

EVALUIERUNG DER OPERATIONEN

Evaluierung des Europäischen Fonds für strategische Investitionen

Juni 2018



Europäische
Investitionsbank

60 Jahre
Die Bank der EU

Evaluierung des Europäischen Fonds für strategische Investitionen

Evaluierung der Operationen, EV

Die Evaluierung wurde von der Abteilung Evaluierung der Operationen (EV) der EIB unter der Aufsicht von Ivory Yong-Prötzel durchgeführt, die der Abteilung vorsteht. Dem Team unter der Leitung von Sabine Bernabè (Evaluierungsexpertin) gehörten Boris Benko (leitender Evaluierungsbeauftragter), Dawit Demetri, Iouri Marounov und Marco Mota (Evaluierungsbeauftragte), Judith Goodwin (Analystin), Katerina Balta (Hochschulabsolventin) und Inès Lecland (Praktikantin) an. Michel Marciano (Evaluierungsexperte), Zoica Arencibia Gómez und Beatriz Sanz (Assistentinnen) leisteten ebenfalls wertvolle Unterstützung. Zur Seite standen dem Team Berater von Ramboll Management Consulting, der Global Data Collection Company (GDCC) und Panteia. Die Evaluierung wurde zudem extern überprüft. Das Evaluierungsteam möchte sich vor allem bei José Carbajo (Leiter der Hauptabteilung finanzielle, privatwirtschaftliche und nachhaltige Entwicklung, Unabhängige Evaluierungsgruppe der Weltbankgruppe) und Dr. Evgueni Ivantsov (Vorsitzender des European Risk Management Council) für ihre geschätzte Unterstützung bedanken.

Haftungsausschluss

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 holen sie dazu die Zustimmung der betreffenden Quellen ein.

INHALTSVERZEICHNIS

| | |
|--|------------|
| Überblick | 1 |
| Stellungnahme des Managements | 13 |
| 1. Einleitung..... | 19 |
| 1.1 Evaluierungsziele und -umfang..... | 20 |
| 1.2 Die Investitionsoffensive für Europa | 21 |
| 1.3 Der Europäische Fonds für strategische Investitionen | 22 |
| 2. Hintergrund und Ausgestaltung des EFSI..... | 24 |
| 2.1 Investitionslücken in der EU-28 | 25 |
| 2.2 Zugang zu Finanzierungen für KMU und Midcap-Unternehmen | 33 |
| 2.3 Ist der EFSI so ausgestaltet, dass er seine Ziele erreichen kann? | 35 |
| 3. Ergebnisse des EFSI – Mobilisierung von Investitionen | 39 |
| 3.1 EFSI-Ergebnisse ausgehend von den mobilisierten Investitionen..... | 40 |
| 3.2 Mobilisierung privater Finanzierungen durch den EFSI | 45 |
| 3.3 Geografische Verteilung der EFSI-Investitionen..... | 46 |
| 3.4 Sektorale Verteilung der EFSI-Investitionen | 51 |
| 4. Ergebnisse des EFSI – Zusätzlichkeit..... | 55 |
| 4.1 Zusätzlichkeit gegenüber herkömmlichen EIB-Operationen..... | 57 |
| 4.2 Korrektur von Marktversagen..... | 62 |
| 5. Komplementarität und Koordinierung des EFSI..... | 71 |
| 5.1 Komplementaritätsanforderungen an die Ausgestaltung des EFSI | 71 |
| 5.2 Komplementarität des EFSI, der ESIF und der CEF | 72 |
| 5.3 Komplementarität des EFSI zu anderen Finanzierungsinstrumenten der EU ... | 76 |
| 5.4 Komplementarität und Koordinierung zwischen dem EFSI und den nationalen Förderbanken und -instituten | 77 |
| 5.5 Komplementarität zwischen den Säulen der Investitionsoffensive für Europa .. | 80 |
| 6. Angemessenheit der von der EIB-Gruppe mobilisierten Ressourcen für den EFSI..... | 83 |
| 6.1 Personal..... | 83 |
| 6.2 Organisatorische Ressourcen..... | 88 |
| 6.3 EU-Garantie und Gebühren..... | 92 |
| 6.4 Finanzierungsprodukte | 96 |
| 7. Fazit..... | 99 |
| Literaturverzeichnis..... | 103 |
| Anhang 1 – Methodik..... | 105 |
| Anhang 2 – Fragebögen für die Umfrage | 118 |
| Anhang 3 – Schätzungen zur Größe der Investitionslücke | 123 |

KÄSTEN

| | |
|--|-----|
| Kasten 1: Zyklische und strukturelle Investitionslücken..... | 26 |
| Kasten 2: Strukturelle Investitionslücken in den EFSI-Sektoren..... | 31 |
| Kasten 3: Erwartete Auswirkungen des EFSI auf Wachstum und Beschäftigung | 41 |
| Kasten 4: Grenzüberschreitende Finanzierungen und Marktversagen | 54 |
| Kasten 5: Was sind Sonderaktivitäten? | 57 |
| Kasten 6: Die Hauptursachen von Marktversagen..... | 62 |
| Kasten 7: Fallbeispiel: Es ist wichtig, die Ursachen von Marktversagen zu beheben | 63 |
| Kasten 8: Fallbeispiel: Positive Reputationseffekte | 66 |
| Kasten 9: Fallbeispiel: Positive Reputationseffekte und besser funktionierende Kapitalmärkte | 67 |
| Kasten 10: Fallbeispiel: Unterstützung des Umfangs und der raschen Durchführung von Investitionen | 69 |
| Kasten 11: Überblick über die europäischen Struktur- und Investitionsfonds | 72 |
| Kasten 12: Überblick über die Fazilität „Connecting Europe“ | 75 |
| Kasten 13: Die zwei Effizienzkennzahlen der EIB-Gruppe | 94 |
| Kasten 14: Komplementarität der Produkte der EIB-Gruppe..... | 98 |
| Kasten 15: Operationalisierung der Konzepte „Zusätzlichkeit“ und „Marktversagen“..... | 113 |

ABBILDUNGEN

| | |
|--|----|
| Abbildung 1: Die drei Säulen der Investitionsoffensive für Europa | 22 |
| Abbildung 2: EFSI – finanzielle Struktur..... | 23 |
| Abbildung 3: Reale Bruttoanlageinvestitionen, in Mio. EUR (in EUR 2005), in der EU-28..... | 26 |
| Abbildung 4: Bruttoanlageinvestitionen in der EU-28, in % des BIP, 1995–2015..... | 27 |
| Abbildung 5: Bruttoanlageinvestitionen in % des BIP, 1999–2017 | 29 |
| Abbildung 6: Kreditstandards der Banken im Euroraum bei Darlehen an Unternehmen und die Gründe dafür (Veränderung in %) | 33 |
| Abbildung 7: Entwicklung der Verfügbarkeit externer Finanzierungen für KMU in der EU-28 ... | 34 |
| Abbildung 8: Entwicklung der Lücke bei externen Finanzierungen, KMU, Euroraum, 2010–2016 | 35 |
| Abbildung 9: Durch den EFSI mobilisierte Investitionen, gemessen an den Unterzeichnungen, in Mrd. EUR – Ist-Werte und Prognosen..... | 43 |
| Abbildung 10: Methode zur Berechnung des Multiplikatoreffekts des EFSI | 43 |
| Abbildung 11: Im Rahmen des EFSI mobilisierte Investitionen – private und öffentliche..... | 45 |
| Abbildung 12: Aufgliederung der Beiträge des öffentlichen Sektors zu den Gesamtprojektkosten zum Zeitpunkt der Genehmigung (IuI)..... | 46 |
| Abbildung 13: EFSI: IuI-Fenster – geografische Verteilung, pro Mitgliedstaat unterzeichnetes Volumen | 47 |
| Abbildung 14: EFSI: geografische Verteilung, unterzeichnetes Volumen, normiert nach BIP ... | 48 |
| Abbildung 15: Geografische Verteilung des IuI-Fensters des EFSI, unterzeichnete Volumina, normiert nach Anteil am EU-BIP, EU-15 vs. EU-13 | 48 |
| Abbildung 16: IuI- und KMU-Fenster des EFSI, geografische Verteilung, unterzeichnete Volumina, normiert nach Anteil am BIP, nach Mitgliedstaatenkategorie | 49 |
| Abbildung 17: Zugang zu Darlehen vs. unterzeichnete Fremdkapitalfinanzierungen im KMU- Fenster, nach Mitgliedstaaten | 50 |
| Abbildung 18: Verfügbarkeit von Risikokapital vs. unterzeichnete KMU-Eigenkapitaloperationen, nach Mitgliedstaaten..... | 51 |
| Abbildung 19: Veranschlagte (jährliche) Investitionsdefizite, nach EFSI-Sektoren | 52 |
| Abbildung 20: EFSI, IuI- und KMU-Fenster, Konzentration je EFSI-Sektor, in % der insgesamt mobilisierten Investitionen | 53 |
| Abbildung 21: Volumen der jährlichen Unterzeichnungen (in Mrd. EUR) und Anteil der Sonderaktivitäten, EIB, 2012–2017 | 58 |
| Abbildung 22: Risikoarten, die in EFSI-IuI-Projektprüfungsunterlagen genannt werden (in % der Operationen)..... | 58 |
| Abbildung 23: Belege für die Ausweitung der EIB-Tätigkeit | 59 |

| | |
|--|-----|
| Abbildung 24: Verteilung der Einbringungsquoten für EIB-Unternehmensdarlehen im Rahmen von EFSI- und Nicht-EFSI-Sonderaktivitäten | 60 |
| Abbildung 25: Darlehenseinstufung des EFSI-Portfolios bei Unterzeichnung und zum 31.12.2017 | 61 |
| Abbildung 26: Anteil der Iul-Auskunftspersonen, die angeben, dass die von der EIB unter dem EFSI bereitgestellten finanziellen und nicht finanziellen Inputs nicht vom Markt hätten bereitgestellt werden können | 65 |
| Abbildung 27: Was würde ohne den EFSI mit Projekten des Iul-Fensters passieren? | 70 |
| Abbildung 28: ESIF und Haushaltsmittel 2014–2020 | 72 |
| Abbildung 29: CEF – Mittelvergabe je Sektor 2014–2017 | 75 |
| Abbildung 30: Entwicklung der Mitarbeiterzahl der EIB-Gruppe 2007–2017 | 84 |
| Abbildung 31: Zahl und durchschnittliches Volumen der Operationen der EIB | 85 |
| Abbildung 32: Entwicklung der Finanzierungen und der Mitarbeiterzahl der EIB | 86 |
| Abbildung 33: Entwicklung der Unterzeichnungen des EIF | 87 |
| Abbildung 34: Benötigte Zeit bis zur Unterzeichnung von EIB-Operationen | 88 |
| Abbildung 35: Vom EFSI verursachte Prozess- und Verfahrensänderung in der EIB | 89 |
| Abbildung 36: Ansoff-Matrix – EFSI | 96 |
| Abbildung 37: EFSI-Struktur und Produktangebot | 97 |
| Abbildung 38: Interventionslogik des EFSI | 106 |
| Abbildung 39: Überblick über die Methoden und Ergebnisse der Evaluierung | 107 |
| Abbildung 40: Entwicklung eines Evaluierungsrahmens | 108 |
| Abbildung 41: Analyse der Projektprüfungstools | 112 |
| Abbildung 42: Datenerhebungsprozess im Rahmen der Fallstudien | 117 |

TABELLEN

| | |
|--|-----|
| Tabelle 1: Investitionslücke in Mrd. EUR, Benchmark: historischer Durchschnitt der Jahre 2009–2015 | 27 |
| Tabelle 2: Investitionslücken nach Sektoren in der EU-28 | 30 |
| Tabelle 3: Veranschlagte Größe der Investitionslücke in der EU-28 | 37 |
| Tabelle 4: Vom EFSI zum 31. Dezember 2017 mobilisierte Investitionen | 42 |
| Tabelle 5: EFSI-Empfänger, die ohne EFSI-Unterstützung ihre Projekte eingestellt oder langsamer oder in geringerem Umfang durchgeführt hätten, je Finanzierungsfenster | 68 |
| Tabelle 6: Aus ESIF-Mitteln kofinanzierte EFSI-Operationen | 73 |
| Tabelle 7: Von NFB/NFI kofinanzierte EFSI-Operationen | 77 |
| Tabelle 8: Evaluierungsfragen | 105 |
| Tabelle 9: Befragte Interessenträger | 109 |
| Tabelle 10: Finanzielle und nicht finanzielle Inputs des EFSI | 113 |
| Tabelle 11: Schätzungen zur Größe der Investitionslücke gestützt auf die Auswertung von Fachliteratur und Strategiepapieren | 123 |
| Tabelle 12: Investitionsquote in % des BIP, 1999–2005, 2013 und Differenz | 124 |

ABKÜRZUNGEN UND AKRONYME

| | |
|----------------------------|--|
| (P)FLP | Erstverlusttranche (auf Portfolioebene) |
| 3PA | 3-Säulen-Bewertungssystem |
| ARRA | American Recovery and Reinvestment Act (Gesetz zur Förderung der wirtschaftlichen Erholung und der Investitionstätigkeit in Amerika) |
| BIP | Bruttoinlandsprodukt |
| BNE | Bruttonationaleinkommen |
| CAD | Risikogewichtete Eigenkapitalquote |
| CC | Kostendeckung |
| CCS GF | Garantiefazilität für die Kultur- und Kreativbranche |
| CEF | Connecting-Europe-Fazilität |
| CEPS | Centre for European Policy Studies |
| CMU | Kapitalmarktunion |
| COP21 | Jährlich stattfindende Konferenz der Vertragsstaaten der UN-Klimarahmenkonvention |
| COSME | EU-Programm für die Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen und für kleine und mittlere Unternehmen |
| CPR | Verordnung mit gemeinsamen Bestimmungen |
| CTI | Aufwandsquote |
| Darlehenseinstufung | Anwendung zur Darlehenseinstufung der Europäischen Investitionsbank |
| Direktorium | Direktorium der Europäischen Investitionsbank |
| DMD | Stellvertretende geschäftsführende Direktorin des Europäischen Fonds für strategische Investitionen |
| DSM | Digitaler Binnenmarkt |
| EaSI | EU-Programm für Beschäftigung und soziale Innovation |
| ECG | Evaluierungs-Kooperationsgruppe |
| EFG | Beteiligungskapitalfazilität für Wachstum |
| EFRE | Europäischer Fonds für regionale Entwicklung |
| EFSI | Europäischer Fonds für strategische Investitionen |
| EGFF | Europäische Fazilität für Wachstumsfinanzierungen |
| EIAH | Europäische Plattform für Investitionsberatung |
| EIB | Europäische Investitionsbank |
| EIBIS | Umfrage der Europäischen Investitionsbank zur Investitionstätigkeit und Investitionsfinanzierung |
| EIF | Europäischer Investitionsfonds |
| EIPP | Europäisches Investitionsvorhabenportal |
| ELER | Europäischer Landwirtschaftsfonds für die Entwicklung des ländlichen Raums |

| | |
|-----------------|---|
| EM | Externer Multiplikator |
| EMFF | Europäischer Meeres- und Fischereifonds |
| ERH | Europäischer Rechnungshof |
| ESF | Europäischer Sozialfonds |
| ESG | Umwelt, Soziales und Governance |
| ESIF | Europäische Struktur- und Investitionsfonds |
| EU | Europäische Union |
| EU-13 | Die neueren EU-Mitgliedstaaten (die 13 EU-Länder, die der EU seit 2004 beigetreten sind: Bulgarien, Estland, Kroatien, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slowenien, Slowakei, Tschechische Republik, Ungarn und Zypern) |
| EU-15 | Die älteren EU-Mitgliedstaaten (die 15 EU-Länder, die vor 2004 beigetreten sind: Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal, Schweden, Spanien und Vereinigtes Königreich) |
| EU-28 | Alle Mitgliedstaaten der Europäischen Union |
| EV | Abteilung Evaluierung der Operationen der Europäischen Investitionsbank |
| EZB | Europäische Zentralbank |
| FEI | Forschung, Entwicklung und Innovation |
| FI | Finanzintermediäre |
| GD ECFIN | Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen der Europäischen Kommission |
| GD EMPL | Generaldirektion Beschäftigung, Soziales und Integration der Europäischen Kommission |
| GD GROW | Generaldirektion Binnenmarkt, Industrie, Unternehmertum und KMU der Europäischen Kommission |
| GD REGIO | Generaldirektion Regionalpolitik und Stadtentwicklung der Europäischen Kommission |
| GD RTD | Generaldirektion Forschung und Innovation der Europäischen Kommission |
| H2020 | Horizont 2020 |
| IA | Investitionsausschuss |
| ICAAP | Interner Prozess zur Sicherstellung der Risikotragfähigkeit einer Bank |
| IFC | International Finance Corporation |
| IFI | Internationale Finanzierungsinstitution |
| IKT | Informations- und Kommunikationstechnologie |
| IM | Interner Multiplikator |
| INEA | Exekutivagentur für Innovation und Netze |
| InnovFin | EU-Mittel für Innovationen |
| IP | Investitionsplattformen |
| IPE | Investitionsoffensive für Europa |

| | |
|---------------------------------|---|
| IT | Informationstechnologie |
| Iul-Fenster | Finanzierungsfenster „Infrastruktur und Innovation“ des Europäischen Fonds für strategische Investitionen |
| JRC | Gemeinsame Forschungsstelle der Europäischen Kommission |
| KMI | Hauptüberwachungsindikatoren für den Europäischen Fonds für strategische Investitionen |
| KMU | Kleine und mittlere Unternehmen |
| KMU-Fenster | Finanzierungsfenster „KMU“ des Europäischen Fonds für strategische Investitionen |
| KMU-Fenster Eigenkapital | Finanzierungsfenster „KMU“ – Eigenkapitalprodukte |
| Kommission | Europäische Kommission |
| KPI | Hauptergebnisindikatoren für den Europäischen Fonds für strategische Investitionen |
| LGf | Garantiefazilität für KMU-Kredite |
| MBIL | Durchleitungsdarlehen für mehrere Empfänger |
| MD | Geschäftsführender Direktor des Europäischen Fonds für strategische Investitionen |
| MDB | Multilaterale Entwicklungsbank |
| MFR | Mehrjähriger Finanzrahmen der Europäischen Union |
| NFB | Nationale Förderbanken |
| NFI | Nationale Förderinstitute |
| OECD | Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung |
| OGP | Operativer Gesamtplan |
| Projektkosten | Investitionskosten des Projekts |
| PSA | Programmunterstützende Maßnahmen |
| RCR | Vom Europäischen Investitionsfonds verwaltete Risikokapitalmittel der Europäischen Investitionsbank |
| ReM | Rahmen für die Ergebnismessung |
| RHOMOLO | Dynamisches räumliches allgemeines Gleichgewichtsmodell für Regionen und Sektoren in der EU |
| S&P | Standard & Poor's |
| SA | Sonderaktivitäten |
| SAFE | Gemeinsame Umfrage der Europäischen Kommission und der Europäischen Zentralbank betreffend den Zugang zu Unternehmensfinanzierungen |
| SFSB | Initiative „Intelligente Finanzierung für intelligente Gebäude“ |
| SMEG | KMU-Garantiefazilität |
| TEN | Transeuropäische Netze |
| TEN-E | Transeuropäische Energienetze |
| TEN-V | Transeuropäische Verkehrsnetze |

| | |
|-----------------------|---|
| TFP | Gesamtfaktorproduktivität |
| USA | Vereinigte Staaten von Amerika |
| VAM | Methodik des Europäischen Investitionsfonds zur Messung des Zusatznutzens |
| Verwaltungsrat | Verwaltungsrat der Europäischen Investitionsbank |
| VK | Vereinigtes Königreich |
| WEF | Weltwirtschaftsforum |

SCHLÜSSELBEGRIFFE

| | |
|---|--|
| 3PA | Das 3-Säulen-Bewertungssystem der Europäischen Investitionsbank zur Beurteilung der zu finanzierenden Projekte. Bei den drei Säulen handelt es sich um Folgendes: a) Beitrag zu den EU-Zielen, b) Qualität und Tragfähigkeit des Projekts und c) technischer und finanzieller Beitrag der EIB. Jede Säule umfasst Indikatoren und Unterindikatoren. |
| Darlehenseinstufung der EIB | Das Darlehenseinstufungssystem bietet einen allgemeinen Rahmen zur quantifizierten Bewertung des Kreditrisikos sowohl vor der Unterzeichnung als auch während der Darlehenslaufzeit. |
| Direkte/indirekte Eigenkapitalfinanzierungen | Bei direkten Eigenkapitalfinanzierungen erwirbt der Investor direkt Anteile eines Beteiligungsunternehmens, während dieser Erwerb bei indirekten Eigenkapitalfinanzierungen über ein zwischengeschaltetes Finanzvehikel (beispielsweise einen Investitionsfonds) erfolgt. |
| Effizienzkennzahlen | Die Aufwandsquote ist eine Hauptfinanzkennzahl und besonders wichtig bei der Bewertung von Banken. Sie gibt Aufschluss über die Aufwendungen eines Unternehmens in Gegenüberstellung zu seinen Erträgen. Zur Ermittlung dieser Quote werden die Betriebsaufwendungen (administrative und Fixkosten, wie etwa Gehaltszahlungen und Liegenschaftskosten, nicht jedoch uneinbringliche Forderungen, die abgeschrieben wurden) durch das Betriebsergebnis dividiert. Durch diese Quote erhält ein Investor einen klaren Überblick darüber, wie effizient ein Unternehmen geführt ist – je niedriger die Quote ist, desto ertragsstärker ist die Bank. Die Definition für die Kostendeckungsquote leitet sich aus der Definition in Artikel 17 Absatz 1 der Satzung der EIB ab. Daraus ergibt sich: Die (maßgeblichen) Gesamterträge (Erträge aus der Finanzierungstätigkeit + abgegrenzte Prüfungs- und ähnliche Gebühren + Verwaltungserträge + Bereitstellungsgebühren) sollten mindestens die gesamten Betriebsaufwendungen (Personalkosten + sonstige Betriebsaufwendungen + Abschreibungen) decken. Aus der Differenz zwischen dem oben genannten Gesamtbetrag der relevanten Erträge und der Betriebsaufwendungen ergibt sich die Kostendeckung. Das Verhältnis beider Größen ist die Kostendeckungsquote. |
| EFSI-Bewertungsmatrix | Im Falle des Iul-Fensters die Bewertungsmatrix, auf die in Artikel 7 Absatz 14 der EFSI-Verordnung verwiesen wird und die durch die Delegierte Verordnung (EU) 2015/1558 der Kommission in Einklang mit Artikel 23 Absatz 1-3 und Absatz 5 der EFSI-Verordnung erstellt wurde. |
| (EFSI-)Restrisikotranche | Der Teil eines Iul-Fremdkapitalportfolios oder eines Iul-Eigenkapitalportfolios, der nicht durch den jeweils netto verfügbaren Erstverlustpuffer auf Portfoliobasis abgedeckt ist und bei dem die EIB das volle Risiko übernimmt. |
| EFSI-Vereinbarung | Vereinbarung vom 22. Juli 2015 über die Verwaltung des EFSI und die Einräumung der EU-Garantie in der geänderten und berichtigten Fassung vom 21. Juli 2016 und vom 21. November 2017. |

| | |
|--|---|
| EFSI-Verordnung | Verordnung (EU) 2015/1017 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. Juni 2015 über den Europäischen Fonds für strategische Investitionen, die europäische Plattform für Investitionsberatung und das europäische Investitionsvorhabenportal sowie zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1291/2013 und (EU) Nr. 1316/2013 – der Europäische Fonds für strategische Investitionen (ABl. L 169 vom 1.7.2015, S. 1) (die „EFSI-Verordnung“), mit der der Europäische Fonds für strategische Investitionen (der „EFSI“) eingerichtet und die EIB-Gruppe mit seiner Verwaltung betraut wurde. In der EFSI-Verordnung ist auch eine EU-Haushaltsgarantie für die EIB-Gruppe vorgesehen, um Investitionsvorhaben in der EU – einschließlich grenzüberschreitender Projekte – zu finanzieren. Geändert durch die Verordnung (EU) 2017/2396. |
| Erstverlustpuffer auf (EFSI-)Portfoliobasis | Beim Iul-Fremdkapitalportfolio die Erstverlusttranche, die von der EU-Garantie abgedeckt wird, und beim Iul-Eigenkapitalportfolio – NFB die Summe aus der Erstverlusttranche, die durch die EU-Garantie abgedeckt wird, und der Erstverlusttranche, die von der EIB auf Pari-Passu-Basis gestellt wird. |
| EU-Garantie (für den EFSI) | Eine nicht an Auflagen gebundene, unwiderrufliche, auf erstes Anfordern zahlbare EU-Haushaltsgarantie in Höhe von 16 Milliarden Euro zugunsten der EIB für den Europäischen Fonds für strategische Investitionen. |
| Finanzintermediäre | Banken oder andere Finanzvehikel (wie etwa Fonds), über die die EIB-Gruppe ihre Finanzierungsoperationen mit zwischengeschalteten Partnern abwickelt. |
| Hybridanleihen | Hybridanleihen von Unternehmen weisen Merkmale von Eigenkapital und von Fremdkapital auf, sodass sie in der Bilanz zum Teil als Eigenkapital ausgewiesen werden können. Dadurch bleibt die Bonitätsbewertung stabil, obwohl das Unternehmen mehr Fremdkapital aufnimmt. |
| Investitionsleitlinien des EFSI | Die für das Iul-Fenster geltenden EFSI-Investitionsleitlinien, die in Anhang II der EFSI-Verordnung enthalten sind und gegebenenfalls durch einen delegierten Rechtsakt ergänzt oder geändert oder vom Lenkungsrat ergänzt werden können. |
| Investitionslücken | Damit sind sowohl zyklische als auch strukturelle Investitionslücken gemeint. Zyklische Investitionslücken gehen auf vorübergehende makroökonomische Ereignisse zurück und sind Ausdruck eines Rückgangs der Bruttoanlageinvestitionen, gemessen in Prozent des BIP. Strukturelle Investitionslücken sind systemisch bedingte Unterinvestitionen in bestimmten Sektoren aufgrund von Marktversagen. Strukturelle Investitionslücken hängen nicht mit dem Konjunkturzyklus zusammen. |
| Investitionszeitraum des EFSI | Gemäß der EFSI-Verordnung 2015/1017 der Zeitraum von Mitte 2015 bis Mitte 2018, um das Ziel von mobilisierten Investitionen in Höhe von 315 Milliarden Euro zu erreichen. Durch die EFSI-Verordnung 2017/2396 bis Ende 2020 (für die Genehmigungen) bzw. bis Ende 2022 (für die Unterzeichnungen) verlängert, wobei das neue Ziel für die mobilisierten Investitionen 500 Milliarden Euro beträgt. |
| Kernländer | (Unter Zugrundelegung der im EIB-Investitionsbericht (2015, 2016) verwendeten Kategorisierung der EU-Mitgliedstaaten:) |

| | |
|---|---|
| | Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Schweden und Vereinigtes Königreich. |
| Kohäsionsländer | (Unter Zugrundelegung der im EIB-Investitionsbericht (2015, 2016) verwendeten Kategorisierung der EU-Mitgliedstaaten:) Bulgarien, Estland, Kroatien, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slowakei, Tschechische Republik und Ungarn. |
| Marktversagen | Situation, in der die Märkte nicht die sozial optimale Leistung erreichen, weil sie nicht in der Lage sind, soziale Kosten oder Nutzelemente über das Preissystem zu internalisieren. Die häufigsten Fälle von Marktversagen betreffen öffentliche Güter, Fragen der Marktmacht, externe Faktoren, Informationsasymmetrien und mangelnde Koordination. |
| Mehrjähriger Finanzrahmen | Der Rahmen, in dem die Ausgabenprioritäten und die Maximalbeträge festgelegt sind, die die EU in bestimmten Bereichen während eines fixen Zeitraums von mehreren Jahren bereitstellen darf. |
| Methodik zur Messung des Zusatznutzens | Rahmen zur Ermittlung des vom EIF bewirkten Zusatznutzens bei bestimmten Transaktionen (z. B. Garantien und Verbriefungen, Eigenkapitalfinanzierungen usw.). Dabei wird der Zusatznutzen auf verschiedenen Einschaltungsebenen ermittelt, wobei von einer Wirkung des EIF in folgenden Bereichen ausgegangen wird: a) allgemeine Entwicklung der Finanzmärkte und Verringerung konkreter Marktlücken, b) strukturelle Verbesserungen auf Ebene der Transaktionen und Verbesserung des Zugangs von KMU zu Finanzierungen, und c) Katalysatoreffekt und Mobilisierung weiterer Mittel für KMU-Finanzierungen (Multiplikatoreffekt). |
| Quasi-Eigenkapital | Quasi-Eigenkapital ist ein bedingtes Beteiligungsdarlehen. Die Verzinsung ist abhängig vom Erfolg des Unternehmens. Kapitalgeber tragen ein Verlustrisiko, partizipieren aber auch an Gewinnen. |
| Ratingagentur | Eine Ratingagentur ist eine Einrichtung, die externe Bonitätseinstufungen vornimmt und gemäß Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über Ratingagenturen zugelassen oder zertifiziert wurde, oder eine Zentralbank, die Bonitätseinstufungen vornimmt, die jedoch nicht in den Geltungsbereich der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 fallen. |
| Risikoteilungsinstrumente, Garantie für ein neues/bestehendes Finanzierungsportfolio, teilweise oder vollständige Delegation | Bei Risikoteilungsoperationen übernimmt die EIB-Gruppe im Fall von Finanzierungen über zwischengeschaltete Partner das Risiko von zugrunde liegenden Operationen, um den Aufbau eines neuen Darlehensportfolios zu fördern, das für den EFSI in Betracht kommt. Diese Risikoteilungsoperationen können so strukturiert werden, dass sie ein „neues Portfolio“ absichern. In diesem Fall stellt die EIB-Gruppe eine Garantie von höchstens 50 Prozent für neue unter den EFSI fallende Finanzierungen, die ein Partner-Finanzintermediär während einer vorher festgelegten Zeitspanne vergibt. Diese Konstruktionen können sich entweder auf ein „neues Portfolio mit teilweiser Delegation“ beziehen, wo sich die EIB-Gruppe das Recht vorbehält, jede weitere Hinzunahme zu dem Portfolio zu genehmigen oder abzulehnen, oder sie betreffen ein „neues Portfolio mit vollständiger Delegation“. In diesem Fall ermächtigt die EIB den Finanzintermediär, die Darlehen gemäß vorher festgelegter Kriterien auszuwählen. |

Risikoteilungsoperationen können auch „bestehende Finanzierungen“ betreffen, d. h. die EIB sichert eine ausgewählte Anzahl von bestehenden und identifizierten Darlehen, bei denen es sich (zum Zeitpunkt der Unterzeichnung der EIB-Garantie) nicht um Problemkredite handelt – das „Referenzportfolio“ –, mit einer Garantie in Höhe von maximal 50 Prozent ab. Um diese Garantie in Anspruch nehmen zu können, verpflichtet sich der Finanzintermediär, ein neues Portfolio von EFSI-förderfähigen Darlehen (die nicht von der EIB besichert werden) aufzubauen – das „neue in Betracht kommende Portfolio“. Mit einer solchen Garantie wird normalerweise aufsichtsrechtliches Eigenkapital, das für das garantierte Portfolio gebunden wäre, freigesetzt, sodass der Intermediär das neue Portfolio aufbauen kann. Der Risikoschutz durch die EU-Garantie setzt ab dem Zeitpunkt ein, an dem das Portfolio der neuen Finanzierungen ein vorher festgelegtes Mindestvolumen erreicht, das das Ein- bis Zweifache des garantierten Anteils des „Referenzportfolios“ betragen kann. Dabei kann der Risikoschutz in vollem Umfang oder proportional gegeben sein.

| | |
|--|---|
| Schuldenabbau | Verfahren, mit dem ein Unternehmen versucht, den Gesamtumfang seiner Verschuldung, also seinen Fremdmittelanteil in Gegenüberstellung zum Eigenkapital, zu verringern. Meistens erfolgt dies durch die sofortige Rückzahlung bestehender in der Bilanz ausgewiesener Verbindlichkeiten. |
| Schwächere Mitgliedstaaten | (Unter Zugrundelegung der im EIB-Investitionsbericht (2015, 2016) verwendeten Kategorisierung der EU-Mitgliedstaaten:) Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Slowenien, Spanien und Zypern. |
| Sektorale Unterinvestition | Unzureichende Investitionstätigkeit in einem bestimmten Sektor, gemessen an einem bestimmten Ziel. |
| Sonderaktivitäten | Der Begriff der „Sonderaktivitäten“ wird in Einklang mit Artikel 16 Absatz 3 der Satzung der Bank für alle Operationen verwendet, die mit einem höheren Risiko verbunden sind, als es die Bank normalerweise akzeptiert. Als Sonderaktivitäten gelten: a) Finanzierungen/Garantien mit einem Risikoprofil, das gemäß dem Darlehenseinstufungssystem D- oder weniger beträgt, b) „eigenkapitalähnliche“ Operationen. |
| Suboptimale Investitionsbedingungen | (Zum Zwecke dieser Evaluierung:) Unzureichende Investitionen in einem bestimmten Sektor aufgrund von Marktversagen. |
| Unterzeichnung | Die Unterzeichnung eines Finanzierungsvertrags durch die EIB-Gruppe. |

ÜBERBLICK

Dieser Bericht enthält die Ergebnisse der Evaluierung des Europäischen Fonds für strategische Investitionen (EFSI), die von der Abteilung Evaluierung der Operationen (EV) der Europäischen Investitionsbank (EIB) gemäß Artikel 18 der EFSI-Verordnung (2015/1017) durchgeführt wurde. Er schließt sich an die vorangegangene (Halbzeit-)Evaluierung der Arbeitsweise des EFSI durch EV an, die im Oktober 2016 veröffentlicht wurde. Die Evaluierung deckt folgende Aspekte ab: a) Hintergrund und Ausgestaltung des EFSI (entspricht dem Bewertungskriterium der *Relevanz*), b) die bislang erzielten Ergebnisse mit Schwerpunkt auf dem Aspekt der *Zusätzlichkeit* (*Wirksamkeit*), c) die *Komplementarität* und *Koordinierung* des EFSI mit anderen Programmen der Europäischen Union (EU) und d) die Angemessenheit des mobilisierten Inputs für die Umsetzung des EFSI (*Effizienz*). Aufgrund des Zeitpunkts der Evaluierung können die langfristigen *Auswirkungen* und die *Nachhaltigkeit* der Ergebnisse des EFSI nicht bewertet werden, da diese erst nach einem längeren Zeitraum spürbar werden. Das gilt vor allem für Projekte, die aus dem EFSI-Finanzierungsfenster „Infrastruktur und Innovation“ unterstützt werden und erst nach Projektabschluss bewertet werden können.

Die Evaluierung betrifft das Portfolio der EFSI-Operationen, die seit der Einrichtung des EFSI in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführt wurden, sowie die organisatorischen, personellen und finanziellen Ressourcen. In Bezug auf die Institutionen bezieht sie die EIB-Gruppe, die EFSI-Leitungsgremien und die relevanten Wirtschaftsakteure in den Mitgliedstaaten ein, darunter auch die Endbegünstigten (Midcap-Unternehmen und kleine und mittlere Unternehmen (KMU)) sowie private und öffentliche Ko-Investoren (einschließlich nationaler Förderbanken (NFB) und Investitionsplattformen). Die beiden anderen Säulen der Investitionsoffensive für Europa fließen nicht in die Evaluierung ein. Sie werden jedoch in der Diskussion über die Gestaltung des EFSI und seine Komplementarität und Koordinierung mit anderen Initiativen berücksichtigt, sofern sie die Wirksamkeit des EFSI beeinträchtigen können.

Es sei darauf hingewiesen, dass die Evaluierung nach der Verlängerung des

EFSI abgeschlossen wurde. Obwohl diese Verlängerung nicht einfließt, werden die neuen Anforderungen der geänderten EFSI-Verordnung (2017/2396) berücksichtigt, um sicherzustellen, dass die Ergebnisse der Evaluierung für die weitere Umsetzung des EFSI nach wie vor relevant sind.

Die Evaluierung stützt sich auf verschiedene Quellen und Methoden. Da der EFSI ein Instrument mit makroökonomischen, EU-weiten Zielen ist, folgt die Evaluierung seiner Relevanz und Wirksamkeit weniger den herkömmlichen Evaluierungen auf Projektebene. Sie ist eher eine Analyse auf makroökonomischer und Portfolioebene, die durch die Erkenntnisse aus 15 ausführlichen Fallstudien ergänzt wird. Weitere Quellen und Analysemethoden: Auswertung rechtlicher, wissenschaftlicher und strategischer Unterlagen und Publikationen sowie interner Berichte und vorangegangener EFSI-Evaluierungen; 62 Befragungen interner (EIB-Gruppe, EFSI-Leitungsgremien) und 21 Befragungen externer Interessenträger (Europäische Kommission und NFB); Durchsicht der Projektunterlagen; vergleichende Analyse der Risikoprofile von EFSI- und Nicht-EFSI-Sonderaktivitäten sowie zwei Umfragen bei den Endbegünstigten, die aus den beiden Finanzierungsfenstern „Infrastruktur und Innovation“ (IuI-Fenster) und „Kleine und mittlere Unternehmen“ (KMU-Fenster) unterstützt wurden.

Hintergrund: der EFSI im Rahmen der Investitionsoffensive für Europa

Die Europäische Kommission richtete im November 2014 die Investitionsoffensive für Europa ein. Mit dieser Leitinitiative reagierte sie auf die Folgen der globalen Finanzkrise von 2008/2009 und der Staatsschuldenkrise von 2011/2012, die einen drastischen Rückgang der Investitionen bewirkt hatten.

Die Investitionsoffensive umfasst drei Säulen, die sich gegenseitig verstärken. Sie sollen a) Finanzierungen für Investitionen mobilisieren, b) dafür sorgen, dass das Kapital in der Realwirtschaft ankommt, und c) das Investitionsumfeld verbessern. Die erste Säule ist der Europäische Fonds für strategische Investitionen (EFSI) – der Gegenstand dieser Evaluierung. Der EFSI besteht aus einer Portfoliogarantie, die aus EU-Haushaltsmitteln für die EIB-Gruppe

bereitgestellt wird, und einem Kapitalbeitrag der EIB. So wird die Risikotragfähigkeit der EIB-Gruppe erhöht, und sie kann Maßnahmen finanzieren, die Marktversagen oder suboptimale Investitionsbedingungen in Schlüsselsektoren ausgleichen und die ohne den EFSI von der EIB, dem Europäischen Investitionsfonds (EIF) oder mit bestehenden EU-Finanzierungsinstrumenten nicht (im gleichen Ausmaß oder in derselben Zeit) hätten durchgeführt werden können. Auf diese Weise fördert der EFSI Investitionen, und er trägt zum nachhaltigen Wirtschaftswachstum in der EU bei.

Auf operativer Ebene soll der EFSI a) Investitionen in Infrastruktur und Innovation fördern und b) KMU (maximal 250 Beschäftigte) und Midcap-Unternehmen (höchstens 3 000 Beschäftigte) den Zugang zu Finanzierungsmitteln erleichtern. Diese beiden Ziele spiegeln sich in den zwei Finanzierungsfenstern des EFSI wider – dem Fenster „Infrastruktur und Innovation“, das von der EIB umgesetzt wird, und dem Fenster „Kleine und mittlere Unternehmen“, für das der EIF zuständig ist.

In der ursprünglichen EFSI-Verordnung wurde davon ausgegangen, dass die EIB-Gruppe durch die Garantie von 16 Milliarden Euro und den EIB-Beitrag von fünf Milliarden Euro zusätzliche Finanzierungen von insgesamt 60,8 Milliarden Euro bereitstellt. Dadurch sollten bis Juli 2018 in der EU Investitionen von insgesamt 315 Milliarden Euro mobilisiert werden. Mit der Verlängerung des EFSI, die am 30. Dezember 2017 in Kraft trat, erhöhte sich die EU-Garantie auf 26 Milliarden Euro, der EIB-Beitrag stieg auf 7,5 Milliarden Euro und das Ziel für die bis Ende 2020 (Genehmigungen) bzw. Ende 2022 (Unterzeichnungen) zu mobilisierenden Gesamtinvestitionen wurde auf 500 Milliarden Euro angehoben.

Die zweite Säule der Investitionsoffensive soll dafür sorgen, dass das Kapital in der Realwirtschaft ankommt und dass private Investoren und öffentliche Einrichtungen leichter Informationen erhalten können, um Investitionsprojekte zu ermitteln und vorzubereiten. Sie umfasst das europäische Investitionsvorhabenportal (EIPP), das von der Europäischen Kommission verwaltet wird und eine öffentlich zugängliche Pipeline

von Projekten bereitstellt, die für eine EU-Finanzierung in Betracht kommen, sowie die von der EIB verwaltete Europäische Plattform für Investitionsberatung (EIAH), die Beratungsleistungen für Projektträger und Investoren anbietet.

Die dritte Säule der Investitionsoffensive zielt darauf ab, administrative und rechtliche Investitionshindernisse in den 28 Mitgliedstaaten der EU (EU-28) zu beseitigen und den Binnenmarkt weiter zu stärken. Für die Beseitigung dieser Hindernisse sind die Mitgliedstaaten zuständig. Dabei werden sie von der EIB-Gruppe sachkundig unterstützt.

Hintergrund und Ausgestaltung des EFSI

Die Evaluierung bewertet, inwieweit der EFSI als strategisches Instrument dem Bedarf entspricht, für den er konzipiert wurde, d. h. inwieweit er Investitionen und den Finanzierungszugang von KMU und Midcap-Unternehmen fördert, um Investitionslücken zu schließen und damit Wachstum, Beschäftigung und Wettbewerbsfähigkeit in der EU voranzubringen.

Zunächst bewertet die Evaluierung, wie groß der Bedarf in der EU-28 im Hinblick auf zyklische und strukturelle Investitionslücken und auf den Finanzierungszugang von KMU und Midcap-Unternehmen ist. Anschließend wird untersucht, inwieweit sich die Ausgestaltung des EFSI eignet, um diesen Bedarf zu decken.

Die Evaluierung gelangt zu dem Schluss, dass die EU-28 zum Zeitpunkt der Einrichtung des EFSI unter zyklischen und strukturellen Investitionslücken litt. Die zyklischen Investitionslücken unterschieden sich von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat: Unter Zugrundelegung der im EIB-Investitionsbericht verwendeten Kategorisierung der EU-Mitgliedstaaten (2015, 2016) gelangt die Evaluierung zu dem Ergebnis, dass das Verhältnis der Investitionen zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) in den „Kernländern“¹ weitgehend wieder das Vorkrisenniveau erreicht hatte. In den „schwächeren Mitgliedstaaten“², in denen die Investitionen viel stärker zurückgegangen waren, lag dieses Verhältnis hingegen weiterhin deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt. In den

¹ Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Schweden und Vereinigtes Königreich.

² Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Slowenien, Spanien und Zypern.

„Kohäsionsländern“³ fiel die Investitionsquote trotz eines Einbruchs nie unter den langfristigen Durchschnitt. In diesen Ländern bestand jedoch nach wie vor ein erheblicher Investitionsbedarf, und die meisten von ihnen waren (und sind weiterhin) erst noch dabei, das EU-15-Niveau der Investitionen pro Kopf zu erreichen.

Gleichzeitig litt die EU-28 unter erheblichen strukturellen Investitionslücken in Schlüsselsektoren wie Forschung, Entwicklung und Innovation (FEI), Energie und Verkehrsinfrastruktur, was vor allem auf Marktversagen und die sich daraus ergebende systemische Unterfinanzierung durch den Markt zurückzuführen war.

Mit Blick auf den Finanzierungszugang von KMU und Midcap-Unternehmen stellten die Autoren der Evaluierung Folgendes fest: Nach einer langen Phase, die von einer Verschärfung der Kreditkonditionen und einer Verschlechterung der Verfügbarkeit externer Finanzierungen geprägt war, verbesserten sich die Bedingungen für die Beschaffung externer Finanzierungen zum Zeitpunkt der Einrichtung des EFSI bereits allmählich. Strukturelle Probleme sind jedoch nach wie vor ein wesentlicher negativer Faktor, vor allem in den Randgebieten und Kohäsionsregionen sowie für junge, innovative und kleine Unternehmen.

Aus der Evaluierung geht hervor, dass der EFSI angemessen ausgestaltet ist, um auf strukturelle Investitionslücken zu reagieren: Er finanziert Vorhaben, die Marktversagen ausgleichen und die ohne ihn von der EIB-Gruppe oder über andere EU-Instrumente nicht im gleichen Ausmaß oder in derselben Zeit hätten finanziert werden können. Darüber hinaus soll er Projekte in Schlüsselsektoren finanzieren, die das Humankapital, die Wissensbasis und die physische Infrastruktur stärken und dadurch die Produktivität steigern und eine strukturelle Wirkung in der Wirtschaft haben.

Gleichzeitig wird in der Evaluierung festgestellt, dass die Ausgestaltung des EFSI weniger geeignet war, um zyklische Investitionslücken zu schließen. Der EFSI soll zwar ein Investitionsvolumen mobilisieren, das hoch genug ist, um einen angemessenen Beitrag zur Verringerung der zyklischen Investitionslücke in der EU-28 zu

leisten. Die meisten Vorhaben, die er unterstützt, werden jedoch (genau wie die meisten EIB-Projekte) langfristig durchgeführt. Die Auszahlungen verteilen sich entsprechend über einen längeren Zeitraum, sodass sich der EFSI nicht wesentlich auf die Gesamtnachfrage auswirkt, und er kann Volkswirtschaften, die unter zyklischen Investitionslücken leiden, nicht aus der Stagnation herausführen.

Zudem soll der EFSI als Teil der Investitionsoffensive für die Bereitstellung von mehr Finanzierungsmitteln sorgen und dazu die Risikotragfähigkeit der EIB-Gruppe erhöhen, damit die Bank Finanzierungen vergeben kann, die der Markt nicht bereitstellen könnte. Zugleich sind die zyklischen Finanzierungslücken nicht nur auf Faktoren zurückzuführen, die das Finanzierungsangebot betreffen, sondern auch auf Faktoren, die die Nachfrage beeinträchtigen. Die Nachfrage nach Finanzierungsmitteln muss von den anderen beiden Säulen der Investitionsoffensive angekurbelt werden, die sich mit den rechtlichen und regulatorischen Hindernissen für die Nachfrage sowie mit den mangelnden Kompetenzen und dem fehlenden Zugang zu Informationen befassen.

Abschließend gelangt die Evaluierung zu dem Schluss, dass der EFSI angemessen konzipiert ist, um KMU und Midcap-Unternehmen den Zugang zu Finanzierungsmitteln zu erleichtern, da er mithilfe der Erfahrungen und der Netzwerke des EIF zügig auf die bestehende Nachfrage nach risikoreicheren Finanzierungen eingehen kann.

Ergebnisse bei der Mobilisierung von Investitionen

Nach der ursprünglichen EFSI-Verordnung (2015/1017) sollte der EFSI bis Juli 2018 Finanzierungen von 315 Milliarden Euro für Vorhaben mobilisieren, die wirtschaftlich und technisch tragfähig sind, den Zielen der Union entsprechen (u. a. dem Ziel eines intelligenten, nachhaltigen und integrativen Wachstums), nach Möglichkeit einen maximalen Beitrag des Privatsektors mobilisieren und das Kriterium der „Zusätzlichkeit“ erfüllen. Dabei soll der EFSI Investitionen direkt erhöhen und indirekt, indem er auf andere Akteure abstrahlt,

³ Bulgarien, Estland, Kroatien, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slowakei, Tschechische Republik und Ungarn.

sodass weitere Investitionen folgen und die Gesamtnachfrage insgesamt steigt.

Um zu bewerten, inwieweit der EFSI seine operativen Ziele erreicht hat, wird bei der Evaluierung untersucht, in welchem Umfang der EFSI Investitionen (vor allem aus privaten Quellen) mobilisiert hat. Zudem wird die Multiplikatormethode überprüft, die für die Schätzung der mobilisierten Gesamtinvestitionen verwendet wird. Außerdem wird die sektorale und geografische Verteilung der EFSI-Investitionen untersucht.

Durch den EFSI ist es gelungen, ein hohes Investitionsvolumen zu mobilisieren. Nach Schätzungen im Rahmen der Evaluierung wird der EFSI bis Juli 2018 auf Basis der Genehmigungen Investitionen von 315 Milliarden Euro bzw. auf Basis der Unterzeichnungen Investitionen von rund 256 Milliarden Euro mobilisiert haben. Die Zielvorgabe von 315 Milliarden Euro (Unterzeichnungen) dürfte Anfang 2019 erreicht werden. Darüber hinaus ist es dem EFSI gelungen, in erster Linie private Finanzierungen zu mobilisieren: Insgesamt stammten fast 80 Prozent der Mittel, die bis zum 31. Dezember 2017 mit EFSI-besicherten Finanzierungen der EIB-Gruppe mobilisiert wurden, aus privaten Quellen.

In der Evaluierung wird anerkannt, dass der EFSI die vorgegebenen Investitionsziele erreicht. Gleichzeitig wird jedoch auch betont, dass es für die Wirtschaft keinen wesentlichen Unterschied macht, ob er das genaue Ziel von 315 Milliarden Euro bis Mitte 2018 erreicht, da sich die wirtschaftlichen Auswirkungen von EFSI-Projekten erst dann entfalten werden, wenn die tatsächlichen Investitionen durchgeführt sind und die Finanzierung in der Wirtschaft ankommt. Daher wird in der Evaluierung davor gewarnt, den Schwerpunkt auf die Volumenziele statt auf das Kriterium der Zusätzlichkeit zu legen, das für die strukturellen, längerfristigen Auswirkungen des EFSI am meisten zählt.

Darüber hinaus beruht der Betrag der mobilisierten Investitionen auf einer Schätzung, die von den für den Multiplikator verwendeten Annahmen abhängt. Die

tatsächlich mobilisierten Investitionen lassen sich erst am Ende des Investitionszeitraums ermitteln. In der Evaluierung wird zudem angemerkt, dass die Informationen zur Ableitung der Benchmark-Multiplikatoren derzeit in den verschiedenen Dienststellen der EIB verteilt sind und es wünschenswert wäre, sie alle in einer einzigen Unterlage zusammenzufassen.

Hinsichtlich der unterstützten Sektoren hat der EFSI erfolgreich Finanzierungsmittel in Schlüsselsektoren mobilisiert, die unter Marktversagen und suboptimalen Investitionsbedingungen leiden. Diese Sektoren – FEI, kleinere Unternehmen, digitale und soziale Infrastruktur (KMU-Fenster und Iul-Fenster), Energie, Verkehr und Umwelt und Ressourceneffizienz (Iul-Fenster) – dürften strukturelle Auswirkungen auf die Wirtschaft der EU haben. Ein größerer Anteil der Investitionen wurde für die Sektoren des EFSI mobilisiert, in denen relativ große strukturelle Investitionslücken bestanden. Gemäß den vom EFSI-Lenkungsrat vorläufig veranschlagten Obergrenzen für die sektorale Konzentration darf kein einzelner Sektor zum Ende des Investitionszeitraums mehr als 30 Prozent des gesamten Unterzeichnungsvolumens des Iul-Fensters auf sich vereinen. Zum 31. Dezember 2017 entfielen auf Energie rund 28 Prozent und auf FEI 22 Prozent.

Hinsichtlich der geografischen Verteilung der EFSI-Investitionen wurden in allen 28 EU-Mitgliedstaaten EFSI-Finanzierungen unterzeichnet. Entsprechend der relativen Größe der Volkswirtschaften waren die unterzeichneten Beträge gut auf die EU-15⁴ und EU-13-Länder⁵ verteilt. Gemäß den vom EFSI-Lenkungsrat festgelegten vorläufig veranschlagten Obergrenzen für die geografische Konzentration darf das auf drei Mitgliedstaaten zusammen entfallende Unterzeichnungsvolumen des Iul-Fensters zum Ende des Investitionszeitraums maximal 45 Prozent des gesamten EFSI-Portfolios ausmachen. Zum 31. Dezember 2017 entfielen auf die drei Mitgliedstaaten mit den meisten Unterzeichnungen (Frankreich, Italien und Spanien) rund 47 Prozent des unterzeichneten Volumens.

⁴ Die 15 Mitgliedstaaten, die vor 2004 beigetreten sind: Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal, Schweden, Spanien und Vereinigtes Königreich.

⁵ Die 13 Mitgliedstaaten, die seit 2004 beigetreten sind: Bulgarien, Estland, Kroatien, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slowakei, Slowenien, Tschechische Republik, Ungarn und Zypern.

Aus der Evaluierung geht hervor, dass zum 31. Dezember 2017 auf die „schwächeren Mitgliedstaaten“ und „Kohäsionsländer“, die die größten und hartnäckigsten zyklischen Investitionslücken aufweisen, mehr als 80 Prozent des Volumens der EFSI-Unterzeichnungen (normiert nach dem Anteil am EU-BIP) entfallen.

Hinsichtlich der Verbesserung des Zugangs zu Finanzierungsmitteln wird in der Evaluierung festgestellt, dass die Finanzierungen aus dem KMU-Fenster teilweise in die Länder flossen, in denen der Zugang zu Darlehen oder Risikokapital am schwierigsten war. Das könnte ein Hinweis auf die relativ geringe Nachfrage nach Darlehen oder Beteiligungen in diesen Ländern sein.

Ergebnisse beim Kriterium der Zusätzlichkeit

Eines der wichtigsten operativen Ziele des EFSI ist die Finanzierung von Maßnahmen, die das Kriterium der Zusätzlichkeit erfüllen. Gemäß Artikel 5 der ursprünglichen EFSI-Verordnung entsprechen Vorhaben dem Kriterium der Zusätzlichkeit, wenn sie a) Marktversagen oder suboptimale Investitionsbedingungen ausgleichen und b) in dem Zeitraum, in dem die EU-Garantie eingesetzt werden kann, ohne eine EFSI-Förderung von der EIB, dem EIF oder mit bestehenden EU-Finanzierungsinstrumenten nicht oder nicht im gleichen Ausmaß hätten durchgeführt werden können. Vorhaben, die mit Risiken verbunden sind, die denen der EIB-Sonderaktivitäten gemäß der Definition in Artikel 16 der Satzung der EIB und ihren internen Leitlinien für die Kreditrisikopolitik entsprechen, galten *per definitionem* ebenfalls als Vorhaben, die das Zusätzlichkeitskriterium erfüllen. Nach der geänderten EFSI-Verordnung gibt die Einstufung als Sonderaktivität einen deutlichen Hinweis auf Zusätzlichkeit, lässt aber nicht mehr unmittelbar darauf schließen.

