



Evaluierung der Operationen

Evaluierung der Aktivitäten des EIF
bei der Verbriefung von KMU-Darlehen, 2004–2015

Zusammenfassung

Mars 2017

Zusammenfassender Evaluierungsbericht

März 2017

(Der vollständige Bericht ist in Englisch auf unserer Website Evaluierung der Operationen verfügbar:

<http://www.eib.org/infocentre/publications/all/evaluation-of-the-eifs-sme-securitisation-activities.htm>)

Evaluierung der Aktivitäten des EIF bei der Verbriefung von KMU-Darlehen, 2004–2015

Evaluierung der Operationen, EV

Diese Evaluierung wurde von der Abteilung Evaluierung der Operationen (EV) der EIB unter der Aufsicht der Abteilungsleiterin Ivory Yong-Prötzel durchgeführt. Das Team stand unter der Leitung von Kristin Lang (Evaluierungsexpertin), und ihm gehörten Sonia Vega Vega (Senior Evaluierungsbeauftragte), Marie Egret, Marco Mota, Daniela Stoicescu (Evaluierungsbeauftragte) sowie Ulrike van Geleuken (Assistentin) an. Auch Bastiaan de Laat (Evaluierungsexperte) trug wesentlich zu diesem Bericht bei. Der Endbericht wurde von Sonia Vega Vega and Marco Mota erstellt. Unterstützt wurde das Team von Beratern von Frontier Economics und PricewaterhouseCoopers.

Vorbehalt

Die in diesem Bericht enthaltenen Ansichten und Einschätzungen sind die der Abteilung Evaluierung der Operationen und entsprechen nicht notwendigerweise den Ansichten des Managements oder des Verwaltungsrats der EIB.

Die EIB ist gegenüber den Eigentümern, Trägern und Betreibern der in diesem Bericht behandelten Projekte zur Vertraulichkeit verpflichtet. Weder die EIB noch die mit den Studien beauftragten Berater werden Informationen an Dritte weitergeben, mit denen sie gegen diese Verpflichtung verstoßen könnten. Die EIB und die Berater sind weder verpflichtet, weitergehende Auskünfte zu erteilen, noch veranlassen sie die betreffenden Quellen dazu.

ZUSAMMENFASSUNG

Hintergrund, Ziele und Methoden

Seit den 1990er-Jahren stellt der Europäische Investitionsfonds (EIF) Garantien für die Verbriefung von Darlehen an kleine und mittlere Unternehmen (KMU). Der Hauptgrund für die Unterstützung des EIF von KMU-Verbriefungen liegt in der Annahme, dass die Originatoren neue KMU-Darlehen bereitstellen werden, nachdem durch die KMU-Verbriefungen Kapital und zusätzliche Finanzierungsmittel freigesetzt wurden.

Im Rahmen der Evaluierung wird ermittelt, inwiefern der EIF dazu beigetragen hat, a) durch die Verbriefung von KMU-Darlehen den Zugang von KMU zu Finanzierungen zu verstärken und b) die Entwicklung des Verbriefungsmarktes für KMU-Darlehen im Zeitraum 2004–2015 voranzutreiben. Es werden auch Empfehlungen gegeben, wie sich der Beitrag des EIF zur Wiederbelebung des Marktes für KMU-Verbriefungen noch erhöhen lässt. Diese Rolle kam dem EIF nach der Wirtschafts- und Finanzkrise des Jahres 2008 zu.

Aktivitäten und Instrumente

Von 2004 bis 2015 unterstützte der EIF insgesamt 109 KMU-Verbriefungen in einem Gesamtvolumen von nahezu 8,2 Milliarden Euro. Die Garantien wurden hauptsächlich aus eigenen Mitteln des EIF und in geringerem Maße im Rahmen von Mandaten gestellt (vor allem im Rahmen des Mandats der EIB-Gruppe zur Risikostabilisierung (EREM) und des Rahmenprogramms für Wettbewerbsfähigkeit und Innovation (CIP-SMEG)). In diesem Zeitraum diversifizierte der EIF seine KMU-Verbriefungsaktivitäten. Er wollte damit eine aktivere Rolle einnehmen und besser auf das Marktversagen im Bereich KMU-Finanzierungen reagieren. Der EIF entwickelte Instrumente für die EIB-Gruppe, durch die seine Ressourcen und sein Know-how ergänzt wurden. Er verwaltete neue Mandate im Auftrag der Europäischen Kommission oder anderer Dritter und

verlagerte den Schwerpunkt seiner Garantievergabe für vorrangige Darlehen auf Mezzanine-Finanzierungen. Damit reagierte er auf die geänderte Nachfrage am Markt.

Was die Zielvorgaben des Operativen Gesamtplans (OGP) betrifft, folgte der EIF dem Auf und Ab des Marktes für KMU-Verbriefungen: Dem EIF gelang es im Vorkrisenzeitraum (2004–2008) leichter, seine jährlichen OGP-Zielvorgaben zu erreichen, als nach der Krise (2009–2015). Dies lag an den plötzlichen und dramatischen Marktveränderungen. Seit 2013 ist jedoch ein positiver Trend beim Transaktionsvolumen zu beobachten. Die Zielvorgaben des OGP für 2014 und 2015 konnten nahezu erreicht bzw. sogar übertroffen werden.

Außerdem hat der EIF auch nicht transaktionsbezogene Aktivitäten durchgeführt. Unter anderem betrieb er Marktforschung, erstellte Arbeitspapiere und führte Gespräche mit Regulierungsbehörden und Marktteilnehmern über Grundsatzthemen, um Know-how aufzubauen und Best Practices zu verbreiten. Das Fachwissen des EIF bei der Strukturierung von Verbriefungen von KMU-Darlehen wird insbesondere im Hinblick auf neue Marktteilnehmer und neue Märkte sehr geschätzt. Auch zusammen mit der EIB hat der EIF KMU-Verbriefungen unterstützt. Dafür wurde im Rahmen der ABS-Initiative der EIB-Gruppe für KMU (ABS-SLA) zwischen der EIB und dem EIF eine gruppeninterne Vereinbarung (Service Level Agreement, SLA) unterzeichnet. Diese Zusammenarbeit wurde von den Originatoren positiv beurteilt. Sie ermöglicht es der EIB, sich unter Nutzung des Fachwissens und der Beratungsdienste des EIF (d. h. Prüfung usw.) mit einem hohen Volumen an KMU-Verbriefungen zu beteiligen.

