2: Veränderung der Finanzierungsmöglichkeiten für KMUs

Für dieses Teilprojekt haben wir die notwendigen Umfragen erstellt, die sich an Investoren, Marktplatzbetreiber, unabhängige Research-Anbieter und Emittenten richten. Die Umfragen decken die Meinungen der Marktteilnehmer bezüglich der Veränderungen von Qualität und Quantität von Research ab und vergleichen dabei die Perioden vor und nach dem Inkrafttreten von MiFID II und der darin enthaltenen Research Unbundling Regelungen. Zusätzlich ermöglichen die Fragebögen Veränderungen im Meinungsbild durch die COVID-19 Pandemie aufzudecken und daraus resultierende Änderungswünsche in der Regulierung zu erfassen. Weiterhin werden in den Umfragen die Veränderung des Marktumfeldes und der Finanzierungsmöglichkeiten unter Berücksichtigung verschiedener Unternehmensgrößen abgefragt. Die Umfrage soll im Herbst 2020 an die Marktteilnehmer verschickt und

anschließend ausgewertet werden. Die Ergebnisse der Umfrage sollen eine Validierung der empirischen Ergebnisse auf Basis der Sicht der Marktteilnehmer ermöglichen und Input für die erneut aufkommende regulatorische Debatte sowie eine evidenzbasierte Politikgestaltung liefern.

AP3: Veränderung von Marktqualitätsparametern von Aktien der KMUs

In Vorbereitung auf das dritte Teilprojekt, welches verschiedene Merkmale der Marktqualität wie Liquidität und Volatilität im Rahmen der MiFID II-Einführung analysieren soll, konnten wir uns bereits einen Überblick über die Literatur zu Marktqualitätsdimensionen und -parameter verschaffen. Darüber hinaus wurde die Datengrundlage ausgearbeitet, sodass nach Abschluss der Analysen aus AP1 mit den Analysen von AP3 begonnen werden kann.

Weiterer Verlauf des Projekts

Im Verlauf des zweiten Förderjahres planen wir die Einreichung des strukturierten Literaturüberblicks bei einem internationalen Journal. Des Weiteren planen wir die Auswertung der Umfrage als auch die Finalisierung der Arbeit an den drei Teilprojekten. Diese Ergebnisse sollen in einer weiteren Forschungsarbeit zusammengefasst und bei internationalen Konferenzen vorgestellt werden, um mit dem Input aus der wissenschaftlichen Diskussion die Qualität der Analysen weiter zu steigern. Anschließend möchten wir die Forschungsarbeit ebenfalls bei einem internationalen Journal einreichen.