Die erste der oben beschriebenen Bedingungen (Ausgleich von Marktversagen) gilt als „standardmäßige“ Vorgabe für öffentliche Einrichtungen, um keine privaten Finanzierungsquellen zu verdrängen, sondern Projekte zu unterstützen, die aufgrund der Marktbedingungen (Marktversagen) nicht angemessen und zu geeigneten Konditionen finanziert würden. Die zweite Bedingung (die Vorhaben hätten ohne den EFSI von der EIB-Gruppe oder mit anderen bestehenden EU-Finanzierungsinstrumenten nicht durchgeführt werden können) gilt speziell für

den EFSI. Sie verlangt, dass der EFSI nicht nur in Bezug auf die Marktquellen, sondern auch auf die Finanzierungen, die ohne ihn von der EIB-Gruppe und mit anderen EU-Finanzierungsinstrumenten bereitgestellt worden wären, das Zusätzlichkeitskriterium erfüllt. Wie im Folgenden näher erläutert, mussten andere Programme und Produkte, die auf ähnliche Projektarten ausgerichtet sind (z. B. die Fazilität „Connecting Europe“ (CEF)), angepasst werden, um sicherzustellen, dass es keine Überschneidungen mit dem EFSI gibt.

Um zu bewerten, in welchem Umfang EFSI-Operationen das Zusätzlichkeitskriterium erfüllt haben, wurde bei der Evaluierung untersucht, a) in welchem Umfang EFSI-Operationen aufgrund ihrer Einstufung als Sonderaktivitäten das Zusätzlichkeitskriterium erfüllten und in welchen Umfang das Risikoprofil der EFSI-Operationen dem von Sonderaktivitäten entsprach, b) in welchem Umfang das Portfolio der EFSI-Operationen ohne die EU-Garantie von der EIB-Gruppe im gleichen Ausmaß und in derselben Zeit hätte finanziert werden können und c) in welchem Umfang EFSI-Operationen Marktversagen oder suboptimale Investitionsbedingungen ausgeglichen haben.

Erstens ergab die Evaluierung, dass bis zum 31. Dezember 2017 98,8 Prozent der unterzeichneten Operationen (nach Anzahl) als Sonderaktivitäten eingestuft waren und somit gemäß der ursprünglichen EFSI-Verordnung *per definitionem* das Zusätzlichkeitskriterium erfüllten. Für die 1,2 Prozent der EFSI-Operationen, die nicht als Sonderaktivitäten eingestuft waren, stellte der EFSI-Investitionsausschuss (wie in der Verordnung vorgesehen) fest, dass sie ebenfalls das Kriterium der Zusätzlichkeit erfüllen. Die Evaluierung hat ergeben, dass die EFSI- und die Nicht-EFSI-Sonderaktivitäten ähnliche Risikoprofile aufweisen. Die Einbringungsquoten, die zu den wichtigsten Parametern für die Berechnung des erwarteten Verlusts gehören, waren mit den Quoten von Nicht-EFSI-Sonderaktivitäten vergleichbar. Die Kreditqualität des EFSI-Portfolios verbesserte sich nach der Unterzeichnung, was durch die Verringerung der effektiven Laufzeit der Operationen sowie durch die jährlichen Aktualisierungen der EIB zur Wahrscheinlichkeit des Ausfallrisikos erklärt werden kann.

Zweitens hätte die EIB nicht das gesamte Portfolio der EFSI-Operationen auf eigenes Risiko finanzieren können, ohne dass sich dies möglicherweise negativ auf ihre

gesamte Kreditvergabekapazität, ihr Risikoprofil und letztlich auf die Tragfähigkeit ihres Geschäftsmodells ausgewirkt hätte.

Drittens ist in Bezug auf die Anforderung, dass EFSI-Maßnahmen Marktversagen oder suboptimale Investitionsbedingungen ausgleichen sollen, darauf hinzuweisen, dass „Marktversagen“ zwar ein grundlegendes Wirtschaftskonzept ist, die Operationalisierung (d. h. die Beurteilung, wie öffentliche Maßnahmen Marktversagen ausgleichen) jedoch unterschiedlich ausgelegt wird. Als „Marktversagen“ bezeichnet man eine Situation, in der der Markt allein kein sozial optimales Ergebnis erzielt. Die Gründe dafür sind unter anderem externe Effekte (z. B. Wissensexternalitäten oder CO₂-Emissionen), der öffentliche Charakter bestimmter Güter (öffentliche Straßen, Straßenbeleuchtung) und asymmetrische Informationen. Multilaterale Entwicklungsbanken und internationale Finanzierungsinstitutionen (IFI) wie die EIB operationalisieren den „Ausgleich von Marktversagen“ im Allgemeinen als „Bereitstellung von Inputs, die über das hinausgehen, was der Markt bereitstellen könnte“. In ähnlicher Weise schlägt die Evaluierungs-Kooperationsgruppe (ECG) vor, die Einstufung der „Zusätzlichkeit“ anhand einer kontrafaktischen Bewertung vorzunehmen, bei der beurteilt wird, wie die Projekte ohne IFI-Unterstützung durchgeführt (oder nicht durchgeführt) worden wären, wobei sowohl finanzielle als auch nicht finanzielle Inputs berücksichtigt würden. Diese kontrafaktische Bewertung kann noch einen Schritt weiter gehen und untersuchen, wie die Projektaktivitäten (und deren Ergebnisse) ohne öffentliche Unterstützung vorangekommen wären, wie z. B. das Donor Committee for Enterprise Development (DCED) vorgeschlagen hat. Bei dieser Evaluierung wurden beide Ansätze zur Operationalisierung des Konzepts „Ausgleich von Marktversagen“ übernommen.

Bei der Evaluierung wurden diese beiden operativen Definitionen zum Ausgleich von Marktversagen anhand von Daten analysiert, die sowohl aus einer EV-Umfrage bei Endempfängern des Iul-Fensters als auch aus einer Umfrage der EU-Kommission bei einer Untergruppe von Endempfängern des KMU-Fensters stammen. Zum einen wurden die (finanziellen und nicht finanziellen) Inputs betrachtet, die die EIB-Gruppe bereitgestellt hat und die über das hinausgehen, was der Markt hätte liefern können, und zum anderen wurde bewertet, was ohne Unterstützung der EIB-Gruppe mit den Vorhaben

geschehen wäre (in Bezug auf Ausmaß und Zeit). Die Analyse wurde durch ausführliche Fallstudien und eine Überprüfung der in den Projektprüfungsunterlagen enthaltenen Informationen zum Kriterium der Zusätzlichkeit ergänzt.

Die EFSI-Operationen haben insgesamt zum Ausgleich von Marktversagen beigetragen. Für die erste operative Definition, für die lediglich Daten aus der Umfrage zu Fremdkapitaloperationen aus dem Iul-Fenster verfügbar waren, zeigen die Ergebnisse, dass 98 Prozent der Maßnahmen zum Ausgleich von Marktversagen beigetragen haben. Der Markt hätte keine vergleichbaren finanziellen und/oder nicht finanziellen Inputs leisten können. Zu den finanziellen Inputs gehören neben dem Finanzierungsbetrag auch spezifische Finanzierungsbedingungen wie die Art der Unterstützung (herkömmliches Darlehen, Hybridfinanzierung, Eigenkapital usw.), die Laufzeit und andere Aspekte. Nicht finanzielle Inputs beziehen sich auf andere Formen der Unterstützung, die in der Regel nicht quantifizierbar sind (wie das „Gütesiegel“, das den Märkten signalisiert, dass ein Projekt tragfähig ist).

Nicht finanzielle Inputs – vor allem der Reputationseffekt der EIB-Gruppe, die Möglichkeit, andere Geldgeber zu gewinnen, und die Übernahme von Sozial- und Umweltstandards – bewirkten gegenüber dem Markt den größten Zusätzlichkeitseffekt.

Für die zweite operative Definition, für die Daten zu Operationen aus beiden Finanzierungsfenstern verfügbar waren, zeigen die Umfragen, dass die meisten Vorhaben (76 Prozent der Operationen aus dem KMU-Fenster und 67 Prozent der Operationen aus dem Iul-Fenster) zum Ausgleich von Marktversagen beigetragen haben: Ohne eine EFSI-besicherte Finanzierung hätten die geförderten Projekte gestoppt oder in geringerem Ausmaß oder langsamer durchgeführt werden müssen. Bei den Operationen aus dem Iul-Fenster wurde festgestellt, dass mit Eigenkapitalfinanzierungen das Zusätzlichkeitskriterium am besten erfüllt wurde: Ohne EIB-Unterstützung hätten 81 Prozent der mit Eigenkapitalfinanzierungen unterstützten Operationen eingestellt oder in Bezug auf Ausmaß und Zeitrahmen geändert werden müssen. Bei den Fremdkapitalfinanzierungen belief sich dieser Anteil auf 63 Prozent.

Die Fallstudien lieferten Beispiele für die einzigartigen finanziellen Inputs, die die EIB-Gruppe im Vergleich zu dem liefern kann, was am Markt verfügbar ist (und zu dem, was die EIB-Gruppe ohne EFSI-Unterstützung bereitstellen kann). Dazu gehörten innovative Produkte wie Quasi-Eigenkapital, Hybriddarlehen, Finanzierungslösungen mit Risikoteilung und Fremdkapitalinstrumente mit sehr langer Laufzeit. Die wertvollen nicht finanziellen Inputs betrafen in erster Linie die positive Signalwirkung, durch die weitere Investoren ins Boot geholt werden. In einigen Fällen konnten zudem die Vorhaben beschleunigt oder die Investitionsniveaus langfristig aufrechterhalten werden.

Zudem wurde in fast allen geprüften Projektunterlagen (99 Prozent) angegeben, dass die Operationen das Zusätzlichkeitskriterium im Sinne der internen Leitlinien der EIB bewirkten. Beispielsweise ergab die Analyse der Operationen aus dem Iul-Fenster, dass in 95 Prozent der Unterlagen angegeben wurde, dass die Vorhaben zum Ausgleich von Marktversagen beitragen. In 99 Prozent hieß es, dass sie eine Katalysatorwirkung auf andere Finanzierungsquellen haben, und in 74 Prozent, dass sie eine Ausweitung der EIB-Aktivitäten auf neue Bereiche bewirken. Bei der qualitativen Analyse der Projektunterlagen stufte EV die meisten Unterlagen (93 Prozent) in Bezug auf die Relevanz der enthaltenen Informationen mit „ausgezeichnet“ und sechs Prozent mit „zufriedenstellend“ ein. Außerdem stellte EV fest, dass die Argumentationstiefe (d. h. der Grad, mit dem der Zusätzlichkeitsaspekt der Maßnahmen belegt wurde) in 15 Prozent der analysierten Fälle „ausgezeichnet“ und bei 81 Prozent „zufriedenstellend“ war.

Bei den Eigenkapitaloperationen aus dem KMU-Fenster wurde in 99 Prozent der Unterlagen angegeben, dass die Vorhaben zur Schließung von Marktlücken bei der Finanzierung beitragen. Bei 98 Prozent hieß es, der EIF-Beitrag habe einen positiven Einfluss auf die Bedingungen des betreffenden Fonds, und in 93 Prozent der Fälle wurde angegeben, dass der EIF-Beitrag eine Katalysatorwirkung hat und zur finanziellen Tragfähigkeit des Empfängerfonds beiträgt.

Komplementarität und Koordinierung

Um seine Wirkung auf die Wirtschaft der EU zu maximieren, muss der EFSI eine Verdopplung bestehender Finanzierungsinstrumente vermeiden und stattdessen bestehende Programme der

Union oder andere Quellen von Unionsmitteln oder gemeinsame Instrumente ergänzen, mit ihnen kombiniert werden oder sie stärken oder aufwerten (Anhang II Artikel 3 der EFSI-Verordnung 2015/1017). Zudem muss er die Beteiligung von NFB oder nationalen Förderinstituten (NFI) hebeln, statt sie zu verdoppeln oder zu verdrängen, zumal diese Banken und Institute einen Wettbewerbsvorteil haben, da sie die nationalen Märkte kennen. Außerdem könnte die Umsetzung des EFSI von den Fortschritten abhängen, die bei den anderen beiden Säulen der Investitionsoffensive erzielt werden. Da der EFSI auf eine bestehende Nachfrage nach Finanzierungsmitteln reagiert, müssen die anderen beiden Säulen zunächst die Nachfrage stimulieren, unter anderem indem sie den Zugang zu Informationen und die Vorbereitung von Projekten fördern und für die Beseitigung administrativer und rechtlicher Investitionshindernisse und die Verbesserung des Investitionsumfelds sorgen.

Bei der Evaluierung wurde bewertet, inwiefern der EFSI folgende wichtige EU-Programme ergänzt: das EU-Programm für die Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen und für kleine und mittlere Unternehmen (COSME), die InnovFin-Initiative (im Rahmen von Horizont 2020), die Europäischen Struktur- und Investitionsfonds (ESIF) und die Fazilität „Connecting Europe“.

Der EFSI förderte den Einsatz anderer EU-Mittel durch die vorgezogene Verwendung bestehender Garantieinstrumente im Rahmen der COSME-Garantiefazilität für KMU-Kredite, der InnovFin-Garantie für KMU und der Garantie für das Programm für Beschäftigung und soziale Innovation (EaSI), die die Nachfrage nach Finanzierungen im Zeitraum 2016–2018 ohne den EFSI nicht hätten decken können. Zudem ergänzte er andere EU-Programme mit herkömmlichen Eigenkapitalinstrumenten: Beispielsweise wurden EFSI-Finanzierungen mit EaSI- und Horizont-2020-Finanzierungen kombiniert, um mehrere innovative Instrumente zur Unterstützung sozialer Unternehmen und sozialer Innovationen auf den Weg zu bringen. Andererseits mussten der Einsatzbereich und die Ausrichtung von InnovFin- und CEF-Fremdkapitalinstrumenten und COSME-Eigenkapitalinstrumenten angepasst werden, um die Überschneidung mit dem EFSI zu beseitigen. Zudem wurde ein Verdrängungsrisiko in Bezug auf ESIF-Finanzierungsinstrumente ermittelt.

Bei der Evaluierung wurde außerdem untersucht, inwieweit EFSI-Finanzierungen mit den oben genannten Instrumenten kombiniert werden. Dabei wurde festgestellt, dass EFSI-Finanzierungen nur begrenzt mit ESIF- und CEF-Zuschüssen kombiniert werden. Die Kombination von ESIF-Zuschüssen mit EFSI-Mitteln wird durch die verschiedenen Rechtsgrundlagen der Instrumente behindert, unter anderem durch die unterschiedlichen Förderkriterien, Berichtspflichten sowie Vorschriften über staatliche Beihilfen und die Vergabe öffentlicher Aufträge. Die Kombination von CEF-Zuschüssen und EFSI-Mitteln wird durch die unterschiedlichen Förderkriterien für Projekte und durch den Auftrag der EIB erschwert, vorrangig risikoreiche Projekte zu finanzieren, was bei öffentlichen Infrastrukturprojekten nicht häufig der Fall ist.

Obwohl verschiedene Maßnahmen ergriffen wurden, um die in den vorangegangenen Abschnitten dargelegten Probleme zu lösen (z. B. Überarbeitung der Dachverordnung), wird in der Evaluierung hervorgehoben, dass das Finanzierungsinstrumentarium der EU umfassend überarbeitet werden muss. Die Verfügbarkeit zahlreicher Finanzierungsinstrumente stellt für potenzielle Investoren, Finanzintermediäre und Verwaltungsbehörden eine Herausforderung dar. Sie haben bereits um zusätzliche Informationen und konkrete Beispiele für die erfolgreiche Kombination verschiedener Instrumente sowie um gestraffte Anforderungen für die Antragstellung und Berichterstattung gebeten.

Im Hinblick auf andere Formen der Komplementarität und Koordinierung auf nationaler Ebene wurde im Rahmen der Evaluierung festgestellt, dass der EFSI die Tätigkeit von NFB/NFI ergänzt, beispielsweise bei EFSI-Finanzierungen aus dem Iul-Fenster, die Eigenkapitalfinanzierungen von NFB/NFI ergänzen, oder bei Ko-Investitionen in Fonds, vor allem im Rahmen des Fonds-Underwriting, das durch den EFSI-Beitrag zum EIB-Mandat für Risikokapitalmittel (RCR) ermöglicht wurde. Bis zum 31. Dezember 2017 wurden 14 Prozent der Operationen (nach Anzahl) aus dem Iul-Fenster und über 30 Prozent aus dem KMU-Fenster mit NFB/NFI kofinanziert. Befragungen ergaben, dass die Koordinierung zwischen dem EFSI und den NFB im Großen und Ganzen angemessen ist und dass sich die Wirksamkeit des EFSI möglicherweise verbessern lässt, wenn die

NFB-Kenntnisse der lokalen Märkte genutzt werden. Bei der Effizienz besteht allerdings noch Spielraum (z. B. durch weniger Verdoppelung von Projektprüfungsverfahren). Die Evaluierung ergab ferner, dass möglicherweise NFB/NFI-Tätigkeiten in Verbindung mit der Bereitstellung der COSME-Garantiefazilität im Rahmen des EFSI für öffentliche und private Intermediäre im selben Markt dupliziert werden. Da NFB/NFI die EU-Beihilfavorschriften einhalten müssen, sind sie gegenüber kommerziellen Intermediären benachteiligt. Das ist jedoch nicht auf das Zusammenwirken von EFSI und COSME, sondern eher auf die Anwendbarkeit der EU-Beihilfavorschriften zurückzuführen. Insgesamt war die Zusammenarbeit mit den NFB im Großen und Ganzen angemessen, wobei die Wirksamkeit des EFSI durch die Nutzung ihrer Kenntnisse der lokalen Märkte verbessert werden könnte.

Belege dafür, dass die beiden anderen Säulen der Investitionsoffensive (positive oder negative) Auswirkungen auf die Umsetzung des EFSI hatten, wurden nicht gefunden. Bezüglich Säule 2 erklärten die befragten Interessenträger, die bereits mit der EIAH zusammengearbeitet hatten, dass sie mit der Qualität der Zusammenarbeit zufrieden waren. Andererseits gaben andere Interessenträger an, dass die Sichtbarkeit und die lokale Präsenz der EIAH verbessert werden könnten. Die EIAH konzentriert sich weiterhin auf Öffentlichkeitsarbeit, zum Beispiel durch gezielte Roadshows. Da der Projektvorbereitungszyklus lang ist – vor allem bei großen Infrastrukturprojekten (etwa zehn Jahre) – kann die EIAH unmittelbar keine erheblichen Auswirkungen auf das Iul-Fenster erzielen.

Angemessenheit der von der EIB-Gruppe mobilisierten Ressourcen für die Umsetzung des EFSI

Der EFSI ist eine große Initiative, für die die EIB-Gruppe erhebliche Inputs mobilisieren musste. Bei der Evaluierung wurde untersucht, inwieweit die Personalausstattung, die Organisation (Prozesse und Verfahren) sowie die finanziellen Mittel und Produkte angemessen waren, um den EFSI ordnungsgemäß und fristgerecht umsetzen zu können.

Die EIB-Gruppe hat für die Umsetzung des EFSI beispiellose Personalbeschaffungsmaßnahmen durchgeführt, um genügend Personal mit geeignetem Qualifikationsprofil bereitstellen zu können. In den letzten drei Jahren haben

die EIB und der EIF mehr Mitarbeiter eingestellt als je zuvor, die hauptsächlich für den EFSI vorgesehen waren. Die EIB brauchte mehr Mitarbeiter mit unterschiedlichen Qualifikationsprofilen für eine größere Zahl von Operationen, die kleiner, innovativer und komplexer sind (d. h. Sonderaktivitäten). Der EIF stellte mehr Personal mit ähnlichen Qualifikationsprofilen ein, um eine dreimal umfangreichere jährliche Geschäftstätigkeit bewältigen zu können.

Bezüglich der organisatorischen Ressourcen musste die EIB ihre Prozesse und Verfahren umfassend anpassen. Grund war vor allem (aber nicht nur) die Notwendigkeit, bestimmte Anforderungen der EFSI-Verordnung einzuhalten. Der EIF straffte seine Verfahren für den EFSI. Dafür waren jedoch weniger Veränderungen notwendig. Sowohl bei der EIB als auch beim EIF werden die Projektprüfungstools insgesamt als angemessen erachtet. Die Tools zur Bewertung des Zusätzlichkeitskriteriums könnten noch weiter gestärkt werden. Grundsätzlich unterliegen Operationen im KMU-Fenster anders als Operationen im Iul-Fenster eigenen Governance-Regeln.

Um für die EU-Garantie im Rahmen des EFSI in Betracht zu kommen, müssen die betreffenden Vorhaben gemäß Artikel 6 der EFSI-Verordnung wirtschaftlich und technisch tragfähig sein, mit der Unionspolitik vereinbar sein (einschließlich des Ziels intelligenten, nachhaltigen und integrativen Wachstums), das Zusätzlichkeitskriterium erfüllen und soweit möglich die Mobilisierung von Kapital des privaten Sektors maximieren. Diese Förderkriterien stimmen weitgehend mit den Kriterien für Standardoperationen der EIB-Gruppe überein. Folglich enthält das wichtigste Tool zur Bewertung der Förderfähigkeit von Vorhaben im Hinblick auf eine EFSI-Unterstützung – die Bewertungsmatrix – die bestehenden Bewertungsinstrumente der EIB (3-Säulen-Bewertungssystem) sowie eine vierte Säule, die die Zusätzlichkeit (gemäß Definition in Artikel 5) und makroökonomische Indikatoren (Land, Sektor) betrifft. Somit gehen die Projektprüfungstools zur Bewertung der Zusätzlichkeit von EFSI-Vorhaben über die bestehenden Tools der EIB hinaus. Sie erfassen mehr Informationen darüber, wie Vorhaben Marktversagen oder suboptimale Investitionsbedingungen ausgleichen und warum sie ohne den EFSI von der EIB-Gruppe nicht in derselben Zeit oder im gleichen Ausmaß hätten durchgeführt

werden können. Gemäß der Delegierten Verordnung über die Erstellung einer Bewertungsmatrix im Hinblick auf den Einsatz der EU-Garantie (2015/1558) wurden diese spezifischen Informationen zur Zusätzlichkeit zunächst in erster Linie für Nicht-Sonderaktivitäten verlangt. Die Dienststellen der EIB legten sie dem Investitionsausschuss jedoch für alle potenziellen EFSI-Operationen vor. Die Bewertungsmatrix wird dem EFSI-Investitionsausschuss zusammen mit anderen wichtigen Projektinformationen übermittelt.

Die Evaluierung ergab, dass sich die Qualität der Nachweise für die Erfüllung des Zusätzlichkeitskriteriums im Laufe der Zeit verbessert hat. Es besteht jedoch noch Spielraum: Es bedarf einer weiteren konzeptionellen Klärung, um zwischen der „Standard“-Zusätzlichkeit einer öffentlichen Einrichtung wie der EIB (Ausgleich von Marktversagen und suboptimalen Investitionsbedingungen) und der „ergänzenden“ EFSI-spezifischen Zusätzlichkeit (Unterstützung von Operationen, die von der EIB-Gruppe oder mit anderen EU-Instrumenten nicht in dem Zeitraum, in dem die EU-Garantie eingesetzt werden kann, oder nicht im gleichen Ausmaß oder in derselben Zeit hätten durchgeführt werden können) zu unterscheiden. Zudem muss sichergestellt werden, dass Schlüsselbegriffe wie „suboptimale Investitionsbedingungen“ einheitlich verstanden werden. Außerdem muss besser begründet werden, wie mit EFSI-Operationen Marktversagen oder suboptimale Investitionsbedingungen ausgeglichen werden. Nach der Verlängerung des EFSI aktualisierte die EIB deshalb ihre Leitlinien und Tools.

Bezüglich des Produktangebots sind die EIB und der EIF durch den EFSI nun in sehr ähnlichen Marktsegmenten tätig (indirekte Eigenkapitaloperationen und Garantieoperationen). Deshalb muss das Produktangebot der Gruppe stärker koordiniert werden, um für Komplementarität zu sorgen. Durch den EFSI konnte der EIF anfangs Operationen aus dem Budget vorziehen, das in den kommenden Jahren für die COSME-Garantiefazilität für KMU-Kredite und für InnovFin – Garantien für KMU vorgesehen ist, und das Mandat für Risikokapitalmittel aufstocken. Alle oben genannten „Mandate“ existierten bereits vor dem EFSI, sollten erhebliche Marktlücken schließen und verfügten über eine umfangreiche Pipeline von konkreten Vorhaben. In letzter Zeit hat der EIF neue Produkte entwickelt, die auf unterversorgte

Partner ausgerichtet sind. Hierzu werden Ressourcen verschiedener Partner mit unterschiedlicher Risikobereitschaft gebündelt, sodass eine optimale Risikotranchierung möglich ist.

Die EIB musste hingegen mit Einrichtung des EFSI risikoreichere Markt- und Produktentwicklungsstrategien verfolgen, wie in der ursprünglichen EFSI-Verordnung gefordert. Somit bietet die EIB-Gruppe nun ein breiteres Sortiment von Finanzprodukten an, das ständig weiterentwickelt wird, um dem Marktbedarf zu entsprechen und die Ziele des EFSI zu erreichen.

Hinsichtlich der finanziellen Mittel kann die EIB-Gruppe durch die EU-Garantie während der Laufzeit des EFSI deutlich mehr hochriskante Finanzierungen durchführen. Bezüglich der Kostendeckung (d. h. inwieweit der operative Ertrag den operativen Aufwand deckt) hat die EIB mit dem EFSI bisher jedoch Verluste verzeichnet. Für den EIF ist das hingegen nicht der Fall. Im Gegensatz zur EIB erhält der EIF von der Kommission Gebühren für die Verwaltung des KMU-Fensters.

Obwohl der EFSI als vorübergehende Maßnahme eingerichtet wurde (zunächst für drei Jahre und kürzlich auf fünfeinhalb Jahre verlängert), könnten einige der Änderungen mittel- bis langfristige Auswirkungen haben. Wie in der EV-Halbzeitevaluierung des EFSI hervorgehoben, wäre es für die EIB-Gruppe sinnvoll, einen Prozess der strategischen Reflexion für die Zeit nach dem EFSI einzuleiten. Die in dieser Evaluierung angestellte Analyse könnte dafür einen nützlichen Ausgangspunkt liefern.

Fazit

Zum Zeitpunkt der Einrichtung des EFSI bestand in den EU-Mitgliedstaaten ein unterschiedlicher zyklischer und struktureller Investitions- und Kapitalbedarf. Die Evaluierung hat ergeben, dass der EFSI angemessen auf die strukturellen Probleme eingeht, für die Behebung der zyklischen Engpässe hingegen weniger geeignet ist. Bei den meisten Projekten, die er unterstützen soll, erfolgen die Auszahlungen über einen zu langen Zeitraum, als dass sie sich wesentlich auf die Gesamtnachfrage auswirken und Volkswirtschaften, die unter zyklischen Investitionslücken leiden, aus der Stagnation herausführen könnten. Zudem war zum Zeitpunkt der Einrichtung des EFSI in einigen Mitgliedstaaten das Verhältnis der Investitionen zum BIP bereits wieder auf Vorkrisenniveau gestiegen.

Nach Schätzungen im Rahmen der Evaluierung wird der EFSI bis Juli 2018 auf Basis der Genehmigungen Investitionen von 315 Milliarden Euro bzw. auf Basis der Unterzeichnungen Investitionen von rund 256 Milliarden Euro mobilisiert haben. Investitionen wurden in allen 28 EU-Mitgliedstaaten für Projekte in Sektoren mobilisiert, die unter Marktversagen und suboptimalen Investitionsbedingungen leiden. Bis zum 31. Dezember 2017 entfielen mehr als 80 Prozent der unterzeichneten Volumina (normiert nach dem Anteil am EU-BIP) auf „schwächere Mitgliedstaaten“ und „Kohäsionsländer“. Zum einen braucht es Zeit, bis sich die Investitionen auf die Wirtschaft auswirken, und zum anderen ist das Volumen der mobilisierten Investitionen eine reine Schätzung. Deshalb wird in der Evaluierung davor gewarnt, den Schwerpunkt auf die Volumenziele statt auf die Erfüllung des Zusätzlichkeitskriteriums zu legen. Auf letzteres kommt es an, wenn die Finanzierungen eine strukturelle, langfristige Wirkung auf das Wachstum und die Beschäftigung haben sollen.

Die EFSI-Operationen erfüllten das Kriterium der Zusätzlichkeit im Sinne der EFSI-Verordnung. Bis zum 31. Dezember 2017 waren 98,8 Prozent der Operationen (nach Anzahl) als Sonderaktivitäten eingestuft und erfüllten somit gemäß der ursprünglichen EFSI-Verordnung *per definitionem* das Kriterium der Zusätzlichkeit. Für die 1,2 Prozent der EFSI-Operationen, die nicht als Sonderaktivitäten eingestuft waren, stellte der EFSI-Investitionsausschuss (wie in der Verordnung vorgesehen) fest, dass sie ebenfalls das Kriterium der Zusätzlichkeit erfüllen. Die Evaluierung ergab zudem, dass a) die große Mehrheit der EFSI-Operationen zum Ausgleich von Marktversagen beigetragen hat und b) die EIB-Gruppe ohne die EU-Garantie nicht das Portfolio der EFSI-Operationen auf eigenes Risiko hätte finanzieren können, ohne dass sich dies möglicherweise negativ auf ihre gesamte Kreditvergabekapazität und ihr Risikoprofil ausgewirkt hätte.

Bei der Komplementarität und Koordinierung des EFSI mit anderen EU-Instrumenten wurden unterschiedliche Ergebnisse erzielt. In einigen Fällen war der EFSI komplementär und förderte den Einsatz anderer EU-Mittel durch die vorgezogene Verwendung bestehender Garantieinstrumente. In anderen Fällen waren potenzielle Überschneidungen mit anderen EU-Instrumenten Anlass, deren Umsetzungsstrategien zu überarbeiten.

Darüber hinaus wurden EFSI-Mittel bisher nur begrenzt mit ESIF- und CEF-Zuschüssen kombiniert. Der EFSI ergänzt die Tätigkeit von NFB im Allgemeinen. Allerdings kann es auch zu Überschneidungen kommen.

Die EIB-Gruppe hat ihre Inputs an die Bedürfnisse des EFSI angepasst. Das hat sowohl bei der EIB als auch beim EIF zu erheblichen Veränderungen geführt. Beim EIF waren sie allerdings weniger ausgeprägt. Die Projektprüfungstools werden insgesamt als angemessen erachtet. Die Tools zur Bewertung des Zusätzlichkeitskriteriums könnten noch weiter gestärkt werden. In der Evaluierung wird angemerkt, dass im Zusammenhang mit der geänderten EFSI-Verordnung bereits nützliche Verbesserungen vorgenommen wurden. Derzeit mindert die EU-Garantie einen erheblichen Teil des zusätzlichen Risikos von EFSI-Operationen. Bezüglich des Ertrags deckt die Initiative zwar den Aufwand des EIF (KMU-Fenster), jedoch nicht den der EIB (IuI-Fenster).

STELLUNGNAHME DES MANAGEMENTS

Einleitung

Das Direktorium begrüßt den Evaluierungsbericht über die Funktionsweise des Europäischen Fonds für strategische Investitionen (EFSI), der unter anderem die Wirkung der Investitionen in der Europäischen Union (EU), den Beschäftigungseffekt und den Finanzierungszugang von kleinen und mittleren Unternehmen sowie von Midcap-Unternehmen untersucht.

Die unabhängige Abteilung „Evaluierung der Operationen“ der EIB hat den Bericht nach internationalen Evaluierungsstandards erstellt und darin das entschlossene Eintreten der EIB-Gruppe für die Grundsätze der Rechenschaftspflicht und der Transparenz gewürdigt. Er ist das Ergebnis eines fortlaufenden, umfassenden Austauschs, an dem das Evaluierungsteam sowie die mit EFSI-Angelegenheiten befassten EIB- und EIF-Mitarbeiter beteiligt waren. Mitglieder des EFSI-Lenkungsrats und des EFSI-Investitionsausschusses, Mitarbeiter der Europäischen Kommission und von Geschäftspartnern – einschließlich der Vertreter nationaler Förderbanken und -institute – nahmen ebenfalls daran teil.

Das Direktorium bestätigte den Bericht am 26. Juni 2018. In der Sitzung vom 17. Juli 2018 wird er dem Verwaltungsrat vorgelegt und am 19. Juli 2018 vom EFSI-Lenkungsrat überprüft. Die Bank übermittelt den Evaluierungsbericht wie in der EFSI-Verordnung vorgesehen dem Europäischen Parlament, dem Europäischen Rat und der Europäischen Kommission.⁶

Die Evaluierung deckt den Zeitraum zwischen Mitte 2015 und Mitte 2018 (Daten bis Ende 2017) ab und bietet überdies Gelegenheit, um Bereiche mit Verbesserungspotenzial zu überdenken. Die EIB-Gruppe kann ihre Arbeit auf dieser Grundlage fortsetzen und die neuen Anforderungen der geänderten EFSI-Verordnung, die am 30. Dezember 2017 in Kraft trat, erfüllen. Mit der Verordnung wurden nicht nur die Laufzeit des EFSI verlängert und das Volumen erhöht, sondern auch bereits Erkenntnisse aus dem Zeitraum dieser Evaluierung umgesetzt.

Die Evaluierung beurteilt neben dem EFSI-Ergebnis auch die operative Strategie, die Verfahren und die organisatorischen Vorkehrungen, die die Bank für den EFSI entwickelt und eingerichtet hat. Ähnlich wie bei früheren Halbzeitevaluierungsberichten, beim kommenden unabhängigen Evaluierungsbericht, den die Kommission in Auftrag gegeben hat, sowie bei der Wirtschaftlichkeitsprüfung des Europäischen Rechnungshofs wird das Management die Informationen und Analysen des Evaluierungsberichts nutzen, um gegebenenfalls entsprechende Anpassungen vorzunehmen. Außerdem wird das Management die Informationen und Analysen für die strategischen Gespräche über die Rolle der EIB-Gruppe während der Geltungsdauer des nächsten mehrjährigen Finanzrahmens verwenden.

Vorstellung des EFSI und Ergebnisse

Der Bericht wurde wie vorgesehen drei Jahre nach Beginn der Umsetzung des EFSI erstellt. Der EFSI ist die erste Säule der im November 2014 angekündigten Investitionsoffensive für Europa. Er wurde gemeinsam von der Europäischen Kommission und der EIB-Gruppe entwickelt und hat zwei Ziele: Er soll Investitionslücken in der EU ausgleichen, indem er private Mittel für strategische Investitionen in Schüsselsektoren der Wirtschaft mobilisiert, und er soll bewirken, dass Unternehmen mit bis zu 3 000 Mitarbeitern, die das Rückgrat von Europas Wirtschaft bilden, leichter Kredite erhalten können. Die Umsetzung des EFSI wurde der EIB-Gruppe übertragen. Er stärkt die Risikotragfähigkeit der EIB-Gruppe und dürfte so mehr Investitionen ermöglichen und den Finanzierungszugang verbessern, was ihm die breite Unterstützung aller EU-Mitgliedstaaten (Anteilseigner der EIB-Gruppe) sicherte. Der EFSI kann wesentlich dazu beitragen, die

⁶ Verordnung (EU) 2017/2396 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Dezember 2017 zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1316/2013 und (EU) 2015/1017 im Hinblick auf die Verlängerung der Laufzeit des Europäischen Fonds für strategische Investitionen sowie die Einführung technischer Verbesserungen für den Fonds und die Europäische Plattform für Investitionsberatung (ABl. L 345 vom 27.12.2017, S. 34).

Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Volkswirtschaften zu stärken. Wenn die EIB mehr risikoreiche Finanzierungen bereitstellt, können mehr Kredite an Unternehmen vergeben werden, die zuvor aufgrund von Marktversagen oder suboptimalen Investitionsbedingungen nicht verfügbar waren. Gleichzeitig mobilisiert die EIB durch ihr Engagement auch private und öffentliche Investoren. Insgesamt sollen auf diesem Weg Investitionen von 315 Milliarden Euro angestoßen werden.

Die EIB-Gruppe wurde in den letzten zehn Jahren bereits zweimal aufgefordert, Europas Wirtschaft besonders kräftig zu unterstützen: Das erste Mal direkt nach dem Ausbruch der Finanzkrise – damals unter Einsatz ihrer bestehenden Kapitalrücklagen – und das zweite Mal im Jahr 2012, als sich alle Mitgliedstaaten an einer Kapitalerhöhung beteiligten. Wenngleich sie an diese früheren Erfahrungen anknüpfen konnte, war die Umsetzung des EFSI eine beispiellose Herausforderung und Chance zugleich. Diese Herausforderung hat die EIB-Gruppe erfolgreich bewältigt: Sie stockte ihre Ressourcen erheblich auf und konzipierte neue, komplexere Finanzierungsprodukte, mit denen sie dem Bedarf der weitgehend neuen Endkreditnehmer besser gerecht wird. Darüber hinaus entwickelte sie neue, engere Formen der Zusammenarbeit mit nationalen Förderbanken und anderen Finanzintermediären. Die EIB-Gruppe konnte all diese Aufgaben erfüllen, ohne ihre herausragende Fachkompetenz und Exzellenz im Bankgeschäft einzubüßen, die die Mitgliedstaaten und die anderen öffentlichen Anteilseigner zu Recht erwarten. Gleichzeitig stellt der EFSI auch eine Chance dar: Die EIB-Gruppe erweiterte ihr Fachwissen und ihre Kompetenzen, sie vertiefte die Zusammenarbeit mit öffentlichen und privaten Partnerbanken und pflegt nun eine engere Beziehung zu diesen Akteuren, und sie stärkte ihre Fähigkeit, schnell und flexibel auf den Marktbedarf und Marktentwicklungen zu reagieren.

Dem Bericht zufolge belegen die bisherigen Ergebnisse, dass die Ziele des EFSI sowohl qualitativ als auch quantitativ erreicht werden. Er zeigt, wie stark und effizient sich die EIB-Gruppe angepasst hat und wie intensiv sie sich für den Erfolg des EFSI engagiert, um mit der EU-Garantie und ihrem eigenen Beitrag den erwarteten Nutzen und die erwartete Wirkung zu erzielen – mehr strategische Investitionen und einen besseren Finanzierungszugang für kleine, mittlere und Midcap-Unternehmen, die letztlich für mehr Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit in Europa, mehr Klimaschutz und neue, dauerhafte Arbeitsplätze sorgen. Der Bericht hebt außerdem hervor, dass die EIB-Gruppe die Neuerungen der geänderten EFSI-Verordnung mitträgt, die beteiligten Interessenträger jedoch stets auffordert, den EFSI weiterhin als marktorientiertes Instrument zu behandeln, das politischen Zielen dient, ohne eine politische Einflussnahme zuzulassen.

Am 12. Juni 2018 – einen Monat vor dem dritten Jahrestag des EFSI – hatte die EIB-Gruppe Finanzierungen von knapp 59 Milliarden Euro genehmigt, die Investitionen im Umfang von fast 295 Milliarden Euro anschieben dürften. Dies sind nahezu 94 Prozent des ursprünglichen Ziels. Die EIB-Gruppe dürfte folglich wie erwartet bis Mitte 2018 das ursprüngliche Ziel erreichen, Investitionen von 315 Milliarden Euro zu mobilisieren. Da der EFSI ihre Risikotragfähigkeit erhöhte, konnte die EIB neue Kunden gewinnen und eine stabile, beeindruckende Neukundenquote beibehalten (etwa vier von fünf der bis Ende 2017 unterzeichneten Finanzierungen betrafen Neukunden). Mit der Einführung der neuen Produkte, die die EIB-Gruppe im Hinblick auf die EFSI-Ziele konzipiert hatte, erreichte der EFSI sein reguläres Tempo. Sie entsprachen dem Marktbedarf und trugen zur Erfüllung des Zusätzlichkeitskriteriums bei. Das Produktspektrum der EIB wurde vor allem um neue Eigenkapital- und Risikoteilungsinstrumente erweitert, aber auch neue, wirksame Formen der Zusammenarbeit mit nationalen Förderbanken und anderen Finanzinstituten kamen hinzu. So konnte die Bank größere Risiken eingehen, neue Geschäftspartner erreichen und ihren Investitionsradius ausweiten. Das vom EIF verwaltete KMU-Fenster wurde wiederum rasch vom Markt absorbiert, was bestätigt, dass das Produktangebot der richtige Mix für die starke Nachfrage von Intermediären und Fondsmanagern war. Diese Produktinnovation und die engere Zusammenarbeit bilden die Grundlage für den Erfolg des EFSI: Die meisten Schlüsselindikatoren haben sich im letzten Jahr nahezu verdoppelt, und die verschiedenen bislang durchgeführten EFSI-Evaluierungen bestätigen, dass er insgesamt zusätzliche und risikoreichere Investitionen in den Zielsektoren und -regionen im erwarteten Umfang gefördert hat. An dieser Stelle sei insbesondere auf die Entwicklung von Investitionsplattformen hingewiesen, deren Anzahl sich 2017 nahezu verdoppelte. Über Investitionsplattformen können öffentliche und private Mittel gebündelt werden, um Projektpools sektor- und länderübergreifend zu unterstützen. Als Sponsoren oder Promoter der Plattformen

sollen nationale Förderbanken und Behörden agieren. Die Investitionsplattformen können verschiedene Rechtsformen haben – von Kofinanzierungsvereinbarungen bis hin zu Multi-Tranchen-Fonds. Sie sind ein nützliches Instrument, um mithilfe öffentlicher Mittel private Investoren zu gewinnen, die anstelle einzelner Operationen ganze Cluster von Investitionsvorhaben unterstützen. Dabei spielen die geringeren Transaktions- und Informationskosten und eine effizientere Risikoverteilung unter den verschiedenen Investoren eine wichtige Rolle. Die EIAH kann sich auch aktiv an der Einrichtung von Investitionsplattformen beteiligen – die geänderte EFSI-Verordnung stärkt diese Rolle.

Warum der EFSI funktioniert

Bevor wir auf die einzelnen Schlussfolgerungen dieses Berichts eingehen, sei vorweg betont: Das Management stellt mit Befriedigung fest, dass die Erkenntnisse und Schlussfolgerungen des Berichts, aber auch andere Evaluierungen und das Feedback von unseren Kunden, Partnern, Interessenträgern und der Zivilgesellschaft eindeutig belegen, dass der EFSI so, wie er von der EIB-Gruppe umgesetzt wird, funktioniert.

Die feste Entschlossenheit der EIB-Gruppe und der Europäischen Kommission, ihre starke Partnerschaft und die Unterstützung der Mitgliedstaaten sind das Erfolgsrezept des EFSI. Die EIB-Gruppe genehmigte zunächst auf eigene Rechnung bereits Anfang 2015 erste EFSI-Finanzierungen und startete so bereits, bevor die Verordnung in Kraft trat. Dieser zügige Start war nur möglich, weil der EFSI voll in die Organisation der EIB, ihre Finanzierungskapazität, Governance-Struktur und Beziehungen zu Projektsponsoren und Partnerinstituten in der ganzen EU eingebettet ist.

Wichtige strategische Entscheidungen trafen die Europäische Kommission und die EIB-Gruppe gemeinsam im Lenkungsrat. Sie entwickelten die strategische Ausrichtung des EFSI („EFSI Strategic Orientation“) und steuerten die Umsetzung, wobei sie für regelmäßige Konsultationen mit der Zivilgesellschaft und den betreffenden Interessenträgern sorgten.

Der EFSI wurde eingerichtet, um den Investitionsbedarf zu decken – er wurde nicht als politikgesteuertes, sondern als marktorientiertes Instrument konzipiert. Dies ist aus Sicht unserer Kunden und anderer Investoren ein zentrales Merkmal. Gleichzeitig vermittelt ihnen die EIB-Gruppe als starker Umsetzungspartner Sicherheit – sie verfügt über das Mandat und das Know-how, um EU-Strategien umzusetzen, und bringt reichlich Erfahrung aus allen EU-Mitgliedstaaten und allen Sektoren mit.

Die EFSI-Verordnung gibt ein genaues quantitatives Ziel und klare qualitative Zielsetzungen vor. Auf dieser Basis konnte die EIB-Gruppe eine Geschäftsstrategie entwickeln und umsetzen, die es ihr ermöglicht, dem Investitionsausschuss Projekte vorlegen, die den Förder- und Zusätzlichkeitskriterien sowie den Zielen, die in den Investitionsleitlinien definiert wurden, entsprechen. Die Projektprüfung und Due Diligence erfolgen nach gängigen, bewährten Methoden und Standards der EIB-Gruppe. Sie erleichtern klare Angaben zu Erwartungen und Ergebnissen gegenüber unseren Kunden und anderen Interessenträgern. Da die EIB-Gruppe über umfangreiche Financial-Engineering-Kompetenzen und eine hohe Flexibilität verfügt, konnte sie zudem schnell neue, auf den Markt- und Kundenbedarf zugeschnittene Produkte entwickeln. Des Weiteren baut sie auf ihrer engen Zusammenarbeit mit nationalen Förderbanken und -instituten auf, die einen großen Beitrag zur erfolgreichen Umsetzung des EFSI leisteten.

Schließlich trägt auch die schlanke, effiziente Governance dazu bei, dass der EFSI funktioniert: Entscheidungen über die Gewährung der EFSI-Garantie werden in einem völlig unabhängigen Verfahren (durch den Investitionsausschuss) getroffen, das jedoch in die Governance-Prozesse der EIB-Gruppe eingebettet ist. Dies gewährleistet eine enge Abstimmung und zeitnahe Entscheidungen – zugunsten unserer Kunden und der Projekte. Dank dieses Governance-Modells konnte die EIB-Gruppe zudem schnell reagieren und Anpassungen vornehmen, wenn sie Rückmeldungen vom Lenkungsrat (über den Vertreter der EIB-Gruppe im Lenkungsrat) oder vom Investitionsausschuss (über den geschäftsführenden Direktor) erhielt. Der geschäftsführende Direktor – ein erfahrener, angesehener Experte in EU-Fragen – spielte eine entscheidende Rolle im täglichen Geschäft des EFSI. Zusammen mit der stellvertretenden

geschäftsführenden Direktorin, die ihm zur Seite steht, veranlasste er verschiedene Änderungen, die der EIB-Gruppe helfen, Finanzierungsvorschläge besser zu dokumentieren. So entstand eine positive Rückmeldungsschleife. Beide unterstützten zudem den Lenkungsrat bei der Vorbereitung strategischer Entscheidungen. Der Gesetzgeber hat diese Funktion inzwischen anerkannt und ihnen den Status eines ständigen Beobachters in allen Lenkungsratssitzungen eingeräumt. Darüber hinaus nutzten die beiden Direktoren Treffen mit der Zivilgesellschaft und führenden Vertretern der Mitgliedstaaten, um die Wirkung und den Nutzen der Investitionsoffensive für Europa und des EFSI zu erklären und bekannt zu machen. Die EFSI-Governance wurde durch eine erhöhte Transparenz gestärkt. Die EIB-Gruppe unterstützt dies voll und ganz. Allerdings sind dabei berechnete Interessen von Kunden, Projekten und Märkten zu berücksichtigen, wenn es um die Vertraulichkeit sensibler Informationen geht.

Konkrete Antworten auf Schlussfolgerungen des Evaluierungsberichts

Aus der Evaluierung geht hervor, dass der EFSI angemessen auf strukturelle Investitionslücken reagiert. Dies betrifft unter anderem den Finanzierungszugang von kleinen, mittleren und Midcap-Unternehmen, deren Finanzierungsbedarf dank der Erfahrung der EIB und des EIF schnell bedient werden konnte. Darüber hinaus hält der Bericht fest, dass die gesamte Wirkung des EFSI zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht erkennbar ist, weil sich Auszahlungen für Projekte, die in der Regel eine lange Durchführungsdauer haben, über größere Zeiträume erstrecken. Das Management wird weiterhin genau beobachten, was der EFSI bewirkt und welchen Beitrag er zu Wachstum, Beschäftigung und Wettbewerbsfähigkeit leistet. Die Überwachungsmodelle der EIB-Gruppe, die teils eigens für den EFSI entwickelt wurden (z. B. Rhomolo-EIB-Modell), ermöglichen eine regelmäßige Kontrolle und eine transparente Kommunikation gegenüber den verschiedenen Interessenträgern. Anhand des Rhomolo-Modells schätzte die EIB-Gruppe, dass alle von der Einrichtung bis zum 31. Dezember 2016 genehmigten EFSI-Operationen bis 2020 in der EU ein zusätzliches BIP-Wachstum von 0,67 Prozent im Vergleich zum Basisszenario bewirken und 690 000 neue Arbeitsplätze schaffen würden. Das Management verweist außerdem auf die positive Wirkung der Beratungsplattform, die zur zweiten Säule der Investitionsoffensive für Europa gehört. Sie bietet Beratungsleistungen für Projektträger und Investoren und hilft zusammen mit nationalen Förderbanken oder -instituten, Projekte zu identifizieren, die für eine EFSI-Finanzierung in Betracht kommen. Das Management setzte sich auch dafür ein, dass die EIB-Gruppe ihre Erfahrung bei der dritten Säule einbringt, die von der Europäischen Kommission geleitet wird und den Abbau von Investitionshindernissen durch bessere Rechtsetzung, Standards und Verwaltungsverfahren betrifft. Da die Bank damit wesentlich zur Wettbewerbsfähigkeit der EU und zur Verstärkung der Wirkung des EFSI beitragen kann, soll diese Beteiligung auch künftig gefördert werden.

Die Evaluierung bestätigt, dass der EFSI in allen 28 Mitgliedstaaten erhebliche, vor allem private Investitionen mobilisieren konnte. Und zwar in allen förderfähigen Sektoren, die von Marktversagen oder suboptimalen Investitionsbedingungen beeinträchtigt sind – FuE, kleinere Unternehmen, digitale oder soziale Infrastruktur, Energie, Verkehr, Umwelt, Ressourceneffizienz usw. Das Management folgte der strategischen Ausrichtung des EFSI, die der EFSI-Lenkungsrat festlegte („EFSI Strategic Orientation“), und baute ein diversifiziertes Portfolio auf, um die Wirtschaft der EU zu unterstützen. Gleichzeitig berücksichtigte es den marktorientierten Charakter des EFSI sowie die Zusätzlichkeits- und Förderkriterien. Auch künftig stellt das Management sicher, dass die Investitionen sowohl nach Regionen als auch nach Sektoren diversifiziert sind. Die veröffentlichten Bewertungsmatrizes zeigen, dass sich die EIB vorrangig qualitätsorientiert und nicht quantitativ orientiert engagiert. Die EFSI-Operationen erfüllten die Zusätzlichkeitsanforderung im Sinne der Verordnung; sie förderten Wachstum und Beschäftigung und werden auch in Zukunft darauf ausgerichtet sein.

Die Evaluierung kommt zu dem Ergebnis, dass die EFSI-Operationen das Kriterium der Zusätzlichkeit im Sinne der EFSI-Verordnung erfüllten. Sie bestätigt vor allem, dass die EFSI-Operationen Marktversagen ausgleichen und dass diese Operationen in dem Zeitraum, in dem die EU-Garantie eingesetzt werden kann, durch die EIB, den EIF oder im Rahmen bestehender Finanzierungsinstrumente der Union ohne eine EFSI-Förderung nicht oder nicht im gleichen Ausmaß und in derselben Zeit hätten durchgeführt werden können.

Der Evaluierungsbericht vermittelt ein differenziertes Bild von der Komplementarität und Koordinierung des EFSI mit anderen, bereits bestehenden EU-Instrumenten. Gemeinsam mit der Europäischen Kommission hat die EIB-Gruppe die operativen Strategien von InnovFin und CEF verfeinert, um die Komplementarität mit dem EFSI zu verbessern. Einige anfangs bestehende Überschneidungen zwischen dem EFSI und anderen Finanzierungsinstrumenten auf EU-Ebene, die ähnliche Produkte anbieten, konnten umgehend beseitigt werden, indem bestehende Instrumente auf neue Marktsegmente ausgerichtet wurden (z. B. Projekte außerhalb der EU oder neue Themenbereiche bei Fremdkapitalprodukten der EIB unter InnovFin) und/oder indem eine Deal-Zuweisungspolitik entwickelt wurde, die die Bevorzugung des EFSI gegenüber spezialisierteren Instrumenten festlegt. Die (externe) unabhängige Evaluierung des EFSI ergab, dass der EFSI insgesamt komplementär zu bestehenden EU-Finanzierungen und Finanzierungsinstrumenten ist. Sofern anfangs unbeabsichtigte Überschneidungen bestanden, half die EIB-Gruppe, den jeweiligen Einsatzbereich anzupassen, um eine maximale Abdeckung in unterschiedlichen Bereichen zu erzielen. Allerdings geht es beim EFSI nicht nur um Komplementarität – er soll gegebenenfalls auf Portfolio- oder Projektebene mit anderen Instrumenten (InnovFin, CEF oder ESIF) kombiniert werden, damit sich die Wirkung wechselseitig verstärkt. Die Kombination des EFSI mit anderen EU-Instrumenten zwecks Erhöhung der Wirkung ist ein vorrangiges Ziel der EIB. Sie lässt sich jedoch in der Praxis nach wie vor schwer umsetzen, da die bestehenden Vorschriften komplex sind und die Projektträger, Verwaltungsbehörden und anderen Interessenträger nicht immer die Chancen und Grenzen der Mittelkombinationen erkennen. Die Überarbeitung der Vorschriften für die Kombination von Mitteln aus den Europäischen Struktur- und Investitionsfonds (ESIF) mit dem EFSI befindet sich derzeit im Rahmen der Überarbeitung der Dachverordnung durch die sogenannte Omnibus-Verordnung im Gesetzgebungsverfahren. In einigen Fällen, zum Beispiel bei Finanzierungsinstrumenten, dürfte diese Mittelkombination nach der Überarbeitung einfacher werden.

Das Management bestätigt die Darstellung des Evaluierungsberichts hinsichtlich der Änderungen, die der EFSI innerhalb der EIB-Gruppe ausgelöst hat. Für die Bank war und bleibt die hohe Zahl neuer Mitarbeiter, die für den EFSI benötigt wurde, eine Herausforderung. Der Kompetenz-Pool, den die Bank für die Beurteilung komplexer Operationen und für die Entwicklung neuer Produkte brauchte, konnte diversifiziert werden – allerdings erforderte dies ein moderneres Personalbeschaffungsverfahren, effiziente Neueinsteigerprogramme und die Verwaltung befristeter Verträge, die auf den begrenzten zeitlichen Rahmen des EFSI abgestimmt sind. Die Personalabteilung stellte sich der Aufgabe, unterschiedlichste Talente in der veränderten Mitarbeiterstruktur der EIB-Gruppe zu motivieren, zu entwickeln und zu führen. Die Werkzeuge für das Leistungsmanagement, einschließlich Schulungsprogramme, wurden überarbeitet. Das Management richtete den Fokus noch stärker auf das Talentmanagement (einschließlich Optimierung der internen Mobilität) und Führungskompetenzen und -stile, die in einer im Wandel begriffenen Unternehmenskultur gebraucht werden. Der EFSI brachte jedoch auch Änderungen der operativen Strategie und Verfahren mit sich. Das Management förderte die Entwicklung neuer Produkte und unterstützte die Anpassung der entsprechenden Dokumentation und Tools, um die besonderen EFSI-Merkmale vollumfänglich zu berücksichtigen. Diese Änderungen sowie die hohe Zahl kleinerer Finanzierungsoperationen verursachen hohe Kosten für die EIB-Gruppe. Bei künftigen Mandaten und Initiativen wird die EIB-Gruppe diesen Sachverhalt genauer prüfen.