Ressourcen und Organisation

Während des Großteils des Evaluierungszeitraums erfolgten die Aktivitäten des EIF bei Verbriefungen von KMU-Darlehen kosteneffizient. Sie lagen unter- oder innerhalb der Spanne des allgemeinen Aufwand-Ertrag-Verhältnisses des EIF von 40–60 Prozent. 2010 und 2011 lag das Aufwand-Ertrag-Verhältnis der KMU-Verbriefungsaktivitäten des EIF mit über 60 Prozent auf einem historisch hohen Niveau. Schuld daran waren außerordentlich hohe Rückstellungen für Garantieverpflichtungen. In jüngerer Zeit trugen sowohl das seit 2009 bestehende Niedrigzinsumfeld als auch vor kurzem (2014–2015) die Aufwendungen für die zunehmende Anzahl an Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern in der Verbriefungssparte des EIF negativ zum Aufwand-Ertrag-Verhältnis bei. Der höhere Personalbedarf ist durch die neuen Aktivitäten (Mandate und Beratungsdienste) und die Anforderungen des Investitionsplans für Europa bedingt.

Die durchschnittliche jährliche Kapitalrendite (ROI) des KMU-Verbriefungsgeschäfts des EIF über seine Laufzeit entspricht der allgemeinen Zielvorgabe des Operativen Gesamtplans für die Eigenkapitalrendite innerhalb der Spanne von 4–5 Prozent oder liegt sogar leicht darüber. In den kommenden Jahren wird es für die finanzielle Tragfähigkeit des Verbriefungsbereichs u. a. maßgebend sein, dass nicht mehr so hohe Garantieraufwendungen wie in den Jahren 2009 bis 2011 anfallen.

Allgemeine Schlussfolgerungen

Der EIF hat sich zum Ziel gesetzt, die Entwicklung des Marktes für KMU-Verbriefungen in der gesamten EU-28 sowie in den Beitritts- und Bewerberländern, in denen er tätig ist, zu fördern. Er hat somit dazu beigetragen, neue Märkte für KMU-Verbriefungen zu erschließen (z. B. Zentral- und Osteuropa). Nach der Krise kam es in einigen dieser Märkte jedoch nicht zu einer nachhaltigen Expansion, was u. a. auf das Fehlen eines geeigneten rechtlichen Rahmens

zurückzuführen ist. Vor der Krise trug der EIF auch dazu bei, die Attraktivität von KMU-Verbriefungen insbesondere für kleine Banken und in Zentral- und Osteuropa zu erhöhen. Darüber hinaus stieß er in Europa die ersten Transaktionen über mehrere Länder an.

Nach 2010 konzentrierte sich der EIF auf große Originatoren in aktiven und gut entwickelten Märkten (z. B. Italien, Deutschland, Spanien und dem Vereinigten Königreich) und allgemein auf große Originatoren. Der EIF unterstützte auch die Neueröffnung einiger nationaler Märkte für KMU-Verbriefungen, indem er die Durchführung der Transaktionen in einem nach der Krise schwierigen Marktumfeld erleichterte.

Das Garantieinstrument des EIF für KMU-Verbriefungen beruht vor allem auf der Annahme, dass Kapitalressourcen und zusätzliche Finanzierungsmittel, die im Rahmen einer KMU-Verbriefung freigesetzt werden, die Fähigkeit des Originators erhöhen, Darlehen an KMU zu vergeben, und letztendlich auch in zusätzlichen KMU-Darlehen münden. Der EIF hat sich zum Ziel gesetzt, zu einer Verbesserung des Zugangs von KMU zu Finanzierungen beizutragen. In den meisten Evaluierungsjahren (2004–2012) gab es keine standardisierte Methode, um zu ermitteln, inwieweit die erhöhte Kreditvergabefähigkeit der Originatoren in der Praxis tatsächlich zusätzliche Darlehen an KMU zur Folge hatte. Mit der Einführung der Ex-ante-Einschätzung des Zusatznutzens und der Ex-post-Wirkungsmessung im Jahr 2010 bzw. 2013 lässt sich mittlerweile ermitteln, inwieweit die Aktivitäten des EIF im Bereich KMU-Verbriefungen zur zusätzlichen Darlehensvergabe an KMU beitragen. Allerdings erfolgt die Messung vor allem auf der Grundlage der Berichterstattung des Originators und somit in hohem Maße nach dem Grundsatz von Treu und Glauben.

Bei den Erwartungen an den Beitrag des KMU-Verbriefungsinstruments des EIF zur Verbesserung des Zugangs der KMU zu Finanzierungen sollten zudem externe Faktoren berücksichtigt werden, die außerhalb der Kontrolle des EIF liegen. Diese Faktoren hatten ebenfalls Einfluss auf die Bereitschaft der Marktakteure, an den KMU-Verbriefungstransaktionen des

EIF teilzunehmen. Zu diesen Faktoren zählen:

- in erster Linie die Stigmatisierung der gesamten Anlageklasse nach den hohen Verlusten, die hypothekenbesicherte Wertpapiere (Residential Mortgage Backed Securities, RMBS) am US-amerikanischen Subprime-Markt während der Krise im Jahr 2008 erlitten hatten;
- die Änderungen bei den Methoden und Strategien der Ratingagenturen, die sämtliche Anlageklassen im Bereich Verbriefung betrafen;
- das Niedrigzinsumfeld und das Angebot an Wertpapierpensionsgeschäften (Repo) der Europäischen Zentralbank (EZB), die es für Geschäftsbanken attraktiver macht, EZB-Mittel aufzunehmen als sich an der Verbriefung von KMU-Darlehen zu beteiligen;
- der allgemeine Trend vieler Banken, sich insbesondere in Ländern, die am stärksten von der Krise betroffen sind, aus der Finanzierung von KMU zurückzuziehen;
- das Fehlen eines geeigneten rechtlichen Rahmens (hauptsächlich für Cashflow-Verbriefungen) in einigen Ländern, der die Verbriefung von KMU-Darlehen begünstigt;
- die umfangreichen regulatorischen Veränderungen, die derzeit auf europäischer Ebene im Gange sind (z. B. im Rahmen von Basel III) und die Banken in ihrer Fähigkeit und Bereitschaft, Kredite an KMU zu vergeben, noch weiter beschneiden dürften (auch wenn sich im Gegenzug gerade ein alternativer Markt für KMU-Finanzierungen entwickelt, der Versicherungs- und Leasingunternehmen, Finanztechnologieunternehmen (Fintechs) und Peer-to-peer-Kredite umfasst).