1. EINLEITUNG

Dieser Bericht enthält die Ergebnisse der Evaluierung des Europäischen Fonds für strategische Investitionen (EFSI), die von der Abteilung Evaluierung der Operationen (EV) der Europäischen Investitionsbank (EIB) durchgeführt wurde. Die EFSI-Evaluierung ist Teil des Arbeitsprogramms von EV, das vom Verwaltungsrat der EIB genehmigt wurde. Diese Evaluierung ist in der EFSI-Verordnung vorgesehen.⁷ 2016 nahm EV eine Halbzeit-Evaluierung des EFSI vor.

In Artikel 18 Absatz 3 der ursprünglichen EFSI-Verordnung (2015/1017) heißt es:

„Bis zum 30. Juni 2018 und danach alle drei Jahre:

a) veröffentlicht die EIB einen ausführlichen Bericht über das Funktionieren des EFSI, der eine Bewertung der Auswirkungen des EFSI auf Investitionen in der Union, die Schaffung von Arbeitsplätzen und den Zugang zu Finanzierungen für KMU und Unternehmen mit mittelgroßer Marktkapitalisierung enthält.“

In der Vereinbarung über die Verwaltung des EFSI heißt es, dass die EIB bis zum 30. Juni 2018 und danach alle drei Jahre „[...] eine Evaluierung der Wirksamkeit, der Effizienz und der Auswirkungen des EFSI auf die Investitionstätigkeit in der EU, die Schaffung von Arbeitsplätzen, und den Zugang von Midcap-Unternehmen, kleinen Midcap-Unternehmen und KMU zu Finanzierungen sowie die Mobilisierung von Finanzierungen des privaten Sektors vorlegen wird“.⁸

Für den Umfang der Evaluierung gelten zwei wesentliche Einschränkungen:

1. Erstens können die Auswirkungen nur dann gemessen und beurteilt werden, wenn die Projekte durchgeführt oder die Investitionen von Unternehmen getätigt worden sind und sich ihre volkswirtschaftliche Wirkung zeigt. Da bislang im Rahmen des Finanzierungsfensters „Infrastruktur und Innovation“ (IuI-Fenster) nur sehr wenige Vorhaben vollständig umgesetzt wurden, ist es noch zu früh, um die Auswirkungen und die Nachhaltigkeit des EFSI zu messen.⁹ Aber auch wenn sie durchgeführt wurden, bringen es zahlreiche der im Rahmen des EFSI unterstützten Investitionen (z. B. Infrastruktur, Innovation) mit sich, dass sie möglicherweise erst in mehreren Jahren Auswirkungen auf die Realwirtschaft haben. Daher konzentriert sich diese Evaluierung auf diejenigen Aspekte des EFSI, die zum jetzigen Zeitpunkt evaluiert werden können. Das sind Relevanz, Wirksamkeit und Effizienz, einschließlich der Zusätzlichkeit der EFSI-Operationen sowie der Komplementarität zu anderen Instrumenten der Europäischen Union (EU) und seine Koordinierung mit diesen Instrumenten.
2. Zweites erfolgt diese Evaluierung zu einem Zeitpunkt, zu dem der EFSI bereits ausgeweitet worden war. Am 30. Dezember 2017 trat Verordnung 2017/2396 zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1316/2013 und (EU) 2015/1017 in Kraft. Mit dieser Verordnung wurde die EU-Garantie von 16 Milliarden Euro auf 26 Milliarden Euro angehoben (der Beitrag der EIB-Gruppe stieg ebenfalls von 5 Milliarden Euro auf 7,5 Milliarden Euro), das Investitionsziel erhöhte sich von 315 Milliarden Euro auf 500 Milliarden Euro, und die Laufzeit des EFSI wurde von Mitte 2018 auf Ende 2020 verlängert. Daher konzentriert sich die Evaluierung auf Elemente, bei denen der EFSI einen Zusatznutzen in einem Kontext bewirken kann, in dem sein Regelungsrahmen schon weiterentwickelt ist.

⁷ Verordnung (EU) 2015/1017 über den Europäischen Fonds für strategische Investitionen, die europäische Plattform für Investitionsberatung und das europäische Investitionsvorhabenportal sowie zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1291/2013 und (EU) Nr. 1316/2013 – der Europäische Fonds für strategische Investitionen, 25. Juni 2015.

⁸ Vereinbarung zwischen der Europäischen Union und der Europäischen Investitionsbank über die Verwaltung des Europäischen Fonds für strategische Investitionen und die Einräumung der EU-Garantie. Brüssel: 22. Juli 2015: Artikel 26 Absatz 2.

⁹ Für das KMU-Fenster konnten diese Punkte beurteilt werden, da die meisten Operationen Auszahlungen an KMU zur Folge hatten. Im Zuge dieser Evaluierung konnte allerdings nicht auf Daten auf KMU-Ebene zugegriffen werden, die eine solche Analyse ermöglicht hätten.

Der restliche Bericht ist wie folgt strukturiert:

- Kapitel 1 enthält eine Darstellung des EFSI in Verbindung mit der Investitionsoffensive für Europa,
- Kapitel 2 analysiert die Gründe für den EFSI und seine Ausgestaltung,
- Kapitel 3 untersucht die EFSI-Ergebnisse zum 31. Dezember 2017,¹⁰
- Kapitel 4 beurteilt das Kriterium der Zusätzlichkeit der EFSI-Operationen (gemäß der Definition von Zusätzlichkeit in der ursprünglichen EFSI-Verordnung),
- Kapitel 5 ermittelt die Komplementarität des EFSI zu anderen EU-Programmen, den Maßnahmen nationaler Förderbanken (NFB) und anderen Säulen der Investitionsoffensive für Europa sowie seine Koordinierung mit diesen Elementen,
- Kapitel 6 beurteilt die Angemessenheit der EFSI-Inputs, gemessen an den Zielen,
- Kapitel 7 enthält die Schlussfolgerungen.
- Die Anhänge umfassen genauere Angaben zu den für diese Evaluierung verwendeten Daten und Methoden sowie ergänzende Informationen über die Analyse der Investitionslücken, die in Kapitel 2 enthalten ist.

1.1 Evaluierungsziele und -umfang

In dieser Evaluierung sollen die nachstehenden Evaluierungsfragen behandelt werden (eine umfassende Erläuterung der Methodik enthält Anhang 1):

1. Inwieweit war und ist der EFSI ein angemessenes Gegenmittel gegen Investitionslücken und eine Methode, um Wachstum und Beschäftigung in der EU anzukurbeln?
2. Inwieweit wurden die EFSI-Ziele, einschließlich der Zusätzlichkeit, erreicht?
3. Inwieweit ergänzt der EFSI andere EU-Instrumente, und inwieweit ist er auf nationale Förderbanken, Investitionsplattformen sowie Säule 2 und Säule 3 der Investitionsoffensive abgestimmt?
4. Inwieweit hat die EIB-Gruppe angemessene Inputs mobilisiert, um die EFSI-Ziele zu erreichen?

Die Evaluierung stützt sich auf eine breitgefächerte Palette von Quellen und Methoden. Da der EFSI ein Instrument mit makroökonomischen, EU-weiten Zielen ist, folgt die Evaluierung seiner Relevanz und Wirksamkeit weniger den herkömmlichen Evaluierungen auf Projektebene. Sie ist eher eine Analyse auf makroökonomischer und Portfolioebene. Es wurden aber auch ausführliche Fallstudien aufgenommen, um die Ergebnisse der Analyse auf Portfolioebene zu erläutern und zu vertiefen. Die Evaluierungsquellen umfassten:

- Die Auswertung zahlreicher rechtlicher, wissenschaftlicher und strategischer Unterlagen sowie operativer Leitlinien und Berichte. Ergänzt wurde dies durch abgeschlossene EFSI-Evaluierungen und -Prüfungen,
- 62 Befragungen interner (EIB-Gruppe, EFSI-Leitungsgremien) und 21 Befragungen externer Interessenträger (Europäische Kommission und NFB),
- die Überprüfung des vollständigen Portfolios der EFSI-Operationen zum 31. Dezember 2017,
- eine begrenzte Analyse des Portfoliorisikos von EFSI- und Nicht-EFSI-Sonderaktivitäten,
- eine umfassende Überprüfung der Stichhaltigkeit und Qualität der Projektunterlagen, die belegen sollen, dass das Kriterium der Zusätzlichkeit der EFSI-Operationen erfüllt wurde,
- die Analyse der Ergebnisse von zwei Umfragen bei den Endbegünstigten, die aus den beiden Finanzierungsfenstern „Infrastruktur und Innovation“ (Iul-Fenster) und „Kleine und mittlere Unternehmen“ (KMU-Fenster) unterstützt wurden:
 - eine Umfrage bei Endbegünstigten des Iul-Fensters, die im Rahmen dieser Evaluierung durchgeführt wurde,
 - eine Umfrage bei Endbegünstigten der COSME-Garantiefazilität für KMU-Kredite, die von der Kommission anlässlich der Zwischenevaluierung des EU-Programms für die Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen und für kleine und mittlere Unternehmen

¹⁰ Die in Kapitel 3 behandelten Ergebnisse könnten im Falle von Projekten, die ab Januar 2018 unterzeichnet wurden, leicht beeinträchtigt sein.

(COSME) durchgeführt wurde und stellvertretende für das KMU-Fenster herangezogen werden kann,

- eine Analyse der Ergebnisse von ausführlichen Fallstudien, auch von Besuchen vor Ort, zu 15 EFSI-Operationen in sechs Ländern (elf im Rahmen des Iul-Fensters und vier im Rahmen des KMU-Fensters).

Die Evaluierung erstreckt sich auf den EFSI seit seinem Anlaufen. Sie umfasst auch das zugehörige Portfolio der Operationen in der EU-28, die Leitungs- und Organisationsstrukturen sowie die Projektverfahren und -leitlinien. Sie bezieht die EIB-Gruppe und relevante Stellen in den EU-Mitgliedstaaten ein, darunter auch Endbegünstigte (Midcap-Unternehmen und KMU), Finanzintermediäre sowie private und öffentliche Ko-Investoren (einschließlich NFB und Investitionsplattformen).

Die anderen Säulen der Investitionsoffensive für Europa fließen nicht in diese Evaluierung ein. Sie werden jedoch insofern berücksichtigt, als sie die Wirksamkeit des EFSI verstärken oder schmälern können. Auch die Verlängerung fließt nicht ein. Allerdings werden die neuen Anforderungen der geänderten EFSI-Verordnung berücksichtigt, um sicherzustellen, dass die Ergebnisse der Evaluierung auch für die weitere Umsetzung des EFSI relevant sind.

1.2 Die Investitionsoffensive für Europa

Die Investitionsoffensive für Europa wurde im November 2014 verabschiedet. Sie ist eine Leitinitiative der Europäischen Kommission. Mit der Investitionsoffensive reagierte die Kommission auf die Folgen der zwei Krisen, die die europäische Wirtschaft in Mitleidenschaft zogen: die globale Finanzkrise der Jahre 2008–2009 und die Staatsschuldenkrise der Jahre 2011–2012. Der Grund für die Investitionsoffensive war der drastische Rückgang der Investitionstätigkeit in der EU-28 während und nach den zwei Krisen.

Um diesem Problem zu begegnen, ging die Investitionsoffensive von den folgenden strategischen Zielsetzungen aus:

- Umkehrung des Investitionsrückgangs sowie Förderung von Beschäftigung und wirtschaftlicher Erholung ohne Belastung der nationalen Haushalte und Neuverschuldung,
- entscheidende Fortschritte dabei, die langfristigen Bedürfnisse der Wirtschaft zu erfüllen und ihre Wettbewerbsfähigkeit zu steigern, und
- Stärkung der europäischen Dimension unseres Humankapitals, Produktionspotenzials und Wissens sowie unserer physischen Infrastrukturen mit besonderem Schwerpunkt auf der lebenswichtigen Vernetzung des Binnenmarkts.¹¹

Die Investitionsoffensive für Europa umfasst drei Säulen, die sich gegenseitig verstärken (wie in Abbildung 1 dargestellt). Die erste Säule, nämlich der EFSI, ist der Gegenstand dieser Evaluierung. Er besteht aus einer Portfoliogarantie, die aus EU-Haushaltsmitteln für die EIB-Gruppe bereitgestellt wird, und einem Kapitalbeitrag der EIB. So soll die Risikotragfähigkeit der EIB-Gruppe erhöht werden, und sie kann Maßnahmen finanzieren, die Marktversagen oder suboptimale Investitionsbedingungen in Schlüsselsektoren ausgleichen und die ohne den EFSI von der EIB, dem EIF oder mit bestehenden EU-Finanzierungsinstrumenten nicht im gleichen Ausmaß oder in demselben zeitlichen Rahmen hätten durchgeführt werden können. Auf diese Weise fördert der EFSI Investitionen, und er trägt zum nachhaltigen Wirtschaftswachstum in der EU bei. In der ursprünglichen EFSI-Verordnung wurde davon ausgegangen, dass diese finanzielle Struktur bis Juli 2018 Investitionen im Umfang von 315 Milliarden Euro mobilisieren kann.

Die zweite Säule der Investitionsoffensive soll dafür sorgen, dass das Kapital in der Realwirtschaft ankommt und dass private Investoren und öffentliche Einrichtungen leichter Informationen erhalten können, um Investitionsprojekte zu ermitteln und vorzubereiten. Sie umfasst das europäische Investitionsvorhabenportal (EIPP), das von der Europäischen Kommission verwaltet wird und eine öffentlich zugängliche Pipeline von Projekten bereitstellt, für die Mittel gesucht werden, sowie die von der EIB verwaltete Europäische Plattform für Investitionsberatung (EIAH), die Beratungsleistungen für Projektträger und Investoren anbietet.

¹¹ Europäische Kommission: COM (2014) 903 final: Eine Investitionsoffensive für Europa Brüssel: November 2014.

Abbildung 1: Die drei Säulen der Investitionsoffensive für Europa



Quelle: Mitteilung der Europäischen Kommission über eine Investitionsoffensive für Europa. Von EV angepasst.

Die dritte Säule der Investitionsoffensive zielt darauf ab, administrative, regulatorische und nichtregulatorische Investitions Hindernisse in der EU-28 zu beseitigen und den Binnenmarkt weiter zu stärken. Dies soll durch ergänzende Maßnahmen auf EU- und einzelstaatlicher Ebene erfolgen. Für die Beseitigung dieser Hindernisse sind die Mitgliedstaaten zuständig.

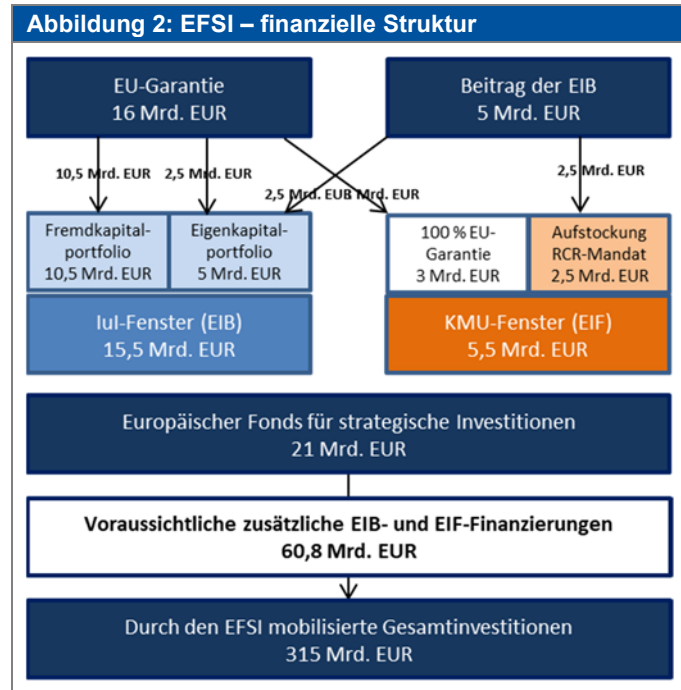
1.3 Der Europäische Fonds für strategische Investitionen

Der EFSI wurde eingerichtet, um die Investitionstätigkeit in der EU-28 anzukurbeln und damit Wirtschaftswachstum und Beschäftigung voranzubringen. Auf operativer Ebene soll der EFSI a) Investitionen in Infrastruktur und Innovation fördern und b) KMU (maximal 250 Beschäftigte) und Midcap-Unternehmen (höchstens 3 000 Beschäftigte) den Zugang zu Finanzierungen erleichtern. Diese beiden Ziele spiegeln sich in den zwei Finanzierungsfenstern des EFSI wider – dem Fenster „Infrastruktur und Innovation“ (IuI-Fenster) und dem Fenster „Kleine und mittlere Unternehmen“ (KMU-Fenster).¹² Das IuI-Fenster wird von der EIB und das KMU-Fenster vom Europäischen Investitionsfonds (EIF) umgesetzt.

¹² Das IuI-Fenster soll auch kleinen und mittleren Unternehmen sowie Midcap-Unternehmen beim Zugang zu Finanzmitteln helfen. Das KMU-Fenster ist auch für Midcap-Unternehmen bestimmt.

Vor der kürzlich, nämlich Ende 2017, erfolgten Verlängerung bestand der EFSI aus einer Garantie in Höhe von 16 Milliarden Euro, die aus EU-Haushaltsmitteln für die EIB-Gruppe bereitgestellt wird, und einem Kapitalbeitrag der EIB von 5 Milliarden Euro. Wie aus Abbildung 2 zu entnehmen ist, war die Garantie folgendermaßen aufgegliedert:

- höchstens 10,5 Milliarden Euro für das Iul-Fremdkapitalportfolio,
- höchstens 2,5 Milliarden Euro für das Iul-Portfolio von eigenkapitalähnlichen Finanzierungen sowie
- höchstens 3 Milliarden Euro für ein spezielles Portfolio im KMU-Fenster, das völlig aus EU-Haushaltsmitteln garantiert wird.¹³



Quelle: EV

Der EIB-Beitrag in Höhe von 5 Milliarden Euro wird auf eigenes Risiko der Bank bereitgestellt. Er umfasste die Erhöhung der Risikokapitalmittel (RCR), die unter das KMU-Fenster fallen, um weitere 2,5 Milliarden Euro und entsprechende Mittel von höchstens 2,5 Milliarden Euro, die zu sonst gleichen Bedingungen für das Iul-Portfolio eigenkapitalähnlicher Finanzierungen bereitgestellt werden, für das die EU-Garantie gilt.

Nach vorläufigen Erwartungen sollten die EU-Garantie und der Beitrag der Bank 60,8 Milliarden Euro zusätzliche Finanzierungen durch die EIB-Gruppe anstoßen (ein interner Multiplikator von rund dem Dreifachen). Dadurch sollten bis Juli 2018 in der EU Investitionen von insgesamt 315 Milliarden Euro mobilisiert werden (was einem externen Multiplikator in Höhe des rund Fünffachen entspricht).

Mit der Verlängerung des EFSI, die am 30. Dezember 2017 in Kraft trat, erhöhte sich die EU-Garantie von 16 Milliarden Euro auf 26 Milliarden Euro, der EIB-Beitrag stieg von 5 Milliarden Euro auf 7,5 Milliarden Euro, und das Ziel für die zu mobilisierenden Gesamtinvestitionen wurde von 315 Milliarden Euro auf 500 Milliarden Euro angehoben.

¹³ Im Juli 2016 wurde die Garantievereinbarung zwischen der Kommission und der EIB geändert. Diese Änderung hatte zur Folge, dass 0,5 Milliarden Euro des EU-Garantiebeitrags, der ursprünglich für das Iul-Fremdkapitalportfolio vorgesehen war, auf das KMU-Fenster übertragen wurden.

2. HINTERGRUND UND AUSGESTALTUNG DES EFSI

Zusammenfassung

Der EFSI wurde 2015 nach der weltweiten Finanzkrise und der Staatsschuldenkrise eingerichtet, um a) Investitionen in Infrastruktur und Innovation zu mobilisieren und b) KMU und Midcap-Unternehmen den Zugang zu Finanzierungen zu erleichtern. Auf diese Weise sollten die Investitionslücken verringert und Wachstum, Beschäftigung und Wettbewerbsfähigkeit in der EU angekurbelt werden.

In diesem Kapitel wird die Relevanz des EFSI beurteilt. Die Frage dabei lautet, inwieweit der EFSI den ihm zugedachten Zweck erfüllt, nämlich Investitionslücken zu schließen und den Finanzierungszugang von KMU und Midcap-Unternehmen zu verbessern. Das Kapitel ist folgendermaßen untergliedert: In Abschnitt 2.1 werden die Gründe für die Einrichtung des EFSI untersucht, d. h. das Ausmaß des Investitionsbedarfs – bezogen auf die zyklischen und strukturellen Investitionslücken in der EU-28 insgesamt und in den einzelnen Mitgliedstaaten zum Zeitpunkt des EFSI-Starts. In Abschnitt 2.2 wird bewertet, wie groß der Bedarf beim Zugang zu Finanzierungen für KMU und Midcap-Unternehmen ist. In Abschnitt 2.3 wird die Gestaltung des EFSI beurteilt, das heißt, inwieweit sie dem EFSI hilft, Investitionslücken zu schließen und den Finanzierungszugang von KMU und Midcap-Unternehmen zu verbessern.

Die Evaluierung hat ergeben, dass die EU-28 zum Zeitpunkt der Einrichtung des EFSI unter zyklischen und strukturellen Investitionslücken litt. Die zyklische Investitionslücke fiel je nach Mitgliedstaat unterschiedlich groß aus. Ausgehend von der Kategorisierung der Mitgliedstaaten im EIB-Investitionsbericht (2015, 2016) lässt sich der Evaluierung entnehmen, dass die Investitionstätigkeit in den „Kernländern“¹⁴ nach 2007 schrittweise wieder anzog. Als der EFSI anlief, war die zyklische Investitionslücke bereits sehr gering. In den „schwächeren Mitgliedstaaten“¹⁵, in denen die Investitionen viel stärker zurückgegangen waren, lag das Verhältnis Investitionen zum BIP vor der Einführung des EFSI und auch nach seinem Anlaufen deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt. In den „Kohäsionsländern“¹⁶ fiel die Investitionsquote trotz eines deutlichen Einbruchs in den Jahren 2007–2010 nie unter den Durchschnitt der Jahre 1999–2005. In diesen Mitgliedstaaten bestand jedoch nach wie vor ein erheblicher Investitionsbedarf, und das Niveau der Investitionen pro Kopf war (und ist weiterhin) unter dem Niveau der EU-15. Diese Länder befanden (und befinden) sich in der Aufholphase. Abgesehen von den zyklischen Investitionslücken hat die Evaluierung ergeben, dass zum Zeitpunkt der Einrichtung des EFSI erhebliche strukturelle Investitionslücken in der EU-28 bestanden, da die Wirtschaft unter systemisch bedingten Unterinvestitionen des Marktes in mehreren Schlüsselsektoren litt. Zu nennen wären hier Forschung, Entwicklung und Innovation (FEI) sowie Energie- und Verkehrsinfrastruktur.

Was den Zugang zu Finanzierungen betrifft, so stellten die Autoren der Evaluierung fest, dass sich die Bedingungen für die Beschaffung externer Finanzierungen für KMU und Midcap-Unternehmen zum Zeitpunkt des EFSI-Starts gegenüber 2012–2013 verbessert hatten. Diese besseren Zugangsmöglichkeiten zu externen Finanzierungen kamen allerdings nach einer langen Phase, in der sich die Kreditkonditionen verschlechtert und externe Finanzierungen verknappt hatten. 2014 zeichnete sich nämlich erstmals ein Umschwung ab, auch wenn die Finanzierungskonditionen für KMU und bestimmte Unternehmen – nämlich junge, innovative und/oder kleine Firmen – vor allem in den Gebieten in Randlage und in den Kohäsionsregionen nach wie vor ungünstig waren. Selbst wenn sich die zyklischen Aspekte des Zugangs zu Finanzierungen insgesamt verbessert hatten, wirken sich strukturelle Aspekte weiterhin sehr negativ aus.

Die Evaluierung hat ergeben, dass der EFSI angemessen konzipiert wurde, um strukturelle Investitionslücken zu schließen. Er sollte eine EU-Garantie für Operationen stellen, die ein

¹⁴ Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Schweden und Vereinigtes Königreich.

¹⁵ Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Slowenien, Spanien und Zypern.

¹⁶ Bulgarien, Estland, Kroatien, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slowakei, Tschechische Republik und Ungarn.

Marktversagen ausgleichen sollten und die ohne den EFSI im gleichen Zeitraum der Verfügbarkeit der EU-Garantie nicht oder nicht in gleichem Umfang durch die EIB-Gruppe oder andere EU-Instrumente hätten finanziert werden können. Darüber hinaus sollte der EFSI Projekte in Schlüsselsektoren finanzieren, die das Humankapital, die Wissensbasis und die physische Infrastruktur stärken und dadurch (strukturelle) Auswirkungen auf die Produktivität und somit längerfristig auf Wachstum, Beschäftigung und Wettbewerbsfähigkeit haben. Gleichzeitig wird in der Evaluierung festgestellt, dass die Ausgestaltung des EFSI weniger geeignet war, um seine zyklischen Ziele zu erreichen. Einerseits war der EFSI umfangreich genug, um einen angemessenen Beitrag zur Verringerung der zyklischen Investitionslücken in der EU-28 zu leisten und dabei sowohl direkte als auch indirekte Effekte zu erzielen. Andererseits werden die Investitionen von 315 Milliarden Euro erst bis zum Jahr 2018 mobilisiert, und dann wird es eine gewisse Zeit dauern, bis die Mittel ausgezahlt sind und in der Wirtschaft ankommen. Zahlreiche Projekte, die der EFSI unterstützen soll (vor allem in den Bereichen Infrastruktur und Innovation), haben eine lange Durchführungszeit, und die Auszahlungen erfolgen über einen langen Zeitraum hinweg. Dies bedeutet, dass die Auswirkungen auf die Investitionstätigkeit und das BIP zwar erheblich sind. Jedoch sind sie zeitlich allzu sehr gestreut, als dass sie sich rechtzeitig und wesentlich auf die Gesamtnachfrage auswirken und Volkswirtschaften, die unter zyklischen Investitionslücken leiden, aus der Stagnation herausführen.

Zudem soll der EFSI als Teil der Investitionsoffensive für die Bereitstellung von mehr Finanzierungsmitteln sorgen und dazu die Risikotragfähigkeit der EIB-Gruppe erhöhen, damit die Bank Finanzierungen vergeben kann, die der Markt nicht bereitstellen könnte. Zugleich sind die zyklischen Finanzierungslücken nicht nur auf Faktoren zurückzuführen, die das Finanzierungsangebot betreffen, sondern auch auf Faktoren, die die Nachfrage beeinträchtigen. Die Nachfrage nach Finanzierungsmitteln muss von den anderen beiden Säulen der Investitionsoffensive angekurbelt werden, die sich mit den rechtlichen und regulatorischen Hindernissen für die Nachfrage sowie mit den mangelnden Kompetenzen und dem fehlenden Zugang zu Informationen befassen.

Abschließend gelangt die Evaluierung zu dem Schluss, dass der EFSI angemessen konzipiert ist, um KMU und Midcap-Unternehmen den Zugang zu Finanzierungsmitteln zu erleichtern. Er kann mithilfe der Erfahrungen und der Netzwerke des EIF zügig auf die bereits bestehende Nachfrage nach risikoreicheren Finanzierungen eingehen.

2.1 Investitionslücken in der EU-28

Der EFSI wurde 2015 nach der weltweiten Finanzkrise und der Staatsschuldenkrise eingerichtet, die gravierende Folgen für das BIP-Wachstum, die Investitionstätigkeit und die Beschäftigung hatten. Die beträchtlichen Auswirkungen der Krisen führten dazu, dass eine Erholung nur langsam einsetzte: 2013 betrug das Wirtschaftswachstum in der EU weniger als ein Prozent. 2012 ging die Investitionstätigkeit um 2,4 Prozent, 2013 um 1,5 Prozent zurück, und die makroökonomischen Folgen dieser Entwicklung waren schlimm.¹⁷ Gleichzeitig litt die EU-28 unter strukturellen Unterinvestitionen in bestimmten Schlüsselsektoren – vor allem im Vergleich zu großen internationalen Mitbewerbern. Kurzfristig bedeutete eine schleppende Investitionstätigkeit ein geringeres BIP und höhere Arbeitslosigkeit. Langfristig führten Unterinvestitionen dazu, dass die externe Wettbewerbsfähigkeit abnahm, da andere Regionen der Welt mehr investierten. Folglich mussten Investitionen angekurbelt werden. Ohne sie gab es kein stabiles Wirtschaftswachstum und keine neuen Arbeitsplätze.

Aufgrund dieser Überlegungen kam der Europäische Rat am 18. Dezember 2014 zu dem Schluss, dass „die Förderung von Investitionen und die Behebung von Marktversagen in Europa eine zentrale strategische Herausforderung sind“. Er forderte „die Einrichtung eines Europäischen Fonds für strategische Investitionen (EFSI) in der EIB-Gruppe, um im Zeitraum 2015 bis 2018 einen Betrag von 315 Milliarden Euro für neue Investitionen zu mobilisieren“.¹⁸ Der EFSI wurde somit eingerichtet, um in der EU-28 die Investitionstätigkeit anzukurbeln und die zyklischen und

¹⁷ Eurostat: Nach Themen untergliederte Datenbanken, Wirtschaft und Finanzen, volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen (ESVG 2010), jährliche volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, wichtigste BIP-Aggregate, BIP und wichtigste Komponenten (Output, Ausgaben und Einnahmen), Bruttoanlageinvestitionen, verkettete Volumina (2010).

¹⁸ Erwägungsgrund 8 der EFSI-Verordnung.

strukturellen Investitionslücken zu verringern. Letztlich sollte er damit zu Wachstum und Beschäftigung beitragen und die Wettbewerbsfähigkeit der EU stärken (in Kasten 1 werden zyklische und strukturelle Investitionen erläutert).

In diesem Abschnitt werden die Art, das Ausmaß und die Gründe für die Investitionslücken in der EU-28 analysiert. Der erste Unterabschnitt befasst sich mit dem Ausmaß der zyklischen Investitionslücke in der EU-28 insgesamt und den Gründen dafür. Im zweiten Unterabschnitt werden diese Investitionslücken nach Mitgliedstaatgruppen aufgeschlüsselt. Im dritten Unterabschnitt werden das Ausmaß und die Gründe für die strukturellen Investitionslücken untersucht.

Kasten 1: Zyklische und strukturelle Investitionslücken

Die Investitionstätigkeit in der EU-28 gibt aus zwei Gründen Anlass zur Besorgnis.

- Der erste Grund ist zyklischer Art und betrifft den Rückgang der Bruttoanlageinvestitionen, gemessen als Prozentsatz des BIP, in der europäischen Wirtschaft. Dieser Rückgang ist auf vorübergehende makroökonomische Faktoren zurückzuführen. Beispiele dafür sind der Schuldenabbau, die unsichere Lage oder eine geringe erwartete Nachfrage.
- Der zweite Grund ist struktureller Art und bedeutet systematische Unterinvestitionen in bestimmten Schlüsselsektoren, gemessen an großen internationalen Mitbewerbern oder bestimmten Referenzwerten. Solche Unterinvestitionen sind auf Marktversagen zurückzuführen. Sie haben nichts mit dem Konjunkturzyklus zu tun, obwohl die allgemeine Investitionsschwäche auch die Unterinvestition in strategisch wichtigen Sektoren wahrscheinlich verschärft.

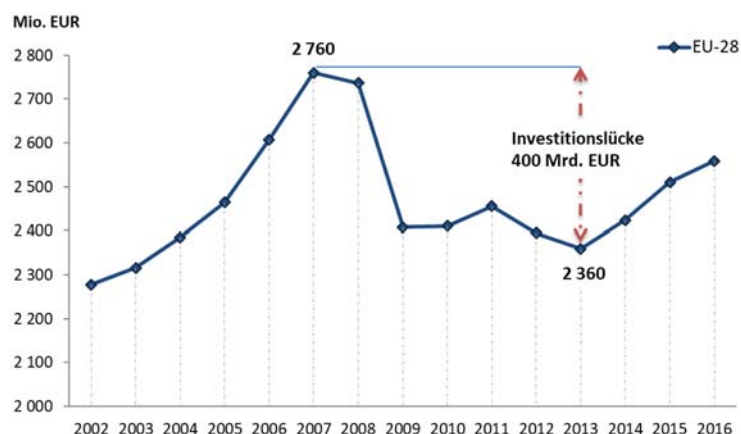
2.1.1 Zyklische Investitionslücken in der EU-28

In der EFSI-Verordnung wird zunächst erläutert, warum der EFSI benötigt wird: „Die Wirtschafts- und Finanzkrise hat ein Absinken des Investitionsniveaus in der Union bewirkt. Seit ihrem Höchststand im Jahr 2007 sind die Investitionen um etwa 15 Prozent zurückgegangen.“¹⁹

In der einschlägigen Literatur herrscht Konsens darüber, dass die EU-28 zum Zeitpunkt des EFSI-Starts unter einer zyklisch bedingten Investitionslücke litt (also ein Abflachen der Bruttoanlageinvestitionen). Die Schätzungen variieren jedoch, was die Größe dieser Lücke betrifft.

In dem gemeinsam von der Kommission und der EIB im November 2014 erstellten Factsheet wurde davon ausgegangen, dass die Investitionen in der EU-28 im Jahr 2013 real um 400 Milliarden Euro unter dem Höchststand des Jahres 2007 lagen (vgl. Abbildung 3), was einem Rückgang von ungefähr 15 Prozent entspricht.

Abbildung 3: Reale Bruttoanlageinvestitionen, in Mio. EUR (in EUR 2005), in der EU-28



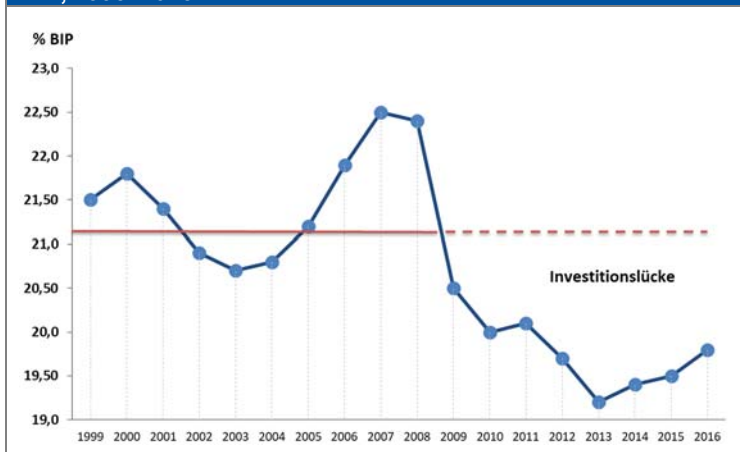
Quelle: EV auf der Grundlage von Eurostat²⁰, Bruttoanlageinvestitionen, verkettete Volumina (2005), in Millionen Euro.

¹⁹ Erwägungsgrund 1 der EFSI-Verordnung.

²⁰ Nach Themen untergliederte Datenbanken, Wirtschaft und Finanzen, volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen (ESVG 2010), jährliche volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, wichtigste BIP-

In dem Factsheet wurde jedoch darauf hingewiesen, dass es sich beim Niveau des Jahres 2007 (in Euro) um einen Höchststand vor der weltweiten Finanzkrise handelte. Dieser Trend wurde maßgeblich vom Immobilienboom mitgeprägt, und einige der Investitionen waren wahrscheinlich nicht optimal. Es wurde somit vorgebracht, dass ein angemessenerer Bezugspunkt die über einen längeren Zeitraum ermittelte durchschnittliche Investitionsquote (1995–2015) ist. 2013 betrug die Investitionsquote 19,3 Prozent. Die Autoren der Unterlage schätzten, dass sie zwei Prozentpunkte unter dem historischen Durchschnitt von 21,2 Prozent (ohne Phasen starken Auf- und Abschwungs) lag. Abbildung 4 zeigt dies ganz deutlich: Die Investitionsquote bewegt sich um diesen langfristigen Durchschnitt. Im Zeitraum 2009–2015 lag die Investitionsquote ständig unter dem langfristigen Durchschnitt. Seit dem Tiefststand im Jahr 2013 schließt sich die Investitionslücke leicht. Der leichte Anstieg der Investitionsquote in den Jahren 2014–2016 war jedoch nicht so stark, dass die Quote wieder den historischen Referenzwert erreichte.²²

Abbildung 4: Bruttoanlageinvestitionen in der EU-28, in % des BIP, 1995–2015



Quelle: EV auf der Grundlage von Eurostat²¹, Bruttoanlageinvestitionen in % des BIP, 1999–2015.

Tabelle 1 zeigt, dass ausgehend vom historischen Durchschnitt die Investitionslücke 2013 auf 246 Milliarden Euro veranschlagt wird, gegenüber 400 Milliarden Euro, wenn vom Unterschied zum Niveau des Jahres 2007 ausgegangen wird. Als der EFSI 2015 anließ, betrug die Lücke in der EU-28 191 Milliarden Euro. In der einschlägigen Literatur wird die Investitionslücke (in den Jahren 2013–2015) auf eine Bandbreite von 130 Milliarden Euro bis 330 Milliarden Euro pro Jahr veranschlagt. Anhang 3 enthält die Schätzungen zur Größe der

Investitionslücke – gemessen als Rückgang der Bruttoanlageinvestitionen – aus verschiedenen einschlägigen Unterlagen.

Tabelle 1: Investitionslücke in Mrd. EUR, Benchmark: historischer Durchschnitt der Jahre 2009–2015

| 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 97 | 151 | 149 | 201 | 246 | 218 | 191 | 154 | 102 |

Quelle: Eurostat, Berechnungen von EV.

Was die Gründe dafür betrifft, so wird in der Literatur weitgehend die Ansicht der Kommission geteilt, dass ein Teil des Investitionsrückgangs die Korrektur der vorhergehenden suboptimalen Investitionen war. Der Großteil hingegen war die negative Folge der Wirtschaftskrise. Die daraus resultierende unsichere Lage veranlasste Unternehmen dazu, Investitionsvorhaben aufzuschieben, und Finanzintermediäre verringerten die Finanzierungen. Da die Unternehmen hinsichtlich der Nachfrageentwicklung pessimistisch waren (eine negative Erwartungshaltung, die sich dann auch weitgehend bestätigte), blieb das Investitionsniveau anhaltend gering. Gleichzeitig führte die unsichere Situation zu rigoroseren Kreditkonditionen – speziell bei

Aggregate, BIP und wichtigste Komponenten (Output, Ausgaben und Einnahmen), Bruttoanlageinvestitionen, verkettete Volumina (2005), in Millionen Euro.

²¹ Nach Themen untergliederte Datenbanken, Wirtschaft und Finanzen, volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen (ESVG 2010), jährliche volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, wichtigste BIP-Aggregate, BIP und wichtigste Komponenten (Output, Ausgaben und Einnahmen), Bruttoanlageinvestitionen, in Prozent des BIP.

²² Wichtig in diesem Zusammenhang ist, dass hier die Investitionsquoten an ihrem früheren Niveau gemessen werden. Diese früheren Niveaus waren möglicherweise schon damals nicht optimal und sind möglicherweise auch in Zukunft nicht optimal. Die Investitionslücke stellt somit lediglich ein Maß für den Unterschied zwischen den jetzigen und den früheren Investitionsquoten dar. Sie ist keinesfalls ein Maß für den Unterschied zwischen den derzeitigen und den optimalen Investitionskennzahlen.

risikoreicheren und langfristigen Projekten und bei KMU und Midcap-Unternehmen. Andere Faktoren, die zur Investitionslücke beitrugen, waren den Angaben der Kommission zufolge die Fragmentierung der Finanzmärkte in der EU, eine nicht ausreichende Risikotragfähigkeit, die politischen Unsicherheiten und ein hoher Verschuldungsgrad.

Bemerkenswert ist, dass einige Autoren sogar den Begriff Investitionslücke in Frage stellten. Dem Centre for European Policy Studies (CEPS) zufolge ist der Investitionsrückgang größtenteils auf das Ende der Immobilienblase zurückzuführen. Aber auch die Gesamtfaktorproduktivität war rückläufig, und da auch die Beschäftigtenzahl insgesamt langsamer zunahm, waren im Verhältnis zum BIP weniger Investitionen erforderlich. Wenn die Investitionsquote trotz einer sinkenden Gesamtfaktorproduktivität und weniger Arbeitskräften auf dem früheren Niveau bliebe, würde die Verzinsung des eingesetzten Kapitals sinken. Daher vertritt das CEPS die Ansicht, dass nicht das Investitionstempo gesteigert werden soll, sondern dass der Konsum angekurbelt werden muss, was eine neuerliche Zunahme der Investitionen zur Folge hat. Ausgehend von dieser Überlegung weist das CEPS darauf hin, dass der Wirtschaftsaufschwung in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich größtenteils auf den steigenden Konsum zurückzuführen war.²³

2.1.2 Die zyklischen Investitionslücken in den einzelnen Mitgliedstaaten

Hinter dem Ausdruck Investitionslücken in der EU-28 verbergen sich beträchtliche regionale Unterschiede. Dem oben genannten Factsheet von EIB und Kommission zufolge zeichneten fünf Mitgliedstaaten für 75 Prozent des Investitionsrückgangs seit 2007 verantwortlich: Auf Spanien entfielen 31 Prozent, auf Italien 22 Prozent, auf Griechenland 9 Prozent, auf das Vereinigte Königreich 8 Prozent und auf Frankreich 6 Prozent.

In dieser Evaluierung wird von der Kategorisierung der Länder im EIB-Investitionsbericht (2015, 2016) ausgegangen:²⁴

- Kernländer: Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Schweden und Vereinigtes Königreich,
- Schwächere Mitgliedstaaten: Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Slowenien, Spanien und Zypern,
- Kohäsionsländer: Bulgarien, Estland, Kroatien, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slowakei, Tschechische Republik und Ungarn.

Abbildung 5 zeigt die Entwicklung der Investitionen im Verhältnis zum BIP für diese drei Gruppen von Mitgliedstaaten. Daraus geht hervor, dass die Kennzahl Bruttoanlageinvestitionen zum BIP, gemessen am Durchschnitt der Jahre 1999–2005, in den drei Gruppen seit 2007 zurückgegangen ist. Ihre darauffolgende Entwicklung unterscheidet sich jedoch je nach Gruppe erheblich.

In den „Kernländern“ erholte sich die Investitionstätigkeit nach der Krise allmählich wieder. Die zyklische Investitionslücke, also der Unterschied zwischen der derzeitigen Investitionsquote und der durchschnittlichen Quote in den Jahren 1999–2005, war 2014, also in dem Jahr vor dem EFSI-Start, gering, ging in den Jahren 2015–2016 weiter zurück und verschwand 2017. Aus zyklischer Sicht war somit der Investitionsbedarf dieser Gruppe geringer als der der anderen.²⁵

²³ „Investment as the key to recovery in the euro area?“, Daniel Gros, November 2014, CEPS Policy Brief.

²⁴ „Annual Report on Investment and Investment Finance in Europe“, EIB-Gruppe, 2015, 2016.

²⁵ Mehrere Mitgliedstaaten in der „Kernländer“-Gruppe wiesen allerdings 2015 negative Outputlücken auf (d. h. ihre Volkswirtschaften produzierten weniger als sie in Anbetracht des vorhandenen Kapitalstocks und der Anzahl der Arbeitskräfte hätten produzieren können). Den Schätzungen der Kommission zufolge verzeichneten 2015 20 der 28 EU-Mitgliedstaaten negative Outputlücken, und in 14 der 28 Mitgliedstaaten betrugen die negativen Outputlücken mehr als ein Prozent. Acht Mitgliedstaaten wiesen positive Outputlücken aus (Estland, Irland, Lettland, Litauen, Malta, Ungarn, das Vereinigte Königreich und die Tschechische Republik).

In den „schwächeren Mitgliedstaaten“ ging die Investitionstätigkeit wesentlich mehr zurück als in den beiden anderen Ländergruppen. Auch durch den leichten Aufschwung in den Jahren 2013–2017 konnten die Investitionen nicht das Vorkrisenniveau erreichen.

Die Investitionslücke belief sich 2014 auf über fünf Prozentpunkte des BIP und blieb auch in den kommenden Jahren erheblich – mehr als drei Prozentpunkte des BIP. In dieser Ländergruppe ist der Investitionsrückgang auf die Rezession zurückzuführen. Diese wirkte sich sowohl auf die Verfügbarkeit der

Finanzierungsmittel (aufgrund der höheren Risikoscheu, der geringeren Kapitalzuflüsse aus dem Ausland und der Bankenkrise) als auch auf die Nachfrage nach Finanzierungen (wegen des Schuldenabbaus und der pessimistischen Einstellung der Unternehmen) aus. Aus zyklischer Sicht war somit der Investitionsbedarf dieser Gruppe am ausgeprägtesten.

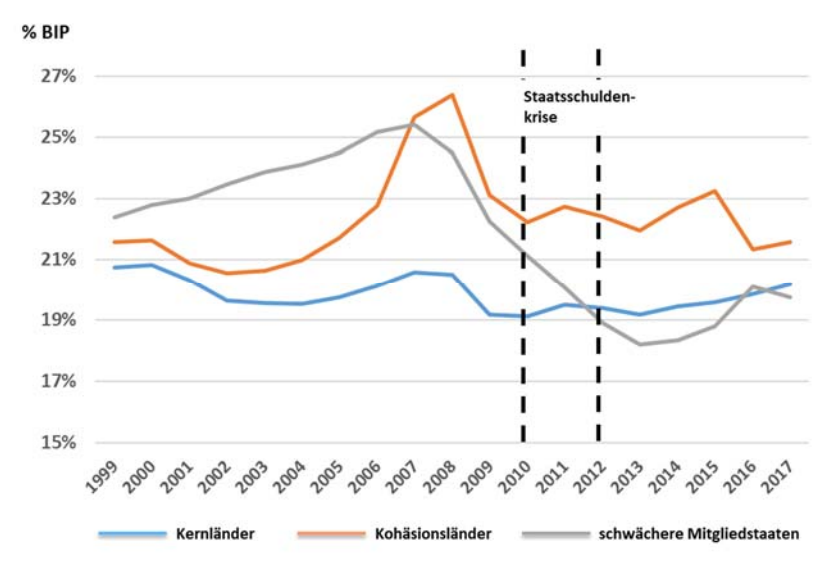
In den „Kohäsionsländern“ schließlich kam es nach dem starken Rückgang der Investitionsquote in den Jahren 2007–2010 zu einer leichten Erholung. Die mittel- und osteuropäischen Länder wiesen in den 1990er Jahren in der Regel ein niedrigeres Investitionsniveau pro Kopf auf und befanden sich in der Aufholphase, wozu auch ihr EU-Beitritt beitrug. Obwohl die Investitionsquote in diesen Mitgliedstaaten nie unter den Durchschnitt der Jahre 1999–2005 fiel, liegt das Investitionsniveau pro Kopf in diesen Mitgliedstaaten – im Wesentlichen den EU-13 – nach wie vor unter dem in der EU-15 verzeichneten Niveau.²⁷ Für diese Gruppe besteht somit nach wie vor ein Investitionsbedarf. Ein erwarteter positiver Effekt des EFSI ist, dass er den Aufholprozess beschleunigt.

2.1.3 Strukturelle Investitionslücken

Neben dem zyklisch bedingten Rückgang der Investitionstätigkeit soll der EFSI die strukturellen Investitionsfragen lösen, die die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Wirtschaft lähmen. In diesem Abschnitt wird versucht, diese strukturellen Investitionslücken zu quantifizieren und die Gründe dafür zu ermitteln.

Der EIB-Bericht „Restoring EU Competitiveness“ (2016) enthält einen Überblick über einige der größten Investitionslücken in Gegenüberstellung zu weltweit gültigen Benchmarks und EU-Zielen.

Abbildung 5: Bruttoanlageinvestitionen in % des BIP, 1999–2017



Quelle: Erstellt von EV ausgehend von Eurostat²⁶, Bruttoanlageinvestitionen in % des BIP, 1999–2017

Anmerkungen: Kernländer: Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Schweden und Vereinigtes Königreich; schwächere Mitgliedstaaten: Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Slowenien, Spanien und Zypern; Kohäsionsländer: Bulgarien, Estland, Kroatien, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slowakei, Tschechische Republik und Ungarn.

²⁶ Nach Themen untergliederte Datenbanken, Wirtschaft und Finanzen, volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen (ESVG 2010), jährliche volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, wichtigste BIP-Aggregate, BIP und wichtigste Komponenten (Output, Ausgaben und Einnahmen), Bruttoinlandsprodukt, Bruttoanlageinvestitionen, verkettete Volumina (2005), in Millionen Euro.

²⁷ Die EU-15-Mitgliedstaaten sind: Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal, Schweden, Spanien und Vereinigtes Königreich. Die EU-13-Mitgliedstaaten sind: Bulgarien, Estland, Kroatien, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slowakei, Slowenien, Tschechische Republik, Ungarn und Zypern.

Sie erfordern langfristige Investitionen und sind entscheidend für längerfristiges Wachstum und Beschäftigung. Die Evaluierung bezog sich auf die Erkenntnisse in dem EIB-Bericht und analysierte, in welchem Umfang die Sektoren, die für EFSI-Finanzierungen in Betracht kommen, strukturelle Investitionslücken aufweisen. In Tabelle 2 ist das Ausmaß dieser Investitionslücken in den einzelnen EFSI-Sektoren summarisch wiedergegeben, wobei die Daten aus dem Bericht „Restoring EU Competitiveness“ stammen.²⁸ Daraus geht hervor, dass in all den Sektoren, die durch den EFSI unterstützt werden sollen, erhebliche Investitionslücken bestehen – vor allem in den Bereichen FEI und Energie.

Tabelle 2: Investitionslücken nach Sektoren in der EU-28

| EFSI-Sektoren | Investitionsbedarf ermittelt in „Restoring EU Competitiveness“, 2016 | Jährliche Investitionen in der EU-28 (Mrd. EUR) | | |
|--------------------------------|---|---|---------|------------|
| | | Erforderlich | Aktuell | Fehlbetrag |
| FEI | <ul style="list-style-type: none"> • Ziel von 3 % des BIP für die jährlichen FuE-Investitionen | 370 | 240 | 130 |
| Industrie | <ul style="list-style-type: none"> • Einführung der neuesten Technik für moderne Fertigungsverfahren | 320 | 230 | 90 |
| Humankapital | <ul style="list-style-type: none"> • Erreichen des US-amerikanischen Niveaus bei Bildungsinvestitionen | 960 | 860 | 100 |
| Verkehrsinfrastruktur | <ul style="list-style-type: none"> • Modernisierung des städtischen Nahverkehrs, um weltweite Benchmarks zu erreichen • Schaffung ausreichender Kapazitäten im interurbanen Verkehr | 160 | 80 | 80 |
| Energie | <ul style="list-style-type: none"> • Modernisierung der Energienetze • Einsparungen durch Energieeffizienz in Gebäuden und im Industriesektor • Stromerzeugung, auch aus erneuerbaren Energien | 230 | 130 | 120 |
| IKT | <ul style="list-style-type: none"> • Erreichen der weltweiten Benchmarks für Breitbanddienste • Erreichen der US-amerikanischen Datenverarbeitungskapazitäten • Erreichen des US-amerikanischen Niveaus bei Investitionen in die Cybersicherheit | 160 | 95 | 65 |
| Umwelt und Ressourceneffizienz | <ul style="list-style-type: none"> • Wassersicherheit, einschließlich Hochwasserschutz • Einhaltung der europäischen Standards für Wasserinfrastruktur und Instandsetzungsarbeiten • Verbesserung der Abfallbewirtschaftung/ Materialrückgewinnung • Zusätzlicher Bedarf an resilienter und effizienter städtischer Infrastruktur | 138 | 48 | 90 |
| KMU und Midcaps | <ul style="list-style-type: none"> • Erreichen des US-amerikanischen Niveaus der Risikokapitalfinanzierungen gemessen am BIP | - | - | 35 |

Quelle: Bericht „Restoring EU Competitiveness“, 2016.

²⁸ Die Zahlen für „Aktuelle“ und „Erforderliche“ Investitionen stammen aus dem EIB-Bericht „Restoring EU Competitiveness“ aus dem Jahr 2016. Die Zahlen für „Aktuelle“ Investitionen beziehen sich auf das Jahr 2013 (mit Ausnahme des Wasser- und des Abfall-/Umweltsektors). Die Zahlen für „Erforderliche“ Investitionen beziehen sich je nach Sektor auf unterschiedliche Jahre und wurden unter Zuhilfenahme verschiedener Quellen berechnet. In dieser Evaluierung dienen die Zahlen als Näherungswert für die jährlichen, d. h. jedes Jahr vorgenommenen, Schätzungen.

In der Evaluierung wurde auch die einschlägige Literatur herangezogen, um die Gründe für die strukturellen Investitionslücken in den EFSI-Sektoren zu ermitteln. In allen für EFSI-Finanzierungen in Betracht kommenden Sektoren sind Unterinvestitionen festzustellen, die auf Marktversagen zurückgehen (vgl. Kasten 2).

Kasten 2: Strukturelle Investitionslücken in den EFSI-Sektoren

Forschung, Entwicklung und Innovation (FEI)

Obwohl der FEI-Sektor einer der Hauptmotoren für langfristiges Wachstum ist, leidet er konstant unter Unterinvestitionen. Die FuE-Intensität in der EU (prozentualer Anteil der Bruttoinlandsausgaben für FEI am BIP) hat sich in den letzten zehn Jahren langsam erhöht und belief sich 2016 auf rund 2 Prozent. Dieser Wert liegt jedoch nach wie vor unter dem Ziel der Strategie Europa 2020 in Höhe von 3 Prozent. In der EU liegen die Investitionen in FEI (vor allem die privaten Investitionen) hinter denen internationaler Konkurrenten zurück: 2016 betrug die FuE-Intensität des privaten Sektors in der EU 3,2 Prozent, gegenüber 5,8 Prozent in den Vereinigten Staaten. Dies war größtenteils auf die überdurchschnittlichen FEI-Aufwendungen der USA in High-Tech-Sektoren (z. B. IKT und Biotechnologie) zurückzuführen.²⁹ Gebremst wird die Investitionstätigkeit dadurch, dass FEI und die damit zusammenhängenden positiven externen Effekte öffentliche Güter sind (da die Forschungsaktivitäten nicht aneignbar sind, verläuft der Innovationsprozess langsam). Auch die Informationslage ist ungenügend (die ungewissen Forschungsergebnisse bringen hohe Risiken und hohe Transaktionskosten mit sich).

KMU und Midcap-Unternehmen

KMU und Midcap-Unternehmen sind entscheidend für die Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft. Sie sind allerdings unverhältnismäßig stark von Marktunzulänglichkeiten betroffen, die zur Rationierung von Krediten führen. Punkte wie die Fragmentierung der Finanzmärkte oder unterentwickelte Eigenkapitalmärkte in einigen Mitgliedstaaten erschweren Midcap-Unternehmen und vor allem KMU den Zugang zu Finanzierungen noch mehr, da größere Unternehmen möglicherweise Mittel in Anspruch nehmen, die dann kleineren Unternehmen nicht mehr zur Verfügung stehen.³⁰

Energieunion und Umwelt

Energie- und Umweltfragen sind zu einer weltweiten Priorität und auch für die EU vorrangig geworden. In der Strategie Europa 2020 werden drei „20-20-20-Nachhaltigkeitsziele“ festgelegt: a) Verringerung der Treibhausgasemissionen um 20 Prozent gegenüber dem Niveau von 1990, b) Erhöhung des Anteils erneuerbarer Energieträger am Energieverbrauch auf 20 Prozent und c) Steigerung der Energieeffizienz um 20 Prozent in der EU. Bei Investitionen in den Energiesektor wirken sich jedoch zahlreiche Faktoren negativ aus. Einige davon sind regulatorische Hindernisse, konzentrierte Marktstrukturen, Informationsasymmetrien und externe Faktoren (z. B. keine Tarife oder unzulängliche Tarife für negative externe Effekte von Treibhausgasemissionen). Außerdem kann die Tatsache, dass bestimmte Umweltressourcen frei verfügbar sind, zur „Tragik der Allmende“ führen, da das Fehlen eines Marktes für Allgemeingüter (z. B. Wasser, Luft, Abfall) zur Verschlechterung der Umweltbedingungen führt. Der private Sektor investiert nicht genug in Umweltmärkte, da der kommerzielle Nutzen gering ist oder die Rückzahlungszeiträume lang sind. Der öffentliche Sektor hingegen leidet unter einer angespannten Haushaltslage. Daher haben viele Mitgliedstaaten Schwierigkeiten, die nationalen 2020-Ziele zu erreichen, weil die Investitionsvolumina unzureichend sind.

Verkehrsinfrastruktur

Die Verkehrsinfrastruktur spielt eine wichtige Rolle beim Erreichen der Energie- und FEI-Ziele.³¹ Eine Hauptpriorität der Strategie Europa 2020 ist der ressourceneffiziente und nachhaltige Zusammenschluss von nationalen Verkehrsnetzen sowie ihre Interoperabilität.³² 2014 veranschlagte

²⁹ Europäische Kommission, Gemeinsame Forschungsstelle, [The 2016 EU Industrial R&D Investment Scoreboard](#).

³⁰ fi-compass: Ex-Ante Assessment Report of Financial Instruments, Business Competitiveness, Employment and Enterprise, ESIF 2014–2020, September 2015.

³¹ EIB: Evaluierung der EIB-Klimaschutzfinanzierungen (2010–2014), 2015.

³² Europäische Kommission: „Fahrplan zu einem einheitlichen europäischen Verkehrsraum – Hin zu einem wettbewerbsorientierten und ressourcenschonenden Verkehrssystem“, Weißbuch, 2011.

die Kommission den Gesamtinvestitionsbedarf für Verkehrsinfrastruktur auf mehr als 600 Milliarden Euro bis 2020 und auf 1,5 Milliarden Euro bis zum Jahr 2030.³³ Das größte Problem besteht darin, angemessene Finanzierungen zu mobilisieren – nicht nur für neue Vorhaben, sondern auch für die Instandsetzung und den Ausbau bestehender Netze. Für die Fertigstellung des TEN-V sind umfangreiche Investitionen mit langer Laufzeit erforderlich, vor allem in Ländern, in denen die Netzdichte und die Taktfrequenz gering sind – beispielsweise in Kohäsionsländern.³⁴ Gründe für das Marktversagen sind unter anderem Koordinationsschwächen (eine mangelnde grenzüberschreitende Koordinierung hat hohe Auftragsvergabekosten zur Folge, Unsicherheit über die Ergebnisse der Zusammenarbeit). Positive externe Effekte (etwa Vorteile aufgrund des zunehmenden grenzüberschreitenden Handels) werden vom privaten Sektor nicht berücksichtigt.

Informations- und Kommunikationstechnologien (IKT) und die digitale Wirtschaft

Die IKT-Infrastruktur ist entscheidend für die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Wirtschaft. Die Digitale Agenda für Europa für 2020 räumt dem digitalen Binnenmarkt Vorrangstellung ein und legt Ziele für den Breitbandinternetzugang mit einer Geschwindigkeit von mindestens 30 Mbit/s für alle EU-Bürger sowie von mehr als 100 Mbit/s für mindestens 50 Prozent von ihnen fest. Die Gesamtinvestitionen, die für die Umsetzung der Digitalen Agenda erforderlich sind, werden für den Zeitraum 2011–2020 auf 180–270 Milliarden Euro veranschlagt. Die EU kommt gut voran. 2016 hatten 76 Prozent der Haushalte Zugang zu schnellem Breitband (mindestens 30 Mbit/s). In zahlreichen Mitgliedstaaten jedoch (beispielsweise in Rumänien, Bulgarien, Griechenland, Kroatien, Polen und Ungarn) besteht noch ein erheblicher Investitionsbedarf. Die Hauptgründe für Marktversagen sind monopolistische Marktstrukturen (Marktzugangsbarrieren für neue Marktteilnehmer) und externe Effekte (so bewirken etwa die Schaffung eines digitalen Binnenmarktes oder Breitbanddienste für ländliche Gebiete positive externe Effekte, die von privaten Akteuren nicht berücksichtigt werden; nur 40 Prozent der Haushalte in ländlichen Regionen der EU – die „letzte Meile“ – verfügen über einen Anschluss³⁵).

Soziale Infrastruktur

Obwohl es sich bei der sozialen Infrastruktur (Bildung, Gesundheit, Humankapital) um einen „immateriellen“ Vermögenswert handelt, ist sie maßgeblich für die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Wirtschaft. In der Strategie Europa 2020 wurden die folgenden Ziele festgelegt: a) Anteil der Schulabgänger ohne berufs- oder studienqualifizierenden Abschluss von weniger als 10 Prozent, b) Quote der 30–34-jährigen mit Hochschulabschluss von mindestens 40 Prozent und c) Beschäftigungsfähigkeit junger Menschen (im Alter von 20 bis 34 Jahren) in Höhe von 82 Prozent. Das derzeitige Investitionsniveau (vor allem im öffentlichen Bereich) reicht jedoch nicht aus, um die neuen und die älteren Arbeitskräfte mit den neuesten Entwicklungen, etwa mit neuen digitalen Kompetenzen, vertraut zu machen. Die Investitionen wurden traditionell von öffentlichen Sektor durchgeführt, allerdings wirken Haushaltseinsparungen hier als Bremse. Außerdem machen die Langfristigkeit der Erträge und die Tatsache, dass Bildung und Gesundheit öffentliche Güter sind, diese Investitionen in der Regel für den privaten Sektor unattraktiv.

³³ Europäische Kommission: „Attracting Investments towards transport infrastructure – potential lines for action“, 2014.

³⁴ Europäische Kommission: Siebter Bericht über den wirtschaftlichen, sozialen und territorialen Zusammenhalt, September 2017.

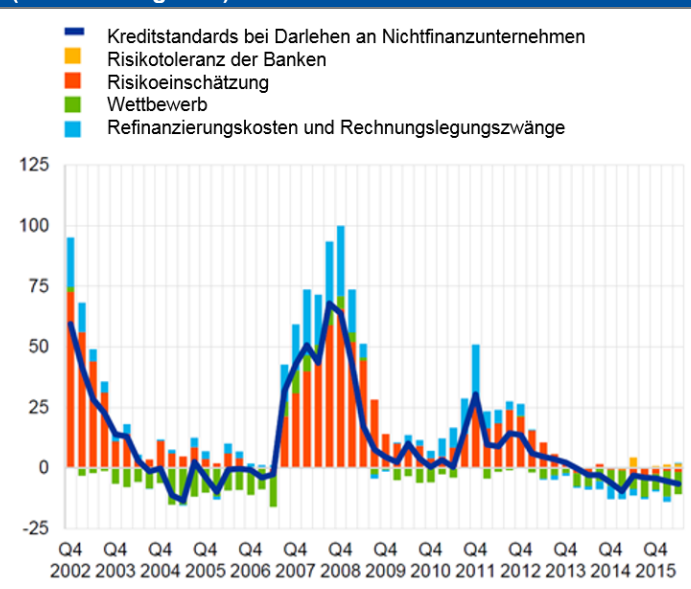
³⁵ Europäische Kommission, Europe's Digital Progress Report: review of Member States' progress towards digital priorities, 10. Mai 2017.

2.2 Zugang zu Finanzierungen für KMU und Midcap-Unternehmen

In Einklang mit dem makroökonomischen Ziel, die Investitionstätigkeit anzukurbeln und das Wachstum zu stärken, wollte der EFSI den Zugang von KMU und Midcap-Unternehmen zu Finanzierungen verbessern. Grund dafür war, dass vor allem KMU und kleine Midcap-Unternehmen nach den zwei Krisen große Schwierigkeiten dabei hatten, Darlehen zu erhalten.

In diesem Abschnitt wird untersucht, wie sehr der Zugang von KMU und Midcap-Unternehmen zum Zeitpunkt des EFSI-Starts eingeschränkt war, und was die Gründe dafür waren. Zunächst wird untersucht, wie sich die Kreditstandards in den Jahren vor dem EFSI entwickelten und inwieweit die Risikowahrnehmung eine Rolle dabei gespielt hat, dass sich die Kreditstandards der Banken änderten. Dann wird ermittelt, wie es um die Verfügbarkeit verschiedener Arten von externen Finanzierungen für KMU stand und wie sich die Lücke zwischen verfügbaren Finanzierungen und Finanzierungsbedarf in den Jahren vor dem EFSI-Start entwickelte.

Abbildung 6: Kreditstandards der Banken im Euroraum bei Darlehen an Unternehmen und die Gründe dafür (Veränderung in %)



Quelle: The euro area bank lending survey, ECB Occasional Paper Series, September 2016.

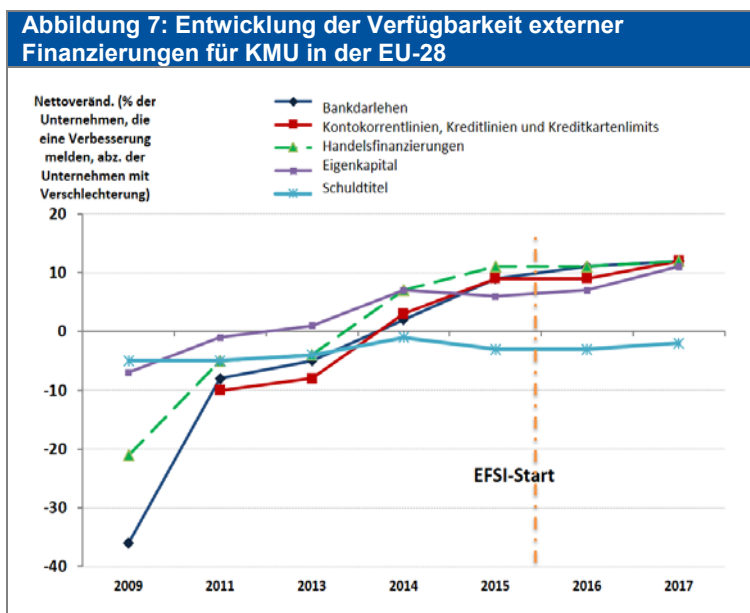
Abbildung 6 zeigt die vierteljährlichen Änderungen der Kreditstandards, die Banken im Euroraum zwischen dem vierten Quartal 2002 und dem vierten Quartal 2015 bei Darlehen an Unternehmen vornahmen.³⁶ Daraus geht hervor, dass sich die Kreditstandards im Euroraum zum Zeitpunkt der EFSI-Einrichtung gerade zu verbessern begannen, nachdem sie sehr lange ständig strikter wurden. Dies bedeutet, dass die Darlehensnehmer zu diesem Zeitpunkt noch mit ungünstigen Kreditkonditionen konfrontiert waren. Es zeigt aber auch, dass die Risikowahrnehmung tatsächlich der Hauptgrund für die strengeren Kreditstandards bei Unternehmensdarlehen in den Jahren 2002–2015, und vor allem zum Höhepunkt der beiden Krisen in den Jahren 2008–2009 und 2011–2012 war.

Die gemeinsame Umfrage der Kommission und der EZB über den Zugang von Unternehmen zu Finanzierungen (SAFE) lässt Rückschlüsse darauf zu, wie massiv die Finanzierungsengpässe in der EU-28 sind. Die Umfrage wird in allen EU-Ländern durchgeführt. Sie wurde erstmals 2009 veröffentlicht, und seit 2013 erfolgt ihre Veröffentlichung alljährlich.

³⁶ Gemäß dem Glossar zur Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken im Euroraum der EZB sind „Kreditstandards die internen Leitlinien oder Darlehensgenehmigungskriterien einer Bank. Sie werden vor den Darlehensverhandlungen über die Konditionen und der Entscheidung über die Genehmigung/Ablehnung eines Darlehens erarbeitet. In ihnen ist festgelegt, welche Arten von Darlehen eine Bank als wünschenswert oder nicht wünschenswert erachtet, was die sektoralen oder geografischen Prioritäten sind, welche Besicherung als akzeptabel oder als inakzeptabel erachtet wird usw. In den Kreditstandards wird aufgeführt, welche Merkmale ein Darlehensnehmer aufweisen muss (z. B. Bilanzlage, Einkommenssituation, Alter, Beschäftigungsverhältnis), damit er ein Darlehen erhalten kann. In der Umfrage sollen sowohl Änderungen der schriftlich niedergelegten Kreditvergabegrundsätze als auch ihre Anwendung berücksichtigt werden. Kreditstandards können sich ändern, wenn sich beispielsweise die Refinanzierungskosten und die Bilanzlage der Bank, die Konkurrenzsituation, die Risikoeinschätzung der Bank oder die Risikotoleranz der Bank ändern oder wenn es zu aufsichtsrechtlichen Änderungen kommt.“

Die Ergebnisse der gemeinsamen SAFE-Umfrage von Kommission und EZB deuten darauf hin, dass der Zugang zu Finanzierungen für KMU im Euroraum in den Jahren 2009–2016 unwichtiger wurde, sowohl im Verhältnis zu anderen Hemmnisfaktoren für KMU als auch absolut gesehen. Erstens zeigt die SAFE-Umfrage, dass die relative Bedeutung des Zugangs zu Finanzierungen im Laufe der Zeit zurückging. 2009 war dies das größte Problem, von dem KMU in der EU-28 berichteten. Insgesamt nannten in diesem Jahr 17 Prozent aller KMU in der EU-28 den Zugang zu Finanzierungen als die Hauptschwierigkeit, mit der sie konfrontiert waren. 2015 war der Prozentsatz der Befragten, die den Zugang zu Finanzierungen als ihr Hauptproblem nannten, auf 10 Prozent zurückgegangen, während die relative Bedeutung anderer Faktoren – das Akquirieren von Kunden oder die Verfügbarkeit qualifizierter Mitarbeiter oder erfahrener Manager – zunahm.³⁷ Diese Ergebnisse werden durch die letzte Investitionsumfrage der EIB (EIBIS) aus dem Jahr 2017 bestätigt. Sie ergibt, dass die Verfügbarkeit qualifizierter Arbeitskräfte und die Unsicherheit über die Zukunft die Hauptinvestitionshemmnisse darstellen.

Zweitens ergibt die SAFE-Umfrage von Kommission und EZB, dass sich die Verfügbarkeit der meisten Arten von externen Finanzierungen zum Zeitpunkt des EFSI-Starts bereits verbesserte. Abbildung 7 zeigt, wie sich die Verfügbarkeit von Bankdarlehen, Schuldtiteln und Handelsfinanzierungen sowie Eigenkapitalfinanzierungen geändert hat. Ausgangspunkt sind die SAFE-Ergebnisse. Positive Werte bedeuten, dass der Prozentsatz der Unternehmen, die eine bessere Verfügbarkeit der in Betracht gezogenen externen Finanzierungsquellen melden, höher ist als der Prozentsatz von Unternehmen, die eine Verschlechterung melden. Negative Werte bedeuten, dass der Prozentsatz von Unternehmen, die eine Verschlechterung melden, höher ist als der Prozentsatz der Unternehmen, die von einer Verbesserung berichten.



Quelle: EC-ECB Survey on the access to finance of enterprises (SAFE): (i) Analytical report 2015, December 2015, und (ii) Analytical report 2017, November 2017.

Abbildung 7 lässt erkennen, dass die Verfügbarkeit von Bankdarlehen, Handelskrediten und Eigenkapitalfinanzierungen bereits ab dem Jahr 2014 schrittweise besser wurde, also noch bevor der EFSI Mitte 2015 eingerichtet wurde. Im Gegensatz dazu hat sich der Zugang zur Finanzierung über Schuldverschreibungen während des gesamten Zeitraums laufend verschlechtert. Sogar 2017 überstieg der Anteil der Unternehmen, die von einer Verschlechterung sprachen, den der Unternehmen, die eine bessere Verfügbarkeit dieser Art der externen Finanzierung meldeten.³⁸ Ein Grund dafür mag die Tatsache sein, dass es sich bei den in der SAFE-Umfrage erfassten Unternehmen um KMU handelt. Diese haben in der Regel mehr Schwierigkeiten als größere Unternehmen dabei, sich durch Anleiheemissionen zu finanzieren.

Neben der SAFE-Umfrage in Zusammenarbeit mit der Kommission führt die EZB eine separate SAFE-Umfrage lediglich in den Ländern des Euroraums durch. Sie umfasst mehr als nur eine Prüfung der Verfügbarkeit von Finanzierungen, sondern befasst sich auch mit dem

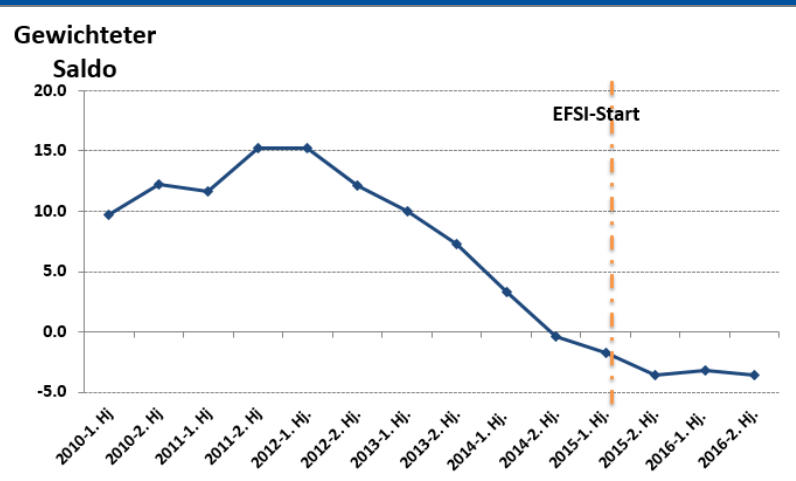
³⁷ Der Prozentsatz der Unternehmen, die den Zugang zu Finanzierungen als ihr Hauptproblem nannten, bewegte sich in den meisten EU-Mitgliedstaaten in einer Bandbreite von 6–16 Prozent. In Griechenland und in Zypern jedoch lagen die entsprechenden Werte bei 30 Prozent bzw. bei 25 Prozent.

³⁸ 2015 nannten nur 8 Prozent der KMU Schuldverschreibungen als für sie relevante Finanzierungsarten, während 52 Prozent Bankdarlehen und 57 Prozent Kreditlinien und Kontokorrentlinien angaben.

Finanzierungsbedarf. Der Indikator für die Lücke bei externen Finanzierungen setzt sich aus verschiedenen Elementen zusammen, bei denen sowohl der Finanzierungsbedarf als auch die Verfügbarkeit von Bankdarlehen, Kontokorrentlinien, Handelsfinanzierungen sowie Eigenkapitalfinanzierungen und Schuldverschreibungen auf Unternehmensebene berücksichtigt werden. Bei jedem der fünf Finanzierungsinstrumente beläuft sich der Indikator für die wahrgenommenen Änderungen bei der Finanzierungslücke auf einen Wert von 1 (-1), wenn der Bedarf steigt (zurückgeht) und die Verfügbarkeit sinkt (zunimmt). Wenn sich für die Unternehmen lediglich auf einer Seite eine Zunahme (Abnahme) der Finanzierungslücke abzeichnet, erhält die Variabel den Wert 0,5 (-0,5). Der zusammengesetzte Indikator ist der gewichtete Durchschnitt der Finanzierungslücke bei den fünf Instrumenten. Ist der Indikator positiv, lässt dies auf eine wachsende Finanzierungslücke schließen.

Abbildung 8 zeigt die Entwicklung der Lücke bei externen Finanzierungen für KMU im Euroraum in den Jahren 2010–2016. Daraus geht hervor, dass zu dem Zeitpunkt, zu dem der EFSI anlief, die Lücke bei externen Finanzierungen erstmals als rückläufig erachtet wurde. Nach dem zweiten Halbjahr 2014 wurde der Indikator für die Finanzierungslücke negativ.

Abbildung 8: Entwicklung der Lücke bei externen Finanzierungen, KMU, Euroraum, 2010–2016



Quelle: SAFE-Umfrage der EZB, 2. Halbjahr 2016.

Es darf jedoch nicht außer Acht gelassen werden, dass diese besseren Zugangsmöglichkeiten zu externen Finanzierungen nach einer langen Phase kamen, die von einer Verschärfung der Kreditkonditionen und der schlechteren Verfügbarkeit externer Finanzierungen geprägt war. 2014 zeichnete sich somit erstmals ein Umschwung ab, obwohl die Finanzierungsbedingungen für KMU nach wie vor ungünstig waren.

In einigen Volkswirtschaften, vor allem in den Gebieten in Randlage und in den Kohäsionsregionen, sind die Bedingungen für bestimmte Unternehmen – nämlich junge, innovative und/oder kleine Firmen – auch heute noch sehr schwierig, vor allem, was die Finanzierungskosten und die Besicherung betrifft. Die EIBIS aus dem Jahr 2017 zeigt, dass 10 Prozent der KMU berichten, mit den Besicherungsanforderungen unzufrieden zu sein, die für die angebotenen und erhaltenen Finanzierungen verlangt werden. 8 Prozent äußern sich negativ über die Kosten. Dies ist doppelt so hoch wie bei Großunternehmen. Aufgegliedert nach Ländern war die Unzufriedenheit mit den Besicherungsanforderungen am höchsten in Griechenland, Litauen, Kroatien und Zypern (rund jedes fünfte KMU) und am niedrigsten in Estland, Frankreich, Luxemburg und Schweden. Auch in der jüngsten COSME-Zwischenevaluierung ist von der Gefahr einer „Besicherungsklemme“ die Rede. Schließlich muss erwähnt werden, dass die Risikokapitalmärkte in allen europäischen Volkswirtschaften nach wie vor unterentwickelt und noch weit von ihrem Vorkrisenniveau entfernt sind.³⁹

2.3 Ist der EFSI so ausgestaltet, dass er seine Ziele erreichen kann?

In diesem Abschnitt wird untersucht, ob der EFSI angemessen ausgestaltet war, um die makroökonomischen Ziele zu erreichen, die darin bestanden, zyklische und strukturelle

³⁹ Kraemer-Eis, H., Botsari, A., Gvetadze, S., Lang, F., & Torfs, W. (2017). *European Small Business Finance Outlook: December 2017* (No. 2017/46). EIF Working Paper.

Investitionslücken auszugleichen. Das zweite Ziel betraf den besseren Zugang von KMU und Midcap-Unternehmen zu Finanzierungen.

2.3.1 Kann der EFSI die zyklischen Investitionslücken ausgleichen?

Um zu beurteilen, ob die Ausgestaltung des EFSI angemessen ist, um sein zyklisches Ziel zu erreichen, wurden bei der Evaluierung zuerst zwei alternative Vorgehensweisen in Betracht gezogen, mit denen dieses Ziel hätte erreicht werden können: steuerliche Anreize auf nationaler Ebene oder eine aus dem EU-Budget finanzierte Maßnahmen auf EU-weiter Ebene.

Als der EFSI 2014 erstmals zur Diskussion stand, verfügten mehrere Mitgliedstaaten – in der Regel die mit den größten Investitionslücken – nicht über genügend finanzpolitischen Spielraum, um steuerliche Anreize einleiten zu können, da die Belastungen aufgrund der Verschuldung der öffentlichen Hand extrem hoch waren. Außerdem unterlagen die Mitgliedstaaten den haushaltspolitischen Einschränkungen durch den fiskalpolitischen Pakt. Sie hatten somit wenig Möglichkeiten, Investitionen durch defizitfinanzierte Ausgaben anzukurbeln. Einige Mitgliedstaaten verfügten über genügend haushaltspolitische Kapazitäten, um steuerliche Anreize zu setzen (etwa Deutschland), aber in diesen Mitgliedstaaten war die Investitionslücke meistens gering oder rückläufig. Außerdem hätten steuerliche Anreize in diesen Mitgliedstaaten wahrscheinlich nur geringe Auswirkungen auf die am meisten betroffenen Mitgliedstaaten gehabt, da die Handelsbeziehungen nicht sehr intensiv (Griechenland, Portugal) oder die Volkswirtschaften sehr groß waren (Italien, Spanien).⁴⁰

Was die Möglichkeit von aus dem EU-Haushalt finanzierten Maßnahmen auf EU-weiter Ebene betrifft, so wäre diese Vorgehensweise nicht nur politisch heikel gewesen, sondern der EU-Haushalt wäre auch zu klein gewesen (1 Prozent des EU-weiten Bruttonationaleinkommens (BNE) oder 180 Milliarden Euro pro Jahr mit Stand von 2015), um etwas zu bewirken. Eine Erhöhung der Haushaltsmittel der Europäischen Union wäre im EFSI-Zeitraum 2015–2018 nicht machbar, wenngleich wünschenswert, gewesen. Daher konnten steuerliche Anreize – auf nationaler oder auf EU-weiter Ebene – nicht als gangbare Alternative in Betracht gezogen werden und stellen daher auch keine gute Benchmark für den EFSI dar. Ein Vergleich mit Plänen für steuerliche Anreize – wie etwa dem American Recovery and Reinvestment Act (ARRA, Gesetz zur Förderung der wirtschaftlichen Erholung und der Investitionstätigkeit in Amerika) – wäre somit irreführend.

Daher wären weder steuerliche Anreize noch haushaltspolitische Maßnahmen gangbare Alternativen gewesen, um 2015 gegen die zyklische Investitionslücke vorzugehen. In der Evaluierung wurde außerdem untersucht, ob der EFSI selbst angemessen konzipiert war, um strukturelle Investitionslücken zu schließen.

Der EFSI war so ausgelegt, dass die Operationen die zyklischen Investitionslücken in verschiedenen Mitgliedstaaten und in der EU-28 insgesamt beeinflussen können, und zwar sowohl direkte als auch indirekte. Durch den EFSI werden Finanzierungsmittel mobilisiert, die direkt in Projekte investiert werden. Gleichzeitig fördern diese Investitionen die Investitionstätigkeit indirekt noch weiter, da sie auf andere Akteure abstrahlen: a) An EFSI-geförderten Projekten beteiligte Unternehmen kaufen Zwischenprodukte, wodurch ihre Lieferanten möglicherweise veranlasst werden, ihre Investitionen auszuweiten, und b) nicht direkt an EFSI-geförderten Projekten beteiligte Unternehmen planen neue Investitionen, wenn sie sehen, dass der EFSI die wirtschaftliche Nachfrage ankurbelt.

In welchem Umfang der EFSI über beide Kanäle gegen Investitionslücken vorgehen kann, hängt von seinem Volumen ab.⁴¹ Tabelle 3 ist die jährliche und die kumulative Investitionslücke in der EU-28 im Zeitraum 2013–2017 (die letzten verfügbaren Daten) zu entnehmen (ausgedrückt als prozentuale Abweichung vom Durchschnitt der Investitionsquote in den Jahren 1999–2005). Daraus geht hervor, dass die kumulative Investitionslücke 2017 911 Milliarden Euro betrug. Der EFSI sollte bis 2018 Finanzierungen im Umfang von 315 Milliarden Euro mobilisieren, die direkt

⁴⁰ Vgl. IWF (August 2013), „Germany Article IV Consultation“.

⁴¹ Dies hängt auch von den im Rahmen des EFSI eingesetzten Produkten und dem Tempo ihrer Bereitstellung ab. Im Falle des KMU-Fensters erfolgten die Auszahlungen und die Projektdurchführungen durch KMU und Midcap-Unternehmen im Zeitraum 2015–2018 relativ rasch.

investiert werden und die oben genannten weiteren indirekten Effekte zur Folge haben sollten. Daher kann sein Umfang als ausreichend angemessen erachtet werden, um sich auf die Investitionslücke auszuwirken.

Tabelle 3: Veranschlagte Größe der Investitionslücke in der EU-28

| | 2013 | 2014 | 2015 ⁴² | 2016 | 2017 |
|---|------------|------------|--------------------|------------|------------|
| A - Investitionsflüsse in der EU-28 (verkettete Volumina des Jahres 2010, Mrd. EUR) | 2 516 | 2 592 | 2 684 | 2 777 | 2 884 |
| B - Hypothetische Investitionsflüsse (Mrd. EUR), wenn die Investitionsquote ihr historisches Niveau von 21,2 % des BIP erreicht hätte | 2 762 | 2 810 | 2 875 | 2 932 | 2 986 |
| Investitionslücke in der EU-28 (verkettete Volumina des Jahres 2010, Mrd. EUR) (B - A) | 246 | 218 | 191 | 154 | 102 |
| Kumulative Investitionslücke in der EU-28 (verkettete Volumina des Jahres 2010, Mrd. EUR) (B - A) | 246 | 464 | 655 | 809 | 911 |

Quelle: EV, ausgehend von Eurostat.⁴³

Die direkten Auswirkungen auf die Gesamtnachfrage hängen von den Anträgen der Unternehmen auf EFSI-Finanzierungen ab. Deren Zahl wiederum hängt davon ab, inwieweit die Nachfrage nach Finanzierungen nicht durch andere Quellen (vor allem durch Banken) völlig gedeckt wird, und welche Erträge die Unternehmen mit künftigen Investitionen erzielen möchten. Der EFSI erhöht das Finanzierungsangebot insofern, als er die Finanzierung von Projekten ermöglicht, die ansonsten nicht im gleichen Umfang oder in demselben zeitlichen Rahmen hätten finanziert werden können. Zyklische Investitionslücken resultieren jedoch sowohl daraus, dass die Geldgeber bei der Bereitstellung von Finanzierungen zurückhaltend sind (Angebotsfaktoren), als auch daraus, dass die Nachfrage nach Finanzierungen fehlt, weil entweder keine tragfähigen Projekte vorhanden sind oder weil die Unternehmen nicht investieren wollen, weil sie mit einer geringen Nachfrage der Verbraucher nach ihren Produkten rechnen (Nachfragefaktoren). Mit dem EFSI kann nur auf die Angebotsfaktoren reagiert werden. Die Nachfragefaktoren müssen von den anderen beiden Säulen der Investitionsoffensive geregelt werden, die sich mit den rechtlichen und regulatorischen Hindernissen für die Nachfrage sowie mit den mangelnden Kompetenzen und dem fehlenden Zugang zu Informationen befassen.

Die indirekten Dominoeffekte hängen abgesehen vom Volumen auch davon ab, wann die Mittel in der Wirtschaft ankommen. Damit Investitionen nicht mehr stagnieren, sondern wieder stärker wachsen, müssen Finanzierungsmittel in großem Umfang und rasch die Wirtschaft erreichen (ähnlich wie im Falle von steuerlichen Anreizen). Nur dann werden die Wirtschaftsteilnehmer positive Erwartungen zur Entwicklung der Gesamtnachfrage aufbauen und den positiven Kreislauf der Investitionstätigkeit wieder anstoßen. Zahlreiche Projekte, die durch den EFSI finanziert werden sollen, nämlich Infrastruktur- und Innovationsprojekte, haben jedoch eine lange Durchführungszeit. Daher werden die Mittel über einen langen Zeitraum hinweg ausgezahlt (ebenso wie bei den EIB-Projekten in diesen Sektoren). Außerdem ist Zeit vonnöten, um eine Projektpipeline aufzubauen, und die gesamten 315 Milliarden Euro würden nicht vor Mitte 2018 unterzeichnet. Erst danach würden die Auszahlungen beginnen. Zu den indirekten Auswirkungen kann es somit zwar durchaus kommen, allerdings wäre dafür eine zu lange Zeitspanne erforderlich, als dass der Investitionsaufschwung rasch einsetzen würde.

Der EFSI soll zwar ein Investitionsvolumen mobilisieren, das hoch genug ist, um zur Verringerung der zyklischen Investitionslücke in der EU-28 beizutragen. Die meisten Vorhaben, die er unterstützt, werden jedoch langfristig durchgeführt. Die Auszahlungen verteilen sich entsprechend über einen langen Zeitraum, sodass sich der EFSI nicht wesentlich auf die Gesamtnachfrage auswirkt und er Volkswirtschaften mit zyklischen Investitionslücken nicht aus der Stagnation herausführen kann.

⁴² Die EFSI-Zahlen für das Jahr 2015 beziehen sich nur auf das zweite Halbjahr, da die EFSI-Verordnung erst im Juli 2015 in Kraft trat.

⁴³ Nach Themen untergliederte Datenbanken, Wirtschaft und Finanzen, volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen (ESVG 2010), jährliche volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, wichtigste BIP-Aggregate, BIP und wichtigste Komponenten (Output, Ausgaben und Einnahmen), Bruttoinlandsprodukt, Bruttoanlageinvestitionen.

2.3.2 Kann der EFSI die strukturelle Investitionslücke beheben?

Neben den zyklischen Investitionslücken soll der EFSI auch strukturelle Aspekte in Angriff nehmen, die sich negativ auf die Investitionstätigkeit in der EU-28 auswirken. Diese Aspekte bestehen unabhängig vom Konjunkturzyklus – sie gelten somit für alle Mitgliedstaaten – und betreffen Projekte, die vom Markt nicht angemessen finanziert werden können, weil er Kosten und Nutzen nicht bepreisen und die resultierenden Risiken nicht bewerten kann. Es handelt sich also um Bereiche mit einem Marktversagen und suboptimalen Investitionsbedingungen (Kasten 6 enthält die wichtigsten Gründe für Marktversagen).⁴⁴

Der EFSI ist angemessen ausgelegt, um strukturelle Investitionslücken auszugleichen. Er soll Operationen finanzieren, die ein Marktversagen ausgleichen sollen und die ohne den EFSI in dem Zeitraum, in dem die EU-Garantie in Anspruch genommen werden kann, ohne die EU-Garantie nicht oder nicht in gleichem Umfang durch die EIB-Gruppe oder andere EU-Instrumente hätten finanziert werden können. Darüber hinaus soll der EFSI Projekte in Schlüsselsektoren (z. B. FEI und Infrastruktur) finanzieren, die das Humankapital, die Wissensbasis und die physische Infrastruktur stärken und dadurch Auswirkungen auf die Produktivität und somit längerfristig auf Wachstum, Beschäftigung und Wettbewerbsfähigkeit haben.

2.3.3 Kann der EFSI die Zugangsmöglichkeiten von KMU und Midcap-Unternehmen zu Finanzierungen verbessern?

Der EFSI wurde konzipiert, um die Zugangsmöglichkeiten von KMU und Midcap-Unternehmen zu Finanzierungen zu verbessern. Dies erfolgt hauptsächlich, wenngleich nicht ausschließlich, über das KMU-Fenster. Das KMU-Fenster sollte vom EIF umgesetzt werden und bestehende Mandate und Produkte erweitern. Auch das umfassende Know-how des EIF bei der Deckung des Bedarfs von KMU und Midcap-Unternehmen sollte genutzt werden, ebenso wie das bestehende Netz von Finanzintermediären und ihre bereits vorhandene Pipeline von Endbegünstigten und Projekten.

Indem der EIF für die Umsetzung des KMU-Fensters vorgesehen wurde, konnte der EFSI außerdem wesentlich rascher und effizienter eingesetzt werden. Eine andere Konzipierung (etwa eine separate Finanzierungsstruktur, anstatt den EIF mit der Umsetzung des KMU-Fensters zu betrauen) wäre mit erheblichen Einrichtungskosten verbunden gewesen (rechtliche und logistische Voraussetzungen, Einstellung von Mitarbeitern usw.). Dies wiederum hätte zu Verzögerungen bei der EFSI-Umsetzung geführt – es hätten zuverlässige Finanzintermediäre ermittelt werden müssen, eine größere Palette von neuen Finanzierungsprodukten hätte entwickelt werden müssen, und eine Projektpipeline hätte aufgebaut werden müssen. All dies erfordert Zeit, während doch der Gesetzgeber und die Kommission rasch Fortschritte erzielen wollten. Schließlich hätte diese Alternative zu direkten Überschneidungen mit dem EIF geführt, was weitgehend auf Doppelarbeiten hinausgelaufen wäre.

Speziell im Hinblick auf das Ziel, den Zugang von KMU und Midcap-Unternehmen zu verbessern, hat somit die Ausgestaltung des EFSI zur raschen Vergabe erheblicher Finanzierungsmittel beigetragen.

⁴⁴ Obwohl die Fälle von Marktversagen nicht mit dem Konjunkturzyklus zusammenhängen, werden manche von ihnen durch Rezessionen verstärkt. So sind etwa in Zeiten eines Wirtschaftsabschwungs im Verhältnis weniger Kredite verfügbar, und die Kreditkonditionen verschlechtern sich.

3. ERGEBNISSE DES EFSI – MOBILISIERUNG VON INVESTITIONEN

Zusammenfassung

Wie im vorhergehenden Kapitel erläutert, soll der EFSI die Investitionstätigkeit ankurbeln, um die Investitionslücke zu verringern und Wachstum und Beschäftigung in der EU zu fördern. In den Kriterien für den Einsatz der EU-Garantie für EFSI-Operationen (EFSI-Verordnung, Artikel 6) heißt es, dass bis Juli 2018 Finanzierungen von 315 Milliarden Euro für Vorhaben mobilisiert werden sollen, die wirtschaftlich und technisch tragfähig sind, den Zielen der Union entsprechen (u. a. dem Ziel eines intelligenten, nachhaltigen und integrativen Wachstums), das Kriterium der Zusätzlichkeit erfüllen und nach Möglichkeit einen maximalen Beitrag des Privatsektors mobilisieren.⁴⁵

Der EFSI soll Investitionen direkt erhöhen und indirekt, indem er auf andere Akteure abstrahlt, sodass weitere Investitionen folgen und die Gesamtnachfrage in der EU insgesamt steigt. Durch die Finanzierung von Projekten, die das Humankapital und die Wissensbasis (z. B. durch FEI-Investitionen) sowie die physische Infrastruktur stärken, soll der EFSI die Produktivität steigern und somit die Wettbewerbsfähigkeit der EU sowie das längerfristige Wachstum und die Beschäftigung fördern.⁴⁶

In diesem Kapitel wird beurteilt, inwieweit der EFSI seine operativen Ziele erreicht hat. Das Kapitel ist folgendermaßen aufgebaut: Zuerst wird ermittelt, in welchem Umfang der EFSI Investitionen mobilisiert hat, und auch die Multiplikatormethodik wird überprüft. Zweitens wird untersucht, in welchem Ausmaß der EFSI private Finanzierungen angestoßen hat. Drittens wird die geografische Verteilung der EFSI-Investitionen analysiert. Schließlich wird die sektorale Verteilung der EFSI-Investitionen untersucht (ausgehend von den in Artikel 9 der EFSI-Verordnung festgelegten Sektoren).

Die Evaluierung ergibt, dass der EFSI bis Juli 2018 (größtenteils private) Investitionen von 315 Milliarden Euro mobilisiert haben dürfte (ausgehend von den Genehmigungen). Wenn die Unterzeichnungen zugrunde gelegt werden, ist es unwahrscheinlich, dass dieses Ziel vor Anfang 2019 erreicht wird.⁴⁷ Insgesamt stammten fast 80 Prozent der Mittel, die bis zum 31. Dezember 2017 durch EFSI-besicherte Finanzierungen der EIB-Gruppe mobilisiert wurden, aus privaten Quellen. In der Evaluierung wird betont, dass es für die Wirtschaft keinen wesentlichen Unterschied macht, ob der EFSI das genaue Ziel von 315 Milliarden Euro bis Mitte 2018 erreicht, da sich die wirtschaftlichen Auswirkungen von EFSI-Projekten erst dann entfalten, wenn die tatsächlichen Investitionen durchgeführt sind und die Finanzierungen in der Wirtschaft ankommen. Daher darf Schwerpunkt nicht auf den Volumenzielen liegen. Wichtig ist vielmehr, dass die Finanzierungen das Kriterium der Zusätzlichkeit erfüllen, das für die strukturellen, längerfristigen Auswirkungen des EFSI am meisten zählt. Darüber hinaus wird darauf hingewiesen, dass das Volumen der mobilisierten Investitionen lediglich auf einer Schätzung beruht, die von den für den Multiplikator verwendeten Annahmen abhängt.

Was die geografische Verteilung betrifft, so entfielen zum 31. Dezember 2017 auf die ersten drei Mitgliedstaaten (Frankreich, Italien und Spanien) 47 Prozent des im Rahmen des Iul-Fensters unterzeichneten Volumens, womit die Konzentrationsobergrenze von 45 Prozent geringfügig überschritten wurde. Außerdem machte der auf die fünf größten Volkswirtschaften (Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien und das Vereinigte Königreich) entfallende Anteil fast 60 Prozent der insgesamt unterzeichneten EFSI-Volumina aus. Wenn allerdings die Größe der einzelnen Volkswirtschaften berücksichtigt wird, entfielen 59 Prozent der insgesamt unterzeichneten EFSI-Volumina auf Operationen in den EU-13. Außerdem betreffen mehr als 80 Prozent der unterzeichneten EFSI-Volumina die schwächeren Mitgliedstaaten und die Kohäsionsländer, die die größten und hartnäckigsten zyklischen Investitionslücken aufweisen. Was den Zugang zu

⁴⁵ Dieses operative Ziel und die dafür geltende Frist wurden jetzt überarbeitet. Der Zielbetrag beläuft sich nunmehr auf genehmigte Projekte im Umfang von 500 Milliarden Euro bis Dezember 2020 und auf unterzeichnete Projekte im Betrag von 500 Milliarden Euro bis Dezember 2022.

⁴⁶ Anhang 1 enthält die Gründe für den Rückgriff auf den EFSI gemäß der Rekonstruktion von EV.

⁴⁷ Den Vorausschätzungen liegen die Fortschritte bei der EFSI-Umsetzung vor seiner Verlängerung zugrunde.

Finanzierungsmitteln betrifft, so wird in der Evaluierung festgestellt, dass die Finanzierungen aus dem KMU-Fenster teilweise in die Länder flossen, in denen der Zugang zu Darlehen oder Eigenkapitalfinanzierungen am schwierigsten war. Das könnte ein Hinweis auf die relativ geringe Nachfrage nach Darlehen oder Eigenkapitalfinanzierungen in diesen Ländern sein.⁴⁸

Hinsichtlich der sektoralen Verteilung schließlich wurden die vorläufig veranschlagten Obergrenzen für die Konzentration bei den unterzeichneten Operationen im Iul-Fenster bis jetzt eingehalten. Ein größerer Prozentsatz von Investitionen wurde in Sektoren mobilisiert, in denen die strukturellen Investitionslücken im Verhältnis größer waren. Zum 31. Dezember 2017 entfielen auf den Energiesektor rund 28 Prozent und auf FEI 22 Prozent der im Iul-Fenster unterzeichneten Beträge.

3.1 EFSI-Ergebnisse ausgehend von den mobilisierten Investitionen

Gemäß der ursprünglichen EFSI-Verordnung sollte der EFSI bis Juli 2018 Investitionen im Umfang von 315 Milliarden Euro mobilisieren. Aus der Originalversion der EFSI-Verordnung geht nicht genau hervor, ob mit den mobilisierten Investitionen die Unterzeichnungen oder die Genehmigungen gemeint sind. Der Hauptegebnisindikator 3 (KPI 3), nämlich „mobilisierte Investitionen, die den EFSI-Kriterien entsprechen“ und über die die EIB-Gruppe Bericht erstatten muss, bezog sich ursprünglich auf die Unterzeichnungen.⁴⁹ In der überarbeiteten Fassung der Vereinbarung zwischen der EIB und der EU wird jedoch festgelegt, dass sich der KPI 3 bei den mobilisierten Investitionen sowohl auf die Genehmigungen als auch auf die Unterzeichnungen bezieht.⁵⁰ In dieser Evaluierung wird daher über die Fortschritte dabei berichtet, die 315 Milliarden Euro sowohl bei den Genehmigungen als auch bei den Unterzeichnungen zu erreichen. Dennoch wird in der Evaluierung die Ansicht vertreten, dass die Berichterstattung über die mobilisierten Investitionen auf Basis der Unterzeichnungen aussagekräftiger ist als die auf Basis der Genehmigungen. Um Auswirkungen auf die Investitionslücke, Wachstum und Beschäftigung zu erzielen, muss der EFSI zu Investitionen in der Realwirtschaft führen. Daher reicht die Genehmigung von Operationen nicht aus. Die Operationen müssen unterzeichnet, Mittel müssen ausgezahlt und Projekte müssen durchgeführt werden – vor allem, wenn man die Ausfallquote zwischen diesen Phasen berücksichtigt.

Die Zunahme der Investitionstätigkeit und die damit zusammenhängenden Auswirkungen auf die Nachfrage und die Wirtschaft allgemein können nur dann gemessen werden, wenn Auszahlungen erfolgen und in der Realwirtschaft Investitionen stattfinden. Die mediane und die durchschnittliche Laufzeit der EFSI-Operationen im Iul-Fenster beträgt rund 12 Jahre. Da der Großteil der EFSI-Operationen noch nicht vollständig ausgezahlt ist, können die Auswirkungen zum jetzigen Zeitpunkt nicht ermittelt werden. Nur die erwarteten Ergebnisse und Auswirkungen können beurteilt werden. Die Hauptabteilung Volkswirtschaftliche Analysen der EIB hat diese Einschätzung im Rahmen von makroökonomischen Modellierungstechniken vorgenommen (vgl. Kasten 3).

⁴⁸ So ist beispielsweise der europäische Risikokapitalmarkt auf einige wenige europäische Länder konzentriert. Auf Irland und das Vereinigte Königreich etwa entfällt in allen Investitionsphasen der bei Weitem höchste Durchschnittsbetrag, der deutlich über dem EU-weiten Durchschnitt liegt. Mittel- und Osteuropa liegen zurück, vor allem bei den Mitteln für die Gründungs- und die Start-up-Phase. Quelle: Assessing the Potential for EU Investment in Venture Capital and other Risk Capital Funds of Funds, Europäische Kommission, 2015.

⁴⁹ Vereinbarung über die Verwaltung des Europäischen Fonds für strategische Investitionen und die Einräumung der EU-Garantie, 22. Juli 2015.

⁵⁰ „[Amendment and Restatement Agreement](#) between the European Union and the European Investment Bank“ (21. Juli 2016) betreffend das „Agreement on the Management of the European Fund for Strategic Investments and on the Granting of the EU Guarantee“ (22. Juli 2016).

Kasten 3: Erwartete Auswirkungen des EFSI auf Wachstum und Beschäftigung

Die tatsächlichen Auswirkungen des EFSI können nicht beurteilt werden, jedoch können die erwarteten Auswirkungen auf die Zahl der Arbeitsplätze und das Wirtschaftswachstum modelliert werden.⁵¹ Die Hauptabteilung Volkswirtschaftliche Analysen der EIB veranschlagte die Auswirkungen des EFSI auf Wachstum und Beschäftigung, indem sie vom makroökonomischen RHOMOLO-Modell ausging, das ursprünglich von der Kommission entwickelt worden war.⁵² Dabei werden keine Annahme dazu gemacht, ob ein bestimmtes EFSI-finanziertes Projekt auch ohne den EFSI durchgeführt worden wäre. Sehr wohl berücksichtigt wird jedoch, dass jedes von der EIB unterstützte Investitionsvorhaben finanziert wird, indem Mittel am Markt aufgenommen werden, aus dem Ausland oder durch Inanspruchnahme der Inlandsparsnis aus der EU-28. In das Modell fließt die Tatsache ein, dass auch ohne den EFSI ein gewisser Prozentsatz dieser Inlandsparsnis für die Finanzierung von Investitionen in der EU-28 verwendet worden wäre. Die Ergebnisse sind also als makroökonomische Nettoauswirkungen der vom EFSI unterstützten Investitionen in Gegenüberstellung zu einem Basisszenario zu sehen, in dem die EFSI-Operationen nicht erfolgen.

RHOMOLO modelliert die Wirkung der Gesamtinvestitionen, die durch die erwarteten Auszahlungen auf EFSI-besicherte Operationen mobilisiert werden, die in den Jahren 2015–2016 genehmigt wurden.

Bis 2020 werden die EFSI-Operationen voraussichtlich rund 690 000 zusätzliche Arbeitsplätze schaffen, und das BIP der EU dürfte um 0,67 Prozent wachsen – alles in Gegenüberstellung zu dem Szenario ohne die durch den EFSI ermöglichten Investitionen. Die Wirkung resultiert in erster Linie aus der direkten Anschubwirkung der geförderten Investitionen, die höhere Ausgaben in der Wirtschaft zur Folge haben.

Langfristig (bis zum Jahr 2036) dürften die EFSI-Investitionen zur Schaffung von rund 340 000 zusätzlichen Arbeitsplätzen führen, und das EU-BIP dürfte gemessen an einem Szenario ohne EFSI-Investitionen um 0,4 Prozent wachsen. Hier dürfte die Wirkung auf die Effekte der Investitionen in Infrastruktur, Innovation und Modernisierung bei Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit zurückzuführen sein.

Die Ergebnisse werden lediglich in aggregierter Form – also für die EU-28 – wiedergegeben, da ein hoher Prozentsatz von Spillover-Effekten zwischen Regionen und die Tatsache, dass die Ergebnisse in gewissem Umfang nicht linear sind, eine Aufschlüsselung schwierig machen. Außerdem geht die Modellsimulation über einen Prognosehorizont hinaus, bei dem ein quantitatives Modell zuverlässige Daten liefern kann. Die Simulationen der Wirkung des EFSI bis zum Jahr 2036 sind daher mit einem erheblichen Maß an Unsicherheit verbunden.

3.1.1 Die bisherigen EFSI-Resultate

Zum 31. Dezember 2017 hatte der EFSI bei den Genehmigungen 81 Prozent und bei den Unterzeichnungen 66 Prozent des Ziels von 315 Milliarden Euro erreicht (vgl. Tabelle 4). Während sich beim Iul-Fenster die Genehmigungen auf 72 Prozent und die Unterzeichnungen auf 57 Prozent des Ziels beliefen, lagen beim KMU-Fenster die Genehmigungen bereits bei 108 Prozent und die Unterzeichnungen bei 92 Prozent der Zielvorgabe.⁵³ Zum 31. Dezember 2017 waren aus Mitteln des Iul-Fensters rund 10,2 Milliarden Euro ausgezahlt. Obwohl in der EFSI-Verordnung kein Ziel für die Auszahlungen festgelegt ist, entsprach das Auszahlungstempo beim Iul-Fenster des EFSI dem Auszahlungstempo bei den Nicht-EFSI-Operationen der EIB-Gruppe.

⁵¹ Die Auswirkungen im Falle des Iul-Fensters können aufgrund der für die Projektdurchführung erforderlichen Zeitspanne nicht beurteilt werden. Für das KMU-Fenster konnten diese Punkte beurteilt werden, da die meisten Operationen Auszahlungen an KMU zur Folge hatten. Im Zuge dieser Evaluierung konnte allerdings nicht auf Daten auf KMU-Ebene zugegriffen werden, die eine solche Analyse ermöglicht hätten.

⁵² Die Schätzungen beruhen auf dem RHOMOLO-Modell, einem rekursiv dynamischen räumlichen allgemeinen Gleichgewichtsmodell der Kommission. Es wurde von der Gemeinsamen Forschungsstelle in Zusammenarbeit mit der GD REGIO entwickelt und soll die Wirkung der Kohäsionspolitik, von Strukturreformen und von anderen strategischen Maßnahmen ermitteln.

⁵³ Der Begriff „Ziel“ für die beiden Finanzierungsfenster steht in keinem Zusammenhang mit einer rechtlichen Anforderung. Die Zielgrößen wurden in Verbindung mit der Evaluierung nur ermittelt, um für jedes der beiden Fenster die Fortschritte der EFSI-Operationen bei der Mobilisierung von Investitionen zu beurteilen.

Tabelle 4: Vom EFSI zum 31. Dezember 2017 mobilisierte Investitionen⁵⁴

| | Ziel für die mobilisierten Investitionen (unterzeichnet, Mrd. EUR) | Genehmigt | | Unterzeichnet | | % der Zeit |
|-------------|--|-----------|------------|---------------|------------|------------|
| | | Mrd. EUR | % d. Ziels | Mrd. EUR | % d. Ziels | |
| IuI-Fenster | 232,5 | 166,7 | 72 % | 131,4 | 57 % | 83 % |
| KMU-Fenster | 82,5 | 89,5 | 108 % | 75,9 | 92 % | |
| INSGESAMT | 315 | 256,3 | 81 % | 207,3 | 66 % | |

Quelle: EV auf der Grundlage von Daten der EIB-Dienststellen.

In der EV-Halbzeitevaluierung des EFSI wurde bereits darauf hingewiesen, dass die rascheren Fortschritte beim KMU-Fenster darauf zurückzuführen sind, dass die EIB für den EFSI wesentliche interne Umgestaltungen vornehmen musste, die die Personalausstattung, die Verfahren, die Produkte und die Kunden betrafen. Der EIF hingegen konnte sofort mit der Umsetzung des KMU-Fensters beginnen, indem er auf bestehende Produkte und Tools zurückgriff, auch wenn durch das höhere Volumen und das raschere Tempo die Mitarbeiterzahl rasch ausgeweitet werden musste (nähere Angaben dazu enthält Kapitel 6). Auch seine Verfahren mussten überprüft (gestraft) werden, um die Produkte rascher bereitstellen zu können. Parallel dazu arbeitete der EIF an einem neuen Produktangebot für den Markt.