Bei der Evaluierung der Aktivitäten des EIF im Bereich der Verbriefung von KMU-Darlehen im Zeitraum 2004–2015 kommt EV zu dem Schluss, dass die Interessenträger hohe Erwartungen an das Garantieinstrument des EIF für KMU-Verbriefungen gestellt haben. Sie erwarteten – insbesondere im Marktumfeld nach der Krise – einen hohen Beitrag zur Verbesserung des Zugangs von KMU zu Finanzierungen und zur Wiederbelebung

des Marktes für KMU-Verbriefungen. Aus folgenden Gründen ist das KMU-Verbriefungsinstrument kein Allheilmittel für das Versagen des Marktes, die Kreditvergabe an KMU zu erhöhen:

- Der Markt muss ausreichend aktiv sein, damit genug Nachfrage nach dem KMU-Verbriefungsinstrument besteht. Das Volumen der für eine Verbriefung verfügbaren KMU-Darlehen ist nach der Krise im Jahr 2008 gesunken. Daher haben sich auch die Möglichkeiten für Originatoren verringert, ihre Verbriefungstransaktionen im KMU-Bereich auszuweiten.
- Das KMU-Verbriefungsinstrument kann seine strategischen Ziele nur dann erreichen, wenn es zusammen mit anderen Instrumenten (z. B. Durchleitungsdarlehen, Risikoteilung und Kapitalbeteiligungen) Teil umfassenderer Bemühungen des öffentlichen Sektors ist. Diese Instrumente werden von der EIB-Gruppe bereits angeboten, um den Finanzierungsbedarf in den verschiedenen Lebenszyklusphasen eines KMU zu decken.
- Die Verbriefungsaktivitäten des EIF aus eigenen Mitteln betreffen eine der am schwierigsten zu verbriefenden Anlageklassen (Darlehen an KMU). Auf Verbriefungen von KMU-Darlehen entfällt nur ein relativ geringer Teil des Verbriefungsmarkts. Dies begrenzt auch die mögliche Wirkung des KMU-Verbriefungsinstruments des EIF. Würde der EIF auch andere Anlageklassen (etwa durch Wohnimmobilien besicherte Wertpapiere – RMBS) abdecken und das Know-how nutzen, das er bei der Unterstützung von Verbriefungen außerhalb des KMU-Bereichs gewonnen hat (z. B. im Rahmen der ABS-Initiative der EIB-Gruppe), könnte er mit seiner Unterstützung für Verbriefungstransaktionen noch mehr bewirken.

Auf Basis der Ergebnisse und Schlussfolgerungen der Evaluierung werden sechs Empfehlungen abgegeben, um die Wirkung der EIF-Aktivitäten unter Wahrung einer „angemessenen Rentabilität“ noch zu erhöhen. Diese Empfehlungen werden im Hauptabschnitt vorgestellt.

Kasten1: Empfehlungen

1. Klarere Ausarbeitung der strategischen Ziele des EIF und Festlegung spezifischerer Zielvorgaben im Verbriefungsmarkt für KMU-Darlehen.
2. Überarbeitung des KMU-Verbriefungsinstruments des EIF zwecks Erhöhung seiner Wirkung.
3. Einführung zusätzlicher Mechanismen, um sicherzustellen, dass die Unterstützung von KMU-Verbriefungen zu einer stärkeren Kreditvergabe an KMU führt.
4. Ausweitung der Beratungsdienste und technischen Hilfe des EIF für Interessenträger und Marktakteure.

Organisatorische Empfehlung

5. Regelmäßige Analyse der Kosten und der Rentabilität des KMU-Verbriefungsgeschäfts des EIF.

Operative Empfehlung

6. Prüfung der Methode des EIF zur Messung des Zusatznutzens, um sicherzustellen, dass das KMU-Verbriefungsinstrument weiterhin seinen Zweck erfüllt.

STELLUNGNAHME DES MANAGEMENTS

Das Management des EIF begrüßt die unabhängige Evaluierung der Aktivitäten des EIF bei der Verbriefung von KMU-Darlehen im Zeitraum 2004–2015, die von der Abteilung Evaluierung der Operationen (EV) durchgeführt wurde.

KMU bilden das Rückgrat der europäischen Wirtschaft. Zwar verbessert sich die Finanzierungssituation etwas für europäische KMU, doch es gibt große Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern. In Europa sind KMU stark von Bankfinanzierungen abhängig. Auch nach der Krise bleiben Kreditinstitute die wichtigste externe Finanzierungsquelle kleiner und mittlerer Unternehmen. Ein gut funktionierender Verbriefungsmarkt trägt zur Lösung der Finanzierungsprobleme bei. Banken können mit Verbriefungen ihr Finanzierungsangebot diversifizieren und eine Kapitalentlastung erreichen.

Vor diesem Hintergrund kann die Verbriefung von KMU-Darlehen ein wichtiger Teil der Bemühungen sein, in Europa den Zugang von KMU zu Finanzierungsmitteln zu verbessern. Sie kann Finanzintermediären maßgeblich dabei helfen, ihre Finanzierungsbasis auszuweiten, eine Kapitalentlastung zu erzielen und letztendlich ihre Kreditausreichungen an KMU zu erhöhen.

Dabei kann das KMU-Verbriefungsinstrument des EIF nur als Teil umfassenderer Bemühungen des öffentlichen Sektors gesehen werden, den Zugang von KMU zu Finanzierungen zu verbessern. Andere Instrumente sind Durchleitungsdarlehen, Risikoteilungsinstrumente und Kapitalbeteiligungen, die von der EIB-Gruppe bereits angeboten werden, um den Finanzierungsbedarf in den verschiedenen Lebenszyklusphasen eines KMU zu decken.

Sämtliche Empfehlungen und die Stellungnahme des Managements des EIF sind in Abschnitt 6.2 Empfehlungen und Stellungnahme des Managements zu finden.

6.2 Empfehlungen und Stellungnahme des Managements

Auf Basis der Ergebnisse und Schlussfolgerungen des Evaluierungsberichts gibt EV die folgenden sechs Empfehlungen. Sie sind nach der jüngsten Gliederung unterteilt, die EV für das Follow-up von Empfehlungen eingeführt hat, d. h. nach Strategie und Zielen, Organisation und Operationen.

6.2.1 Empfehlungen zu Strategie und Zielen

Empfehlung 1: Klarere Ausarbeitung der strategischen Ziele des EIF und Festlegung spezifischerer Zielvorgaben im Verbriefungsmarkt für KMU-Darlehen.

Hintergrund und Vorteile: Die strategischen Ziele, die der EIF im KMU-Verbriefungsmarkt verfolgt, werden mit einer begrenzten Anzahl von quantitativen Indikatoren dargestellt. Da diese Indikatoren die strategischen Ziele jedoch nicht vollumfänglich widerspiegeln, erfolgte auch nur eine unzureichende Berichterstattung. Daher gilt es, die strategischen Zielvorgaben des EIF an einem verbesserten Zugang von KMU zu Finanzierungen zu messen und zusätzliche Zielvorgaben und Indikatoren festzulegen. Auf diese Weise wird sich der EIF noch stärker darauf ausrichten, zur Umsetzung der EU-Ziele beizutragen. Außerdem kann er dadurch besser beurteilen, ob sein KMU-Verbriefungsinstrument tatsächlich dazu beiträgt, Marktversagen und Finanzierungslücken zu beseitigen, und ob die volkswirtschaftliche Begründung und die erreichten Ergebnisse immer noch ein Engagement des EIF in diesem Marktsegment rechtfertigen.

Mithilfe klarerer strategischer Ziele und spezifischerer Zielvorgaben kann der EIF überdies leichter Bilanz ziehen, inwieweit die strategischen Ziele im Hinblick auf ein bestehendes Marktversagen erreicht wurden. Darüber kann er anschließend auf EIF-Ebene – z. B. im Rahmen seines Jahresberichts – berichten. Der Zyklus der Ex-post-Wirkungsmessung im Rahmen der Messung des Zusatznutzens und der Zyklus des Jahresberichts des EIF sind nicht aufeinander abgestimmt. EV kommt zu dem Schluss, dass der EIF damit eine Gelegenheit verpasst, um seinen Beitrag zur Zielerreichung offenzulegen. Eine Berichterstattung über zusätzliche Indikatoren (quantitativer und qualitativer Art) in seinem Jahresbericht könnte auch dazu beitragen, eine stärkere Signalwirkung auf den Markt auszuüben. Bei der Messung des Zusatznutzens könnten sich wertvolle Informationen ergeben. Diese könnten dazu verwendet werden, um zusätzliche Performance-Vorgaben und -Indikatoren zu entwickeln und in die jährliche Berichterstattung des EIF einfließen zu lassen. Damit ließen sich die Informationen über die Zielerreichung des EIF in diesem Marktsegment ergänzen.

EV empfiehlt dem EIF somit Folgendes:

- a) Er sollte seine strategischen Zielvorgaben im Hinblick auf den Zugang von KMU zu Finanzierungen und die Entwicklung des Verbriefungsmarkts für KMU-Darlehen klarer ausarbeiten und sie besser in den Performance-Dashboards des EIF widerspiegeln.

Stellungnahme des EIF-Managements: Zum Teil einverstanden.

Der EIF stimmt zu, dass ein promptes Follow-up der gesetzten Zielvorgaben erfolgen müsste. Performance-Dashboards werden vom EIF nicht auf Produkt-, sondern auf Mandatebene erstellt und zur Überwachung einer effizienten Mandatsumsetzung verwendet. Die Aktivitäten des EIF bei Verbriefungen von KMU-Darlehen werden auf monatlicher Basis überwacht. Dabei werden die erzielten Ergebnisse mit den Zielvorgaben des Operativen Gesamtplans verglichen.

Das strategische Ziel des EIF besteht letztlich darin, KMU in Europa den Zugang zu Finanzierungsmitteln zu erleichtern. Dafür spielen Verbriefungen von KMU-Darlehen eine wichtige Rolle. Finanzintermediäre können auf diese Weise ihre Finanzierungsbasis ausweiten, eine Kapitalentlastung erreichen und ihre Kreditvergabe an KMU erhöhen.

- b) Er sollte zusätzliche (quantitative und qualitative) Performance-Vorgaben und -Indikatoren festlegen, um die Erreichung seiner Ziele besser nachzuverfolgen.

Stellungnahme des EIF-Managements: Zum Teil einverstanden.

Die in der vorliegenden Evaluierung genannten Empfehlungen werden seit 2013 und der Entwicklung der Methode zur Messung des Zusatznutzens im Rahmen der Wirkungsmessung des EIF berücksichtigt. Originatoren müssen mittlerweile auf der gleichen jährlichen Basis, auf der auch die Ex-post-Evaluierung erfolgt, quantitative und qualitative Nachweise über das Darlehensvolumen erbringen, das sie für KMU bereitgestellt haben.

Außerdem hat der EIF eine Prüfung begonnen, um die Effizienz der aktuellen Methode zu beurteilen. Anschließend wird sich der EIF eine Meinung bilden, ob die Methode zur Messung des Zusatznutzens tatsächlich zwecks Verbesserung überarbeitet werden muss.

- c) Er sollte seine Zielfestlegung und seine Berichterstattung besser aufeinander abstimmen. Dies könnte zum Beispiel dadurch erfolgen, dass der EIF die Berichterstattung über die Ex-post-Wirkungsmessung, die aus der Messung des Zusatznutzens resultiert, auf seinen jährlichen Berichterstattungszyklus abstimmt.

Stellungnahme des EIF-Managements: Einverstanden.

Der EIF möchte darauf hinweisen, dass die Ex-post-Wirkungsmessung nun jährlich erfolgt.