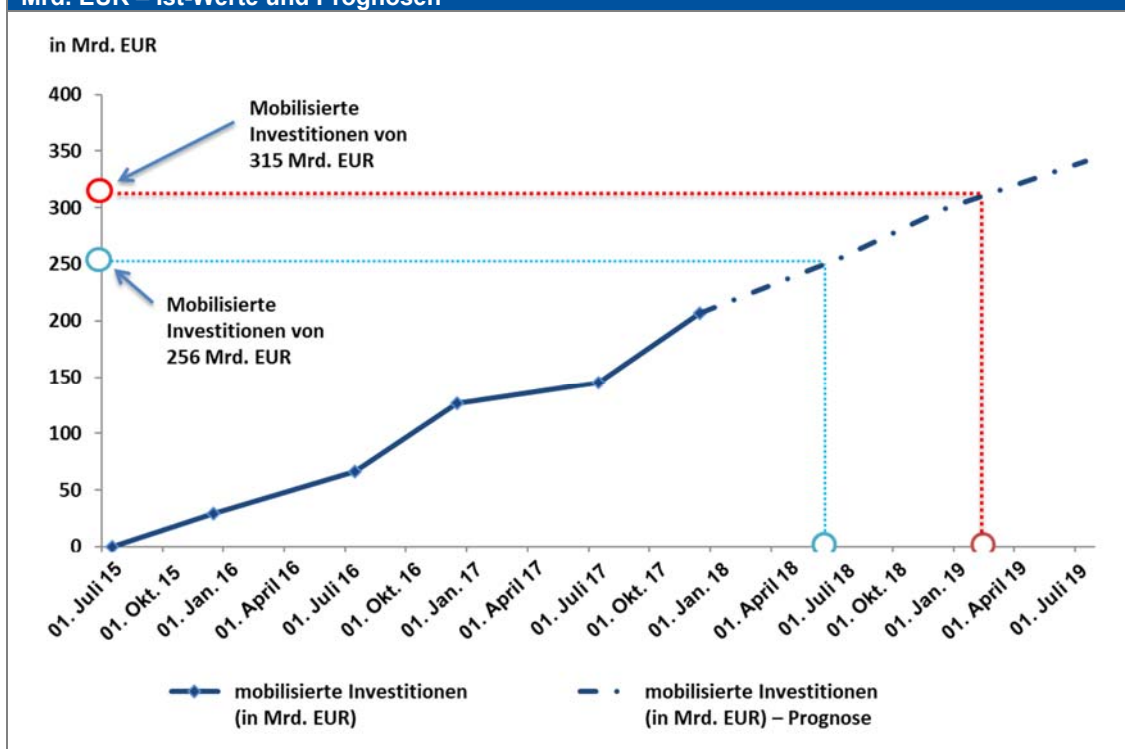
Nach Schätzungen im Rahmen dieser Evaluierung wird der EFSI bis Juli 2018 auf Basis der Genehmigungen Investitionen von 315 Milliarden Euro bzw. auf Basis der Unterzeichnungen Investitionen von rund 256 Milliarden Euro mobilisiert haben. Abbildung 9 enthält den tatsächlichen und den veranschlagten Umfang der vom EFSI mobilisierten Investitionen. In der Prognose wird davon ausgegangen, dass die Entwicklung bei den Unterzeichnungen dieselbe bleibt wie im Zeitraum von Juli 2016 bis Dezember 2017 und dass die Unterzeichnungen im KMU-Fenster mit Stand von Juli 2018 „eingefroren“ werden, wenn sein Ziel erreicht sein dürfte. Bei den Unterzeichnungen dürfte das Ziel von 315 Milliarden Euro Anfang 2019 erreicht werden.

Es muss allerdings darauf hingewiesen werden, dass es für die Wirtschaft in der EU keinen wesentlichen Unterschied macht, ob das genaue Ziel von 315 Milliarden Euro bis Juli 2018 erreicht wird. Ausgehend vom Auszahlungstempo bei den EFSI-Mitteln und dem Zeitrahmen, der erforderlich ist, bis sich die Investitionen auf die Wirtschaft auswirken, ist es wenig relevant, ob bis Juli 2018 oder bis Februar 2019 315 Milliarden Euro oder 256 Milliarden Euro mobilisiert werden.

Außerdem geht aus Gesprächen hervor, dass die für die strukturellen und längerfristigen Auswirkungen des EFSI wichtigste Komponente, nämlich der Aspekt der Zusätzlichkeit, ins Hintertreffen gerät, wenn der Schwerpunkt allzu sehr auf Volumenzielen und die dafür geltende Frist liegt. Schließlich beruht – wie im nächsten Abschnitt erläutert – das Volumen der mobilisierten Investitionen lediglich auf einer Schätzung, die von den Annahmen für den Multiplikator abhängt.

⁵⁴ Die hier wiedergegebenen Gesamtbeträge können aufgrund von Rundungen von den addierten Beträgen abweichen

Abbildung 9: Durch den EFSI mobilisierte Investitionen, gemessen an den Unterzeichnungen, in Mrd. EUR – Ist-Werte und Prognosen



Quelle: Auf der Grundlage von Daten der EIB-Dienststellen, EV-Berechnungen.

3.1.2 Voraussichtlich mobilisiertes gesamtes Investitionsvolumen

Die durch unterzeichnete oder genehmigte EFSI-Operationen mobilisierten Gesamtinvestitionen wurden anhand der EFSI-Multiplikatormethodik geschätzt. Diese Methodik ist zwar größtenteils von der EIB entwickelt worden, geht jedoch auf eine Zusammenarbeit mit der Kommission zurück und musste von den Leitungsorganen des EFSI (d. h. dem Investitionsausschuss und dem Lenkungsrat) genehmigt werden. Der EFSI-Multiplikator bietet einen Rahmen, um den EFSI-Beitrag mit den mobilisierten Gesamtinvestitionen zu verknüpfen. Wie in Abbildung 10 dargestellt, ist der EFSI-Multiplikator das Produkt interner und externer Multiplikatoren.

Abbildung 10: Methode zur Berechnung des Multiplikatoreffekts des EFSI



Quelle: EV.

Der Begriff Gesamtinvestitionen bezeichnet den Gesamtbetrag, den alle Geldgeber (EIB-Gruppe und andere Geldgeber, ohne Berücksichtigung der EU-Kofinanzierungen) für ein EFSI-förderfähiges Projekt bereitgestellt haben.

Der Begriff EFSI-Beitrag bezeichnet den erwarteten oder tatsächlich vom EFSI für das Projekt zugesagten Betrag.

Die Begriffe EIB-Darlehen/EIF-Garantie/Betrag der Eigenkapitalfinanzierung bezeichnen das Mittelvolumen, das die EIB oder der EIF für ein Projekt bereitgestellt hat.

Auch wenn die tatsächliche Multiplikatorwirkung auf Portfolioebene erst am Ende des Investitionszeitraums (wenn die tatsächlichen Zahlen gesichert vorliegen) gemessen werden kann, muss das von jeder einzelnen Operation mobilisierte Investitionsvolumens ex ante veranschlagt werden, damit die Investitionsziele überwacht werden können. In der Vereinbarung zwischen der EIB und der EU über die Verwaltung des EFSI ist festgehalten, dass die EIB-Gruppe über den „rechnerischen internen Multiplikator der Garantie und den externen Multiplikator für die Investitionen“ (Hauptüberwachungsindikator 3) Bericht erstatten muss.

Um den Umfang der mobilisierten Investitionen zu messen, genehmigte der EFSI-Lenksrat gemeinsame Vorschläge der Kommission und der EIB, die Multiplikatormethoden sowohl für das Iul- als auch für das KMU-Fenster betrafen. Die Multiplikatormethoden sind im Prinzip ähnlich und werden in verschiedenen Unterlagen behandelt. Die Evaluierung befasste sich vor allem mit der Multiplikatormethode für das Iul-Fenster.

Erstens wird für die Iul-Multiplikatormethode sowohl ein interner als auch ein externer Multiplikator herangezogen (ähnlich wie in der in Abbildung 10 dargestellten Struktur). Der interne Multiplikator (IM) beruht auf dem Risikoprofil und somit dem Verbrauch an ökonomischem Kapital einer bestimmten Investition. Folglich ist der IM einer risikoärmeren Investition höher (d. h. für sie ist ein geringerer Kapitalschutz erforderlich), und der IM einer risikoreicheren Investition ist geringer. Die EU-Garantie für das EFSI-Portfolio bezweckt, das Portfolio-Restrisiko auf ein für die EIB akzeptables Niveau zu senken, das dem ihres sonstigen Portfoliorisikos (einschließlich der Sonderaktivitäten) entspricht. Für die wichtigsten EFSI-Finanzierungsarten wird bei der Multiplikatormethode von dem folgenden IM ausgegangen, und zwar entsprechend der veranschlagten Inanspruchnahme der EU-Garantie für das EFSI-Portfolio, wie in der EFSI-Vereinbarung vorgesehen:

- Eigenkapital- und eigenkapitalähnliche Finanzierungen: IM = 1,
- Fremdkapitalfinanzierungen – Standard: IM = 4,
- Fremdkapitalfinanzierungen – Hybrid⁵⁵: IM = 3.

In der Evaluierung wird die Verteilung der Darlehenseinstufungen analysiert, die Aufschluss über die Qualität eines Darlehens geben. Ausgangspunkt dafür ist das tatsächliche EFSI-Portfolio (zum Jahresende 2017), bezogen auf den IM gemäß der Multiplikatormethode. Die Ergebnisse zeigen, dass sich die Kreditqualität des Iul-Portfolios im Laufe der Zeit verbessert hat und dass daher die ursprüngliche Schätzung der EIB für den IM bei Standard-Fremdkapitalfinanzierungen (IM = 4) konservativ war. Die Verteilung der Darlehenseinstufungen zeigt, dass der IM für Standard-Fremdkapitalfinanzierungen de facto höher ist als ursprünglich angenommen (das Portfolio benötigt also weniger Kapitalschutz).

Der externe Multiplikator (EM) bildet das Verhältnis zwischen dem Umfang der von der EIB oder dem EIF bereitgestellten Mittel und den gesamten für eine EFSI-Besicherung in Betracht kommenden Investitionskosten eines Projekts ab. Der Wert des externen Multiplikators wird wahrscheinlich je nach den verschiedenen Finanzierungsprodukten variieren, wobei eigenkapitalähnliche Finanzierungen die umfangreichsten zusätzlichen Investitionen mobilisieren dürften, gefolgt von nachrangigen und von vorrangigen Fremdmitteln. Die Benchmark-EM⁵⁶ für die drei wichtigsten Produktkategorien des EFSI sind die folgenden:

- Eigenkapital- und eigenkapitalähnliche Finanzierungen (direkt): EM = 15
- Nachrangige Fremdkapitalfinanzierungen/Kreditverbesserung: EM = 5
- Vorrangige Fremdkapitalfinanzierungen: EM = 3

Die Überprüfung der Iul-Operationen hat ergeben, dass die Werte der Projekt-EM bei eigenkapitalähnlichen Operationen breit gestreut sind, von 1,4 bis hin zu 55. In den Fällen, in denen die EM nicht nahe genug⁵⁷ bei den Benchmark-EM liegen, sollten die Projekt-EM in den

⁵⁵ Dieser Multiplikator wird voraussichtlich in den neuen Durchlauf der Iul-Multiplikatormethode aufgenommen.

⁵⁶ Die Benchmark-EM werden nicht standardmäßig angewendet, es handelt sich eher um Richtwerte. Somit hat der für ein Projekt ermittelte EM Vorrang vor dem Benchmark-EM.

⁵⁷ Gemäß der EFSI-Multiplikatormethode bedeutet „nahe genug“, dass der Wert um höchstens ein Drittel vom Benchmark-Wert abweicht.

Projektunterlagen weiterhin erläutert und gerechtfertigt werden. Schließlich darf nicht außer Acht gelassen werden, dass der IM auf Portfolioebene gemessen und am Ende des Investitionszeitraums auf die einzelnen Operationen angewendet wird, während der EM bei der Fertigstellung des Projekts überprüft wird.

Die Evaluierung hat ergeben, dass es kein einzelnes Fachdokument gibt, durch das ein Mitarbeiter der EIB-Gruppe oder ein qualifizierter Dritter einen eindeutigen und umfassenden Überblick über die Daten, Annahmen und Verfahren erhält, die die Grundlage für die Entwicklung der Multiplikatormethode bilden (d. h. wie die Benchmark-Multiplikatoren abgeleitet wurden). Dies trifft sowohl auf den IM als auch auf den EM zu. Die verfügbaren Informationen sind derzeit in verschiedenen Direktionen der EIB verteilt.

Schließlich muss darauf verwiesen werden, dass das voraussichtliche Volumen der mobilisierten Investitionen von der verwendeten Methodik abhängt und dass eine andere Methodik ein anderes Volumen ergeben könnte.⁵⁸

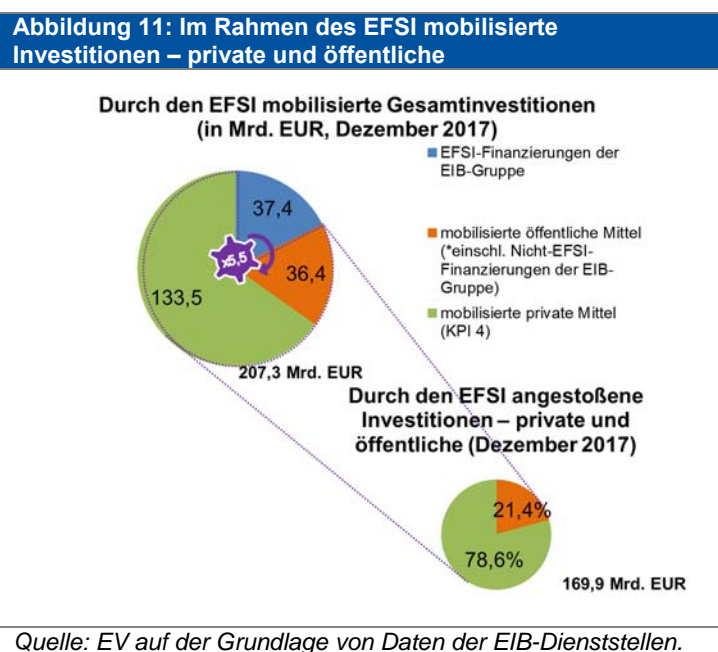
3.2 Mobilisierung privater Finanzierungen durch den EFSI

Gemäß der EFSI-Verordnung soll der EFSI soweit möglich die Mobilisierung von Kapital des privaten Sektors maximieren (Artikel 6 Absatz 1 Unterabsatz d) und Erwägungsgrund 23). Der Grund dafür war, dass der Privatsektor nach der weitweiten Finanz- und Staatsschuldenkrise nicht bereit war, Risiken zu übernehmen, und dass der öffentliche Sektor überschuldet war. Durch die Ausweitung der Risikotragfähigkeit der EIB-Gruppe sollte der EFSI Investitionen des privaten Sektors anstoßen und dadurch der europäischen Wirtschaft neue Impulse geben, ohne die Verschuldung der öffentlichen Hand zu erhöhen.

Gleichzeitig wird in der Verordnung (Artikel 9 Absatz 5 und Erwägungsgrund 34) zur Zusammenarbeit mit nationalen Förderbanken aufgerufen, und auch die Komplementarität mit anderen Finanzierungsquellen und Finanzierungsinstrumenten der EU soll angestrebt werden. Dies scheint im Widerspruch zu dem Ziel zu stehen, die Mobilisierung von Kapital des privaten Sektors zu maximieren.

In der EFSI-Verordnung und der damit zusammenhängenden Methodik zur Festlegung der Ergebnis- und -überwachungsindikatoren für den EFSI ist kein Ziel für die Höhe der mobilisierten privaten Finanzierungen vorgegeben (KPI 4). Daher gibt es keine Benchmark, um die Performance des EFSI bei der Mobilisierung privatwirtschaftlicher Mittel zu beurteilen.

Aus Abbildung 11 geht hervor, dass zum 31. Dezember 2017 EFSI-Finanzierungen von 37,4 Milliarden Euro (unterzeichnete Operationen) Gesamtinvestitionen von 207,3 Milliarden Euro mobilisiert hatten. Davon stammten 133,5 Milliarden Euro vom privaten Sektor. Für jeden vom EFSI in die

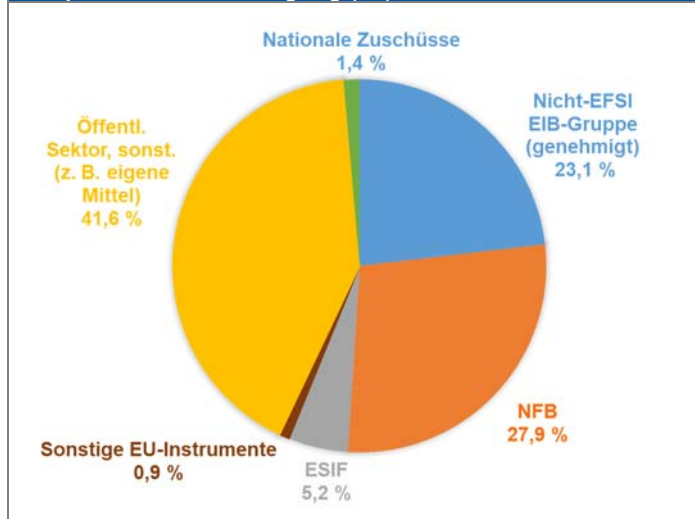


⁵⁸ So schlug beispielsweise der Europäische Rechnungshof (ERH) in seiner Stellungnahme Nr. 2/2016 vor, die Methode zur Berechnung des Multiplikatoreffekts des EFSI an die Methode der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) anzupassen, obwohl EV diese Methode nicht analysiert hat und daher keine Aussage dazu machen kann, ob sie auf den EFSI anwendbar ist.

EU-Wirtschaft eingebrachten Euro stellten andere Investoren rund 4,5 Euro bereit. Ungefähr 3,6 Euro wurden von privaten Investoren und 0,9 Euro vom öffentlichen Sektor aufgebracht. Somit finanzierte der private Sektor 78,6 Prozent der vom EFSI angestoßenen Investitionen, während der Anteil des öffentlichen Sektors bei 21,4 Prozent lag (vgl. das kleinere Tortendiagramm in Abbildung 11).

Abbildung 12 enthält die Aufgliederung der Beiträge des öffentlichen Sektors zu den Projektkosten von EFSI-Operationen im Iul-Fenster. Auf andere öffentliche Mittelquellen (z. B. Finanzierungsbeiträge öffentlicher Projektträger, etwa eigene Mittel von Gebietskörperschaften) entfiel der größte Teil (41,6 Prozent), gefolgt von nationalen Förderbanken (27,9 Prozent) und Nicht-EFSI-Finanzierungen der EIB-Gruppe (23,1 Prozent). Andere Beiträge, insbesondere die Kombination mit Mitteln aus den europäischen Struktur- und Investitionsfonds (ESIF) und anderen EU-Instrumenten, machten lediglich 6,1 Prozent der mobilisierten Investitionen des öffentlichen Sektors aus (gemessen an den Projektkosten). Wie in Kapitel 5 erläutert, ist dies zum Teil auf die unterschiedlichen rechtlichen Grundlagen der verschiedenen Instrumente und Programme zurückzuführen, was auch unterschiedliche Förderkriterien umfasst.

Abbildung 12: Aufgliederung der Beiträge des öffentlichen Sektors zu den Gesamtprojektkosten zum Zeitpunkt der Genehmigung (Iul)⁵⁹



Quelle: EV auf der Grundlage von Daten der EIB-Dienststellen.

3.3 Geografische Verteilung der EFSI-Investitionen

Die EFSI-Verordnung enthält keine Zielvorgaben für die geografische Verteilung, außer dass eine übermäßige geografische Konzentration (gemäß den vom EFSI-Lenkungsrat vorläufig veranschlagten Obergrenzen für die Konzentration) vermieden und alle EU-Mitgliedstaaten abgedeckt werden sollen.⁶⁰ Wie in Kapitel 2 erläutert, differierte der Umfang der zyklischen und der strukturellen Investitionslücke je nach Mitgliedstaatgruppen und Sektoren. In diesem Abschnitt wird erstens geprüft, ob die vom EFSI-Lenkungsrat festgesetzten Obergrenzen für die geografische Konzentration eingehalten werden. Zweitens wird die geografische Verteilung der EFSI-Investitionen im Verhältnis zur Größe der Volkswirtschaften und aufgedgliedert nach Mitgliedstaatgruppen (Kernländer, schwächere Mitgliedstaaten und Kohäsionsländer) analysiert. Schließlich wird die geografische Verteilung der Investitionen unter dem KMU-Fenster im Verhältnis zu Vergleichsgrößen für den Zugang zu Finanzierungen untersucht.

⁵⁹ Diese Zahlen beruhen auf den Gesamtprojektkosten von Iul-Operationen (Schätzung zum Zeitpunkt der Genehmigung). Diese weichen von den mobilisierten Gesamtinvestitionen insofern ab, als sie eventuell Komponenten enthalten, die gemäß der EFSI-Verordnung nicht den vom EFSI mobilisierten Investitionen zugerechnet werden können (z. B. Grundstückserwerb). Stellvertretend wurden die in der internen EFSI-Berichtunterlage erwähnten Gesamtprojektkosten zum Zeitpunkt der Genehmigung verwendet, da sie die einzige Informationsquelle bei bestimmten Finanzierungs-kategorien (privat oder öffentlich) sind. Daher ist Abbildung 12 nicht völlig mit den mobilisierten Investitionsvolumen des öffentlichen Sektors in Abbildung 11 vergleichbar.

⁶⁰ Außerdem enthält sie den Hinweis, dass die Sonderaktivitäten in Mitgliedstaaten ausgeweitet werden sollen, in denen sie bis jetzt noch nicht oder nur in Ausnahmefällen genutzt wurden (Artikel 5).

3.3.1 Vorläufig veranschlagte Obergrenzen in den Investitionsleitlinien

In der strategischen Ausrichtung („EFSI Strategic Orientation“) heißt es, dass am Ende des Investitionszeitraums der Anteil der Investitionen in drei Mitgliedstaaten insgesamt (gemessen an den unterzeichneten Darlehen/Beteiligungen) höchstens 45 Prozent des gesamten EFSI-Portfolios für das Iul-Fenster betragen sollte.

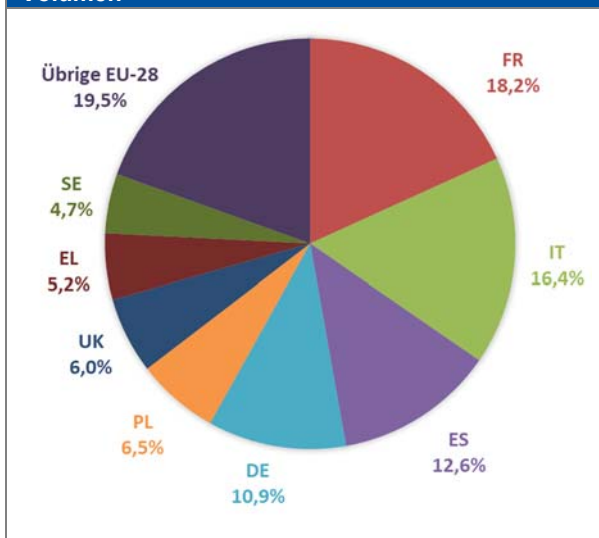
Für das KMU-Fenster ist lediglich das Ziel erwähnt, es in allen Mitgliedstaaten einzusetzen und eine zufriedenstellende geografische Diversifizierung unter den einzelnen Mitgliedstaaten zu erreichen.⁶¹ Der Überwachungsindikator 1 (KMI 1) sieht eine Aufschlüsselung des unterzeichneten Volumens nach Mitgliedstaaten und Anzahl der abgedeckten Mitgliedstaaten vor, und zwar zusammengenommen und pro Finanzierungsfenster (KMU-Fenster und Iul-Fenster).

Ausgehend von den Unterzeichnungen waren zum 31. Dezember 2017 alle 28 EU-Mitgliedstaaten durch das kumulative EFSI-Portfolio (KMU-Fenster und Iul-Fenster) abgedeckt. Auf die ersten drei Mitgliedstaaten (Frankreich, Italien und Spanien) entfielen 47 Prozent des im Iul-Fenster unterzeichneten Volumens, womit die Konzentrationsobergrenze von 45 Prozent geringfügig überschritten wurde (vgl. Abbildung 13).

Obwohl es für das KMU-Fenster keine vorläufig veranschlagte Obergrenze für die geografische Konzentration gibt, ist der Konzentrationsgrad etwas geringer als beim Iul-Fenster. Auf die ersten drei Mitgliedstaaten (Deutschland, Frankreich und Italien) entfallen rund 38 Prozent des unterzeichneten Volumens.⁶²

Werden das Iul-Fenster und das KMU-Fenster zusammengenommen, macht der auf die fünf größten Volkswirtschaften (Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien und das Vereinigte Königreich) entfallende Anteil immer noch den Großteil der EFSI-Finanzierungen (rund 60 Prozent) aus. Dies ist nicht überraschend, da der Umfang der Investitionen und die Nachfrage nach Investitionen in einer Volkswirtschaft in direktem positiven Verhältnis zur Größe der Volkswirtschaft steht.

Abbildung 13: EFSI: Iul-Fenster – geografische Verteilung, pro Mitgliedstaat unterzeichnetes Volumen



Quelle: EV auf der Grundlage von Daten der EIB-Dienststellen.

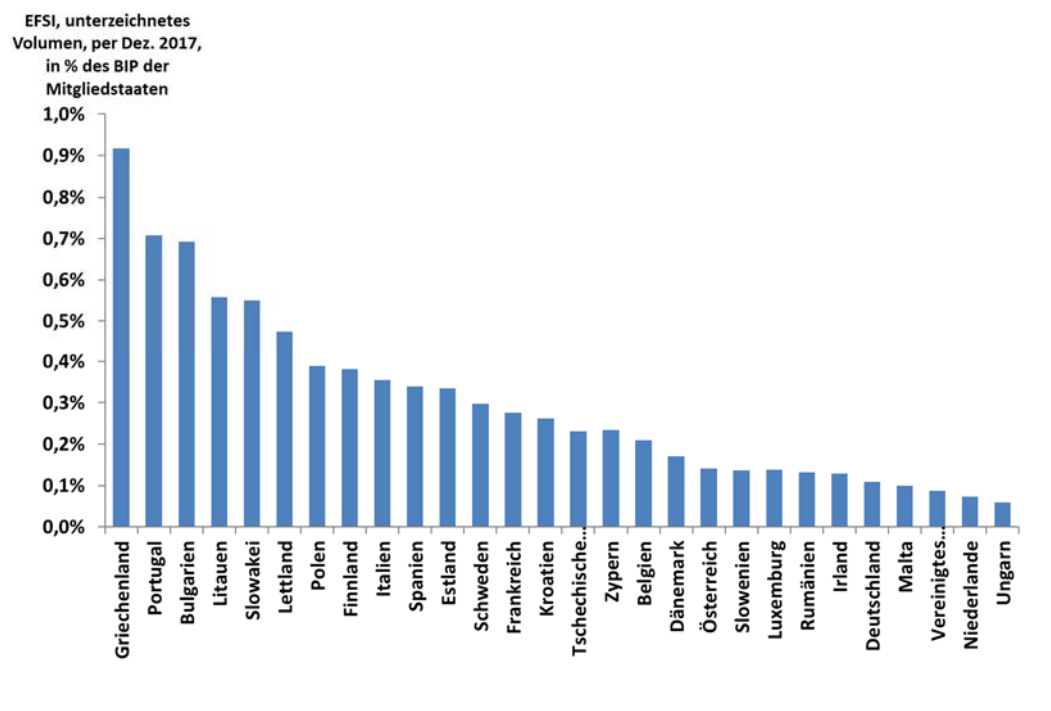
3.3.2 Deckung des Investitionsbedarfs in den einzelnen EU-Mitgliedstaaten

Neben der Einhaltung der in der Verordnung festgelegten rechtlichen und strategischen Anforderungen prüfte die Evaluierung, inwieweit die Verteilung der EFSI-Mittel (gemessen an den Unterzeichnungen) und der mobilisierten Investitionen der Verteilung des zyklischen und des strukturellen Investitionsbedarfs entsprach.

⁶¹ EFSI Strategic Orientation, SB/07/15, 15. Dezember 2015.

⁶² Ohne Berücksichtigung der mehrere Länder abdeckenden Operationen im KMU-Fenster (auf die ungefähr 25 Prozent der zum 31. Dezember 2017 unterzeichneten KMU-Operationen entfielen).

Abbildung 14: EFSI: geografische Verteilung, unterzeichnetes Volumen, normiert nach BIP

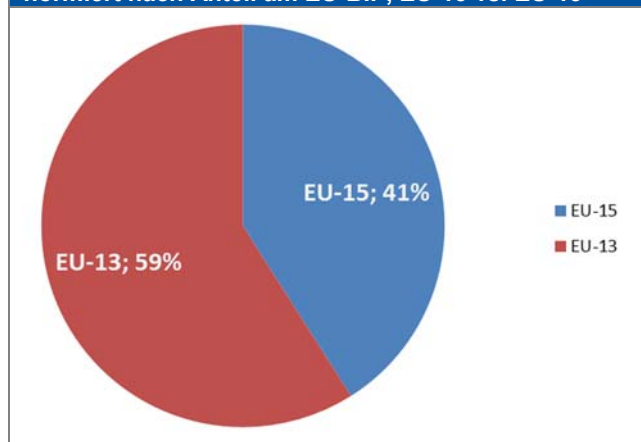


Quelle: EV auf der Grundlage von Daten der EIB-Dienststellen.

Wie bereits erwähnt, hängt der Investitionsbedarf von der Größe einer Volkswirtschaft ab. Es ist daher nicht verwunderlich, dass ein höherer Prozentsatz von Projekten auf Mitgliedstaaten entfällt, deren Wirtschaftsleistung höher ist. Um daher die relative Größe einer Volkswirtschaft zu berücksichtigen, wurden die mobilisierten Investitionen nach Größe des BIP normiert. Abbildung 14 zeigt die geografische Verteilung der EFSI-Operationen, gemessen an den Unterzeichnungen, zum 31. Dezember 2017, nach BIP normiert. Daraus geht hervor, dass die Mitgliedstaaten, auf die relativ gesehen die größten Anteile mobilisierter Investitionen entfielen, nach Berücksichtigung der Größe der Volkswirtschaften Griechenland, Portugal, Bulgarien, Litauen und die Slowakei waren. Bei diesen Ländern handelt es sich, wie in Kapitel 2 bereits erläutert, um schwächere Mitgliedstaaten oder Kohäsionsländer.

Die EFSI-Halbzeitevaluierung hat im Falle des Iul-Fensters eine erhebliche Konzentration der Unterzeichnungen auf die EU-15 ergeben.⁶³ Darin wurde empfohlen, dass die EIB die Hauptgründe für diese Konzentration ermitteln und Gegenmaßnahmen ergreifen soll – nach Möglichkeit in Zusammenarbeit mit der Kommission. Zum 31. Dezember 2017 entfielen 88 Prozent der unterzeichneten Beträge auf Operationen in der EU-15, während 12 Prozent Operationen in der EU-13 betrafen. 2017 betrug jedoch der Anteil der EU-13-Mitgliedstaaten am EU-28-BIP lediglich 8,6 Prozent. Nach Normierung des BIP ergibt sich ein wesentlich ausgewogeneres Bild: 41 Prozent der unterzeichneten

Abbildung 15: Geografische Verteilung des Iul-Fensters des EFSI, unterzeichnete Volumina, normiert nach Anteil am EU-BIP, EU-15 vs. EU-13

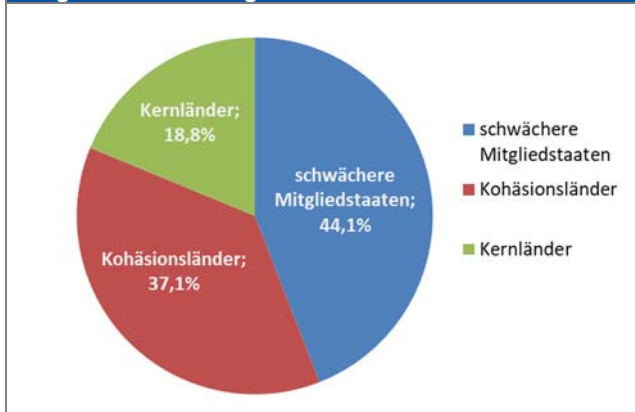


Quelle: EV auf der Grundlage von Daten der EIB-Dienststellen.

⁶³ Die EU-15-Mitgliedstaaten sind: Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal, Schweden, Spanien und Vereinigtes

Beträge entfallen auf die EU-15 und 59 Prozent auf die EU-13 (vgl. Abbildung 15).⁶⁴ Wenn also das relative wirtschaftliche Gewicht der EU-15 und der EU-13 einbezogen wird, erscheint die Verteilung der IuI-Mittel des EFSI angemessen.

Abbildung 16: IuI- und KMU-Fenster des EFSI, geografische Verteilung, unterzeichnete Volumina, normiert nach Anteil am BIP, nach Mitgliedstaatenkategorie



Quelle: EV auf der Grundlage von Daten der EIB-Dienststellen.

Anmerkungen: Kernländer: Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Schweden und Vereinigtes Königreich; schwächere Mitgliedstaaten: Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Slowenien, Spanien und Zypern; Kohäsionsländer: Bulgarien, Estland, Kroatien, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slowakei, Tschechische Republik und Ungarn.

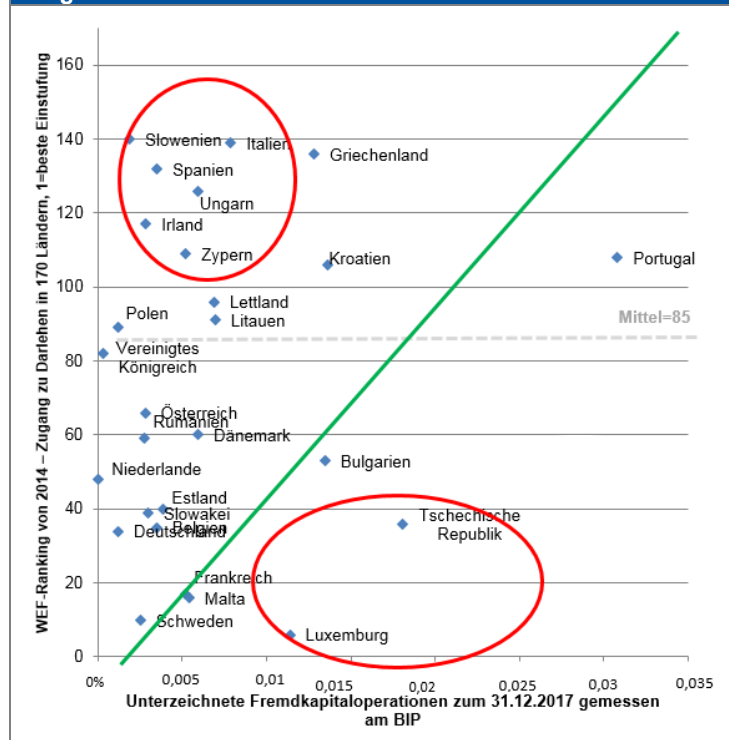
Wenn die drei im EIB-Investitionsbericht festgelegten Mitgliedstaatgruppen (vgl. Kapitel 2) betrachtet werden, entfallen auf die Gruppe der „Kernländer“ 49 Prozent der im Rahmen von EFSI unterzeichneten Volumina, während der Anteil der „schwächeren Mitgliedstaaten“ 40 Prozent und der der „Kohäsionsländer“ 12 Prozent beträgt. Wenn jedoch das BIP einbezogen wird, beläuft sich der Anteil der Kernländer an den EFSI-Unterzeichnungen auf 19 Prozent, und mehr als 80 Prozent entfallen auf die schwächeren Mitgliedstaaten und die Kohäsionsländer (44 Prozent bzw. 37 Prozent), was auch aus Abbildung 16 hervorgeht. Diese Länder waren mit den größten und hartnäckigsten zyklischen Investitionslücken konfrontiert. Wenn also das relative wirtschaftliche Gewicht der verschiedenen Gruppen von Mitgliedstaaten einbezogen wird, erscheint die Verteilung der EFSI-Mittel insgesamt angemessen.

Königreich. Die EU-13-Mitgliedstaaten sind: Bulgarien, Estland, Kroatien, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slowakei, Slowenien, Tschechische Republik, Ungarn und Zypern.

⁶⁴ In der überarbeiteten „Strategic Orientation“ wird eine Normierung nach Pro-Kopf-BIP vorgeschlagen. In diesem Fall sähe die geografische Konzentration der unterzeichneten Beträge folgendermaßen aus: 83 Prozent entfielen auf die EU-15-Mitgliedstaaten und 17 Prozent auf die EU-13-Mitgliedstaaten. Eine Normierung nach BIP (eine Messgröße für die Wirtschaftsleistung) ist jedoch zweckmäßiger als eine Normierung nach Pro-Kopf-BIP (eine Messgröße für den Lebensstandard).

Da eines der EFSI-Ziele darin besteht, den Zugang zu Finanzierungen zu verbessern, befasste sich die Evaluierung auch genauer mit der geografischen Verteilung der Operationen im KMU-Fenster unter dem Gesichtspunkt des Zugangs zu Finanzierungen (gemessen als Grad der Verfügbarkeit von Mitteln). In Abbildung 17 wird das Volumen der Unterzeichnungen im KMU-Fenster des EFSI (zum 31. Dezember 2017) als Anteil am BIP (2017) dargestellt und dem Index des Weltwirtschaftsforums (WEF) gegenübergestellt, der den Zugang zu Finanzierungen misst und sich auf das Jahr 2014 – als der EFSI eingerichtet wurde – bezieht. Der WEF-Index wird hier als Näherungswert verwendet, da er ein Gesamtbild ergibt und sich nicht speziell auf KMU und Midcap-Unternehmen bezieht, bei denen die Zugangsmöglichkeiten anders aussehen können, als der Gesamtindex vermuten lässt. Abbildung 17 zeigt, dass einige Mitgliedstaaten, nämlich Slowenien, Spanien, Ungarn, Irland und Zypern, in denen der Zugang zu Darlehen im Verhältnis schwieriger ist, gemessen an anderen Mitgliedstaaten weniger profitieren, während andere Mitgliedstaaten, nämlich Luxemburg und die Tschechische Republik, im Verhältnis mehr profitieren. Diese Ergebnisse müssen vorsichtig interpretiert werden, da ein leichter Zugang zu Finanzierungen lediglich bedeutet, dass Mittel verfügbar sind, jedoch nichts über die Nachfrage aussagt. Somit kann die Tatsache, dass einige Mitgliedstaaten im Verhältnis weniger von den EFSI-Finanzierungen profitierten, auch darauf hindeuten, dass die Nachfrage der Unternehmen in diesen Ländern im Verhältnis geringer war.

Abbildung 17: Zugang zu Darlehen vs. unterzeichnete Fremdkapitalfinanzierungen im KMU-Fenster, nach Mitgliedstaaten

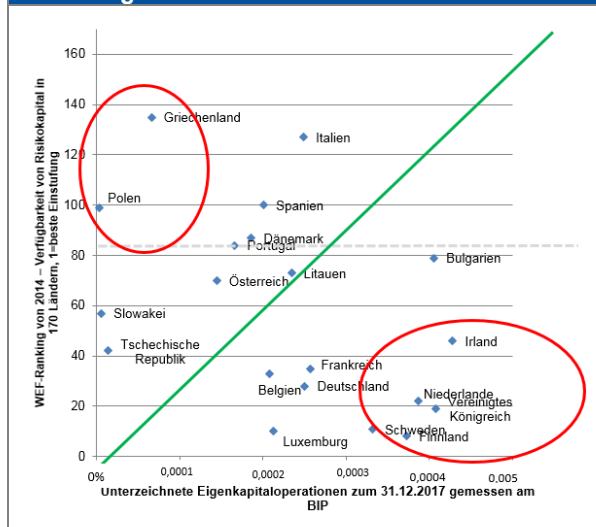


Quelle: EV auf der Grundlage von Daten des Weltwirtschaftsforums (2014) und der EIB-Dienststellen.

In Abbildung 18 wird die Verteilung der Eigenkapitalfinanzierungen im KMU-Fenster (zum 31. Dezember 2017, bezogen auf das BIP 2017) der Verfügbarkeit von Risikokapital in den EU-28-Mitgliedstaaten gegenübergestellt. In einigen Mitgliedstaaten, nämlich Griechenland und Polen, erscheint der Umfang der EFSI-Eigenkapitalfinanzierungen angesichts der relativen Knappheit von Risikokapital gering. Andere Mitgliedstaaten – Irland, die Niederlande, das Vereinigte Königreich, Schweden und Finnland – profitieren unverhältnismäßig von Eigenkapitalfinanzierungen gemessen an der Verfügbarkeit von Risikokapital.

Aber auch hier muss gesagt werden, dass die Verteilung der EFSI-Finanzierungen aus dem KMU-Fenster von der Nachfrage abhängt. Somit könnte der im Verhältnis geringe (große) Umfang von Eigenkapitalfinanzierungen in einigen Mitgliedstaaten einfach darauf hindeuten, dass die Nachfrage nach Eigenkapitalfinanzierungen in diesen Mitgliedstaaten relativ gering (hoch) ist. Ein Grund für diese Ergebnisse mag auch die Tatsache sein, dass die dem EIF anvertrauten EU-Mittel (etwa im Rahmen der ESIF) in bestimmten Ländern (beispielsweise in Griechenland) auch für Eigenkapitalfinanzierungen verwendet werden.

Abbildung 18: Verfügbarkeit von Risikokapital vs. unterzeichnete KMU-Eigenkapitaloperationen, nach Mitgliedstaaten



Quelle: EV auf der Grundlage von Daten des Weltwirtschaftsforums (2014) und der EIB-Dienststellen.

3.4 Sektorale Verteilung der EFSI-Investitionen

In der EFSI-Verordnung werden keine sektoralen Ziele für den EFSI festgesetzt – abgesehen von der Auflage, dass Sektorkonzentrationen (gemäß den vom EFSI-Lenkungsrat vorläufig veranschlagten Obergrenzen) vermieden werden müssen. Es muss jedoch ermittelt werden, ob in den Sektoren, in denen der EFSI Investitionen mobilisierte, suboptimale Investitionsbedingungen herrschten – oder noch herrschen. Diese suboptimalen Investitionsbedingungen könnten auf ein Marktversagen zurückzuführen sein, wie bereits in Kapitel 2 erläutert. In diesem Abschnitt wird ermittelt, ob beim EFSI (IuF-Fenster) die Obergrenzen für die Sektorkonzentration eingehalten werden. Anschließend wird analysiert, in welchem Umfang EFSI-Investitionen in Sektoren erfolgten, in denen strukturell bedingte Unterinvestitionen aufgrund von Marktversagen festzustellen waren.

3.4.1 Vorläufig veranschlagte Obergrenzen in den Investitionsleitlinien

In der EFSI-Verordnung (Anhang II) heißt es, dass bei den EFSI-Finanzierungen eine sektorale Konzentration vermieden werden soll. In der „EFSI Strategic Orientation“ ist festgelegt, dass das Unterzeichnungsvolumen zum Ende des Investitionszeitraums in keinem Sektor mehr als 30 Prozent des Gesamtvolumens des IuF-Fensters betragen darf. Zum 31. Dezember 2017 belief sich der Anteil des Energiesektors auf rund 28 Prozent, während auf FEI ungefähr 22 Prozent der gesamten IuF-Unterzeichnungen entfielen. In der Aktualisierung der strategischen Ausrichtung des EFSI vom Juni 2017 wird eingeräumt, dass der Energiesektor beim IuF-Fenster eine Vorrangstellung hat. Der Lenkungsrat forderte jedoch die EIB auf, vorläufig veranschlagten Obergrenzen für die Konzentration einzuhalten.

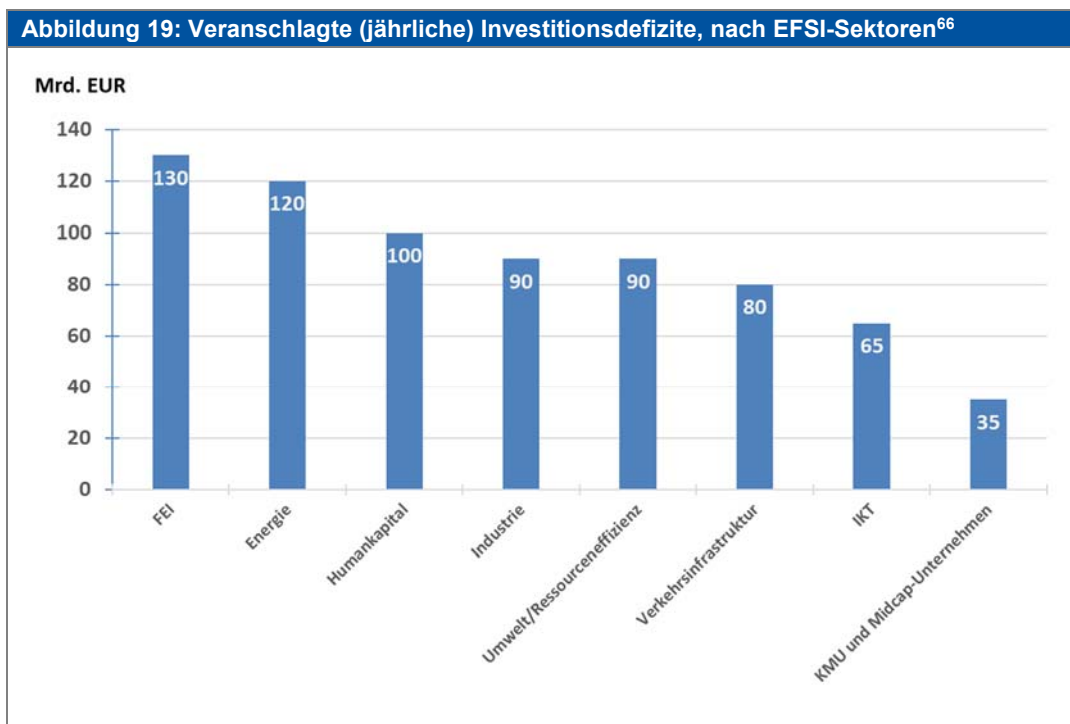
3.4.2 Schwerpunkt auf Sektoren mit suboptimalen Investitionsbedingungen

Wie in Kapitel 2 erläutert, soll der EFSI nicht nur die zyklische Investitionslücke ausgleichen und den Zugang von KMU und Midcap-Unternehmen zu Finanzierungen verbessern. Ihm kommt auch eine wichtige Funktion bei strukturellen Fragen zu. So kann der EFSI ganz konkret bei suboptimalen Investitionsbedingungen ansetzen, die aus dem Marktversagen in Schlüsselsektoren resultieren.

Marktversagen kann zu systemisch bedingten Unterinvestitionen durch den Markt in diesen Sektoren führen, was langfristig die Wettbewerbsfähigkeit der Volkswirtschaften in der EU-28 beeinträchtigt. In diesem Abschnitt wird untersucht, in welchem Umfang der EFSI Projekte in Sektoren finanzierte, in denen erhebliche Unterinvestitionen auftreten.

Der EIB-Bericht „Restoring EU Competitiveness“ (2016) ermittelte Investitionslücken oder Investitionsdefizite bezogen auf EU-Ziele und/oder Mitbewerber weltweit. Tabelle 2 in Kapitel 2 zeigt den Investitionsbedarf in EFSI-Sektoren auf und veranschlagt den Umfang der Defizite. Abbildung 19 gibt Aufschluss über die veranschlagten jährlichen Investitionsdefizite oder „Investitionslücken“, aufgegliedert nach EFSI-Sektoren (gemäß Artikel 9 der EFSI-Verordnung).⁶⁵

Abbildung 19 zeigt, dass in allen EFSI-Sektoren erhebliche Investitionslücken herrschen, vor allem in den Bereichen FEI und Energie. Der Umfang dieser Lücken ist vorsichtig zu beurteilen, da es sich um eine vorläufig veranschlagte Größe und in einigen Fällen nur um eine Teilgröße handelt. Wie in Tabelle 2 dargestellt, misst das Defizit die Differenz zwischen der derzeitigen Investitionstätigkeit und den Investitionen, die benötigt werden, um entweder ein EU-Ziel (z. B. Investitionen in FEI in Höhe von 3 Prozent des BIP) oder weltweite oder US-amerikanische Benchmarks (z. B. IKT für Breitbanddienste, Investitionen in die Cybersicherheit usw.) zu erreichen. Vor allem bei der Investitionslücke für KMU und Midcap-Unternehmen wird lediglich der Finanzierungsbedarf gemessen, der benötigt wird, um das US-amerikanische Niveau bei Risikokapitalfinanzierungen zu erreichen. Tatsächlich ist jedoch der Investitionsbedarf von KMU weitaus breiter gefasst und betrifft nicht nur den Zugang zu Risikokapital.

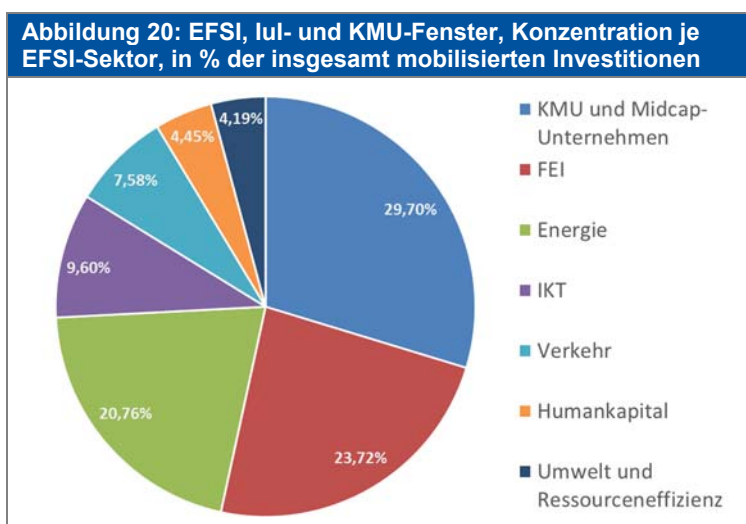


Quelle: EV, ausgehend von EIB-Bericht: „Restoring EU Competitiveness“, 2016.

⁶⁵ Auch wenn die Sektoren in dem EIB-Bericht „Restoring EU Competitiveness“ nicht den EFSI-Sektoren entsprechen, wurden sie den EFSI-Sektoren zugeordnet, um die Analyse zu erleichtern.

⁶⁶ Die veranschlagten jährlichen Investitionsdefizite beruhen auf den Zahlen für „Aktuelle“ und „Erforderliche“ Investitionen und stammen aus dem EIB-Bericht „Restoring EU Competitiveness“ aus dem Jahr 2016 und aus Tabelle 2.

Abbildung 20 zeigt die Verteilung aller mobilisierten Investitionen nach EFSI-Sektoren (ausgehend von den unterzeichneten Operationen). Daraus lässt sich erkennen, dass die Verteilung aller mobilisierten Investitionen im Wesentlichen der Verteilung der Investitionslücken entspricht. Die Sektoren mit den größten Investitionslücken (z. B. FEI, Energie) sind auch die Sektoren, auf die der größte Anteil der EFSI-Investitionen entfällt (24 Prozent bzw. 21 Prozent). Die EFSI-Investitionen erfolgten somit in Sektoren, in denen Investitionslücken bestanden, und waren im Großen und Ganzen proportional zur relativen Größe der Investitionslücken. Die Analyse erstreckte sich allerdings nicht auf alle Sektoren, in denen Investitionslücken auftreten.



Quelle: EV auf der Grundlage von Daten der EIB-Dienststellen.

Einige Sektoren wurden sowohl durch das Iul- als auch durch das KMU-Fenster unterstützt. Dazu zählen FEI, kleinere Unternehmen sowie digitale und soziale Infrastruktur. Andere Sektoren wurden nur aus Mitteln des Iul-Fensters gefördert (beispielsweise Energie, Verkehr sowie Umwelt und Ressourceneffizienz), da diese Sektoren im Allgemeinen durch große Infrastrukturprojekte gekennzeichnet sind, die von größeren Unternehmen durchgeführt werden.

Ausgehend von den insgesamt unterzeichneten Beträgen (sowohl aus dem Iul- als auch aus dem KMU-Fenster) liegen die Kategorien Energie, FEI und kleinere Unternehmen an der Spitze. Ausgehend von den mobilisierten Investitionen jedoch machen kleinere Unternehmen die größte Gruppe aus, da der externe Multiplikator für diesen Sektor beim KMU-Fenster extrem hoch ist (das 46,47-Fache).⁶⁷

Um in Zukunft eine breitere Sektorabdeckung durch den EFSI zu gewährleisten, werden in der überarbeiteten EFSI-Verordnung die in Betracht kommenden Sektoren ausgeweitet. So können nunmehr auch andere Sektoren wie etwa nachhaltige Landwirtschaft, Forstwirtschaft, Fischerei, Aquakultur und andere Elemente der weiteren Bioökonomie darunterfallen. In der überarbeiteten EFSI-Verordnung liegt ein Schwerpunkt auch auf grenzüberschreitenden Projekten. Denn Projekte, mit denen physische Infrastruktur zur Verbindung von zwei oder mehr Mitgliedstaaten (einschließlich der e-Infrastruktur) geschaffen, Infrastruktur ausgebaut oder entsprechende Dienste eingerichtet werden, geben einen deutlichen Hinweis darauf, dass das Zusatzlichkeitskriterium erfüllt ist.

⁶⁷ Der zweithöchste externe Multiplikator für einen EFSI-Sektor im Rahmen des KMU-Fensters ist das 6,51-Fache für den digitalen Sektor. Der höchste externe Multiplikator für einen EFSI-Sektor im Iul-Fenster ist das 6,35-Fache für die soziale Infrastruktur.