Die Methode zur Messung des Zusatznutzens wurde 2013 entwickelt. Wie im Evaluierungsbericht angegeben, erfolgte die erste Ex-post-Messung im Jahr 2014. Sie umfasste sämtliche Aktivitäten im Rahmen der Verbriefung von KMU-Darlehen, die 2013 zum Abschluss gekommen waren. Eine zweite Messung folgte 2016. Sie umfasste alle Transaktionen, die 2013, 2014 und 2015 unterzeichnet worden waren.

Empfehlung 2: Überarbeitung des KMU-Verbriefungsinstruments des EIF zwecks Erhöhung seiner Wirkung.

Hintergrund und Vorteile: Die Evaluierung kommt zu dem Schluss, dass der EIF die Entwicklung des Verbriefungsmarkts für KMU-Darlehen in Europa tatkräftig unterstützt hat, indem er die Marktaktivitäten in mehreren Ländern anstieß. Aus Gründen, auf die der EIF keinen unmittelbaren Einfluss hat, setzten einige dieser Märkte nach der Krise jedoch ihre positive Entwicklung nicht fort.

Da es *per se* keinen europäischen Verbriefungsmarkt für KMU-Darlehen gibt, stehen die nationalen Verbriefungsmärkte stark unter dem Einfluss des Gesetzesrahmens und der Marktfaktoren des jeweiligen Landes. Um sicherzustellen, dass das KMU-Verbriefungsinstrument des EIF geeignet ist, um in all diesen Märkten so viel wie möglich zu bewirken, wird dem EIF empfohlen, sein Instrument auf die jeweiligen Marktbedingungen zuzuschneiden.

EV kam überdies zu dem Schluss, dass der EIF nach der Krise hauptsächlich großen Originatoren in reifen bzw. aktiven Märkten Garantien für Verbriefungen von KMU-Darlehen gestellt hat. Dies lässt sich weitgehend dadurch erklären, dass die Aktivitäten des EIF marktbasierend sind. Im Evaluierungszeitraum wurde es jedoch als der wertvollste Beitrag des EIF gesehen, dass er kleinere Banken/noch unerfahrene Originatoren und neue Märkte unterstützte.

Die Verbriefung von KMU-Darlehen gestaltet sich schwierig und stellt nur einen relativ geringen Teil des gesamten Verbriefungsmarktes dar. Daher fragt sich EV, ob die Aktivitäten des EIF bei der Verbriefung von KMU-Darlehen nicht noch stärker zur Verbesserung des Zugangs von KMU

zu Finanzierungen beitragen könnten, wenn der EIF seine Aktivitäten aus eigenen Mitteln auf Garantien für Verbriefungstransaktionen ausweiten würde, die mit anderen Sicherheiten als KMU-Darlehen versehen sind (z. B. mit Wohnimmobilien besicherte Wertpapiere, RMBS). Dabei müssten sich die Originatoren wie beim aktuellen Instrument verpflichten, ein Vielfaches der EIF-Unterstützung in neue Darlehen an KMU fließen zu lassen. Außerdem könnte der EIF von dem Know-how profitieren, das bei der Analyse der Verbriefung anderer Anlageklassen erworben wurde. Schließlich berät der EIF im Rahmen einer gruppeninternen Vereinbarung bereits die EIB über solche Verbriefungstransaktionen.

Vor diesem Hintergrund empfiehlt EV Folgendes:

- a) Der EIF sollte in regelmäßigen Abständen Marktuntersuchungen durchführen, um zu ermitteln, wie er mit seinem KMU-Verbriefungsinstrument seine Ziele in den nationalen Märkten, in denen er tätig ist, bestmöglich erreichen kann.

Stellungnahme des EIF-Managements: Einverstanden.

Der EIF ist mit der Empfehlung, periodische Marktuntersuchungen durchzuführen, einverstanden und wird deren Machbarkeit (Häufigkeit, geografischer Schwerpunkt usw.) prüfen.

Dennoch möchte der EIF darauf hinweisen, dass er bei der Verbriefung von KMU-Darlehen lediglich als Vermittler (Facilitator) auftritt. Folglich sind andere Investoren erforderlich, um Verbriefungstransaktionen anzustoßen. Der EIF ist daher nicht in der Lage, in nationalen Märkten tätig zu werden, in denen keine Verbriefungsaktivitäten stattfinden.

- b) Der EIF sollte prüfen, ob eine Ausweitung seiner Verbriefungsaktivitäten auf andere Anlageklassen machbar ist.

Stellungnahme des EIF-Managements: Einverstanden.

Der EIF ist mit dieser Empfehlung von EV einverstanden. Er möchte jedoch darauf hinweisen, dass eine solche Machbarkeitsstudie auf der Ebene der EIB-Gruppe durchgeführt werden sollte, um die Möglichkeit einer Ausweitung der Aktivitäten auf andere Anlageklassen zu überprüfen.

Empfehlung 3: Einführung zusätzlicher Mechanismen, um sicherzustellen, dass die Unterstützung von KMU-Verbriefungen zu einer stärkeren Kreditvergabe an KMU führt.

Hintergrund und Vorteile: Das Engagement des EIF im Bereich KMU-Verbriefungen basiert unter anderem auf der Annahme, dass die Verbriefung von KMU-Darlehen die Originatoren in die Lage versetzt, mehr Kredite an KMU zu vergeben. 2012 führte der EIF eine Ex-post-Wirkungsmessung für seine Aktivitäten im Bereich KMU-Verbriefungen ein. Die tatsächliche Wirkung konnte somit erst mit Daten nachgewiesen werden, die nach diesem Zeitpunkt von den Originatoren berichtet wurden. Bei der Evaluierung stieß EV jedoch auch auf gemischte Nachweise über den Beitrag der KMU-Verbriefungsaktivitäten des EIF zum zusätzlichen Finanzierungsvolumen, das Originatoren den KMU bereitstellten. Aufgrund der Fungibilität von Geld lässt sich nur sehr schwer feststellen, ob die zusätzliche Kreditvergabe, die von den Originatoren gemeldet wurde, von dem Kapital stammt, das im Rahmen der vom EIF unterstützten Verbriefungstransaktionen freigesetzt wurde. Außerdem scheinen Originatoren mit der Verbriefung von KMU-Darlehen nicht immer vorrangig den Zweck zu verfolgen, ihre Kapazität zur Bereitstellung von KMU-Darlehen zu erhöhen. Eine Überarbeitung der Berichte der Originatoren über die Ex-post-Wirkungsmessung wie unter c) empfohlen könnte detailliertere Informationen über die Wiederverwendung des freigesetzten Kapitals bzw. der zusätzlichen Finanzierungsmittel durch die Originatoren ermöglichen. Außerdem könnte

dadurch die Signalwirkung der Aktivitäten des EIF bei Verbriefungen von KMU-Darlehen auf andere Interessenträger und Marktakteure verstärkt werden.

EV empfiehlt dem EIF daher Folgendes:

- a) Er sollte zusätzliche Zusicherungen und Verpflichtungen in die Vertragsunterlagen seines KMU-Verbriefungsinstruments aufnehmen, um Originatoren einen stärkeren Anreiz zu geben, ihr Kreditvolumen für KMU wirksam zu erhöhen.

Stellungnahme des EIF-Managements: Nicht einverstanden.

Der EIF möchte daran erinnern, dass er bei seinen Aktivitäten im Zusammenhang mit der Verbriefung von KMU-Darlehen einen marktbasierten Ansatz verwendet. Er möchte darauf hinweisen, dass die Empfehlung nicht für einen solchen Ansatz geeignet ist. Dem Originator werden bereits strikte vertragliche Verpflichtungen auferlegt. Der EIF ist nicht der Auffassung, dass zusätzliche Verpflichtungen die Effizienz der KMU-Verbriefungstransaktionen steigern würden. Ganz im Gegenteil: Noch strengere Auflagen könnten alles andere als förderlich für das Programm sein. Sie könnten dazu führen, dass das aktuelle Produktangebot des EIF nicht mehr marktfähig ist.

- b) Er sollte seine Grundsätze, die der Zusatzvereinbarung zugrunde liegen, und anschließend die Berichterstattungspflichten des Originators überprüfen.

Stellungnahme des EIF-Managements: Nicht einverstanden.

Der EIF möchte mit Nachdruck darauf hinweisen, dass der Inhalt der Zusatzvereinbarungen nach den jüngsten Entwicklungen im Jahr 2013 bereits verändert wurde. Der EIF ist mit der aktuellen Version zufrieden. Er ist der Meinung, dass seine Aktivitäten bei der Verbriefung von KMU-Darlehen dank dieser Zusatzvereinbarung kosteneffizient erfolgen.

- c) Er sollte den Originator auffordern, zusätzlich zur derzeitigen Berichterstattung auf Portfoliobasis zu berichten, um die Auswirkungen der Fungibilität von Geld auf der Seite des Originators zu verringern. Im Zentrum dieses Portfolioansatzes könnten drei Indikatoren stehen:
 - a. Erhöhung des KMU-Portfolios (ob KMU mehr Finanzierungsmittel von den unterstützten Originatoren/Banken erhalten haben);
 - b. Erhöhung des Anteils von KMU-Darlehen am Gesamtdarlehensbestand (Engagement des Originators in diesem Segment, was Hinweise darauf geben könnte, ob die Unterstützung des EIF dazu beigetragen hat, dass der Originator den Fokus stärker auf die Kreditvergabe an KMU legt); und
 - c. Erhöhung des Anteils von KMU-Darlehen im Vergleich zum Markt (ob das KMU-Darlehensportfolio größer als bei der Konkurrenz ist, was darauf hindeuten würde, dass der EIF Originatoren ausgewählt hat, die bei ihrer Kreditvergabe einen stärkeren Fokus auf KMU legen).

Zwar ist keiner dieser Indikatoren kausal schlüssig, sie könnten jedoch als grobe Anhaltspunkte verwendet werden. Sie würden also die derzeitige Berichterstattung der Originatoren ergänzen.

Stellungnahme des EIF-Managements: Zum Teil einverstanden.

Der EIF möchte darauf hinweisen, dass EV bei dieser Empfehlung von der Annahme ausgeht, dass ein theoretisches Benchmarking möglich sei und dass wir eine Situation ohne EIF-Unterstützung mit der aktuellen Situation vergleichen können. Zunächst möchte der EIF daran erinnern, dass er mit seinen Aktivitäten bei der Verbriefung von KMU-Darlehen Finanzintermediäre unterstützt, deren Kapitalbasis stark eingeschränkt ist. Ohne die Unterstützung des EIF könnten sich diese Finanzintermediäre gezwungen sehen, ihre Kreditvergabeaktivitäten zu deckeln oder zu anderen Anlageklassen überzugehen.

Dennoch wird der EIF nach den Änderungen im Jahr 2013 und nach nur wenigen Jahren der Performance-Historie eine Überprüfung der Berichterstattungsfragebögen einleiten, die er für die Messung des Zusatznutzens verwendet. Auf diese Weise möchte der EIF herausfinden, ob Änderungen erforderlich sind, um die aktuelle Methode zu verbessern.

Der EIF möchte die Messung der Wirkung seiner KMU-Verbriefungsaktivitäten optimieren. Daher begrüßt er auch konkrete Vorschläge, wie die Methode zur Messung des Zusatznutzens weiterentwickelt und die Hebelwirkung seiner KMU-Verbriefungsaktivitäten ermittelt werden könnte.

Empfehlung 4: Ausweitung der Beratungsdienste und technischen Hilfe des EIF für Interessenträger und Marktakteure.

Hintergrund und Vorteile: Der EIF hat bei der Entwicklung der Verbriefungsmärkte für KMU-Darlehen in Europa eine wichtige Rolle gespielt. Er stellte anderen Interessenträgern und Marktakteuren Know-how und Unterstützung bereit. Dafür gibt es folgende Nachweise:

- Mehrfach wurde er von der Europäischen Kommission und dem Europäischen Rat aufgefordert, maßgeblich zur Wiederbelebung des Marktes und zur Verwaltung zusätzlicher EU-Mittel, die für diesen Zweck bereitgestellt wurden, beizutragen.
- Der EIF ist an Initiativen der EIB-Gruppe im Bereich KMU-Verbriefungen (u. a. Mandat der EIB-Gruppe zur Risikostabilisierung, ABS-Initiative der EIB-Gruppe für KMU) beteiligt.
- Die Beteiligung des EIF an der Verbriefung von KMU-Darlehen wird für kleine und/oder weniger erfahrene Banken und Marktakteure in weniger entwickelten KMU-Verbriefungsmärkten als entscheidend erachtet.