Kasten 4: Grenzüberschreitende Finanzierungen und Marktversagen

Der EFSI kann eine besonders wichtige Rolle bei der Finanzierung grenzüberschreitender Projekte spielen. Bei grenzüberschreitenden Projekten kommt es oft zu speziellen Situationen, was die Mobilisierung von privaten und öffentlichen Finanzierungen betrifft. Aus institutionellen und geschäftlichen Gründen konzentrieren sich die Banken in der EU-28 größtenteils auf die Märkte in den eigenen Ländern. Dasselbe gilt auch für Kreditgarantieeinrichtungen, die im Allgemeinen aus nationalen öffentlichen Geldern finanziert werden. Die öffentlichen Finanzierungen sind ebenfalls hauptsächlich für Infrastrukturvorhaben im eigenen Land vorgesehen. Erschwert wird diese Situation noch dadurch, dass es sich bei vielen grenzüberschreitenden Projekten um große Infrastrukturvorhaben handelt, die erhebliche finanzielle Zusagen erforderlich machen. Die Erträge jedoch fallen erst in einer relativ fernen Zukunft an, sodass es in diesen Fällen oft zu Marktversagen kommt, weil diese Vorhaben den Charakter öffentlicher Güter haben. Diese zwei Probleme eröffnen die Möglichkeit für öffentliche Finanzierungen auf europäischer Ebene, nämlich durch den EFSI. Ein Beispiel für solche Projekte sind transeuropäische Netze (TEN). Diese leiden unter einem Marktversagen, bedingt dadurch, dass es sich um öffentliche Güter handelt und (positive und negative) externe Effekte eine Rolle spielen. TEN-Verkehrsvorhaben wirken sich auf die Erreichbarkeit, das Angebot von Arbeitskräften und den Handel aus. Dies führt zur Produktionsausweitung, fördert den Strukturwandel und verändert die Gesamtfaktorproduktivität sowie das BIP-Wachstum. Unternehmen des privaten Sektors berücksichtigen jedoch keinen sozialen Nutzen, und die Erträge für sie sind niedrig und fallen erst spät an. Daher besteht hier eindeutig die Möglichkeit, den EFSI zu nutzen. Aus diesem Grund werden 1,1 Prozent aller EFSI-Finanzierungen für das TEN-Energieprogramm und 9,4 Prozent für TEN-Verkehrsprojekte bereitgestellt. Insgesamt zielen mehr als 10 Prozent der EFSI-Finanzierungen auf die transeuropäischen Netze ab, bei denen Fälle von erheblichem Marktversagen vorliegen.

4. ERGEBNISSE DES EFSI – ZUSÄTZLICHKEIT

Zusammenfassung

Wie bereits erläutert, ist eines der Förderkriterien für die Verwendung der EU-Garantie, dass der Grundsatz der Zusätzlichkeit erfüllt ist. Gemäß Artikel 5 der ursprünglichen (und der überarbeiteten) EFSI-Verordnung entsprechen Vorhaben dem Kriterium der Zusätzlichkeit, wenn sie a) Marktversagen oder suboptimale Investitionsbedingungen ausgleichen und b) in dem Zeitraum, in dem die EU-Garantie eingesetzt werden kann, ohne eine EFSI-Förderung von der EIB, dem EIF oder mit bestehenden EU-Finanzierungsinstrumenten nicht oder nicht im gleichen Ausmaß hätten durchgeführt werden können. Gemäß der ursprünglichen EFSI-Verordnung erfüllen Operationen dieses Kriterium, wenn sie mit Risiken verbunden sind, die den Sonderaktivitäten der EIB im Sinne von Artikel 16 der EIB-Satzung und der internen Leitlinien der EIB für die Kreditrisikopolitik entsprechen (daneben wurden weitere Zusätzlichkeitsaspekte analysiert und dokumentiert). Nach der geänderten EFSI-Verordnung gibt die Einstufung als Sonderaktivität einen deutlichen Hinweis auf Zusätzlichkeit, lässt aber nicht mehr unmittelbar darauf schließen.

Im vorliegenden Kapitel werden die oben beschriebenen Dimensionen der Zusätzlichkeit behandelt. Im ersten Teil wird dargestellt, wie sich EFSI-Operationen – durch die Erfüllung des Zusätzlichkeitskriteriums – von der „herkömmlichen“ EIB-Tätigkeit unterscheidet. Es wird untersucht, inwieweit EFSI-Operationen aufgrund ihrer Einstufung als Sonderaktivitäten das Zusätzlichkeitskriterium erfüllt haben, und geprüft, ob die EIB das gesamte EFSI-Portfolio ohne die EU-Garantie hätte finanzieren können. Hinzu kommt eine Analyse des Risikoprofils der EFSI-Operationen, um zu beurteilen, inwieweit EFSI-Operationen mit einem Risiko verbunden sind, das denen der EIB-Sonderaktivitäten entspricht. Im zweiten Teil wird die Zusätzlichkeit der EFSI-Operationen im Hinblick auf das Ausgleichen von Marktversagen oder suboptimalen Investitionsbedingungen dargestellt.

Die Evaluierung ergab, dass bis zum 31. Dezember 2017 98,8 Prozent der Operationen (nach Anzahl) bei Unterzeichnung von der EIB als Sonderaktivitäten eingestuft waren und somit gemäß der ursprünglichen EFSI-Verordnung *per definitionem* den Grundsatz der Zusätzlichkeit erfüllten. Für die 1,2 Prozent der EFSI-Operationen, die nicht als Sonderaktivitäten eingestuft waren, stellte der EFSI-Investitionsausschuss fest (wie in der Verordnung vorgesehen), dass sie ebenfalls das Kriterium der Zusätzlichkeit erfüllen. Außerdem hätte die EIB nicht das gesamte Portfolio der EFSI-Operationen ohne die EU-Garantie finanzieren können, ohne dass sich dies möglicherweise negativ auf ihre gesamte Kreditvergabekapazität, ihr Risikoprofil und letztlich auf die Tragfähigkeit ihres Geschäftsmodells ausgewirkt hätte. Die Evaluierung hat ergeben, dass die EFSI- und die Nicht-EFSI-Sonderaktivitäten ähnliche Risikoprofile aufweisen. Allerdings verbesserte sich die Kreditqualität des EFSI-Portfolios nach der Unterzeichnung. Etwa ein Viertel der Operationen wurde heraufgestuft, was die Verringerung des Risikos spiegelt.⁶⁸ Das ist auf die Verkürzung der effektiven Laufzeit der Operationen sowie die jährliche Aktualisierung des Risikoparameters der Ausfallwahrscheinlichkeit durch die EIB zurückzuführen.

Was die Anforderung betrifft, dass EFSI-Maßnahmen Marktversagen oder suboptimale Investitionsbedingungen ausgleichen sollen, muss festgestellt werden, dass „Marktversagen“ zwar ein grundlegendes Wirtschaftskonzept ist (vgl. wichtigste Gründe für Marktversagen in Kasten 6), die Operationalisierung (d. h. die Art und Weise, wie öffentliche Banken und Finanzinstitute das Bestehen von Marktversagen beurteilen und inwieweit und auf welche Art ihre Operationen zu dessen Beheben beitragen) jedoch unterschiedlich ausgelegt wird. In Einklang mit multilateralen Entwicklungsbanken (MDB) und internationalen Finanzierungsinstitutionen (IFI) operationalisierte die EIB das Konzept des „Ausgleichs von Marktversagen“ und der Zusätzlichkeit im Allgemeinen als „Bereitstellung von Inputs, die über das hinausgehen, was der Markt bereitstellen könnte“. Laut EIB-Satzung „werden Investitionen unterstützt, soweit Mittel aus anderen Quellen zu angemessenen Bedingungen nicht zur Verfügung stehen“ – und zwar *infolge von Marktversagen*, könnte man noch hinzufügen. Dieses Kriterium wurde üblicherweise für alle EIB-Operationen im Rahmen der dritten Säule des 3-Säulen-Bewertungssystems bei Operationen innerhalb der EU und durch den Rahmen für die Ergebnismessung bei Operationen

⁶⁸ Die Analyse betrifft den Zeitraum bis Ende Dezember 2017.

außerhalb der EU beurteilt (weitere Einzelheiten hierzu in Abschnitt 6.2.2). In den Good-Practice-Standards (GPS) für Projekte im Privatsektor der Evaluierungs-Kooperationsgruppe (ECG) wird vorgeschlagen, die Beurteilung der Zusätzlichkeit anhand „einer kontrafaktischen Bewertung vorzunehmen, bei der beurteilt wird, wie das Projekt ohne IFI-Unterstützung durchgeführt (oder nicht durchgeführt) worden wäre“, wobei finanzielle und nicht finanzielle Unterstützung berücksichtigt wird.⁶⁹ Außerdem kann man neben der Frage, ob das Projekt einen vergleichbaren Input des Marktes hätte erhalten können, auch untersuchen, was mit dem Projekt ohne die EIB-/IFI-Unterstützung passiert wäre, wie vom Donor Committee for Enterprise Development (DCED) vorgeschlagen.⁷⁰

Deswegen werden bei dieser Evaluierung zwei Ansätze zur Operationalisierung des Konzepts „Ausgleich von Marktversagen“ verfolgt. Zum einen wurden die (finanziellen und nicht finanziellen) Inputs betrachtet, die die EIB-Gruppe bereitgestellt hat und die über das hinausgehen, was der Markt hätte anbieten können. Zum anderen wurde nach einem restriktiveren Ansatz nicht nur bewertet, welche „zusätzlichen“ Inputs die EIB-Gruppe bereitgestellt hat, sondern auch, was ohne eine solche Unterstützung der EIB-Gruppe mit den Projekten geschehen wäre (in Bezug auf Umfang und Zeitplan). Für die Evaluierung wurden Daten verwendet, die sowohl aus einer EV-Umfrage bei Endbegünstigten des Iul-Fensters als auch aus einer Umfrage der EU-Kommission bei einer Untergruppe von Endbegünstigten der COSME-Garantiefazilität für KMU-Kredite (KMU-Fenster) stammen. Bei der Operationalisierung der Zusätzlichkeit wurden die beiden zuvor beschriebenen Ansätze verfolgt. Die Analyse wurde durch ausführliche Fallstudien und – für eine Teilgruppe der Operationen des Iul-Fensters und des KMU-Fensters – eine Überprüfung der in den Projektprüfungsunterlagen (einschließlich der Bewertungsmatrix) enthaltenen Informationen zur Zusätzlichkeit ergänzt (weitere Einzelheiten in Abschnitt 6.2.2 zu Projektprüfungstools und Anhang 1).

Die von EV bei Endbegünstigten durchgeführte Umfrage ergab, dass gemäß der herkömmlichen EIB/MDB-Definition 98 Prozent der Fremdkapitaloperationen im Iul-Fenster Marktschwächen ausgleichen. Die mit EFSI-Unterstützung gewährten Darlehen boten Inputs, die über das hinausgehen, was der Markt hätte bereitstellen können. Die Fallstudien enthalten Beispiele für die besonderen finanziellen Inputs, die die EIB-Gruppe im Vergleich zu dem bieten kann, was am Markt verfügbar ist (und zu dem, was die EIB-Gruppe ohne EFSI-Unterstützung bereitstellen kann): innovative Produkte wie Quasi-Eigenkapital, Hybriddarlehen, Finanzierungslösungen mit Risikoteilung und Fremdkapitalinstrumente mit sehr langer Laufzeit. Die wertvollen nicht finanziellen Inputs betrafen in erster Linie die positive Signalwirkung, durch die weitere Investoren ins Boot geholt werden. In einigen Fällen konnten zudem die Vorhaben beschleunigt oder die Investitionsniveaus langfristig aufrechterhalten werden. Nach der restriktiveren Definition zeigte die Umfrage, dass 67 Prozent der Operationen des Iul-Fensters und 76 Prozent der Operationen des KMU-Fensters Marktschwächen ausgeglichen haben, da die unterstützten Projekte ohne die EFSI-besicherten Finanzierungen der EIB-Gruppe hätten eingestellt, langsamer durchgeführt oder im Umfang verringert werden müssen.

Daneben wurden in fast allen geprüften Projektunterlagen (99 Prozent) Angaben zur Erfüllung des Zusätzlichkeitskriteriums gemacht (im Sinne der fünf Dimensionen der Zusätzlichkeit gemäß den internen Leitlinien der EIB): a) in 95 Prozent der Unterlagen wurde angegeben, dass die Vorhaben Marktschwächen ausgleichen, b) in 96 Prozent, dass sie ein hohes Risiko tragen, c) in 99 Prozent, dass sie eine Katalysatorwirkung auf andere Finanzierungsquellen haben, d) in 74 Prozent, dass sie eine Ausweitung der EIB-Aktivitäten auf neue Bereiche bewirken und e) in 16 Prozent, dass ihnen Beratungsunterstützung zugutekam. Bei den Eigenkapitaloperationen im KMU-Fenster wurde in 99 Prozent der Fälle angegeben, dass die Projekte Marktlücken bei der Bereitstellung von Finanzierungen schließen. Bei 98 Prozent hieß es, der EIF-Beitrag habe einen positiven Einfluss auf die Bedingungen des betreffenden Fonds, und in 93 Prozent der Fälle wurde angegeben, dass der EIF-Beitrag eine Katalysatorwirkung hat und die finanzielle Tragfähigkeit des Empfängerfonds begünstigt.

⁶⁹ Evaluierungs-Kooperationsgruppe (2012): Big Book on Evaluation Good Practice Standards.

⁷⁰ Donor Committee on Enterprise Development (DCED) (2014): Demonstrating Additionality in Private Sector Development Initiatives.

4.1 Zusätzlichkeit gegenüber herkömmlichen EIB-Operationen

Die Zusätzlichkeit im Sinne eines Ausgleichs von Marktschwächen und suboptimalen Investitionsbedingungen ist eine typische Anforderung für öffentliche Einrichtungen. Speziell für den EFSI gilt, dass das Spektrum der EFSI-Finanzierungen der EIB-Gruppe über das der „herkömmlichen“ EIB- und EIF-Operationen sowie über das anderer EU-Instrumente hinaus ausgeweitet wird. Diese Ausweitung kann über verschiedene Dimensionen vollzogen werden. Bei EIB-Operationen passiert dies beispielsweise im Hinblick auf eine erhöhte Risikotragfähigkeit (größeres Volumen von Operationen mit höherem Risiko gegenüber der herkömmlichen EIB-Finanzierungstätigkeit) sowie durch die Entwicklung neuer und risikoreicherer Produkte, die Ausweitung der Aktivitäten auf neue Geschäftspartner und Märkte und die Durchführung kleinerer und komplexerer Operationen sowie neue Formen der Zusammenarbeit mit NFB und sonstigen Finanzintermediären. Diese Änderungen der EIB-Tätigkeit werden im Einzelnen in Kapitel 6 (insbesondere in den Abschnitten 6.1 und 6.4) beschrieben. Bei den EIF-Operationen erfolgte die Ausweitung zunächst im Hinblick auf den Zeitfaktor: bestehende Instrumente wurden vorgezogen, um mehr Operationen in einem kürzeren Zeitraum unterstützen zu können. Gleichzeitig wurden neue Produkte entwickelt, die derzeit eingeführt werden. Inwieweit der EFSI bestehende EU-Instrumente ergänzt (und nicht repliziert) wird in Kapitel 5 untersucht.

4.1.1 EIB-Sonderaktivitäten

Gemäß Artikel 5 der ursprünglichen EFSI-Verordnung erfüllen Sonderaktivitäten *per definitionem* das Kriterium der Zusätzlichkeit.

„Während die Vorhaben, die durch den EFSI gefördert werden, auf die Schaffung von Arbeitsplätzen und Wachstum abstellen, werden sie als Zusätzlichkeit bewirkend betrachtet, wenn sie mit Risiken verbunden sind, die den Sondertätigkeiten der EIB im Sinne des Artikels 16 der EIB-Satzung und der Leitlinien der EIB für die Kreditrisikopolitik entsprechen.“ Aus der Sicht der EFSI-Verordnung erfüllen 98,8 Prozent der EFSI-Operationen (nach Anzahl) bis zum 31. Dezember 2017 das Kriterium der Zusätzlichkeit *per definitionem* allein deshalb, weil es sich bei ihnen um Sonderaktivitäten handelt. Für die 1,2 Prozent der EFSI-Operationen, die nicht als Sonderaktivitäten eingestuft waren, stellte der EFSI-Investitionsausschuss fest (wie in der Verordnung vorgesehen), dass sie ebenfalls das Kriterium der Zusätzlichkeit erfüllen.

Man könnte jedoch einwenden, dass Sonderaktivitäten (d. h. Operationen mit hohem Risiko) nicht in jedem Fall Marktschwächen ausgleichen. Eine mangelhafte Unterstützung durch den Markt bei einigen risikoreicheren Projekten ist möglicherweise nicht auf ein Marktversagen, sondern eher auf eine effiziente Risiko-Rendite-Überlegung der Investoren zurückzuführen, die nicht in Einklang mit den Interessen des Darlehensnehmers steht. Nach der geänderten EFSI-Verordnung erfüllen Sonderaktivitäten das Zusätzlichkeitskriterium nicht mehr *per definitionem*, sondern sie geben nur noch einen deutlichen Hinweis darauf.

Kasten 5: Was sind Sonderaktivitäten?

Der Begriff der „Sonderaktivitäten“ wird für alle Operationen verwendet, die mit einem höheren Risiko verbunden sind, als es die Bank normalerweise akzeptiert. Sie sind wie folgt definiert:

- Darlehen/Garantien mit über die Laufzeit erwarteten Kreditverlusten von zwei Prozent oder mehr
- Infrastrukturfonds und sonstige Fondsbeteiligungen, Risikokapitalaktivitäten, Eigenkapital und sonstige Operationen mit vergleichbarem Risikoprofil

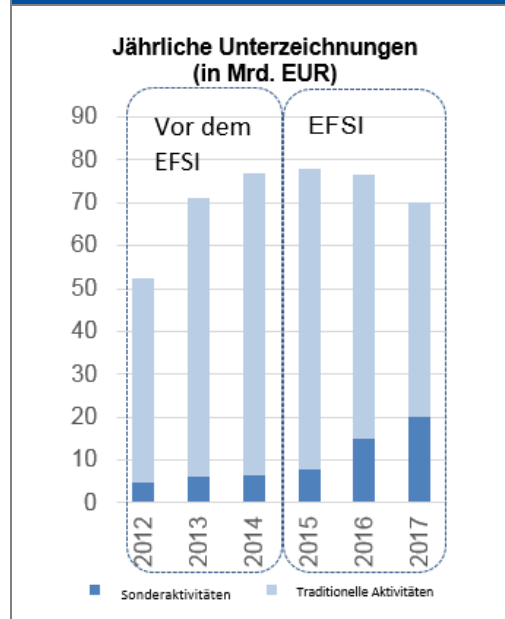
Gemäß Artikel 16 der EIB-Satzung muss die Bank eine besondere Einstellung in die Rücklagen (Rücklage für Sonderaktivitäten) vornehmen, um sich vor unerwarteten Verlusten aus Sonderaktivitäten zu schützen.

Abbildung 21 zeigt die Entwicklung des Volumens der jährlichen Unterzeichnungen der EIB-Gruppe zwischen 2012 und 2017. Während das jährliche Finanzierungsvolumen insgesamt in den Jahren 2014 bis 2017 in etwa auf dem gleichen Niveau blieb, nahm der Anteil der Sonderaktivitäten mit dem EFSI stark zu. Die Sonderaktivitäten stiegen von 7 Milliarden Euro im Jahr 2014 (9 Prozent des Gesamtvolumens der Unterzeichnungen) auf 20 Milliarden Euro im Jahr 2017 (29 Prozent des Gesamtvolumens der Unterzeichnungen).

Zwar hätten einige Einzeloperationen von der EIB-Gruppe auch ohne EU-Garantie als Sonderaktivitäten finanziert werden können. Allerdings ging aus Befragungen interner Mitarbeiter hervor, dass die EIB-Gruppe nicht das gesamte EFSI-Portfolio hätte finanzieren können, ohne dass sich dies negativ auf ihre gesamte Kreditvergabekapazität, ihr Risikoprofil, ihre Rücklagen und möglicherweise auf ihr Rating ausgewirkt hätte.

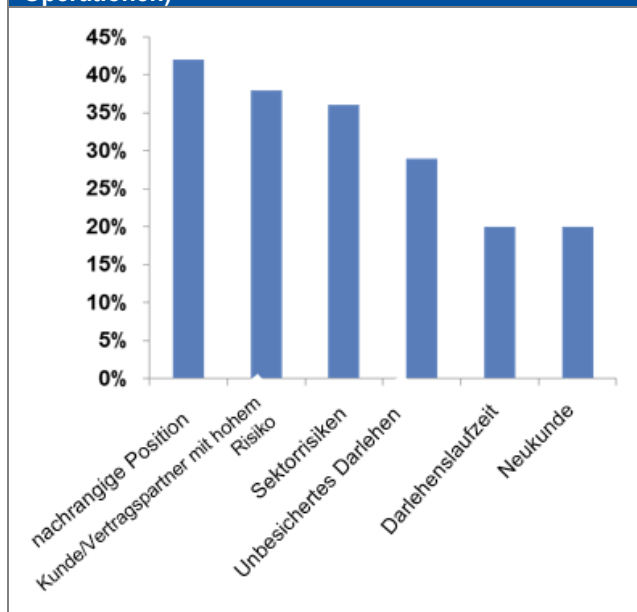
In Projektprüfungsunterlagen, darunter in der vom EFSI-Investitionsausschuss geprüften Bewertungsmatrix, wird beurteilt, ob einzelne Operationen im Iul-Fenster für die EU-Garantie in Betracht kommen.⁷¹ Die Bewertungsmatrix beschreibt unter anderem, inwiefern die vorgeschlagenen Operationen mit einem höheren Risiko verbunden sind, als es die EIB üblicherweise akzeptiert.

Abbildung 21: Volumen der jährlichen Unterzeichnungen (in Mrd. EUR) und Anteil der Sonderaktivitäten, EIB, 2012–2017



Quelle: EV

Abbildung 22: Risikoarten, die in EFSI-Iul-Projektprüfungsunterlagen genannt werden (in % der Operationen)



Quelle: EFSI-Iul-Projektprüfungsunterlagen. Umfang der Stichprobe: 137 (2015–2017).

Eine Analyse der Gesamtzahl der verfügbaren Projektprüfungsunterlagen (Stand: August 2017), die für die vorliegende Evaluierung durchgeführt wurde, zeigt, dass das höhere Risiko der EFSI-Operationen auf eine Reihe von Gründen zurückzuführen ist. Abbildung 22 zeigt, dass in 42 Prozent der geprüften Fälle das die übliche Höhe übersteigende Risiko sich aus der von der EIB eingenommenen nachrangigen Position erklärt, dass in 38 Prozent der Fälle es auf das hohe Risikoprofil des Kunden/Vertragspartners zurückzuführen ist und dass in 36 Prozent der Fälle das höhere Risiko durch besondere Branchen- und Marktrisiken gerechtfertigt war.

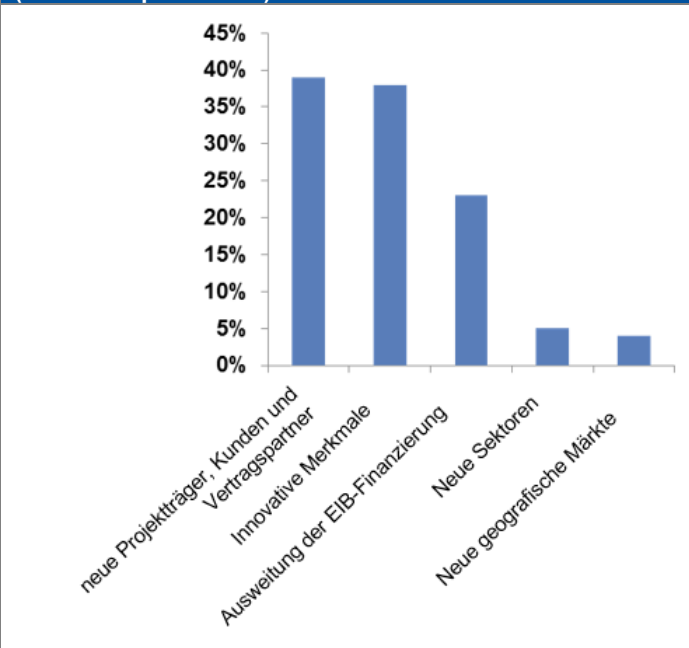
⁷¹ Kapitel 6 enthält weitere Informationen zu Projektprüfungstools.

Die Ausweitung der EIB-Tätigkeit auf neue Kunden, Produkte und Sektoren hätte ohne die EU-Garantie das Risikoprofil der EIB verschlechtert. Abbildung 23 zeigt die Hauptbereiche der Tätigkeitsausweitung aufgrund von EFSI-Finanzierungen, so wie diese aus den EFSI-lul-Projektprüfungsunterlagen hervorgehen. Die beiden Hauptbereiche der Tätigkeitsausweitung sind das Engagement gegenüber neuen Projektträgern/ Kunden/ Vertragspartnern und die innovativen Merkmale der EFSI-Operationen.

Im Hinblick auf das KMU-Fenster hätte der EIF nicht im selben Umfang und innerhalb desselben Zeitrahmens EFSI-Operationen ohne die EU-Garantie finanzieren können. Die Kombination der Nachfrage nach

Kapitalbeteiligungen, über Intermediäre vergebene Darlehen und nach Garantien für KMU einerseits und der EU-Garantie andererseits ermöglichte es, große Finanzierungsvolumina zu Beginn des EFSI „vorzuziehen“. So konnte der EIF gleichzeitig an der Entwicklung und der nachfolgenden Umsetzung neuer Produkte für KMU und Midcap-Unternehmen arbeiten. Die Operationen im KMU-Fenster sind von Natur aus mit einem hohen Risiko verbunden und fallen per definitionem unter die Sonderaktivitäten.

Abbildung 23: Belege für die Ausweitung der EIB-Tätigkeit (in % der Operationen)



Quelle: EFSI-lul-Projektprüfungsunterlagen. Umfang der Stichprobe: 137 (2015–2017).

4.1.2 Analyse der Risikobewertung von EFSI-Operationen

Gemäß der ursprünglichen EFSI-Verordnung erfüllen als Sonderaktivitäten eingestufte EIB-Operationen das Kriterium der Zusätzlichkeit und kommen somit für die EU-Garantie in Betracht. In der Evaluierung wurde beurteilt, inwieweit EFSI-Operationen mit einem Risiko verbunden sind, das denen der Sonderaktivitäten entspricht. Insbesondere wurden die Einbringungsquoten geprüft. Dabei handelt es sich um einen der wichtigsten Werte für die Berechnung des erwarteten Verlustes eines Darlehens (oder eines anderen Produktes) und somit für dessen Risikobeurteilung. Außerdem wurde die Darlehenseinstufung bei Unterzeichnung und die Entwicklung der Kreditqualität des EFSI-Portfolios im Zeitablauf bis zum 31. Dezember 2017 geprüft.

Analyse der Einbringungsquoten

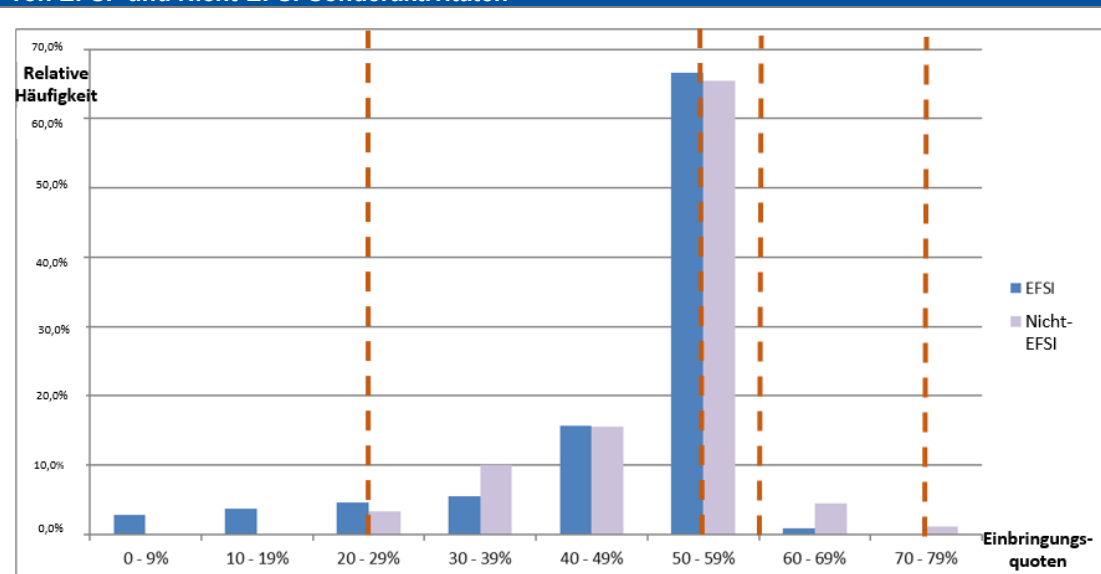
Mit der Einbringungsquote wird geschätzt, wie groß der Anteil des Engagements ist, der bei einem Ausfall des Darlehensnehmers wieder eingebracht wird. In der EIB-Anwendung zur Berechnung des Darlehensrisikos ist die Einbringungsquote für einen bestimmten Darlehensnehmer und eine bestimmte Anlageklasse auf der Grundlage des Ergebnisses des entsprechenden internen Risikomodells voreingestellt. Diese Modelle gibt es derzeit nur für vorrangige unbesicherte Engagements. Für Darlehen an Unternehmen verfügt die EIB über einen Anpassungsrahmen, der strukturelle und effektive Nachrangigkeitsfragen sowie Fragen zur Verwertbarkeit der Vermögenswerte des Darlehensnehmers berücksichtigt. Die voreingestellte Einbringungsquote für einen Darlehensnehmer kann geändert werden, indem der voreingestellte Wert manuell entweder nach oben oder unten modifiziert wird, falls dies für einen bestimmten Darlehensnehmer oder eine bestimmte Vertragsvereinbarung als angemessener erachtet wird. Da keine Daten zu Einbringungsquoten bei Ausfall eines EIB-Darlehensnehmers vorliegen, werden solche Änderungen nach bestem Sachverstand und mit den verfügbaren Kreditanalysetools vorgenommen, wie etwa des oben genannten Anpassungsrahmens für Unternehmen.

Für die Evaluierung wurde eine vergleichende Analyse der Einbringungsquoten für vorrangige unbesicherte Operationen auf der Basis von zwei Stichproben durchgeführt:

- a) Stichprobe der EFSI-Operationen im Zeitraum 2015–2017
- b) Stichprobe der Nicht-EFSI-Sonderaktivitäten im Zeitraum 2012–2014⁷²

Die Stichprobe der EFSI-Operationen umfasste 108 Unternehmen mit unbesicherten Darlehen. Ausgenommen waren Projektfinanzierungen, Garantien, Hybridanleihen und Durchleitungsdarlehen für mehrere Empfänger, um beide Stichproben vergleichbar zu machen. Die Nicht-EFSI-Stichprobe umfasste 90 Unternehmensdarlehen, die als Sonderaktivitäten eingestuft waren (weitere Einzelheiten sind Anhang 1 zu entnehmen).

Abbildung 24: Verteilung der Einbringungsquoten für EIB-Unternehmensdarlehen im Rahmen von EFSI- und Nicht-EFSI-Sonderaktivitäten



Quelle: EV

Abbildung 24 zeigt die Verteilung der Einbringungsquoten bei der EFSI-Stichprobe und der Stichprobe der Nicht-EFSI-Sonderaktivitäten. Die Abbildung zeigt, dass die EFSI-Einbringungsquoten den Einbringungsquoten der Nicht-EFSI-Sonderaktivitäten entsprechen. Beide Verteilungen tendieren eher zu geringeren Werten für die Einbringungsquoten, allerdings ist diese Tendenz etwas signifikanter in der EFSI-Stichprobe. Dies spricht – unter sonst gleichen Umständen – dafür, dass EFSI-Operationen durchschnittlich etwas risikoreicher als die Nicht-EFSI-Sonderaktivitäten der EIB sind.

Für die Evaluierung wurde des Weiteren eine vergleichende Analyse des Volumens, des Trends und der Höhe der manuellen Veränderungen der Einbringungsquoten für vorrangige unbesicherte Operationen bei den oben beschriebenen Stichproben durchgeführt. Dieser Vergleich ergab, dass in der EFSI-Stichprobe und in der Stichprobe der Nicht-EFSI-Sonderaktivitäten etwa derselbe Prozentsatz der voreingestellten Einbringungsquoten verändert wurde (34 Prozent ggü. 37 Prozent). In der EFSI-Stichprobe gingen 95 Prozent der geänderten Einbringungsquoten in Richtung eines höheren Risikos und 5 Prozent in Richtung eines geringeren Risikos. Bei der Nicht-EFSI-Stichprobe beliefen sich diese Prozentsätze auf 79 Prozent und 21 Prozent. Eine detaillierte Analyse solcher EFSI-Operationen, bei denen Einbringungsquoten verwendet wurden, die niedriger als die voreingestellten waren, deutet darauf hin, dass der Hauptgrund für die Veränderung der Werte eine strukturelle oder effektive Nachrangigkeit gegenüber anderen Darlehensgebern war.

⁷² Es konnte nicht derselbe Zeitraum zugrunde gelegt werden, da in der EFSI-Periode die große Mehrheit der Sonderaktivitäten im Rahmen des EFSI finanziert werden.

Analyse der Darlehenseinstufungen des EFSI-Portfolios

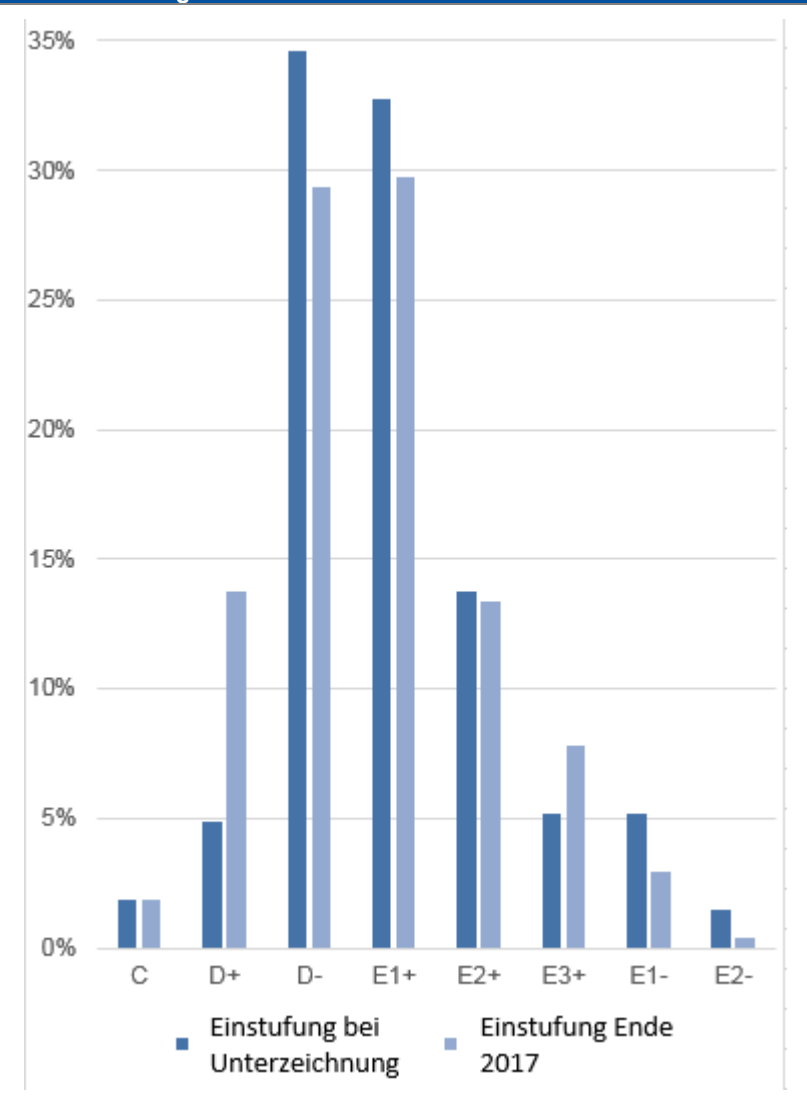
Um zu beurteilen, inwieweit EFSI-Operationen mit einem Risiko verbunden sind, das denen der EIB-Sonderaktivitäten entspricht, wurden für die Evaluierung nicht nur die Darlehenseinstufungen zum Zeitpunkt der Unterzeichnung, sondern auch deren Entwicklung im Zeitablauf untersucht. Darlehenseinstufungen bei Unterzeichnung wurden mit Darlehenseinstufungen zum Jahresende 2017 verglichen. Insgesamt wurden 279 EFSI-Verträge mit Darlehenseinstufungen für beide Zeitpunkte aus dem internen Datensystem der EIB herangezogen.

Die Verteilung der Darlehenseinstufungen ist Abbildung 25 zu entnehmen. Sie zeigt, dass bei Unterzeichnung 93 Prozent der Darlehenseinstufungen D- oder schlechter waren, sodass die Operationen unter die Sonderaktivitäten fielen. Sie zeigt außerdem, dass sich die Darlehenseinstufungen der EFSI-Operationen in erster Linie auf die beiden Einstufungen D- und E1+ konzentrieren. Diese beiden Einstufungen umfassen 67 Prozent der unterzeichneten Verträge zum Zeitpunkt der Unterzeichnung und 58 Prozent der unterzeichneten Verträge zum 31.12.2017.

Ein Vergleich der Darlehenseinstufungen bei Unterzeichnung mit den Darlehenseinstufungen zum Jahresende 2017 zeigt, dass 66 Prozent der Darlehenseinstufungen seit Unterzeichnung

unverändert blieben. Von den 34 Prozent der Darlehenseinstufungen, die sich verändert haben, wurden 72 Prozent hochgestuft (was einem Risikorückgang entspricht) und 28 Prozent heruntergestuft (Risikoanstieg).

Abbildung 25: Darlehenseinstufung des EFSI-Portfolios bei Unterzeichnung und zum 31.12.2017



Quelle: EV

Für die Evaluierung wurden die internen Faktoren analysiert, die zu den Änderungen der Darlehenseinstufungen von EFSI-Operationen führen. Ergebnis war, dass die Verbesserung der Kreditqualität und die damit verbundene Herausnahme der Operationen aus den Sonderaktivitäten in erster Linie – unter sonst gleichen Umständen – darauf zurückzuführen waren, dass das Risiko bei abnehmender Dauer des Engagements ebenfalls abnimmt. Außerdem ist sie auf die (jährliche) Aktualisierung der Ausfallwahrscheinlichkeit zurückzuführen, die von der EIB für die Berechnung des erwarteten Verlustes (und entsprechender Darlehenseinstufungen) verwendet wird.

4.2 Korrektur von Marktversagen

In diesem Abschnitt wird untersucht, inwieweit EFSI-Operationen das Kriterium der Zusätzlichkeit beim Ausgleich von Marktschwächen oder suboptimalen Investitionsbedingungen Zusätzlichkeit erfüllen (gemäß Artikel 5 der EFSI-Verordnung). Hauptinformationsquellen hierfür sind die Umfragen bei den Endbegünstigten (sowohl aus dem IuI-Fenster als auch aus dem KMU-Fenster), ausführliche Fallstudien und eine Überprüfung der in den Projektprüfungstools (die in Abschnitt 6.2.2 ausführlicher beschrieben werden) dargestellten Informationen zur Zusätzlichkeit.⁷³

Als „Marktversagen“ bezeichnet man eine Situation, in der der Markt allein kein sozial optimales Ergebnis erzielt. In Kasten 6 werden die Hauptursachen von Marktversagen beschrieben. Zwar ist „Marktversagen“ ein grundlegendes Wirtschaftskonzept, das in Lehrbüchern eindeutig definiert wird, für das Konzept der suboptimalen Investitionsbedingungen gibt es dagegen keine eindeutige Definition. Befragungen ergaben, dass diese am häufigsten als Bedingungen verstanden werden, in denen der Markt keine ausreichenden Finanzierungsmittel für das Erreichen von Gemeinwohlzielen bereitstellt (z. B. Forschung und Entwicklung oder erneuerbare Energien). Nun könnte man argumentieren, dass Gemeinwohlziele anhand der Untersuchung von Marktversagen definiert werden und dass somit diese beiden Konzepte ein und dasselbe sind. Soweit Gemeinwohlziele auf der Grundlage anderer Kriterien definiert werden können, ist es möglich, beide Konzepte auseinanderzuhalten. Allerdings wird von der EIB-Gruppe als öffentlicher Einrichtung in beiden Fällen erwartet, dass sie eingreift und Inputs bereitstellt (Finanzierungen oder andere Formen der Unterstützung), die für den Privatsektor Anreize bieten, ebenfalls zu investieren (z. B. indem sie Informationsasymmetrie beseitigt oder einen Teil des Risikos übernimmt). Somit kann der EFSI Marktversagen oder suboptimale Investitionsbedingungen ausgleichen, indem er finanzielle und nicht finanzielle Inputs bereitstellt, die über das hinausgehen, was der Markt in derselben Zeit hätte bereitstellen können.

Kasten 6: Die Hauptursachen von Marktversagen

In der wirtschaftswissenschaftlichen Fachliteratur werden verschiedene Ursachen für Marktversagen beschrieben, die zu einer ineffizienten Verteilung von Gütern und Dienstleistungen führen. Die Hauptursachen sind:

- **Öffentliche Güter:** Das sind Güter und Dienstleistungen, die zur gleichen Zeit von verschiedenen Individuen konsumiert werden können („Nicht-Rivalität“), und bei denen es nicht möglich ist, jemanden vom Konsum des Gutes auszuschließen („Nicht-Ausschließbarkeit“). Aufgrund ihrer Natur ist es schwierig, Individuen die Nutzung eines öffentlichen Gutes in Rechnung zu stellen, sobald dieses bereitgestellt wurde. Individuen haben keinen Anreiz, in diese Güter zu investieren. Allerdings führt deren Nutzung ohne finanzielle Gegenleistung zu ihrem allmählichen Schwinden, sodass Individuen insgesamt schlechter dastehen.
- **Marktstruktur/unvollkommener Wettbewerb:** Auf Märkten mit optimalem Wettbewerb verhalten sich Unternehmen als Preisnehmer, sodass sie ein optimales Produktionsvolumen erreichen. Der Wettbewerb auf Märkten ist jedoch oft unvollkommen: Durch Monopole oder Oligopole sinkt das Produktionsvolumen unter Wettbewerbsniveau, und es entstehen Marktzugangsbarrieren. Eine Marktfragmentierung kann zu unkoordinierten und ineffizienten Ergebnissen führen. Neue Wirtschaftszweige können sich aufgrund der Markttrigiditäten nicht gut genug organisieren, um gesellschaftlich optimale Ergebnisse zu erreichen.
- **Externe Effekte:** Negative oder positive externe Effekte treten auf, wenn Marktteilnehmer soziale Nutzenelemente (oder Kosten) ihrer Handlungen nicht internalisieren und sie indirekt unbeteiligten Dritten auferlegen. Selbst wenn auf allen Märkten vollkommener Wettbewerb herrscht, führen bestehende externe Effekte zu allokativer Ineffizienz, wenn Unternehmen dem sozialen Nutzen nicht die sozialen Kosten gegenüberstellen. Ein Beispiel für einen negativen externen Effekt ist die Verschmutzung, die Unternehmen verursachen und die sich dann in Flüssen und in der Luft

⁷³ Weitere Informationen zur Umfragegestaltung sind in Anhang 1 enthalten. Für die Umfrage bei Endbegünstigten des IuI-Fensters wurden 156 Endbegünstigte kontaktiert (von 184 unterzeichneten Operationen, die zum Monatsende August 2017 ermittelt wurden). Es gingen 94 Antworten ein, sodass die Rücklaufquote etwa 60 Prozent betrug. Die Analyse des KMU-Fensters basiert auf einer Online-Umfrage, die im Rahmen der COSME-Zwischenevaluierung bei 3 870 endbegünstigten KMU im Rahmen von COSME durchgeführt wurde. Im Rahmen der Umfrage gingen 359 Antworten ein, sodass sich die Rücklaufquote auf etwa neun Prozent belief.

wiederfindet. Unternehmen internalisieren nicht die vollständigen sozialen Kosten ihrer Produktion. Meritorische Güter sind eine Form positiver externer Effekte. Diese Art von Gütern verursachen ein Marktversagen, weil der Individualverbrauch des Gutes eine positive Auswirkung auf andere hat. Ein Beispiel für ein solches Gut ist Bildung, da gebildete Individuen ihr Wissen mit anderen teilen können. Positive externe Effekte führen oft zu Trittbrettfahrerproblemen, da einzelne Wirtschaftsakteure, denen die Ressourcen zugutekommen, nicht dafür bezahlen und erwarten, dass andere dies tun.

- **Asymmetrische Information:** Asymmetrische Information liegt vor, wenn mindestens einer der Beteiligten an einer Transaktion über unvollständige oder unzuverlässige Informationen verfügt. Die häufigsten Formen asymmetrischer Information sind adverse Selektion und Moral Hazard. Adverse Selektion entsteht, wenn einer der Wirtschaftsteilnehmer vor einer Transaktion über genauere Informationen verfügt. Moral Hazard besteht, wenn einer der Beteiligten mit mehr Information dies zu seinem Vorteil ausnutzt, indem er nach Abschluss eines Geschäfts sein Verhalten ändert (z. B. durch ein riskanteres Verhalten nach dem Erwerb einer Lebensversicherung). Der vorliegende Bericht legt den Schwerpunkt auf die Kreditrationierung als ein typisches Beispiel für ein Marktversagen, das durch asymmetrische Information entsteht. Unter bestimmten Umständen kann asymmetrische Information über den Kreditmarkt zu einer Kreditrationierung führen, bei der die Nachfrage von Darlehensnehmern die Kreditversorgung durch Darlehensgeber übersteigt. Im Falle der adversen Selektion haben es Darlehensgeber auf dem Markt mit zwei Arten von Darlehensnehmern zu tun: sichere Darlehensnehmer mit einer geringen Ausfallwahrscheinlichkeit, die Zinsen nur bis zu einer bestimmten Obergrenze akzeptieren, da die Rückzahlungssumme sonst zu hoch werden würde, und risikoreiche Darlehensnehmer, die einen höheren Zinssatz akzeptieren würden, da ihre Ausfallwahrscheinlichkeit höher ist, bei Erfolg ihrer Projekte jedoch auch eine potenziell höhere Rendite erwirtschaften. Der Darlehensgeber verfügt nicht über ausreichende Informationen und weiß nicht, um welche Art von Darlehensnehmer es sich handelt. Er wählt deswegen den optimalen Zinssatz, der den erwarteten Gewinn maximiert, während er gleichzeitig die Kreditversorgung rationiert, um Verluste zu minimieren. Anders ausgedrückt, bei den geltenden marktüblichen Zinssätzen übersteigt aufgrund der Informationsasymmetrie zwischen Darlehensgebern und Darlehensnehmern die Nachfrage das Kreditangebot, obwohl Darlehensnehmer höhere Zinssätze in Kauf nehmen würden, um Zugang zu diesen Mitteln zu erhalten. Nach der Finanzkrise sank die Risikotragfähigkeit des Finanzsektors, und das Ausmaß der Kreditrationierung wurde vermutlich größer. Im Rahmen des EFSI soll das KMU-Fenster in erster Linie die Kreditrationierung angehen, während das IuI-Fenster diverse Ursachen des Marktversagens beseitigen soll, indem es mehrere EFSI-Sektoren abdeckt.

In Abschnitt 3.4.2 wird aufgezeigt, dass EFSI-Operationen Sektoren betreffen, in denen beträchtliches Marktversagen und Unterinvestitionen bestehen. Die als Teil der Evaluierung durchgeführten Fallstudien zeigen jedoch, dass nicht alle Operationen, die in Sektoren mit einem Marktversagen durchgeführt werden, dieses auch wirklich ausgleichen, da einige Projekte in diesen Sektoren Finanzierungen vom Markt erhalten. Wie die Fallstudie in Kasten 7 zeigt, müssen zum Ausgleich von Marktversagen solche Projekte finanziert werden, für die es nicht genügend Finanzierungen zu angemessenen Konditionen gibt, weil ein Marktversagen vorliegt.

Kasten 7: Fallbeispiel: Es ist wichtig, die Ursachen von Marktversagen zu beheben

Im Rahmen der Evaluierung wurde eine Fallstudie zu einem Projekt im IKT-Sektor durchgeführt. Dieser Sektor ist für ernstes Marktversagen bekannt, das verursacht wird durch a) positive externe Effekte, da Unternehmen den sozialen Nutzen nicht berücksichtigen, der durch den Ausbau z. B. von Breitbandnetzen in weniger dicht besiedelten (ländlichen) Gegenden, in denen keine Gewinne erwirtschaftet werden, entsteht, und b) Marktkonzentration und monopolartige Strukturen, die zu hohen Marktzutrittskosten führen. Infolge des Marktversagens ist das Investitionsniveau im privaten IKT-Sektor und insbesondere beim Netzausbau suboptimal, was ein öffentliches Eingreifen rechtfertigt.

Ein Teil der untersuchten EFSI-Operation (etwa 30 Prozent) gleicht das Marktversagen durch die Unterstützung des Breitbandausbaus in weniger dicht besiedelten Gebieten aus. Dies erfolgt im Rahmen einer Kofinanzierung aus ESIF-Mitteln. Der Hauptteil der Operation umfasst jedoch die Unterstützung des wichtigsten Marktakteurs bei der Modernisierung des landesweiten Hochgeschwindigkeitsnetzes für das Internet mit neuester Technik; dies hätte vom Markt finanziert werden können. Dieses Beispiel zeigt, dass das Kriterium der Zusätzlichkeit nicht schon deshalb erfüllt wird, weil ein Marktversagen vorliegt.

Vielmehr muss ein Projekt gegen die bekannten Ursachen des Marktversagens angehen, z. B. positive externe Effekte, die in der Kosten-Nutzen-Berechnung privater Betreiber nicht berücksichtigt werden. In diesem Fall glichen nur 30 Prozent der Operation ein Marktversagen aus.

Bei den Umfragen für das IuL- und das KMU-Fenster wurde beurteilt, ob die Operationen das Marktversagen auf zwei Arten beheben. Erstens wurde in Einklang mit der allgemeinen Vorgehensweise von MDB/IFI/EIB bei der Beurteilung der Zusätzlichkeit (die sich im 3-Säulen-Bewertungssystem und im Rahmen für die Ergebnismessung widerspiegelt) in der Evaluierung beurteilt, inwieweit die EIB im Rahmen des EFSI finanzielle und nicht finanzielle Inputs bereitstellt, die über das hinausgehen, was der Markt hätte bereitstellen können. Dafür wurde nur die EV-Umfrage für IuL-Operationen herangezogen, da sich die Analyse beim KMU-Fenster auf die COSME-Umfrage stützte, in der diese Fragen nicht gestellt wurden. Zweitens wurde die Zusätzlichkeit durch kontrafaktische Annahmen bewertet: Was wäre passiert, hätte es den EFSI nicht gegeben, d. h. in welchem Ausmaß hätten die Projekte eingestellt, in geringerem Umfang weitergeführt oder über einen längeren Zeitraum durchgeführt werden müssen.⁷⁴ Diese Vorgehensweise wurde sowohl für Operationen des IuL-Fensters als auch des KMU-Fensters angewandt, da die COSME-Umfrage entsprechende Fragen enthielt (weitere Einzelheiten sind in Anhang 1 enthalten).

4.2.1 Inwieweit hätte der Markt vergleichbare finanzielle und nicht finanzielle Inputs bereitstellen können?

In der speziell für die Evaluierung durchgeführten Umfrage bei Endbegünstigten von Darlehen aus dem IuL-Fenster wurden die Auskunftspersonen gefragt, welche finanziellen und nicht finanziellen Inputs von der EIB mit EFSI-Unterstützung bereitgestellt wurden und ob sie eine vergleichbare Unterstützung vom Markt hätten erhalten können. Mehr als 98 Prozent der EFSI-Endbegünstigten (von IuL-Fremdkapitaloperationen) antworteten, dass der Markt keine vergleichbare Unterstützung für mindestens einen finanziellen oder nicht finanziellen Input der EIB hätte bereitstellen können.⁷⁵

Abbildung 26 stellt den Anteil der Auskunftspersonen dar, die der Ansicht waren, dass der Markt keine vergleichbaren finanziellen (hellblau) oder nicht finanziellen (dunkelblau) Inputs hätte bereitstellen können. Die Unterscheidung zwischen finanziellen und nicht finanziellen Inputs ist rein theoretisch: Finanzielle Inputs sind Bedingungen im Zusammenhang mit der Darlehens- und Beteiligungstätigkeit der EIB-Gruppe, die konkret in den Vertragsunterlagen festgelegt sind und die im Allgemeinen leicht quantifizierbar und zwischen Operationen leicht vergleichbar sind (z. B. Laufzeit). Nicht finanzielle Inputs sind dagegen abstraktere Unterstützungsformen, die in der Regel nicht quantifizierbar sind (wie das sogenannte „Gütesiegel“, das den Märkten die Tragfähigkeit eines Projektes signalisiert).⁷⁶

⁷⁴ Diese kontrafaktische Vorgehensweise findet man auch in der Fachliteratur. Das Donor Committee for Enterprise Development (DCEd) definiert Zusätzlichkeit beispielsweise als „positiven Saldo, der sich erwartungsgemäß aus einer Partnerschaft von Geldgebern und Unternehmen ergibt. Inwieweit Aktivitäten (und damit verbundene Ergebnisse) umfangreicher sind, eine höhere Qualität haben, schneller durchgeführt werden, an einem anderen Ort durchgeführt werden oder überhaupt aufgrund der Einschaltung eines Geldgebers durchgeführt werden.“ (Demonstrating Additionality in Private Sector Development Initiatives, 2014). Die International Finance Corporation schlägt in ihrem Dokument „Additionality Primer“ (2013) eine Reihe von Fragen vor, um die Zusätzlichkeit zu beurteilen: „Warum macht der Privatsektor dieses Projekt nicht allein, und warum wird die IFC gebraucht? Was würde ohne die IFC-Beteiligung passieren? Würde das Projekt dennoch fortgesetzt? Wenn ja, wie? Inwiefern sind die erwarteten Ergebnisse voraussichtlich mit IFC-Beteiligung besser?“

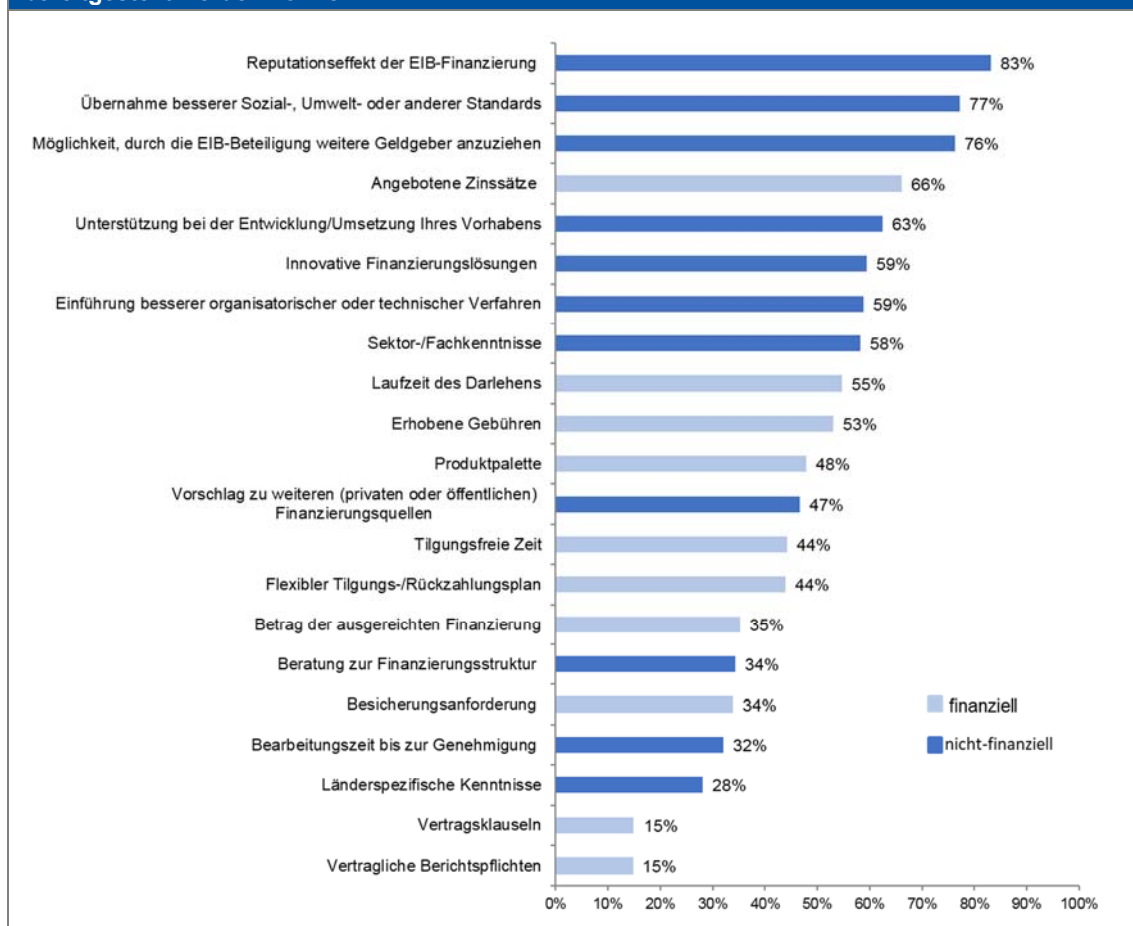
⁷⁵ In der EV-Umfrage zu IuL-Eigenkapitaloperationen wurde ebenfalls gefragt, ob der Markt vergleichbare nicht finanzielle Inputs hätte bereitstellen können. Es wurde jedoch nicht nach finanziellen Inputs gefragt, sodass die Ergebnisse nicht mit den Ergebnissen für IuL-Fremdkapitaloperationen zusammengeführt wurden. Das liegt daran, dass es keine finanziellen Bedingungen gibt, die mit dem Markt für Eigenkapitalprodukte verglichen werden können. Entweder kann Eigenkapital vom Markt bereitgestellt werden oder nicht.