EV ist der Ansicht, dass kleinere Banken und neue, unerfahrene Originatoren ohne Marktkenntnis stärker unterstützt werden sollten, da für sie die mit der Verbriefung von Forderungen verbundenen Verwaltungs- und Rechtskosten zu hoch sind. Vor diesem Hintergrund scheinen die Erfahrung und das Wissen des EIF äußerst relevant zu sein. Zudem besteht die Möglichkeit, dass der EIF seine technische Hilfe noch ausweitet. Außerdem könnte der EIF politischen Entscheidungsträgern und Marktakteuren mehr Beratungsdienste und technische Hilfe bereitstellen, um zur Wiederbelebung des Marktes beizutragen und Innovationen bei der Strukturierung von KMU-Verbriefungen zu fördern.

EV empfiehlt daher, die Beratungsdienste und technische Unterstützung des EIF im Marktsegment der KMU-Verbriefungen auszuweiten. Dies könnte in Verbindung mit den regelmäßigen Untersuchungen der nationalen Märkte gemäß Empfehlung 2 geschehen.

Stellungnahme des EIF-Managements: Zum Teil einverstanden.

Eine solche Ausweitung der Beratungsdienste müsste auf Ebene der EIB-Gruppe diskutiert werden.

Die Beratungsleistungen und die technische Hilfe des EIF unterscheiden sich von der üblichen Beratung und technischen Hilfe der EIB-Gruppe. Sie sind eng mit operativen Aktivitäten (nicht transaktionsbezogenen Aktivitäten im Zusammenhang mit Verbriefungen) verbunden und finden auf verschiedenen Ebenen statt:

- *Transaktionsebene: Unterstützung für „unerfahrene“ Originatoren (Hilfe bei der Strukturierung usw.);*
- *Politische Ebene: Beratung für politische Entscheidungsträger (Europäische Kommission, Europäisches Parlament, EZB usw.) z. B. im Hinblick auf Regulierungsfragen;*
- *Marktebene: regelmäßige Marktuntersuchungen.*

Der EIF freut sich, dass EV in dem Bericht die positive Wirkung seiner Dienstleistungen anerkannt hat. Der EIF möchte jedoch auch darauf hinweisen, dass solche Beratungsdienste nur in begrenztem Maße ausgeweitet werden können (in Abhängigkeit von der Nachfrage und auf Einzelfallbasis).

6.2.2 Organisatorische Empfehlungen

Empfehlung 5: Regelmäßige Analyse der Kosten und der Rentabilität des KMU-Verbriefungsgeschäfts des EIF.

Hintergrund und Vorteile: Die Auswirkungen der Krise und der Personalanstieg haben – insbesondere in den letzten Jahren – Einfluss auf die Aufwendungen und Einnahmen des EIF im Zusammenhang mit seinen Verbriefungsaktivitäten für KMU-Darlehen gehabt. Die Kapitalrendite (ROI) der KMU-Verbriefungsaktivitäten des EIF hängt somit davon ab, ob die Aufwendungen in Zukunft auf einem vernünftigen Niveau gehalten werden können.

Die KMU-Verbriefungsmärkte innerhalb und außerhalb der EU erleben schwierige Zeiten. Daher kommt EV insgesamt zu dem Schluss, dass der EIF zeitnah relevante Finanzinformationen auf der Ebene seines Bereichs KMU-Verbriefungen (d. h. Kosten, Einnahmen usw.) benötigt. Finanzinformationen auf der Ebene des Marktsegments dürften dem Management des EIF dabei helfen, die Performance regelmäßig zu überwachen und im Bedarfsfall entsprechende Maßnahmen zu ergreifen. Angesichts der Schlussfolgerungen aus der Evaluierung der Effizienz und Nachhaltigkeit der Aktivitäten des EIF bei der Verbriefung von KMU-Darlehen ist dies von höchster Wichtigkeit.

EV empfiehlt daher Folgendes:

- a) Der EIF sollte regelmäßig die Kosten und die Rentabilität seiner KMU-Verbriefungsaktivitäten analysieren, um seinem Management ein wichtiges Instrument zur künftigen Steuerung des ökonomischen Werts und der Risiken des Portfolios für KMU-Verbriefungen an die Hand zu geben.

Stellungnahme des EIF-Managements: Einverstanden.

Der EIF begrüßt die von EV durchgeführte Evaluierung, die zeigt, dass bei Verbriefungen von KMU-Darlehen kosteneffizient vorgegangen wird. Der EIF wird weiterhin – auch bei seinem Beitrag zur Verbriefung – strikt auf das Kosten-Ertrags-Verhältnis achten. Die Gebühren fallen vierteljährlich an und werden im Jahresbericht veröffentlicht. Sie werden auf monatlicher Basis überwacht und in den künftigen OGP-Zielvorgaben berücksichtigt.

- b) In diesem Zusammenhang wird auch empfohlen, in den Jahresberichten des EIF eine freiwillige¹ Segmentberichterstattung gemäß IFRS 8 über KMU-Verbriefungen vorzunehmen. Dadurch könnte das Management des EIF auf allen Ebenen regelmäßig wichtige Finanzinformationen über die operativen Ergebnisse der Geschäftssegmente des EIF, darunter auch KMU-Verbriefungen, überwachen.

¹ Zur Vermeidung von Missverständnissen wird darauf hingewiesen, dass der EIF nicht dem Rechnungslegungsstandard IFRS 8 unterliegt. Dieser Standard gilt nur für die Abschlüsse eines Unternehmens, dessen Schuld- oder Eigenkapitalinstrumente an einem öffentlichen Markt gehandelt werden oder das seine Abschlüsse bei einer Aufsichtsbehörde oder anderen aufsichtsbehördlichen Organisation einreicht (oder im Prozess des Einreichens ist), um jegliche Art von Instrumenten auf einem öffentlichen Markt zu emittieren. Dennoch empfehlen wir eine freiwillige Anwendung dieses Standards.

Stellungnahme des EIF-Managements: Nicht einverstanden.