⁷⁶ Eine Unterstützung durch die EIB kann positive Signale an inländische und internationale Finanzmärkte hinsichtlich der Tragfähigkeit des Projekts, des Unternehmens oder der entwickelten Technologielösung senden, z. B. im Rahmen von Forschungsaktivitäten, und so Investoren motivieren (die möglicherweise nicht die Mittel haben, die Operation sowie finanzielle oder technologische Risiken zu beurteilen), sich ebenfalls zu beteiligen.

Abbildung 26 zeigt, dass nicht finanzielle Aspekte im IuF-Fenster zu überwiegen scheinen. Der positive Reputationseffekt durch die EIB-Finanzierung, die Einhaltung von Sozial-, Umwelt- und sonstigen Standards, die Möglichkeit, weitere Geldgeber durch die EIB-Beteiligung zu mobilisieren, wurden von den Endbegünstigten am häufigsten als wichtige Inputs genannt, die darüber hinausgehen, was der Markt hätte bereitstellen können (wurden zu 83, 77 bzw. 76 Prozent genannt). Dieses Ergebnis zeigt, dass die Finanzierungen der EB-Gruppe Marktversagen nicht nur direkt beseitigen, sondern auch einige seiner Ursachen beheben können (z. B. asymmetrische Information, Finanzmarktfragmentierung und sonstige Ursachen), indem sie ein positives Signal zum Wert des Vorhabens senden. Positive Reputationseffekte wurden auch als ein wichtiger Input bei etwa der Hälfte der geprüften Fallstudien genannt, insbesondere bei innovativen Unternehmen (vgl. Kasten 7) und bei Beteiligungsfonds (vgl. Kasten 8).

Die Bedeutung von positiven Reputationseffekten steht in Einklang mit den Angaben zur Zusätzlichkeit, die in den Projektprüfungsunterlagen für EFSI-Operationen des IuF-Fensters gemacht werden: In 99 Prozent der Fälle wurden Katalysatorwirkung und Komplementarität zu anderen Quellen als Beleg für die Zusätzlichkeit genannt. Konkret wurde in 74 Prozent der Fälle angegeben, dass die EFSI-Finanzierung und die EIB-Beteiligung einen positiven Signaleffekt im Hinblick auf die Solidität der Investition und die Kreditwürdigkeit des Kunden haben. Dadurch wird das Marktrisiko relativiert, und es wird ein Gütesiegel erteilt, es entsteht Vertrauen, und es werden weitere private (in nahezu allen Fällen genannt) und öffentliche (in 16 Prozent der Fälle genannt) Investoren an Bord geholt.

Abbildung 26: Anteil der IuF-Auskunftspersonen, die angeben, dass die von der EIB unter dem EFSI bereitgestellten finanziellen und nicht finanziellen Inputs nicht vom Markt hätten bereitgestellt werden können



Quelle: EV

Im Hinblick auf finanzielle Inputs zeigt die Umfrage, dass 66 Prozent der Auskunftspersonen der Ansicht waren, vergleichbare Bedingungen im Hinblick auf Mittelbeschaffungskosten auf dem Markt nicht hätten erhalten können, während 55 Prozent der Auskunftspersonen die Meinung

vertraten, dass dieselbe Darlehenslaufzeit am Markt nicht verfügbar gewesen wäre. Daneben waren 48 Prozent der Auskunftspersonen der Ansicht, dass sie keine vergleichbare Produktpalette hätten erhalten können, während nur ein Drittel der Meinung war, dass die Besicherungsanforderungen am Markt nicht vergleichbar gewesen wären.

Die Ergebnisse im Hinblick auf die Nichtverfügbarkeit einer geeigneten Finanzierung stehen im Allgemeinen in Einklang mit den Angaben zur Zusätzlichkeit, die in den Projektprüfungsunterlagen gemacht werden. Wie bereits erwähnt, wurde in 95 Prozent der geprüften Unterlagen angegeben, dass die Operationen Marktversagen und suboptimale Investitionsbedingungen ausgleichen. Die Angaben bezogen sich in den meisten Fällen auf die folgenden Marktschwächen: begrenzte Verfügbarkeit oder schlechter Zugang zu Finanzierungsmitteln auf inländischen Märkten (64 Prozent der Operationen), Beschränkungen bei den Lösungen und Bedingungen, die am Markt angeboten werden (47 Prozent), begrenzte Risikobereitschaft bei kommerziellen Darlehensgebern (29 Prozent), und begrenzter Zugang zu Finanzierungsmitteln für KMU und Midcap-Unternehmen (29 Prozent). Es sollte jedoch angemerkt werden, dass das Ausmaß, in dem das Bestehen von Marktschwächen belegt wurde, deutlich schwankte. Bei einigen Operationen wurde lediglich auf das Bestehen von Marktversagen oder suboptimalen Investitionsbedingungen hingewiesen, ohne Ursachen zu nennen oder zu erläutern, wie sich diese auf den Darlehensnehmer auswirken, der eine EFSI-Finanzierung beantragt.

Kasten 8: Fallbeispiel: Positive Reputationseffekte

Der Sektor Forschung, Entwicklung und Innovation (FEI) leidet unter Informationsversagen (unvollkommene und asymmetrische Information). Das inhärente Risiko (aufgrund der Unsicherheit des Outcomes) und hohe Transaktionskosten (aufgrund der fehlenden Kapazität für die Prüfung komplexer innovativer Projekte) schrecken Investoren oft davon ab, Finanzierungsmittel in ausreichender Höhe bereitzustellen. Fremdfinanzierungen von einer Geschäftsbank sind häufig nur schwer zu erhalten, da Unternehmen in Wachstumsphasen in der Regel Verluste schreiben und als sehr riskant gelten. Die Beschaffung von Eigenkapital wird durch Informationsasymmetrie (Investoren sind nicht in der Lage, Investitionsgelegenheiten zu prüfen) und Marktfragmentierung behindert. Gleichzeitig ist Eigenkapital auch nicht immer die bevorzugte Option von Anteilseignern, da es zu einer Verwässerung der Anteile führt. Das wirkt sich negativ auf die Investitionskapazität von Unternehmen aus, insbesondere innovativer KMU oder Midcap-Unternehmen, die versuchen, Wachstumskapital in geringer Höhe (zwischen 0,5 und 2,5 Millionen Euro) für die Ausweitung ihrer Geschäftstätigkeit zu beschaffen.

Die Europäische Fazilität für Wachstumsfinanzierungen (EGFF) zielt im Rahmen des EFSI darauf ab, die oben beschriebenen Probleme zu beheben, indem sie Quasi-Eigenkapital-Darlehen an innovative KMU und Midcap-Unternehmen vergibt. Quasi-Eigenkapital-Finanzierungen ähneln Eigenkapital insoweit, als sie den Investor de facto dem Risiko der Unternehmensperformance aussetzen (z. B. durch Renditen, die von der Geschäftsentwicklung abhängen), und unterscheiden sich, da sie die Anteile nicht verwässern. Die Quasi-Eigenkapital-Instrumente der EIB sind hoch innovativ (es gibt derzeit ein sehr begrenztes bzw. nicht bestehendes Angebot auf dem EU-Markt) und komplex.

Eine der Fallstudien betrifft ein EGFF-Quasi-Eigenkapital-Darlehen an ein hoch innovatives Unternehmen, das in seinem Geschäftszweig hochmoderne Lösungen bereitstellt. Nachdem es in der Frühphase Mittel aus Forschungszuschüssen, von Gründerzentren, Business Angels und durch einen erfolgreich abgeschlossenen Börsengang aufbrachte, hatte das Unternehmen später Schwierigkeiten, ausreichende Finanzierungsmittel zu geeigneten Bedingungen zu beschaffen, um seine langfristigen Betriebs- und FEI-Investitionskosten zu decken. Einerseits schreckte das Unternehmen davor zurück, weiteres Eigenkapital aufzunehmen, da dies die Anteile der bestehenden Investoren verwässert hätte und die mit möglichen Investoren diskutierten Strukturen als zu aggressiv erachtet wurden (insbesondere da die möglichen Investoren nicht zu einer sachgerechten Risikoeinschätzung in der Lage waren). Andererseits stellten Geschäftsbanken Kreditlinien bereit, die unzureichend waren, was das Volumen und die Laufzeit anging (da ein Teil der Mittel für die Finanzierung weiterer FEI-Aktivitäten mit ungewissen und/oder langfristigen Renditen bestimmt war). Das im Rahmen des EFSI bereitgestellte Quasi-Eigenkapital war auf den Bedarf des Unternehmens im Hinblick auf Betrag, Laufzeit und spezielle Bedingungen (Vermeidung einer Verwässerung) ausgerichtet. Es stellte einer Art der Unterstützung dar, die der Markt nicht hätte bieten können.

Die EIB trug auch dazu bei, Informationsversagen zu beheben: Die EIB-Experten waren mit den Chancen und Schwierigkeiten in dem betreffenden Sektor vertraut und konnten das Potenzial des Unternehmens beurteilen. Darin unterscheiden sie sich von anderen generalistisch ausgerichteten/kommerziellen Fonds, denen das Know-how fehlt, um hochspezialisierte/innovative Investitionsmöglichkeiten zu beurteilen. Die Unterstützung der EIB half dem Beteiligungsunternehmen, weitere private Investoren anzuziehen (durch positive Signaleffekte und eine bessere Bewertung). Außerdem verbesserte sich die Verhandlungsposition des Unternehmens bei Verträgen mit großen Kunden.

Dieses Beispiel zeigt, wie EFSI-Operationen das Kriterium der Zusätzlichkeit erfüllen können, indem sie die Ursachen (z. B. Informationsasymmetrie) oder die Folgen von Marktversagen (Erleichterung des Zugangs zu Finanzierungsmitteln) durch die Bereitstellung finanzieller und nicht finanzieller Inputs beseitigen.

Die oben beschriebenen Erkenntnisse zur Bedeutung der Signaleffekte einer EFSI-Unterstützung decken sich mit den Erkenntnissen, die sich aus der Überprüfung der Projektprüfungsunterlagen von Eigenkapitaloperationen des KMU-Fensters ergaben. Für 89 Prozent der geprüften Operationen wurde angegeben, dass sie einen Signaleffekt haben und so anderen Investoren einen Anreiz bieten, sich an dem Empfängerfonds oder dem entsprechenden Markt zu beteiligen. Bei 74 Prozent der Operationen wurde argumentiert, dass sie ein neues Managementteam unterstützen oder ein erfahrenes Team stabilisieren (vgl. Kasten 9).

Kasten 9: Fallbeispiel: Positive Reputationseffekte und besser funktionierende Kapitalmärkte

Im Private-Equity-Sektor ist ein guter Ruf unerlässlich, da die Investoren den Teams, die ihre Anlageportfolios verwalten, Vertrauen entgegenbringen müssen. Die fehlende Erfolgsbilanz eines Erst-Teams kann als eine Form von Informationsversagen erachtet werden, da potenzielle Investoren nicht über ausreichende Informationen über die Anlagekompetenz des Teams verfügen, und so davor zurückschrecken, in den Fonds zu investieren. Bei den europäischen Finanzmärkten, die im Vergleich beispielsweise zu den US-Märkten als unterentwickelt gelten, ist dies von besonderer Bedeutung. Informationslücken sind ein Problem nicht nur für Erst-Teams, sondern auch für kleine und unerfahrene potenzielle Fondsinvestoren, denen das Know-how oder die Ressourcen fehlen, um Fonds zu beurteilen.

Durch ihre Beteiligungen an Fonds können die EIB und der EIF positive Reputationseffekte, insbesondere für Erst-Teams, bewirken und so deren Fähigkeit verbessern, weitere Investoren sowohl kurzfristig (Beitrag zur Finanzierungsrunde eines bestehenden Fonds) als auch langfristig (für spätere Fonds) anzuziehen. Diese Reputationseffekte stehen in einem engen Zusammenhang mit den sehr anspruchsvollen Sorgfaltsstandards der EIB und des EIF, sodass ihre Beteiligung an einem Fonds von anderen Investoren als eine Art „Informationsabkürzung“ verstanden wird.

Zusätzlich zu ihrer gründlichen Sorgfaltsprüfung werden die EIB und der EIF als „anspruchsvolle“ Investoren erachtet, da sie von den Fonds, an denen sie sich beteiligen, oft verlangen, verbesserte Standards für Umwelt, Soziales und Governance anzuwenden. Die Fondsmanager der Fonds, an denen sich die EIB-Gruppe beteiligt hat, erwähnten, dass sie mit Ermutigung und Unterstützung der EIB (Iul-Fenster) oder des EIF (KMU-Fenster) ihre Governance-Strukturen (in Einklang mit den Best Practices) verbessert haben, bessere Überwachungssysteme einführten (die zunächst zwar nur für die EIB-Gruppe gedacht waren, aber dann auch für andere Investoren genutzt wurden) oder höhere Standards für Umwelt, Soziales und Governance übernahmen. Letzteres ist nicht nur für das Funktionieren, sondern auch für die Vermarktung von Fonds nützlich, da sich Investoren vermehrt nicht nur nach gewinnbringenden, sondern auch nach ethischen Investitionen umschauen.

Fondsbeteiligungen im Rahmen des EFSI haben nicht nur den Vorteil, dass sie das Problem unvollständiger Informationen, sondern zum Teil auch die Fragmentierung der europäischen Finanzmärkte angehen. Das Ökosystem für Risikokapital ist in der EU immer noch durch eine hohe Fragmentierung über nationale Grenzen hinaus gekennzeichnet. Damit kommt der EIB-Gruppe als internationalem Investor, der weitere Geldgeber über Grenzen hinweg anziehen kann, eine wichtige Rolle zu. Das war bei zwei der besuchten Beteiligungsfonds der Fall. Hier war die Unterstützung der EIB-Gruppe von entscheidender Bedeutung für die Mobilisierung weiterer internationaler Geldgeber. Insbesondere in einem Fall hatte das Erst-Team bereits eine erste Finanzierungsrunde abgeschlossen. Es hatte jedoch das Zielvolumen nicht erreicht und lediglich Geldgeber aus dem Land, in dem das Team

ansässig war, gewonnen. Das war ein Problem, da es die Glaubwürdigkeit des Fonds als einen gesamteuropäischen Fonds minderte. Durch die Unterstützung der EIB-Gruppe internationalisierte sich die Anlegerbasis, und es wurden internationale Investoren aus anderen Mitgliedstaaten angezogen.

Die EFSI-Unterstützung der EIB-Gruppe kann eine bedeutende Katalysatorwirkung für Investmentfonds haben, da strenge Prüfungsstandards und Standards für Umwelt, Soziales und Governance insbesondere bei Erst-Teams Probleme durch unvollständige Informationen auf Finanzmärkten ausgleichen können. Der Erhalt einer EFSI-Unterstützung hat einen starken positiven Signaleffekt, zieht weitere (große und kleine sowie internationale) Geldgeber an und trägt so zur Entwicklung besser funktionierender Kapitalmärkte bei.

4.2.2 Inwieweit wären die EFSI-Projekte ohne eine EIB-Finanzierung eingestellt oder nur in geringerem Umfang oder langsamer durchgeführt worden?

Um zu beurteilen, was ohne eine EFSI-besicherte Finanzierung passiert wäre, stützte sich die Evaluierung auf die Befragung der Iul-Endbegünstigten und auf die Befragung der Endbegünstigten der COSME-Garantiefazilität für KMU-Kredite, die die Kommission 2017 durchführte. Da (zu diesem Zeitpunkt) die Endbegünstigten der COSME-Garantiefazilität für KMU-Kredite 94 Prozent der Endbegünstigten von Fremdkapitalfinanzierungen des KMU-Fensters des EFSI darstellten und die Fragen einigermaßen vergleichbar waren, wurden die COSME-Daten im Rahmen der Evaluierung als Annäherung für das gesamte KMU-Fenster genutzt (Einzelheiten siehe Anhang 1).

Tabelle 5 zeigt die Ergebnisse der beiden Umfragen für jedes Finanzierungsfenster.

Tabelle 5: EFSI-Empfänger, die ohne EFSI-Unterstützung ihre Projekte eingestellt oder langsamer oder in geringerem Umfang durchgeführt hätten, je Finanzierungsfenster

| | Anteil der Endbegünstigten | |
|--|----------------------------|---------------|
| | Iul-Fenster | KMU-Fenster |
| Endbegünstigte, die ohne EFSI-Finanzierung ihre Projekte hätten einstellen müssen | 16,0 % | 33,7 % |
| - Endbegünstigte, die eine externe Finanzierung für ihr Projekt beantragt haben, diese aber nicht bekamen, ODER | | |
| - Endbegünstigte, die eine EIB-Finanzierung beantragt haben, da eine Marktfinanzierung nicht erhältlich war, ODER | | |
| - Endbegünstigte, die ihr Projekt hätten einstellen müssen, wenn eine Finanzierung durch EIB/COSME abgelehnt worden wäre. | | |
| Endbegünstigte, die ohne EFSI-Finanzierung ihre Projekte hätten langsamer oder in geringerem Umfang durchführen müssen | 51,1 % | 41,8 % |
| - Endbegünstigte, die ihr Projekt hätten in geringerem Umfang durchführen müssen, wenn die EIB keine Finanzierung bereitgestellt hätte, ODER | | |
| - Endbegünstigte, die wahrscheinlich oder sehr wahrscheinlich keinen privaten Investor gefunden hätten, der ihnen dasselbe Mittelvolumen im selben Zeitrahmen bereitgestellt hätte. | | |
| INSGESAMT | 67,1 % | 75,5 % |
| <i>Quelle: Die Iul-Ergebnisse beruhen auf der Umfrage, die für die vorliegende Evaluierung durchgeführt wurde (94 Auskunftspersonen insgesamt, 73 Fremdkapital- und 21 Eigenkapitaloperationen). Die Ergebnisse für das KMU-Fenster beruhen auf der Umfrage für die COSME-Garantiefazilität für KMU-Kredite, die im Rahmen der Zwischenevaluierung des Programms für die Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen und KMU (COSME) von der Kommission durchgeführt wurde (insgesamt 359 Auskunftspersonen).</i> | | |

Die Ergebnisse der Umfrage zeigen für beide Fenster, dass die Mehrheit der vom EFSI unterstützten Projekte ohne eine EIB-Finanzierung mit EFSI-Garantie hätten eingestellt werden müssen oder nur in geringerem Umfang oder langsamer hätten durchgeführt werden können. Etwa 76 Prozent der Vorhaben des KMU-Fensters und 67 Prozent der Vorhaben des Iul-Fensters hätten eingestellt, in geringerem Umfang oder langsamer durchgeführt werden müssen, wäre die EFSI-Finanzierung nicht verfügbar gewesen. Etwa 34 Prozent der Endbegünstigten glauben, dass sie ohne EFSI-Finanzierung ihre Projekte hätten einstellen müssen. Der Anteil ist im Rahmen des Iul-Fensters viel geringer (16 Prozent), da es sich hier in der Regel um größere

Unternehmen mit einem besseren Zugang zu Finanzierungsmitteln handelt (vgl. dazu beispielsweise die Fallstudie in Kasten 10). Allerdings glauben mehr als 50 Prozent der Auskunftspersonen für das Iul-Fenster, dass sie ohne die EFSI-Finanzierung gezwungen gewesen wären, den Umfang ihres Projekts zu verringern oder es langsamer durchzuführen. Umgekehrt bedeutet dies jedoch auch, dass gemäß der Umfrage etwa 33 Prozent der Iul-Operationen und 24 Prozent der Operationen des KMU-Fensters unverändert und im selben Zeitraum ohne die EIB-Unterstützung mit EFSI-Garantie hätten weitergeführt werden können. Allerdings zielen die Produkte des KMU-Fensters nicht nur darauf ab, Finanzierungsmöglichkeiten auszuweiten. Sie sollen auch bessere Darlehensbedingungen anbieten (z. B. durch geringere Besicherungsanforderungen und niedrigere Zinsen), verglichen mit den sonst üblichen Bedingungen für KMU.

Es muss darauf hingewiesen werden, dass in einigen Fällen die Endbegünstigten zwar in der Lage gewesen wären, ihre Projekte ohne EFSI-Finanzierung durchzuführen, dies andere künftige Investitionsentscheidungen jedoch hätte beeinflussen können. Das war z. B. bei einigen der untersuchten Iul-Operationen der Fall. Auf die Frage, was ohne EFSI-Unterstützung passiert wäre, antworteten die Endbegünstigten hier, dass sie möglicherweise alternative Mittelquellen genutzt hätten (einschließlich eigener Mittel oder Marktalternativen), dass dies jedoch möglicherweise andere Investitionen beschränkt oder sie gezwungen hätte, diese aufzuschieben oder auf einen längeren Zeitraum zu verteilen (vgl. Kasten 10).

Kasten 10: Fallbeispiel: Unterstützung des Umfangs und der raschen Durchführung von Investitionen

Bei einem der untersuchten Fälle handelte es sich um eine Hybridanleihe zur Unterstützung des umfangreichen Investitionsprogramms eines Unternehmens.⁷⁷ Obwohl das Unternehmen Zugang zu verschiedenen öffentlichen und privaten Finanzierungsquellen hat, benötigte es eher eine Hybrid- als eine einfache Darlehensfinanzierung. Die Hybridfinanzierung sollte durch ihre nachrangige Ausgestaltung von den Ratingagenturen zum Teil als Eigenkapital gewertet werden und dem Unternehmen Spielraum für eine weitere Verschuldung liefern.

Im Rahmen des EFSI kann die EIB jetzt Hybridfinanzierungen vergeben, die nicht nur den Bedürfnissen der Investoren entsprechen, sondern für inländische und internationale Hybridoperationen als Vorbild dienen.

Im Hinblick auf ein kontrafaktisches Szenario ohne EFSI-Finanzierung hätte sich das Unternehmen nach einer anderen Finanzierungsquelle umgeschaut, um das Projekt durchführen zu können. Bei solchen umfangreichen Investitionsprogrammen ist es unmöglich, den Schluss zu ziehen, dass das Programm vollständig eingestellt worden wäre. Gleichzeitig hätte das Unternehmen allerdings Schwierigkeiten gehabt, vergleichbare Bedingungen am Markt zu finden. Um Probleme mit seinem Verschuldungsgrad zu vermeiden, hätte es seine Investitionstätigkeit umstrukturieren müssen, beispielsweise durch Reduzierung oder Verschiebung von Ausgaben in anderen Bereichen.

Diese hoch innovative Operation bot dem Unternehmen nicht nur einen Zusatznutzen, sondern ermöglichte auch eine wichtige Lernerfahrung. Damit das Darlehen zum Teil als Eigenkapital anerkannt wurde, mussten komplexe finanzielle und rechtliche Aspekte berücksichtigt werden. Dies war für den Kunden und die EIB-Dienststellen nicht einfach, setzte aber auch Maßstäbe für künftige Hybridfinanzierungen.

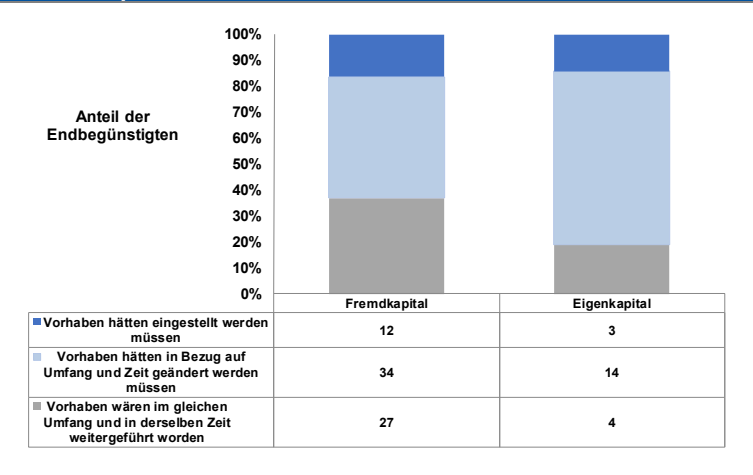
Angesicht der breiten Palette von Kunden, die die EIB-Gruppe unterstützen kann – von Kleinst- und kleinen Unternehmen, die nur schwer Fremdfinanzierungen von Geschäftsbanken erhalten können, bis hin zu großen Unternehmen – ist daran zu erinnern, dass heutige Investitionsentscheidungen künftige Entscheidungen beeinflussen können. Insbesondere im Rahmen großer Investitionsprogramme dürfte die EFSI-Finanzierung nur ein Teil eines komplexen Finanzierungspuzzles sein.

⁷⁷ Eine Hybridfinanzierung ist eine Mischung zwischen einem herkömmlichen Fremdkapital- und einem Eigenkapitalinstrument. Es handelt sich um ein sehr nachrangiges Darlehen (aufgrund seiner langen Laufzeit und da es gegenüber anderen Darlehensgebern nachrangig ist) mit einer langen Kündigungsfrist. Ratingagenturen werten ein solches Darlehen zum Teil als Eigenkapital, soweit es bestimmte Bedingungen erfüllt, sodass der Darlehensnehmer weiterhin solide Kreditkennzahlen ausweisen und aus anderen Quellen Darlehen erhalten kann (erwarteter Katalysatoreffekt).

Der EFSI kann nicht nur das Volumen, der Umfang und der Zeitplan eines solchen großen Investitionsprogramms unterstützen, sondern auch einen Zusatznutzen in anderer Hinsicht bewirken, etwa bei der Bereitstellung innovativer Finanzierungsformen, die die Entwicklung komplexerer Finanzmärkte fördern.

Im Rahmen der Evaluierung wurde ebenfalls beurteilt, ob das Ausmaß, in dem die Projekte ohne den EFSI weitergeführt worden wären, von der Art des eingesetzten Produktes abhängen.⁷⁸ Abbildung 27 zeigt, dass die Eigenkapitaloperationen im Iul-Fenster ohne den EFSI mit der geringsten Wahrscheinlichkeit weitergeführt worden wären (nur 19 Prozent), während die Wahrscheinlichkeit bei Projektdarlehen am höchsten war (37 Prozent der Projekte wären auch ohne den EFSI durchgeführt worden).⁷⁹ Diese Ergebnisse stehen in

Abbildung 27: Was würde ohne den EFSI mit Projekten des Iul-Fensters passieren?



Quelle: EV; Zahlen stehen für die Zahl der Auskunftspersonen

Einklang mit den Auskünften von Endbegünstigten und Ko-Investoren (Finanzintermediären) im Rahmen der Fallstudien. Aus den Gesprächen ergab sich ein Bedarf an innovativen Finanzierungen, wie etwa Quasi-Eigenkapital-Instrumenten, insbesondere für innovative KMU. Damit können langfristige Finanzierungen angeboten werden, die die Eigentumsstruktur nicht verwässern, und die Finanzierungen von Geschäftsbanken mit kürzeren Laufzeiten ergänzen. Angesichts der geringen Zahl der Auskunftspersonen konnte die Analyse für die verschiedenen Produktkategorien bei Fremdkapitalfinanzierungen (Rahmendarlehen, Garantien und Durchleitungsdarlehen an mehrere Empfänger) nicht verfeinert werden.

⁷⁸ Diese Analyse wurde nur für das Iul-Fenster durchgeführt, da die COSME-Garantiefazilität für KMU-Kredite auf Fremdkapitalfinanzierungen beschränkt ist.

⁷⁹ Dabei ist zu berücksichtigen, dass Eigenkapitaloperationen mehr Kapital verbrauchen als Fremdkapitalfinanzierungen (vgl. Kapitel 6).

5. KOMPLEMENTARITÄT UND KOORDINIERUNG DES EFSI

Zusammenfassung

Um seine Wirkung auf die Wirtschaft der EU zu maximieren, muss der EFSI eine Überschneidung mit bestehenden Finanzierungsinstrumenten vermeiden und stattdessen „bestehende Programme der Union oder andere Quellen von Unionsmitteln oder gemeinsame Instrumente ergänzen, mit ihnen kombiniert werden oder sie stärken oder aufwerten“ (Anhang II Artikel 3 der EFSI-Verordnung). Zudem muss er NFB/NFI sinnvoll einbeziehen, statt ihre Maßnahmen zu verdoppeln oder sie zu verdrängen, zumal diese Banken und Institute einen Wettbewerbsvorteil haben, da sie die nationalen Märkte kennen. Im Rahmen der Investitionsoffensive für Europa sollten die drei Säulen sich außerdem gegenseitig ergänzen, sodass die Umsetzung des EFSI von den Fortschritten abhängen könnte, die bei den anderen beiden Säulen der Investitionsoffensive erzielt werden.

Das Kapitel ist folgendermaßen untergliedert: Zunächst wird die Komplementarität zwischen dem EFSI und den europäischen Struktur- und Investitionsfonds sowie der Connecting-Europe-Fazilität (CEF) untersucht. Dann wird die Komplementarität des EFSI zu anderen Finanzierungsinstrumenten der EU beurteilt. Danach wird die Komplementarität und die Koordinierung zwischen dem EFSI und den nationalen Förderbanken und -instituten (NFB/NFI) untersucht. Des Weiteren wird geprüft, inwieweit die beiden anderen Säulen der Investitionsoffensive für Europa sich auf die Umsetzung des EFSI auswirken.

In der Evaluierung wird festgestellt, dass der EFSI nur in sehr begrenztem Umfang mit den ESIF und der CEF kombiniert wurde. Grund hierfür waren in erster Linie die unterschiedlichen Rechtsgrundlagen. Allerdings war der EFSI zu anderen EU-Instrumenten komplementär, indem er den Einsatz anderer EU-Mittel durch die vorgezogene Verwendung bestehender Garantieinstrumente förderte. Der EFSI ergänzt die Tätigkeit von NFB im Allgemeinen. Allerdings kann es auch zu Überschneidungen und Verdrängungen kommen. Befragungen ergaben, dass die Koordinierung zwischen dem EFSI und den NFB im Großen und Ganzen angemessen ist und dass sich die Wirksamkeit des EFSI möglicherweise verbessern lässt, wenn die NFB-Kenntnisse der lokalen Märkte genutzt werden. Bei der Verbesserung der Effizienz besteht allerdings noch Spielraum. Schließlich wurden keine Belege dafür gefunden, dass die beiden anderen Säulen der Investitionsoffensive (positive oder negative) Auswirkungen auf die Umsetzung des EFSI hatten.

5.1 Komplementaritätsanforderungen an die Ausgestaltung des EFSI

Die Bedeutung der Komplementarität zwischen dem EFSI und anderen EU-Interventionen ergibt sich aus seinem rechtlichen Rahmen. Gemäß der EFSI-Verordnung muss der EFSI andere öffentliche Mittelquellen ergänzen und mit einer Vielzahl von EU-Programmen koordiniert werden, um Synergien zu generieren (Artikel 9). In den Investitionsleitlinien des EFSI sind außerdem die allgemeinen Grundsätze für die Komplementarität des EFSI mit anderen EU-Finanzierungsinstrumenten festgelegt, die bei der Durchführung des EFSI beachtet werden müssen (Anhang II Artikel 3 EFSI-Verordnung):

- a. *Um eine Verdopplung bestehender Finanzinstrumente zu vermeiden, kann die EU-Garantie bestehende Programme der Union oder andere Quellen von Unionsmitteln oder gemeinsame Instrumente ergänzen, mit ihnen kombiniert werden oder sie stärken oder aufwerten.*
- b. *Im Verlaufe des Investitionszeitraums des EFSI dürfen durch den EFSI geförderte Investitionen grundsätzlich nicht den Einsatz anderer Finanzinstrumente der Union verdrängen.*
- c. *Augenmerk muss gelegt werden auf die Komplementarität von neuen Produkten des Finanzierungsfensters „Infrastruktur und Innovation“ mit Schwerpunkt auf KMU und kleinen Unternehmen mit mittelgroßer Marktkapitalisierung mit den bestehenden Finanzinstrumenten der EU und EFSI-Finanzinstrumenten im Rahmen des Finanzierungsfensters „KMU“, sodass die Wirksamkeit des Einsatzes der finanziellen Ressourcen maximiert wird. Dennoch ist ein kumulativer Einsatz der Instrumente in bestimmten Fällen möglich, wenn die gewöhnliche Unterstützung nicht ausreicht, um Investitionen in Gang zu setzen.*

Im Hinblick auf die Zusammenarbeit mit NFB/NFI wird in Artikel 9 der Verordnung außerdem Folgendes festgelegt: „Die EIB setzt die EU-Garantie nach Genehmigung durch den Investitionsausschuss zur Förderung von Investitionsplattformen oder -fonds und nationalen Förderbanken oder -instituten ein, die in Geschäfte investieren, welche die Anforderungen dieser Verordnung erfüllen (im Folgenden „förderfähige Finanzvehikel“).“ In Erwägungsgrund 34 wird außerdem Folgendes festgelegt: „Damit das anfängliche Ziel von 315 000 000 000 EUR innerhalb kürzestmöglicher Zeit erreicht werden kann, sollten die nationalen Förderbanken oder -institute und Investitionsplattformen und -fonds mit Unterstützung der EU-Garantie eine führende Rolle bei der Ermittlung tragfähiger Vorhaben, der Entwicklung und gegebenenfalls Bündelung von Vorhaben und der Gewinnung potenzieller Investoren übernehmen.“

Für die Auslegung der Investitionsoffensive für Europa wurde davon ausgegangen, dass die drei Säulen sich ergänzende Teile „einer umfassenden Strategie sein [sollten], mit der der Unsicherheit bei öffentlichen und privaten Investitionen entgegengewirkt werden soll und die Investitionslücken in der Union verringert werden sollen“ (Erwägungsgrund 11 der EFSI-Verordnung): Mobilisierung von Finanzmitteln für Investitionen (EFSI), Lenkung der Investitionen in die Realwirtschaft (Säule 2) und Beseitigung von Investitionshürden (Säule 3).

5.2 Komplementarität des EFSI, der ESIF und der CEF

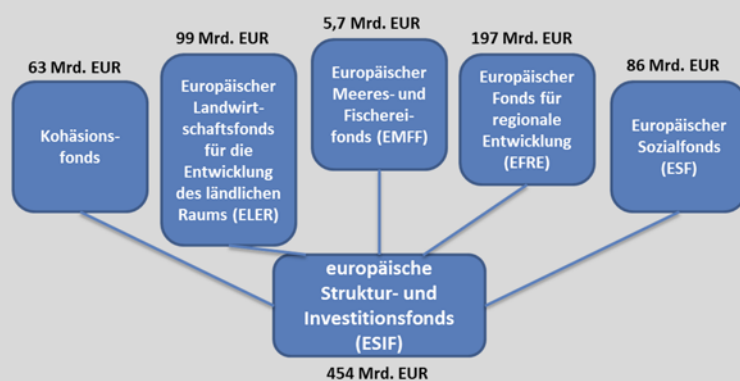
5.2.1 Kombination von EFSI und ESIF

Mit ihren horizontalen und für die einzelnen Fonds spezifischen Zielen sollen die ESIF u. a. Investitionen mobilisieren, Strukturreformen fördern, den Privatsektor einbeziehen, Marktversagen beseitigen und das Investitionsklima verbessern. Der EFSI und die ESIF verfolgen somit ähnliche Ziele und stehen in Einklang mit den Zielen der Strategie Europa 2020 für ein intelligentes, nachhaltiges und inklusives Wachstum. In Regionen, in denen sowohl ESIF- als auch EFSI-Finanzierungen bereitstehen, sollen diese sich gegenseitig ergänzen und sich nicht überschneiden oder verdrängen.

Kasten 11: Überblick über die europäischen Struktur- und Investitionsfonds

Die ESIF sind die wichtigsten Instrumente der Investitionspolitik der Europäischen Union, um die Ziele der Strategie Europa 2020 für intelligentes, nachhaltiges und inklusives Wachstum zu erreichen. Sie umfassen fünf EU-Finanzierungsinstrumente (Europäischer Landwirtschaftsfonds für die Entwicklung des ländlichen Raums (ELER), Europäischer Meeres- und Fischereifonds (EMFF), Europäischer Fonds für regionale Entwicklung (EFRE), Europäischer Sozialfonds (ESF) und Kohäsionsfonds). Ihr Budget beläuft sich im Programmplanungszeitraum 2014–2020 auf 454 Milliarden Euro. Sie werden im Rahmen von mehr als 500 operationellen Programmen in der gesamten EU durchgeführt. Zusammen mit den nationalen Kofinanzierungsbeiträgen in Höhe von 183 Milliarden Euro belaufen sich die Gesamtinvestitionsbeträge auf 637 Milliarden Euro.

Abbildung 28: ESIF und Haushaltsmittel 2014–2020



Quelle: Europäische Kommission 2015, Europäische Struktur- und Investitionsfonds 2014–2020: Offizielle Texte und Kommentare

Zum 31. Dezember 2017 betrafen von insgesamt 606 unterzeichneten Operationen 26 IuL-Operationen⁸⁰ und zwei Operationen des KMU-Fensters⁸¹ eine Kombination von EFSI und ESIF. Das waren 4,6 Prozent aller unterzeichneten Operationen oder etwa 9 Prozent des unterzeichneten Betrags. Tabelle 6 zeigt, dass in Einklang mit den Ergebnissen der Halbbeitevaluierung des EFSI durch EV die Kombination des EFSI und der ESIF bisher nur sehr selten vorkam.

Tabelle 6: Aus ESIF-Mitteln kofinanzierte EFSI-Operationen

| | Anzahl der Operationen (und Anteil) | Unterz. Betrag (Mio. EUR) (und Anteil) |
|-------------|-------------------------------------|--|
| IuL-Fenster | 26 (9,4 %) | 3 286 (12,0 %) |
| KMU-Fenster | 2 (0,6 %) | 119 (1,2 %) |
| INSGESAMT | 28 (4,6 %) | 3 405 (9,1 %) |

Quelle: Daten der EIB-Dienststellen; unterz. Betrag bezieht sich auf das von der EIB-Gruppe zugesagte Mittelvolumen

Die Kombination des EFSI mit den ESIF ist nur begrenzt möglich, weil die 2013 verabschiedete Verordnung mit gemeinsamen Bestimmungen über die ESIF-Fonds (Dachverordnung) keine potenzielle Kombination mit Initiativen wie dem EFSI vorausgesehen hatte. So ist beispielsweise die Nutzung der ESIF als Erstverlusttranche für verschiedene EFSI-Operationen in der Dachverordnung nicht vorgesehen.⁸² ESIF-Mittel können diese Rolle nur bei privaten Finanzierungen spielen, während die EIB-Einschaltung im Rahmen des EFSI eine öffentliche Finanzierung darstellt.

Die Kombination von ESIF-Zuschüssen mit dem EFSI wird außerdem durch die unterschiedlichen Förderkriterien, Berichtspflichten sowie Unterschiede bei der Anwendbarkeit von Vorschriften zu staatlichen Beihilfen und für die Vergabe öffentlicher Aufträge behindert. So gilt der EFSI beispielsweise nicht als staatliche Beihilfe und fällt somit nicht unter die EU-Vorschriften für staatliche Beihilfen. Eine ESIF-Unterstützung für Unternehmen kann jedoch, soweit sie nicht zu Marktbedingungen bereitgestellt wird, als staatliche Beihilfe erachtet werden, die unter die EU-Vorschriften für staatliche Beihilfen fällt. Dies wurde von für diese Evaluierung angesprochenen Interessengruppen und denen, die an der Konsultation der EFSI-Interessengruppen 2016 teilnahmen, als Hindernis für die Verwendung beider Finanzierungsquellen gewertet.

Die Europäische Kommission erklärt, dass die Änderung der Dachverordnung durch die Omnibus-Verordnung derartige Hindernisse beseitigt und den kombinierten Einsatz von ESIF und EFSI effizienter mache. So werde nach den neuen Vorschriften die ESIF-Unterstützung von Finanzierungsinstrumenten auf der Grundlage einer Ex-ante-Bewertung/Sorgfaltsprüfung der EIB-Gruppe erfolgen, was deren Beitrag zu EFSI-Finanzprodukten angeht. Dadurch sei eine neue oder aktualisierte Ex-ante-Bewertung durch die Europäische Kommission oder die Verwaltungsbehörde nicht mehr erforderlich. Außerdem könnten Verwaltungsbehörden, wenn sie ESIF-Mittel mit einem bestehenden Instrument kombinieren, die Umsetzungsaufgaben dem von der EIB oder dem EIF ausgewählten Fondsmanager durch die Vergabe eines direkten Auftrags übertragen.

Sowohl die EU als auch nationale Interessengruppen wiesen darauf hin, dass die Verwaltungsbehörden nicht immer den Nutzen einer Kombination von EFSI und ESIF erkennen. Die Europäische Kommission und die EIB-Gruppe arbeiten an Maßnahmen gegen diese Zurückhaltung, z. B. durch die Entwicklung eines Garantieinstruments unter der Initiative „Intelligente Finanzierung für intelligente Gebäude“.

⁸⁰ Davon waren 23 Fremd- und 3 Eigenkapitalfinanzierungen.

⁸¹ Beide waren Eigenkapitaloperationen.

⁸² Verordnung (EU) Nr. 1303/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Dezember 2013 mit gemeinsamen Bestimmungen über den Europäischen Fonds für regionale Entwicklung, den Europäischen Sozialfonds, den Kohäsionsfonds, den Europäischen Landwirtschaftsfonds für die Entwicklung des ländlichen Raums und den Europäischen Meeres- und Fischereifonds sowie mit allgemeinen Bestimmungen über den Europäischen Fonds für regionale Entwicklung, den Europäischen Sozialfonds, den Kohäsionsfonds und den Europäischen Meeres- und Fischereifonds und zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 1083/2006 des Rates (ABl. L 347 vom 20.12.2013).

Es besteht auch ein mögliches Risiko für eine Überschneidung von EFSI und ESIF. Laut GD REGIO gab es Bedenken gegen einige EFSI-Projektvorschläge, dass sie im Rahmen der ESIF konstruierte Finanzierungsinstrumente verdrängen würden (da – wie oben erwähnt – die von EFSI und ESIF unterstützten Sektoren und Ziele im Rahmen der Strategie Europa 2020 für intelligentes, nachhaltiges und inklusives Wachstum sehr ähnlich sind). Einige NFB/NFI erwähnten dieses Risiko ebenfalls in solchen Fällen, in denen Finanzintermediäre Produkte im Rahmen beider Mechanismen anbieten und die Flexibilität haben, für bestimmte Operationen unter ihnen zu wählen. Dies könne aufgrund ihrer strengeren Bedingungen (z. B. Vorschriften für staatliche Beihilfen) zum Ausschluss von ESIF-unterstützten Finanzierungsinstrumenten führen. Die NFB/NFI regten an, EFSI und ESIF über ein gemeinsames System weiterzuleiten, das die Abdeckung der angebotenen Produkte besser gewährleistet und eine Duplizierung verhindert.

5.2.2 Kombination des EFSI und der CEF

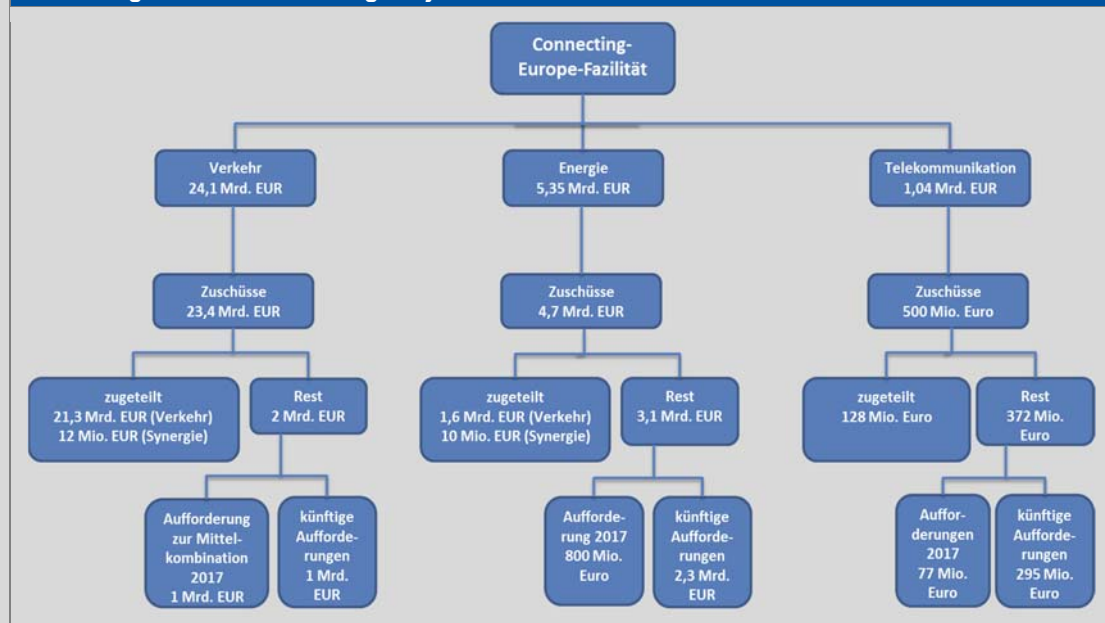
Die aus der Fazilität „Connecting Europe“ (CEF) bereitgestellten Zuschüsse können ebenfalls mit dem EFSI kombiniert werden. Die CEF wurde im Januar 2014 als ein wichtiges Finanzierungsprogramm der Strategie Europa 2020 eingeführt, um Wachstum, Beschäftigung und Wettbewerbsfähigkeit durch gezielte Infrastrukturinvestitionen in Europa zu fördern. Das Programm zielt auf den Ausbau von leistungsstarken, nachhaltigen und effizienten Infrastrukturlösungen in den Bereichen transeuropäischer Verkehr, Energie und digitale Dienstleistungen ab.⁸³

⁸³ Verordnung (EU) Nr. 1316/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Dezember 2013 zur Schaffung der Fazilität „Connecting Europe“, zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 913/2010 und zur Aufhebung der Verordnungen (EG) Nr. 680/2007 und (EG) Nr. 67/2010 (Text von Bedeutung für den EWR).

Kasten 12: Überblick über die Fazilität „Connecting Europe“

Im Programmplanungszeitraum 2014–2020 verfügt die CEF über ein Budget von 30,5 Milliarden Euro, von denen 28,6 Milliarden Euro für Zuschüsse zur Verfügung stehen, die von der Exekutivagentur für Innovation und Netze (INEA) und den Programmunterstützenden Maßnahmen (PSA) verwaltet werden. Die verbleibenden Mittel entfallen auf die Finanzierungsinstrumente der CEF, wie das von der EIB verwaltete CEF-Fremd- und Eigenkapitalinstrument. Das CEF-Fremdkapitalinstrument bietet als multisektorales Einzelinstrument (Verkehr, Energie und Telekommunikation) eine Alternative zu herkömmlichen Zuschüssen, indem es eine Erweiterung der Bonitätsverbesserung für Projektanleihen bereitstellt. Es handelt sich um einen neuen Bonitätsverbesserungsmechanismus, der Darlehensfinanzierungen des Bankensektors betrifft sowie Darlehen, Zuschüsse und eigenkapitalähnliche Fremdfinanzierungen für Unternehmen. Das CEF-Eigenkapitalinstrument ist für kleinere und risikoreichere Projekte in den Sektoren Verkehr, Energie und Telekommunikation vorgesehen, die Eigenkapital- oder Quasi-Eigenkapitalfinanzierungen benötigen.

Abbildung 29: CEF – Mittelvergabe je Sektor 2014–2017



Quelle: Europäische Kommission, *Investing in European networks – The Connecting Europe Facility – Mid-term results*, Brüssel, 2017

Die Europäische Kommission leitete Anfang 2017 eine CEF-Aufforderung zur Mittelkombination ein, um Zuschüsse in Höhe von einer Milliarde Euro mit dem EFSI, NFB und dem Privatsektor zu kombinieren. Die Kombination von CEF- und EFSI-Mitteln wird durch die unterschiedlichen Förderkriterien für Projekte und durch den Auftrag des EFSI erschwert, vorrangig risikoreiche Projekte zu finanzieren, was bei öffentlichen Infrastrukturprojekten nicht oft der Fall ist. Außerdem ist es schwierig, einen Überblick über den bisherigen Fortschritt zu gewinnen, da es keine leicht zugänglichen Daten (und damit verbundene Details) über EFSI-Operationen mit einer CEF-Kofinanzierung gibt.

Daneben gibt es Belege dafür, dass EFSI-Finanzierungen das CEF-Fremdkapitalinstrument verdoppeln und, statt es zu ergänzen, verdrängen. Die Zielgruppen, Ziele und Bedingungen – mit Ausnahme der geografischen Abdeckung (der EFSI ist auf Projekte in der EU beschränkt) und der weitergefassten Förderkriterien des EFSI – des CEF-Fremdkapitalinstruments und des Iul-Fensters des EFSI sind nahezu identisch. Das CEF-Fremdkapitalinstrument und der EFSI wurden mit der Erwartung eingeführt, dass der EFSI die CEF im Sinne einer Erhöhung des verfügbaren Finanzierungsvolumens ergänzen wird. Allerdings wurde die Projektpipeline des CEF-Fremdkapitalinstruments nahezu vollständig in den EFSI übernommen. Um dem Problem der Verdrängung durch den EFSI entgegenzuwirken, überarbeitete der Lenkungsausschuss des CEF-Fremdkapitalinstruments im Juli 2017 die Schwerpunktbereiche für das Instrument und für Projekte, die aufgrund geografischer Kriterien oder Anforderungen an das Risikoprofil nicht für

den EFSI in Betracht kommen.⁸⁴ Das Instrument zielt nun hauptsächlich auf umweltfreundlichen Verkehr ab und legt drei Hauptbereiche für die Komplementarität mit dem EFSI fest:

- Unterstützung von Projekten in Nicht-EU-Staaten, die der EFSI nicht abdecken kann (dies ist besonders relevant für Operationen im Energiebereich, z. B. Projekte für grenzüberschreitende Stromverbundnetze)
- Unterstützung von Projekten, deren Risiko zu gering ist, um als EIB-Sonderaktivitäten zu gelten, die jedoch von hoher strategischer Priorität sind
- Unterstützung von Projekten mit einem Risiko, das höher als für EIB-Sonderaktivitäten zulässig ist, und bei denen das CEF-Fremdkapital als Erstverlusttranche dem EFSI nachgeordnet werden kann

In Einklang mit Anforderungen der EFSI-Verordnung legte die Europäische Kommission Leitfäden vor, wie der EFSI mit den ESIF und der CEF zu kombinieren ist.⁸⁵ Da diese Überarbeitungen erst kürzlich erfolgt sind, ist es nicht möglich, ihre Wirkung auf die Komplementarität zwischen dem EFSI und dem CEF-Fremdkapitalinstrument zu beurteilen.

5.3 Komplementarität des EFSI zu anderen Finanzierungsinstrumenten der EU

In die Analyse wurden die folgenden EU-Finanzierungsinstrumente einbezogen, die aufgrund vergleichbarer Ziele zwar positive Synergien generieren könnten, jedoch auch das Risiko einer Überschneidung oder Verdrängung durch den EFSI beinhalten:

- EU-Programm für die Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen und für kleine und mittlere Unternehmen (COSME)
- EU-Programm für Forschung und Innovation „Horizont 2020“ / InnovFin
- Programm für Beschäftigung und soziale Innovation (EaSI)

Wie bereits in vorangegangenen Evaluierungen und Überprüfungen des EFSI festgestellt, ließ der Zeitrahmen für die Einrichtung des EFSI keine Ex-ante-Bewertung des Instruments zu. Aus Gesprächen mit Vertretern der EIB und der Europäischen Kommission ging hervor, dass in den Beratungen auf hoher Ebene mit Dienststellen der Europäischen Kommission, die bestehende Finanzierungsinstrumente verwalten, die Frage der Komplementarität zwischen dem EFSI und anderen Finanzierungsquellen der EU nicht eingehend behandelt wurde.

Es gibt keine Erkenntnisse dahin gehend, dass bei der Einrichtung des EFSI gemeinsam versucht wurde, bisherige Erfahrungen mit EU-Finanzierungsinstrumenten oder bei ihnen festgestellte Lücken zu berücksichtigen. Allerdings wurden bei der Gestaltung des EFSI Finanzierungsbeschränkungen bestehender Instrumente (COSME, InnovFin und EaSI) berücksichtigt, die entstehen, weil die jährlichen Mittelzuweisungen für diese Instrumente hinter der Nachfrage zurückbleiben.