In ihrer Empfehlung bezieht sich die Abteilung EV auf IFRS 8. Dieser Rechnungslegungsstandard gilt für die Abschlüsse eines Unternehmens,

- dessen Schuld- oder Eigenkapitalinstrumente an einem öffentlichen Markt gehandelt werden, oder*
- das seine Abschlüsse bei einer Aufsichtsbehörde oder anderen aufsichtsbehördlichen Organisation einreicht (oder im Prozess des Einreichens ist), um jegliche Art von Instrumenten auf einem öffentlichen Markt zu emittieren.*

Angesichts der genannten Kriterien möchte der EIF betonen, dass er IFRS 8 nicht unterliegt.

Dennoch ist die Berichterstattung des EIF (u. a. unser Jahresbericht) in Geschäftssegmente unterteilt (Garantie & Verbriefung, Eigenkapital und Mandatsverwaltung). Innerhalb dieser Struktur sind KMU-Verbriefungen als eines der zahlreichen Instrumente und Produkte zu sehen, die der EIF in seinem Geschäftssegment Garantie & Verbriefung anbietet.

6.2.3 Operative Empfehlungen

Empfehlung 6: Prüfung der Methode des EIF zur Messung des Zusatznutzens, um sicherzustellen, dass das KMU-Verbriefungsinstrument weiterhin seinen Zweck erfüllt.

Hintergrund und Vorteile: Im Rahmen seiner Methode zur Messung des Zusatznutzens, die 2010 das erste Mal eingeführt wurde, fordert der EIF die Originatoren auf, Ex-post-Informationen darüber bereitzustellen, inwieweit sich die KMU-Verbriefungstransaktion auf das Finanzierungsvolumen für KMU nach Abschluss der Transaktion ausgewirkt hat. Diese Informationen werden anschließend mit der Ex-ante-Vorgabe zur Hebelwirkung abgeglichen, die im Rahmen der Messung des Zusatznutzens und der mit dem Originator abgeschlossenen Zusatzvereinbarung festgelegt wurde. In den aktuellen Zusatzvereinbarungen verpflichten sich die Originatoren, im Rahmen des Vertretbaren und vorbehaltlich äußerst schwieriger Marktbedingungen und/oder anderer Ereignisse oder Umstände außerhalb ihrer Kontrolle, KMU innerhalb einer bestimmten Frist (in der Regel ein Jahr) ab dem Datum, an dem der EIF die KMU-Verbriefung des Originators unterstützt hat, Finanzierungsmittel in Höhe des Gesamtbetrags der verbrieften KMU-Darlehen, für die der EIF eine Garantie gestellt hat, oder zumindest in Höhe eines bestimmten Prozentsatzes dieses Gesamtbetrags (in der Regel 100 Prozent) bereitzustellen.

Seit Einführung der Ex-post-Wirkungsmessung im Jahr 2012 hat der EIF zwei Ex-post-Wirkungsmessungsberichte veröffentlicht (einen über die im Jahr 2013 abgeschlossenen KMU-Verbriefungstransaktionen und einen zweiten über die in den Jahren 2014 und 2015 unterzeichneten KMU-Verbriefungstransaktionen). In beiden Berichten gaben die Originatoren an, infolge der vom EIF unterstützten KMU-Verbriefungen tatsächlich zusätzliche Kredite an KMU vergeben zu haben. Bei der Evaluierung wurden jedoch auch Nachweise gefunden, die die Frage aufwerfen, ob die zusätzlichen Finanzierungsmittel oder das durch die Garantie des EIF für die Verbriefung von KMU-Darlehen freigesetzte Kapital wirklich von den Originatoren dazu verwendet wurden, um weitere Darlehen an KMU zu vergeben.

Die ersten beiden Ex-post-Wirkungsmessungsberichte stellen die ersten Versuche des EIF dar, Ex-post-Informationen über seine Gesamtaktivitäten im Bereich KMU-Verbriefungen bereitzustellen. Daher empfiehlt EV, die Methode zur Messung des Zusatznutzens zu prüfen, um sicherzustellen, dass alle Komponenten (u. a. Indikatoren, Häufigkeit der Berichterstattung, Qualität der Berichterstattung des Originators) mit dem Informationsbedarf des EIF übereinstimmen. Mit dieser Überprüfung soll gewährleistet werden, dass der EIF ex-ante und ex-post beurteilen kann, ob das KMU-Verbriefungsinstrument gelegentlich je nach dem Marktversagen und der Wirkung seiner Aktivitäten angepasst werden muss. Sie soll auch dem EIF dabei helfen, umfassender über seine Fortschritte bei der Erreichung seiner strategischen

Ziele in diesem Bereich zu berichten. Diese Empfehlung ist in Verbindung mit den Empfehlungen 2 und 3 umzusetzen.

Stellungnahme des EIF-Managements: Nicht einverstanden.

Wie in unserer Stellungnahme zur Empfehlung 3 bereits erläutert, hat der EIF nach den Änderungen im Jahr 2013 und nach nur wenigen Jahren der Performance-Historie eine Überprüfung der Berichterstattungsfragebögen eingeleitet, die er für die Messung des Zusatznutzens verwendet. Auf diese Weise möchte der EIF herausfinden, ob Änderungen erforderlich sind, um die aktuelle Methode zu verbessern und mit seinen Aktivitäten die gewünschte Wirkung zu erzielen. Diese Überprüfung wird sicherstellen, dass das KMU-Verbriefungsinstrument geeignet ist, um aufkommendes Marktversagen aufzuspüren. Das KMU-Verbriefungsinstrument basiert auf der Marktnachfrage. Daher hängen das Marktversagen und die tatsächliche Wirkung der EIF-Aktivitäten nicht nur vom EIF selbst ab. Vielmehr sind andere Investoren und andere Maßnahmen erforderlich, um dem EIF die Möglichkeit zu geben, zur Verbriefung von KMU-Darlehen beizutragen.



Evaluierung der Operationen • Evaluierung der Operationen • Evaluierung der Operationen

Kontakt




Evaluierung der Operationen


 Evaluation@eib.org

Die Berichte sind auf unserer Website
Evaluierung der Operationen verfügbar:
www.eib.org/evaluation

Allgemeine Informationen:

Information Desk

 +352 4379-22000


 +352 4377-62000

 info@eib.org

Europäische Investitionsbank

98-100, boulevard Konrad Adenauer
L-2950 Luxembourg

 +352 4379-1

 +352 437704

www.eib.org