Um den Erwartungen an die Komplementarität gerecht zu werden, sprachen sich die EIB/der EIF und die Europäische Kommission (GD BUDG, ECFIN, GROW, REGIO, RTD, EMPL) beim Thema der Komplementarität des EFSI zu allen in dieser Analyse enthaltenen Instrumenten laufend ab.

Der EFSI förderte den Einsatz anderer EU-Mittel durch die vorgezogene Verwendung bestehender Garantieinstrumente im Rahmen der COSME-Garantiefazilität für KMU-Kredite, der InnovFin-Garantie für KMU und der EaSI-Garantie, was ohne den EFSI nicht möglich gewesen wäre. Dies trug stark zur beschleunigten Inanspruchnahme der COSME- und InnovFin-Mittel bei, wobei die durch die jährliche Budgetzuweisung dieser Programme gesetzten Obergrenzen überschritten wurden. Der Beitrag zum EaSI-Garantieportfolio war vergleichsweise begrenzt. Das war auf das relativ fortgeschrittene Stadium der Mittelbindung zum Zeitpunkt der vorgezogenen Nutzung zurückzuführen.

⁸⁴ Überarbeitete Leitlinien hinsichtlich der Komplementarität des CEF-Fremdkapitalinstruments mit dem EFSI und überarbeitete CEF-Fremdkapitalpipeline vom 12. Juli 2017.

⁸⁵ Europäische Kommission (2015): Brochure on ESIF/EFIS complementarities EGESIF_15-0032-00; Europäische Kommission (2016): European Structural and Investment FUNDS and European Fund for Strategic Investments complementarities - Ensuring coordination, synergies and complementarity

Der EFSI ergänzte auch Eigenkapitalinstrumente. Für das EFSI-Eigenkapitalinstrument gibt es zwei Fenster: das Expansions- und Wachstumsfenster und das Frühphasenfenster. Die Social-Impact-Instrumente sind ein Beispiel für ein neues Produkt im Frühphasenfenster und sollen helfen, einen Markt für soziales Unternehmertum zu entwickeln. Dabei ermöglicht der EFSI einen Beitrag aus dem EaSI-Programm und der Initiative Horizont 2020.

Ein Nebeneffekt der Komplementarität der untersuchten Instrumente war die Erhöhung des Anteils von Nicht-EU-Portfolios im Rahmen von EU-Programmen und der größere geografische Radius der Finanzintermediäre. Da Nicht-EU-Staaten nicht für eine EFSI-Finanzierung in Betracht kommen, werden solche Operationen in den Nicht-EFSI-Teilportfolios der EU-Programme zusammengefasst. Diese wurden größer, und sie diversifizierten ihre Kundenbasis.

In einigen Fällen führte der EFSI bei einzelnen Instrumenten zu einer Verdrängung. Bei InnovFin veranlassten Bedenken hinsichtlich Überschneidungen und Konkurrenz zwischen dem EFSI und InnovFin-Instrumenten für Großprojekte und für Midcap-Unternehmen die EIB und die GD RTD dazu, die betreffenden InnovFin-Sektoren neu aufzuteilen und die Initiative stärker auf akutes Marktversagen und auf Forschung und Innovation auszurichten. Die Änderungen wurden 2017 vorgenommen. Die EIB und die Europäische Kommission erwarten, dass dies ausreichend ist, um die Überschneidungen zu beseitigen. Eine mögliche Verdrängung wurde bei den COSME-Eigenkapitalprodukten durch eine Koordinierung zwischen der GD GROW, der GD ECFIN und dem EIF vermieden. Man kam überein, den ursprünglichen Anwendungsbereich der COSME-Beteiligungskapitalfazilität für Wachstum zu ändern und diese ausschließlich für Projekte vorzusehen, die nicht für den EFSI in Betracht kommen.

5.4 Komplementarität und Koordinierung zwischen dem EFSI und den nationalen Förderbanken und -instituten

Die Evaluierung ergab, dass der EFSI im Allgemeinen die Tätigkeit von NFB ergänzt. Allerdings kann es auch zur Verdrängung von NFB kommen. Befragungen ergaben, dass die Koordinierung zwischen dem EFSI und den NFB im Großen und Ganzen angemessen ist und dass sich die Effektivität des EFSI möglicherweise verbessern lässt, wenn die NFB-Kenntnisse der lokalen Märkte genutzt werden. Die Effizienz könnte allerdings noch verbessert werden, da die EIB und die NFB zumeist getrennte Sorgfaltsprüfungen durchführen. Das ist eine große Belastung für die Projektträger und recht zeitaufwendig.

Die folgende Tabelle 7 zeigt, dass am 31. Dezember 2017 140 EFSI-Operationen mit NFB/NFI kofinanziert wurden. Dies entspricht 23 Prozent aller unterzeichneten Operationen und 19,8 Prozent des unterzeichneten Betrags.

| Tabelle 7: Von NFB/NFI kofinanzierte EFSI-Operationen | | |
|---|-------------------------------------|--|
| | Anzahl der Operationen (und Anteil) | Unterz. Betrag (Mio. EUR) (und Anteil) |
| IuI-Fenster | 39 (14,0 %) | 4 711 (17,2 %) |
| KMU-Fenster | 101 (30,8 %) | 2 682 (26,8 %) |
| INSGESAMT | 140 (23,1 %) | 7 393 (19,8 %) |

Quelle: Daten der EIB-Dienststellen; unterz. Betrag bezieht sich auf das von der EIB-Gruppe zugesagte Mittelvolumen

5.4.1 Komplementarität zwischen dem EFSI und den nationalen Förderbanken und -instituten

Die Evaluierung ergab, dass der EFSI auf der Produktebene die NFB/NFI im Allgemeinen ergänzt. Dies stimmte beispielsweise für Operationen, für die der EFSI vorrangige Darlehen und die NFB Eigenkapital bereitstellten, um die Finanzierungsstruktur des Projekts zu optimieren. Außerdem setzen im Rahmen von EU-Instrumenten mit EFSI-Garantie (COSME, InnovFin, EaSI-Garantie) bereitgestellte Garantien und Rückgarantien die NFB in die Lage, den Zugang zu Finanzierungsmitteln auf inländischen Märkten für KMU und Midcap-Unternehmen zu erleichtern.

NFB/NFI und der EFSI ergänzen sich auch bei einer gemeinsamen Beteiligung an Fonds. Die Verwendung des EFSI für Fondsbeteiligungen unter dem Mandat für Risikokapitalmittel ermöglicht es den NFB/NFI, sich an multilateralen Dachfonds mit EFSI-Garantie zu beteiligen und

dabei ihre Ziele für Investitionen auf dem inländischen Markt zu erfüllen. Eine weitere Quelle der Komplementarität ist die Kapitalentlastung, die NFB durch eine EFSI-Beteiligung zugutekommt. So können die NFB mehr Projekte mit demselben Mittelvolumen unterstützen.

Eine Reihe von Gesprächspartnern berichtete über Überschneidungen und eine mögliche Verdrängung bei der Bereitstellung der COSME-Garantiefazilität im Rahmen des EFSI. Da die COSME-Garantie kostenlos bereitgestellt wird, kann sie für Geschäftsbanken attraktiver als eine von NFB angebotene Garantie sein; diese wird selbst mit COSME-gegen eine Gebühr und unter Beachtung der Beihilferegeln gestellt. Unter Umständen kann die COSME-Garantiefazilität für KMU-Kredite günstiger als das Angebot der NFB sein. Mehrere NFB/NFI gaben an, dass der EIF sich nicht mit NFB koordiniert, um zu prüfen, ob es auf den nationalen Märkten bereits Finanzierungsinstrumente für KMU gibt, bevor er eine Operation mit kommerziellen Intermediären durchführt. Damit besteht das Risiko, dass er andere Instrumente vom Markt verdrängt. COSME wird jedoch im Rahmen einer offenen Aufforderung zur Interessenbekundung durch Intermediäre bereitgestellt, auf deren Basis der EIF im Anschluss an eine Sorgfaltsprüfung die Intermediäre auswählt. Während der Sorgfaltsprüfung berücksichtigt der EIF bestehende Garantiemechanismen im Hinblick auf NFB/NFI, kommt in der Regel jedoch zu dem Schluss, dass die Marktlücke groß genug ist für die kommerziellen Intermediäre und NFB/NFI, um Nutzen aus der Garantie zu ziehen. Außerdem wird COSME als eine gedeckelte Garantiefazilität bereitgestellt (bei den ersten Krediten, die notleidend werden, deckt COSME 50 Prozent der Verluste, jedoch nur bis zur festgesetzten Obergrenze), während NFB in der Regel Einzel- oder ungedeckelte Garantien mit größerer Abdeckung bereitstellen. Dies dürfte zu einem sich gegenseitig ergänzenden Nebeneinander der beiden Finanzierungsquellen führen. Außerdem sind ein großer Teil der COSME-Vertragspartner NFB und NFI, die aus der Teilnahme an der Fazilität einen Nutzen ziehen.

5.4.2 Koordinierung zwischen dem EFSI und den nationalen Förderbanken und -instituten

Die befragten Interessenträger nannten keine Probleme bei der Gestaltung der Koordinierung zwischen dem EFSI und NFB/NFI. Allerdings wird weder in der Verordnung noch in operativen Unterlagen festgelegt, wie diese Koordinierung aussehen soll. Somit findet die Koordinierung durch praktische Vereinbarungen statt, die bilateral oder im Rahmen größerer Koordinierungsinitiativen (z. B. EIF-NFI-Plattform) getroffen werden.

Anders als das KMU-Fenster verfügt das Iul-Fenster über keinen besonderen Mechanismus für die systematische Koordinierung mit NFB. Es gibt allerdings Beispiele dafür, wie eine Ad-hoc-Koordinierung im Rahmen von laufenden gemeinsamen Operationen oder speziell dafür abgeschlossenen Koordinierungsvereinbarungen stattfinden kann. Ein Beispiel sind Investitionsplattformen, die gemeinsam von der EIB und NFB eingerichtet wurden. Laut einer der beteiligten NFB hat die Koordinierung im Rahmen der Plattformen (z. B. treffen sich Vertreter von EIB und NFB einmal im Monat anlässlich der Sitzungen der Plattform-Ausschüsse) die Beziehung zum EIB-Team vor Ort und den Informationsfluss über die Operationen, die sie durchführen, verbessert.

Eine andere Art der Koordinierung findet im Rahmen der Europäischen Plattform für Investitionsberatung (EIAH) statt, bei der Fachleute der EIB und der NFB/NFI zusammenarbeiten, um für den EFSI in Betracht kommende Projekte zu ermitteln.

Eine Koordinierung zwischen dem EFSI und NFB/NFI könnte die Wirkung des EFSI insofern erhöhen, als der EFSI die Kenntnis der NFB/NFI der inländischen Märkte nutzt. Diesbezüglich kamen die befragten NFB/NFI zu einer positiven Beurteilung, hauptsächlich im Hinblick auf erfolgreich durchgeführte Operationen. Obwohl keine ursächlichen Zusammenhänge hergestellt werden konnten, lässt die Durchsicht der Daten zu den EFSI-Operationen vermuten, dass eine enge Zusammenarbeit zwischen der EIB-Gruppe und etablierten NFB (beispielsweise NFB, die über viel Erfahrung verfügen und bestens mit den inländischen Märkten vertraut sind) ein erklärender Faktor für den Erfolg des EFSI in einigen Mitgliedstaaten sein könnte. So kann die Tatsache, dass Frankreich, Spanien und Italien zu den Mitgliedstaaten mit dem höchsten Volumen von EFSI-Unterzeichnungen gehören, wenigstens zum Teil auf die aktive Rolle der inländischen NFB zurückgeführt werden. Diese Rolle wird durch das umfangreiche Volumen von Kofinanzierungen im Rahmen des EFSI belegt.

Eine Koordinierung könnte im Falle von Kofinanzierungen auch zu Effizienzgewinnen führen, indem die Kosten für öffentliche Investoren und der Verwaltungsaufwand für ihre privaten Vertragspartner verringert werden, z. B. durch ein gegenseitiges Anerkennen von Sorgfaltsprüfungsverfahren. Für das IuL-Fenster berichteten mehrere NFB, dass ihre Verfahren entweder bereits sehr ähnlich sind oder dass sie sie den von der EIB festgelegten höheren Standards angeglichen haben. Allerdings gibt es bisher keine Beispiele für die gegenseitige Anerkennung von Sorgfaltsprüfungen. Befragte NFB und NFI sahen in der unzureichenden Nutzung von vollständigen Delegierungen ein Hindernis für eine engere Zusammenarbeit und größere Effizienz. Die EIB behält zurzeit in den meisten Fällen, in denen sie mit NSB/NFI ko-investiert, die Kontrolle über die Investitionsentscheidungen, d. h. es besteht keine vollständige Delegierung an die NFB/NFI-Partner, und beide Ko-Investoren müssen das Risiko einzeln beurteilen, was laut Vertretern der EIB und auch der NFB/NFI zeitaufwendig ist. Zu bedenken ist allerdings auch, dass Vereinbarungen über eine vollständige Delegierung sehr komplex und mit operativen und Reputationsrisiken verbunden sind.

Es gibt jedoch Ausnahmen, insbesondere im Rahmen von Risikoteilungsoperationen. Hier ergab sich aus Gesprächen, dass die EIB und NFB in der Regel gemeinsame Sorgfaltsprüfungsverfahren haben, sich bei Fragen und Informationsanfragen an den Kunden koordinieren und gemeinsame Treffen mit dem Kunden durchführen, um u. a. Verdopplung zu vermeiden.

Beim KMU-Fenster liefen Bemühungen, die Kosten für öffentliche Investoren und die Belastung für private Investoren zu verringern, über die Eigenkapitalplattform EIF-NFI; diese soll die Förderung und Weitergabe von Wissen und Best Practices beim EIF und den NFI erleichtern. Das General Forum der Eigenkapitalplattform EIF-NFI soll strategische Möglichkeiten der Zusammenarbeit mit dem EIF oder zwischen NFI festlegen. Das Consultative Forum befasst sich mit konkreten Fragen, die sich bei der Zusammenarbeit bei Operationen und Beteiligungen stellen. Zu den ersten Ergebnissen gehört die Zusammenarbeit bei Dachfonds-beteiligungen: Die Überschneidung der Sorgfaltsprüfungsanforderungen und der Zeitpläne der Investoren wird nun vermieden, und es können zusätzliche Investitionen anderer Investoren mobilisiert werden.

5.4.3 Zusammenarbeit mit NFB/NFI bei der Unterstützung von Investitionsplattformen

Artikel 2 Absatz 4 EFSI-Verordnung definiert „Investitionsplattformen“ „[als] Zweckgesellschaften, verwaltete Konten, vertragliche Kofinanzierungsmechanismen oder Risikoteilungsvereinbarungen oder Vereinbarungen, die auf andere Weise geschaffen wurden und über die Einrichtungen einen finanziellen Beitrag zur Finanzierung einer Reihe von Investitionsvorhaben leiten und die Folgendes umfassen können:

- nationale oder subnationale Plattformen, in denen verschiedene Investitionsvorhaben im Hoheitsgebiet eines bestimmten Mitgliedstaats zusammengefasst sind
- mehrere Länder einbeziehende oder regionale Plattformen, in denen Partner aus verschiedenen Mitgliedstaaten oder Drittländern gruppiert sind, die an Vorhaben in einem bestimmten geografischen Gebiet interessiert sind,
- thematische Plattformen, die Investitionsvorhaben in einem bestimmten Sektor zusammenfassen.“

Zum 31. Dezember 2017 gab es 29 genehmigte (20 unterzeichnete) EFSI-Operationen für Investitionsplattformen im IuL-Fenster sowie 3 im KMU-Fenster.

Einer der Vorteile von Investitionsplattformen ist ihr Potenzial, Projekte zu bündeln, die aufgrund ihrer Größe und/oder ihres Spezialisierungsgrads (oder anderer Faktoren, die ihre Finanzierung/Durchführung verhindern könnten, z. B. falls es sich um grenzüberschreitende Vorhaben handelt) nicht allein für den EFSI in Betracht kommen. Befragungen von NFB/NFI lassen erkennen, dass dies einer der größten Nutzenfaktoren von Investitionsplattformen insbesondere in kleineren Volkswirtschaften ist. Allerdings zeigt die Überprüfung der Projektunterlagen, dass dieses Argument nur bei einer der zehn unterzeichneten Operationen des IuL-Fensters genannt wurde.⁸⁶

⁸⁶ Die Projektunterlagen wurden im September 2017 geprüft, als es zehn unterzeichnete Investitionsplattform-Operationen gab.

Investitionsplattformen dürften auch die Umsetzung innovativer Lösungen fördern. Dieses Argument wurde für sieben der zehn unterzeichneten Investitionsplattform-Operationen des Iul-Fensters erwähnt. Der innovative Charakter der Lösungen zeigte sich auf verschiedene Arten: innovative Aspekte bei dem neuen Sektor für eine EIB-Beteiligung, Bündelung mit ESIF-Mitteln, Verwendung einer neuen Operationsart oder Optimierung von Ko-Investitionsgelegenheiten mit NFB. Dass Investitionsplattformen eine effizientere Risikoverteilung zwischen den verschiedenen Investoren bewirken, wird bei vier von zehn unterzeichneten Iul-Investitionsplattform-Operationen genannt. Dieser Effekt tritt sowohl bei öffentlichen als auch bei privaten Ko-Investoren auf. Die befragten NFP/NFI bestätigten, dass Investitionsplattformen Investoren des Privatsektors mobilisieren.

Hindernisse bei der Einrichtung von Investitionsplattformen stehen meist im Zusammenhang mit einem Anreizgefälle oder fehlenden Anreizen für private Ko-Investoren. Fehlende „kostenlose“ Mittel (wie solche, die bei COSME-Operationen im KMU-Fenster bereitgestellt werden) könnten beispielsweise den Anreiz für private Ko-Investoren verringern, an Risikoteilungsplattformen des Iul-Fensters teilzunehmen. Finanzintermediäre haben keine klare Motivation, sich an Risikoteilungsvereinbarungen zu beteiligen. Diese verbessern einerseits den Zugang zu Finanzierungen für Unternehmen, denen sonst kein Darlehen gewährt würde, sind aber andererseits mit zeitaufwendigen Risikobewertungsverfahren (bei fehlender vollständiger Delegierung) und höheren Überwachungs- und Berichtsanforderungen verbunden. Außerdem wird bei solchen Risikoteilungsvereinbarungen nicht nur das Risiko, sondern auch die Marge geteilt, was den Anreiz für eine Beteiligung weiter verringert.

5.5 Komplementarität zwischen den Säulen der Investitionsoffensive für Europa

Die drei Säulen der Investitionsoffensive für Europa wurden als komplementäre Teile „einer umfassenden Strategie [gestaltet], mit der der Unsicherheit bei öffentlichen und privaten Investitionen entgegengewirkt werden soll und die Investitionslücken in der Union verringert werden sollen.“ (Erwägungsgrund 11 der EFSI-Verordnung). Säule 1 mobilisiert durch die Einrichtung des EFSI Finanzierungsmittel für Investitionen. Säule 2 soll die Art und Weise verbessern, in der private Investoren und öffentliche Einrichtungen Zugang zu Informationen haben, um Projekte zu ermitteln und vorzubereiten. Säule 3 soll Investitionshindernisse beseitigen, indem die Berechenbarkeit und die Qualität von Vorschriften, EU-weiten Standards und Verwaltungsverfahren verbessert wird.

Zwar fließt die Evaluierung der zweiten und dritten Säule nicht in die vorliegende Evaluierung ein, dennoch wurden sie insoweit geprüft, als sie sich auf die Durchführung des EFSI auswirken könnten.

5.5.1 Säule 2 – Europäische Plattform für Investitionsberatung und das europäische Investitionsvorhabenportal

Die Europäische Plattform für Investitionsberatung (EIAH) wurde am 1. September 2015 eingeführt. Für ihre Verwaltung ist die EIB zuständig. Laut Artikel 14 EFSI-Verordnung hat die Plattform für Investitionsberatung (EIAH) das Ziel, „aufbauend auf bestehenden Beratungsdiensten von EIB und Kommission Unterstützung in Form von Beratung bei der Ermittlung, Vorbereitung und Entwicklung von Investitionsvorhaben zu leisten und als zentrale technische Anlaufstelle für die Vorhabenfinanzierungsberatung in der Union zu fungieren. Eine solche Unterstützung erstreckt sich unter anderem auf eine zielgerichtete Unterstützung in Bezug auf den Einsatz technischer Hilfe bei der Vorhabenstrukturierung, die Nutzung innovativer Finanzierungsinstrumente und dem Einsatz öffentlich-privater Partnerschaften sowie gegebenenfalls auf Beratung zu relevanten Themen mit Bezug auf das Unionsrecht, wobei die Besonderheiten und Bedürfnisse von Mitgliedstaaten mit weniger entwickelten Finanzmärkten zu berücksichtigen sind.“⁸⁷

Die Rolle der EIAH bei der Erleichterung der Investitionsnachfrage in der EU beschränkt sich nicht auf die Bereitstellung von Beratungsdiensten für Projekte, die ein EFSI-Produkt für die

⁸⁷ Artikel 14 Absatz 1 EFSI-Verordnung 2015/2017

Finanzierung in Anspruch nehmen wollen. Die EIAH soll Projektträger durch ein großes Spektrum von Beratungsdiensten unterstützen. Meist geht es dabei um die technische Projektvorbereitung, aber auch um den Zugang zu Finanzierungsmitteln (z. B. die am besten geeigneten EU-Finanzierungsquellen) und den Kompetenzaufbau bei öffentlichen Projektträgern. Die EIAH soll keine zusätzliche Quelle für EU-Beratungsunterstützung sein, um Lücken in bestehenden Beratungsmandaten auf EU-Ebene zu füllen. Sie soll auch keine Beratungsdienste des Privatsektors verdrängen. Bei der ersten Prüfung der Vorschläge wird beurteilt, ob sie für einen EU-Beratungsdienst (d. h. für andere Beratungsmandate auf EU-Ebene) in Betracht kommen, bevor eine EIAH-Unterstützung in Betracht gezogen wird.

In der kurzen Zeit ihres Bestehens hat die EIAH einige Fortschritte erzielt. Obwohl Bekanntheit und Präsenz vor Ort noch ein Problem sind (einige Vertreter von NFB/NFI gaben an, wenig über die Plattform zu wissen oder wenig mit ihr zu tun zu haben), waren NFB/NFI, die bereits mit der Plattform kooperiert hatten, mit der Qualität der Zusammenarbeit zufrieden. Befragte Vertreter der EIB-Gruppe, die an EFSI-Operationen beteiligt waren, berichteten ebenfalls über positive Erfahrungen mit den Diensten der EIAH. Die EIAH konzentriert sich weiterhin auf Öffentlichkeitsarbeit, zum Beispiel durch gezielte Roadshows, und auf den Ausbau einer starken Präsenz vor Ort, um eine geeignete und relevante Nachfrage nach ihrem Beratungsangebot anzuregen. Da der Projektvorbereitungszyklus lang ist – vor allem bei großen Infrastrukturprojekten (etwa zehn Jahre) – ist die Wirkung der EIAH auf das Iul-Fenster kurzfristig gering.

In der überarbeiteten EFSI-Verordnung wurden mehrere Ziele für die EIAH hinzugefügt. Erstens soll die EIAH vorrangig zielgerichtete technische Hilfe für Operationen bereitstellen, an denen mehrere Mitgliedstaaten beteiligt sind, Beratung für Projekte bereitstellen, die zu den Zielen des Pariser Klimaschutzabkommens beitragen, und die Bündelung des EFSI mit anderen EU-Programmen unterstützen (ESIF, Initiative Horizont 2020 und CEF). Zweitens soll es eine engere Verbindung zwischen der EIAH und der EFSI-Garantie geben, um einen Beitrag zur sektoralen und geografischen Diversifizierung des EFSI zu leisten (Erwägungsgrund 31).

Zweck des europäischen Investitionsvorhabenportals (EIPP), das im Juni 2016 eingeführt wurde und von der Europäischen Kommission verwaltet wird, ist es, eine öffentlich zugängliche und benutzerfreundliche Projektdatenbank zu schaffen, die wichtige Angaben zu jedem Investitionsvorhaben bereitstellt. Nach der Anmeldung können Investoren Projektupdates in ihren Interessengebieten abonnieren, um über potenzielle Investitionsmöglichkeiten informiert zu werden. Obwohl das EIPP keine EFSI-spezifische Projektpipeline ausweisen soll, könnte es zur Ermittlung möglicher EFSI-Operationen beitragen. Bisher wurden bei der Evaluierung keine Belege dafür gefunden, dass Projekte des EIPP letztlich als EFSI-Operationen unterzeichnet wurden.

Gespräche mit NFB/NFI für die Evaluierung zeigten, dass diese die Plattform zwar kennen, sie aber nicht beobachten. Zum 31. Dezember 2017 waren auf dem EIPP mehr als 200 Projekte verzeichnet. Das Volumen belief sich jedoch auf lediglich 0,5 Milliarden Euro.

Aus den Gesprächen mit der Kommission ergab sich, dass das EIPP derzeit nicht gut mit der EIB-Gruppe und somit mit dem EFSI verlinkt ist. Dies soll sich ändern; entsprechende Bemühungen sind im Gang.

5.5.2 Säule 3 – Verbesserung des Investitionsumfelds

Die dritte Säule der Investitionsoffensive betrifft eine bessere Berechenbarkeit der Regulierung und den Abbau von Investitionshemmnissen in ganz Europa. Zudem soll der Binnenmarkt weiter gestärkt werden. Um diese Ziele zu erreichen, umfasst Säule 3 Maßnahmen in einer Reihe von Bereichen auf europäischer und nationaler Ebene.

Ende 2015 veröffentlichte die Europäische Kommission die Binnenmarktstrategie mit 22 Maßnahmen, um das Potenzial des Binnenmarktes voll auszuschöpfen.⁸⁸ So sollen die vier

⁸⁸ Europäische Kommission, Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen – Den Binnenmarkt weiter ausbauen: mehr Chancen für die Menschen und die Unternehmen, Brüssel, 28.10.2015.

Freizügigkeiten ausgebaut (d. h. freier Waren-, Kapital-, Dienstleistungs- und Arbeitnehmerverkehr) und ein besseres Geschäftsumfeld geschaffen werden, damit Unternehmen in allen europäischen Mitgliedstaaten tätig sein können. Die EIB steht in ständigem Dialog mit der Kommission und stellte anhand ihrer Markterfahrung fachspezifischen Input für die Kapitalmarktunion bereit. Allerdings obliegen die wichtigsten Maßnahmen zur Überwindung von Investitionshindernissen den Mitgliedstaaten. Das Europäische Semester stellt einen Rahmen für die Koordinierung von wirtschaftlichen Maßnahmen in den Mitgliedstaaten bereit. Es umreißt die Wirtschafts- und Haushaltspläne und überwacht den Fortschritt der EU-Länder. Die jährlichen Länderberichte beinhalten Informationen über Fortschritte bei Reformen, die das Investitionsklima, das Geschäftsumfeld und die nationale Regulierung verbessern sollen. Nur wenige Berichte beschäftigen sich konkret mit Säule 3 der Investitionsoffensive für Europa, aber in allen Berichten wird in der Diskussion des Beitrags des EU-Haushalts zum Strukturwandel des Landes über den EFSI berichtet. Im Europäischen Semester werden Investitionshemmnisse auf nationaler Ebene aufgezeigt und Empfehlungen für deren Beseitigung ausgesprochen.

Die europäischen Institutionen arbeiten zusammen, um die Ziele von Säule 3 zu erreichen, beispielsweise im Ausschuss für Wirtschaftspolitik (Mitgliedstaaten, Kommission und EZB). Im Anschluss an die Sitzung vom 6. Dezember 2016 forderte der Rat die EIB auf, die Arbeit des Ausschusses für Wirtschaftspolitik durch ihre Erkenntnisse zu Investitionshindernissen, die sie bei ihrer marktbasierten Tätigkeit insbesondere im Rahmen der Investitionsoffensive für Europa gewonnen hat, zu ergänzen. Die EIB-Gruppe erstellte deswegen einen Bericht, der die Investitionshindernisse in Europa aufzeigt und Lösungsvorschläge enthält.⁸⁹ Die EIB wurde daraufhin gebeten, im Rahmen des EFSI regelmäßig eine Beurteilung der bestehenden Investitionshindernisse vorzulegen. Die EIB arbeitet außerdem an einem Mechanismus für einen regelmäßigen Beitrag zum Verfahren des Europäischen Semesters. Außerdem besteht seit September 2017 eine Arbeitsgruppe bei der Kommission, die Säule 3 beobachtet; ihr Vorsitz wird gemeinsam mit der GD ECFIN geführt. Die EIB-Gruppe ist nunmehr verpflichtet, der Kommission über Hindernisse zu berichten, denen sie begegnet und die möglicherweise in den Bereich von Säule 3 fallen.

⁸⁹ EIB, „Breaking Down Investment Barriers at Ground Level. Case studies and other evidence related to investment barriers under the third pillar of the Investment Plan for Europe“, 2016.

6. ANGEMESSENHEIT DER VON DER EIB-GRUPPE MOBILISIERTEN RESSOURCEN FÜR DEN EFSI

Zusammenfassung

Für die EIB-Gruppe ist der EFSI eine gemeinsam mit der Europäischen Kommission aufgelegte, außergewöhnliche Großinitiative, für die sie erhebliche Inputs mobilisieren musste. Die Evaluierung ergab, dass die EIB-Gruppe ihre Inputs im Hinblick auf Personal, organisatorische Verfahren und Prozesse sowie Finanzierungsprodukte auf den Bedarf des EFSI zugeschnitten hat. Der EFSI führte in der EIB und – wenngleich in geringerem Maße – im EIF zu einem beträchtlichen Wandel. Beide mussten ihr Personal rasch aufstocken und ihre Prozesse straffen, um bestehende und neu entwickelte Produkte möglichst schnell einsetzen zu können. Mit Blick auf die Projektprüfungsverfahren werden die Tools insgesamt als angemessen erachtet. Allerdings könnten insbesondere die Tools zur Bewertung der Zusätzlichkeit noch weiter gestärkt werden. Die Evaluierung kommt zu dem Schluss, dass im Zusammenhang mit der geänderten EFSI-Verordnung bereits nützliche Verbesserungen vorgenommen wurden.

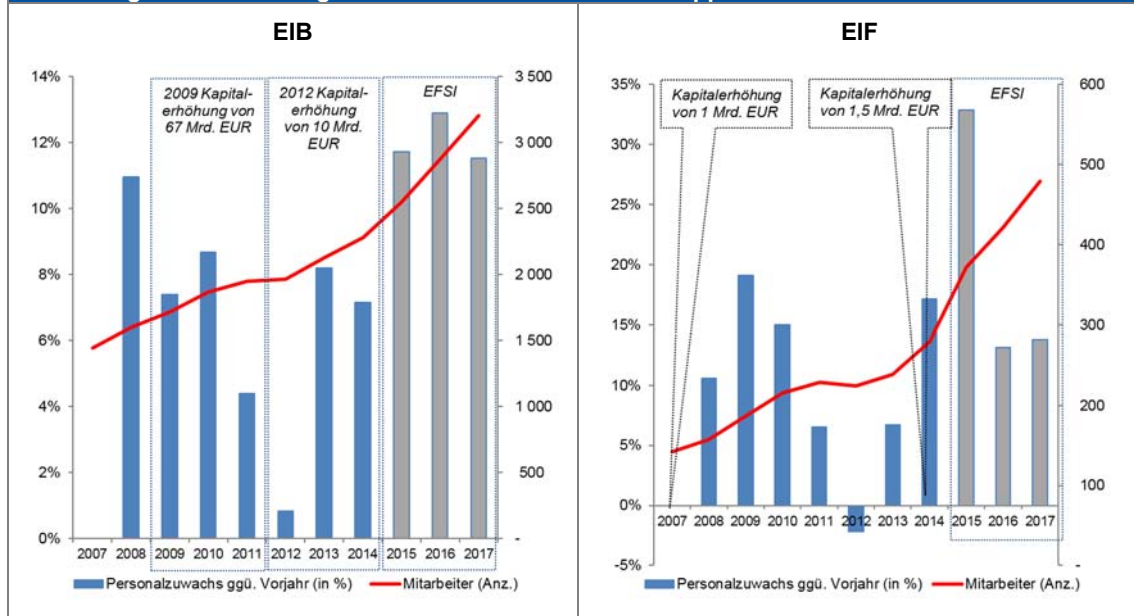
Obwohl der EFSI als vorübergehende Maßnahme eingerichtet wurde (zunächst für drei Jahre und kürzlich auf fünfeinhalb Jahre verlängert), könnten einige der Änderungen mittel- bis langfristige Auswirkungen haben. Eine Fristeninkongruenz zwischen der Initiative und den erforderlichen Inputs könnte auf menschlicher, organisatorischer und operativer Ebene beträchtliche Folgen haben. Die Evaluierung ergab, dass die EU-Garantie derzeit die zusätzliche Risikoexposition für die EIB-Gruppe durch die EFSI-Operationen kompensiert. Außerdem deckt der Ertrag des EFSI nicht den entsprechenden Aufwand der EIB (Iul-Fenster), jedoch den des EIF (KMU-Fenster).

Das Kapitel ist folgendermaßen untergliedert: Zunächst wird beurteilt, ob die EIB-Gruppe über eine ausreichende Zahl von Mitarbeitern mit einem angemessenen Kompetenz-Mix verfügt, um den EFSI umzusetzen. Dann wird beurteilt, ob die EIB-Gruppe schnell genug leistungsfähige Prozesse und Verfahren eingeführt hat, um die erwarteten Ziele des EFSI zu erreichen. Weiterhin werden die Angemessenheit der EU-Garantie gegenüber der zusätzlichen Risikoexposition sowie die Kostendeckung der EFSI-Finanzierungsoperationen beurteilt. Schließlich wird im Rahmen der Evaluierung das Produktangebot im Rahmen des EFSI geprüft und ob die EIB-Gruppe in der Lage war, neue Produkte einzuführen und/oder bestehende Produkte anzupassen, um die EFSI-Ziele zu erreichen.

6.1 Personal

Die EIB-Gruppe hat für die Umsetzung des EFSI beispiellose Personalbeschaffungsmaßnahmen durchgeführt. Abbildung 30 zeigt die Entwicklung der Mitarbeiterzahlen der EIB-Gruppe in den vergangenen zehn Jahren und belegt, dass die Mitarbeiterzahl in den EFSI-Jahren auf eine noch nie da gewesene Höhe angestiegen ist.

Abbildung 30: Entwicklung der Mitarbeiterzahl der EIB-Gruppe 2007–2017



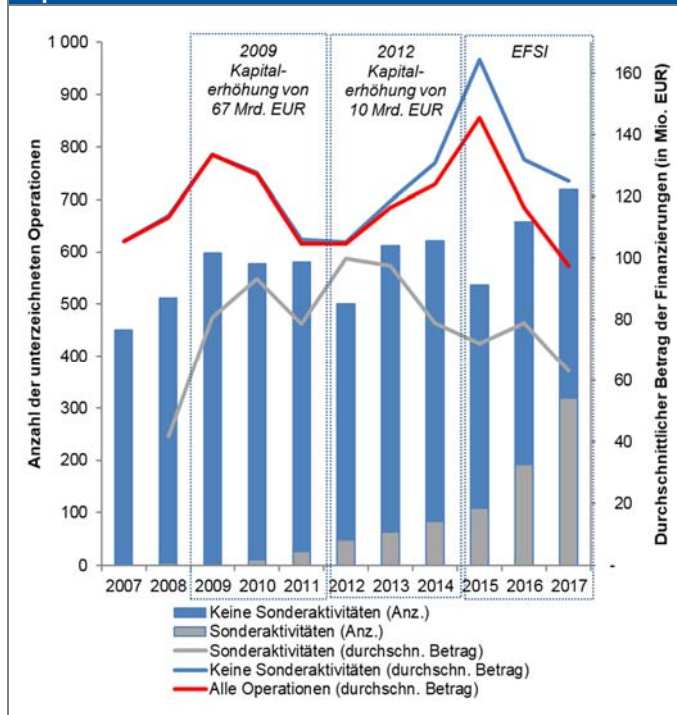
Quelle: EV, gestützt auf die Finanzausweise 2007–2017 von EIB und EIF

Während der EFSI-Jahre beliefen sich die jährlichen Zuwachsraten auf 12–13 Prozent. Dies waren die höchsten Raten in den vergangenen zehn Jahren, d. h. sie lagen noch über denen in den Zeiträumen der Kapitalerhöhungen 2009 (67 Milliarden Euro) und 2012 (zehn Milliarden Euro). Beim EIF stieg 2016 die Mitarbeiterzahl in einem außergewöhnlichen Ausmaß um 33 Prozent. Das war nahezu doppelt so viel wie 2014 (17 Prozent), dem ersten Jahr des geltenden mehrjährigen Finanzrahmens (MFR), durch den beträchtliche Mittel im Rahmen von Mandaten der Kommission, der EIB und der Mitgliedstaaten bereitgestellt wurden. Im selben Jahr erhöhte der EIF sein Kapital um 1,5 Milliarden Euro (+50 Prozent), um die Ausweitung seiner Aktivitäten für europäische KMU und Midcap-Unternehmen zu unterlegen.

Zwar ist es schwierig, den genauen Anteil der gestiegenen Mitarbeiterzahlen der EIB-Gruppe zu schätzen, der auf den EFSI zurückzuführen ist. Wahrscheinlich geht jedoch ein beträchtlicher Anteil des verzeichneten Anstiegs auf den EFSI zurück. Bei der EIB wurde ein eigener Einstellungsplan für den EFSI erstellt. Zwischen Ende 2014 (vor dem EFSI) und Ende 2017 stieg die Mitarbeiterzahl um mehr als 1 000 (Anstieg um 47 Prozent in drei Jahren), von denen 42 Prozent auf EFSI- und EIAH-Stellen entfallen. Daneben wurde eine beträchtliche Anzahl von Mitarbeitern für EFSI-bezogene Aufgaben abgestellt. Diesbezügliche Schätzungen liegen bei 150–200 Mitarbeitern. Der EIF hat keinen Einstellungsplan eigens für den EFSI umgesetzt, es gibt jedoch einen engen Zusammenhang zwischen den höheren Volumina und der Zahl der Mitarbeiter in den vergangenen zehn Jahren.

Die EIB brauchte mehr Mitarbeiter mit unterschiedlichen Qualifikationsprofilen für eine größere Zahl von Operationen, die kleiner, komplexer und diversifizierter sind. Der Großteil der EFSI-

Abbildung 31: Zahl und durchschnittliches Volumen der Operationen der EIB

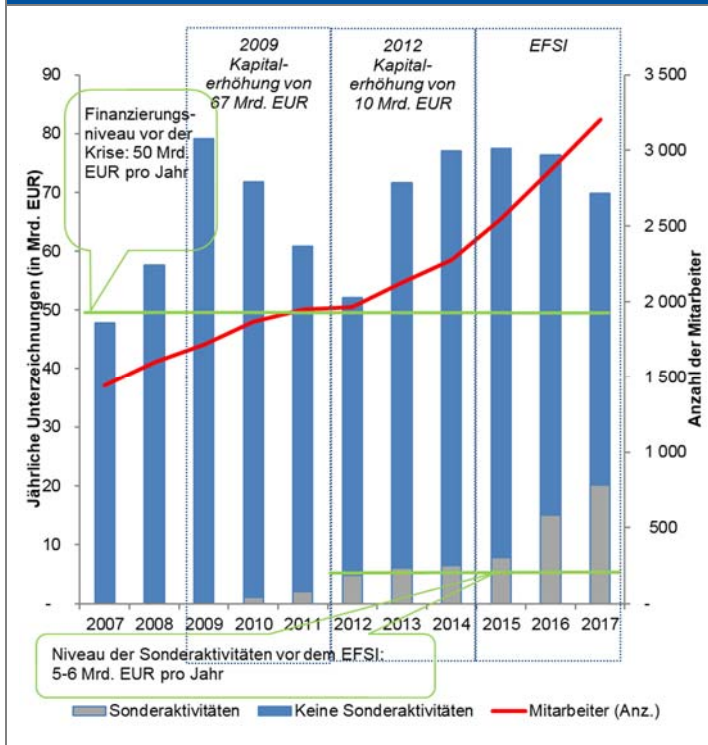


Quelle: EV, gestützt auf EIB-Daten

höheren Zahl von Projekten arbeiten, die aus verschiedenen Gründen nie das Stadium der Unterzeichnung oder Auszahlung erreichen. Das wirkt sich auf die Effizienzkennzahlen aus, die im vorliegenden Kapitel noch behandelt werden, da der Ertrag je Kosteneinheit geringer ist als bei den größeren Standardoperationen.

Operationen sind Sonderaktivitäten, die gegenüber Standardoperationen der EIB aufgrund ihrer Komplexität mit einem größeren Arbeitsaufwand verbunden sind, bedingt durch den Umgang mit risikoreicheren Geschäftspartnern und/oder neueren oder komplexeren Finanzierungsprodukten. Abbildung 31 zeigt, dass solche Vorhaben mit niedrigeren Finanzierungsbeträgen verbunden sind –etwa die Hälfte des Durchschnittsbetrags von Standardoperationen (blaue Linie) in den vergangenen drei Jahren (2015–2017). Dadurch sank der durchschnittliche Betrag je Finanzierungsoperation. Im Jahr 2017 fielen 44 Prozent der Operationen unter die Sonderaktivitäten gegenüber 13 Prozent im Jahr 2014. Außerdem ist die Ausfallquote bei Sonderaktivitäten höher. Um auf eine entsprechende Zahl von Operationen zu kommen, muss die EIB deswegen an einer noch

Abbildung 32: Entwicklung der Finanzierungen und der Mitarbeiterzahl der EIB



Quelle: EV, gestützt auf EIB-Daten und die Finanzausweise 2007–2017

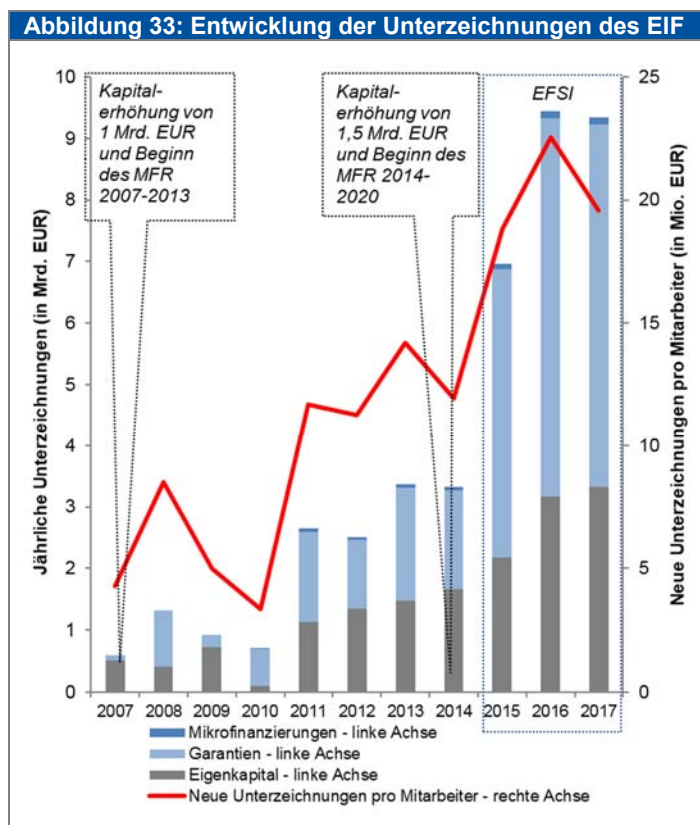
Abbildung 32 zeigt, dass sich das jährlich unterzeichnete Finanzierungsvolumen vor der weltweiten Finanzkrise auf etwa 50 Milliarden Euro belief. Die Kapitalerhöhungen von 2009 und 2012 ermöglichten es der EIB, jeweils für die Dauer von etwa drei Jahren über ein solches Basisszenario hinauszugehen. Die Einrichtung des EFSI Mitte 2015 ermöglichte es der Bank, solche außergewöhnlichen Finanzierungsvolumina für die Jahre 2015–2018 beizubehalten. Außerdem beinhalten die neuen Unterzeichnungen der EIB nun aufgrund der EFSI-Garantie einen höheren Anteil an Sonderaktivitäten.

Auch der EIF benötigte mehr Mitarbeiter, um eine dreifache Erhöhung seines jährlichen Unterzeichnungsvolumens von drei Milliarden Euro 2014 (vor dem EFSI) und neun Milliarden Euro 2016 (erstes volles Jahr der EFSI-Tätigkeit) zu erreichen.

Anders als bei der EIB unterschied sich die Art der EFSI-Operationen des EIF nicht wesentlich von denen in der Zeit vor dem EFSI. Das lag daran, dass der EIF, um das KMU-Fenster zügig anlaufen zu lassen und das EFSI-Ziel der mobilisierten Investitionen im Zeitraum 2015–2018 zu erreichen, zunächst auf die Erweiterung bestehender Mandate setzte. In den ersten Jahren des KMU-Fensters konnte der EIF im Rahmen von COSME und InnovFin die Budgetkapazität kommender Jahre vorziehen und die Schlagkraft des Risikokapitalmandats erhöhen.

Abbildung 33 zeigt die Entwicklung der Unterzeichnungen des EIF in den vergangenen zehn Jahren absolut und relativ gesehen (gemessen an der Mitarbeiterzahl). Die zugrunde liegenden Arten von EIF-Operationen haben sich über die Jahre nicht wesentlich verändert: überwiegend Garantien, gefolgt von Eigenkapitaloperationen und in kleinerem Umfang Operationen für eine bessere Teilhabe am Finanzsystem (oder Mikrofinanz).

Zwischen Ende 2014 (vor dem EFSI) und Ende 2017 stiegen die Neuunterzeichnungen und die Mitarbeiterzahl um 181 Prozent bzw. um 71 Prozent. Folglich ist die Effizienz gestiegen, ablesbar an einem deutlichen Anstieg der Neuunterzeichnungen je EIF-Mitarbeiter.



Quelle: EV, gestützt auf die Finanzausweise 2007–2017 des EIF

6.2 Organisatorische Ressourcen

6.2.1 Prozesse und Verfahren

Durch die EFSI-Verordnung kamen gegenüber Standardoperationen der EIB mehrere Schritte beim Genehmigungsprozess von IuL-Operationen hinzu. Diese zusätzlichen Schritte umfassen beispielsweise:

- EFSI-spezifische Validierungsschritte während der Projektprüfung
- Erstellung der Unterlagen für den Investitionsausschuss (einschließlich der Bewertungsmatrix)
- EFSI-spezifische makroökonomische Indikatoren und Angaben zur Zusätzlichkeit (Säule 4), die gemeinsam mit dem 3-Säulen-Bewertungssystem (bereits vorhanden und für EIB-Standardoperationen bestimmt) die EFSI-Bewertungsmatrix bilden
- Sitzung des Investitionsausschusses des EFSI zwischen der üblichen Genehmigung durch das Direktorium der EIB und der Genehmigung durch den EIB-Verwaltungsrat, um grünes Licht für den Einsatz der EFSI-Garantie zu erhalten
- die Offenlegung der Beschlüsse des Investitionsausschusses und, aufgrund der Änderung der EFSI-Verordnung und ihrer höheren Transparenzanforderungen, Offenlegung der Begründungen für die Beschlüsse des Investitionsausschusses und die Bewertungsmatrix
- die Rolle des EFSI-Lenkungsrats, der nach der Beschlussfassung des Investitionsausschusses genehmigen muss, ob Operationen, deren Beträge die EFSI-Risikogrenzen überschreiten, in das EFSI-Portfolio aufgenommen werden dürfen

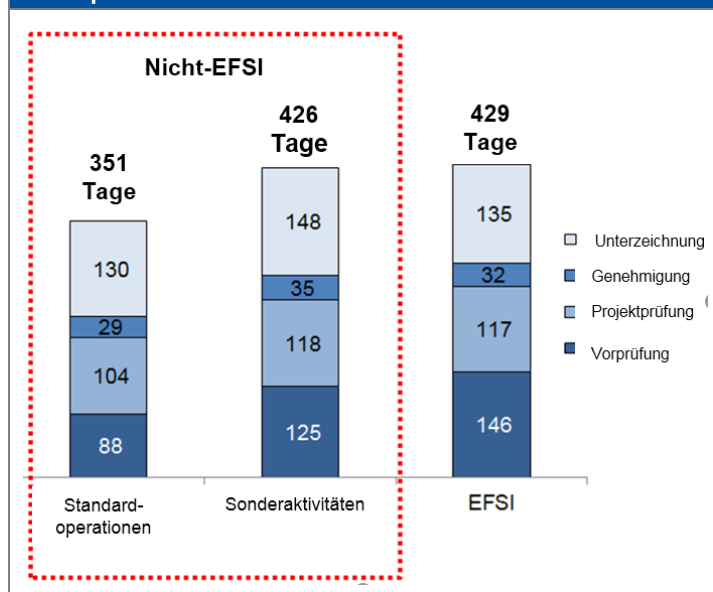
Abbildung 34 zeigt, dass IuL-Operationen trotz der zusätzlichen

Genehmigungsschritte etwa dieselbe Zeit wie die Unterzeichnung von Nicht-EFSI-Sonderaktivitäten benötigen. Allerdings nehmen beide längere Zeit in Anspruch als EIB-Standardoperationen (Nicht-Sonderaktivitäten). Bei der Mehrheit der EFSI-Operationen handelt es sich um Sonderaktivitäten. Deren Komplexität scheint zu erklären, warum sie länger bis zur Unterzeichnung brauchen. Daneben wurde im Vergleich zur Analyse bei der EV-Halbzeitevaluierung des EFSI nun eine Konvergenz zwischen EFSI- und Nicht-EFSI-Sonderaktivitäten festgestellt, was die Zeit bis zur

Unterzeichnung angeht. Dabei benötigen erstere jetzt längere Zeit, als noch bei der EV-Halbzeitevaluierung festgestellt wurde. Das erklärt sich dadurch, dass das Portfolio aus unterzeichneten Operationen zum Zeitpunkt der EV-Halbzeitevaluierung aus einem höheren Anteil an Operationen „auf Vorrat“ bestand. Diese Operationen „auf Vorrat“ wurden als für den EFSI in Betracht kommend ermittelt und blieben dann in der Pipeline, bis die EFSI-Vereinbarung unterzeichnet wurde. Sobald die EFSI-Vereinbarung unterzeichnet war, erfolgten Projektprüfung, Genehmigung und Unterzeichnung dieser Operationen recht schnell.

In der EFSI-Verordnung sind für das KMU-Fenster andere Governance- und Genehmigungsanforderungen als für IuL-Operationen festgelegt. So heißt es in der EFSI-Verordnung beispielsweise, dass die Tätigkeit im KMU-Fenster den Leitungsorganen des EIF

Abbildung 34: Benötigte Zeit bis zur Unterzeichnung von EIB-Operationen



Quelle: EV, gestützt auf EIB-Daten. Zeitraum: Mitte 2015 bis 31.12.2017

untersteht⁹⁰, während die Iul-Tätigkeit eine eigene EFSI-Leitungsstruktur mit der zusätzlichen Ebene des EFSI-Investitionsausschusses hat. Für das KMU-Fenster müssen die vom EIF genutzten Mandate für die Durchführung von EFSI-Operationen gemeinsam vom EFSI-Lenkungsrat und vom geschäftsführenden Direktor nach Rücksprache mit dem Investitionsausschuss genehmigt werden, während die zugrunde liegenden Investitionen dem Standardprojektzyklus des EIF folgen. Anders als bei Iul-Operationen muss für die einzelnen Operationen des KMU-Fensters die Verwendung der EU-Garantie nicht begründet und beantragt werden. Außerdem unterliegen Operationen im KMU-Fenster nicht wie die Iul-Operationen den Investitionsleitlinien⁹¹. Deswegen ist die Auswirkung des EFSI auf den Projektzyklus des EIF eher gering.

Die Evaluierung ergab, dass die EIB ihre bestehenden Verfahren weitgehend anpassen musste, damit diese in Einklang mit den Anforderungen des EFSI stehen. Abbildung 35 zeigt einige der wesentlichen vom EFSI verursachten Verfahrensänderungen in der EIB. Obwohl der EFSI vorübergehender Natur ist, könnte es schwierig und nicht wünschenswert sein, einige der vom EFSI verursachten und von der EIB eingeführten Änderungen sofort wieder umzukehren. Beispielsweise bietet die EIB ihren Kunden nun eine größere Produktpalette an, von denen einige speziell für den EFSI entwickelt wurden und nur in dessen Rahmen angeboten werden. Es wurden einige umfangreiche Verfahrensänderungen durchgeführt, wie etwa die Überarbeitung der internen Leitlinien der EIB für die Kreditrisikopolitik, die Einführung konsolidierter Leitlinien für Eigenkapitalrisiken und die umfangreiche Aktualisierung der Leitlinien für die finanzielle Überwachung. Zwar kann das auf dem Papier recht schnell rückgängig gemacht werden, auf operativer Ebene würde dies aber länger dauern.

Abbildung 35: Vom EFSI verursachte Prozess- und Verfahrensänderung in der EIB

| OPS | FI | TMR | PJ | JU |
|---|---|--|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • EFSI-Prozesse und -Verfahren | <ul style="list-style-type: none"> • Rückflüsse (Wasserfall-Prinzip) • Liquiditäts-fazilität 2 Mrd. EUR • Garantieabruf für Finanzierungskosten (KMU-Fenster) • Berechnung der Finanzierungskosten für Iul-Eigenkapitaloperationen • Ausz./Zuweis. von Iul-Eigenkapitaloperationen des EIF | <ul style="list-style-type: none"> • Verwaltung der Garantieansprüche • Aktualisierung der FMG • zusätzlich KYC aufgrund neuer Kunden | <ul style="list-style-type: none"> • EFSI-Leitlinien für PJ einschl. Multiplikatoren (EM) • Säule 4 usw. | <ul style="list-style-type: none"> • Überarbeitung des Musterfinanzierungsvertrags zur Berücksichtigung des EFSI |
| SG | CS-HR | RM | Kontrollfunktionen | Direktionsübergreifend |
| <ul style="list-style-type: none"> • EFSI-Leitungsstruktur und Leitungsgremien • Verfahren Beratungsdienste | <ul style="list-style-type: none"> • geänderte Einstellungsverfahren • Neueinsteigerprogramme • Bekanntheitsgrad der EIB | <ul style="list-style-type: none"> • Überarbeitung der Kreditrisikoleitlinien • Eigenkapitalrisikoleitlinien | <ul style="list-style-type: none"> • EV und Innenrevision: zusätzliche Evaluierungs- und Prüfungsanforderungen | <ul style="list-style-type: none"> • laufende Überarbeitung des Verfahrens im Ausschuss für neue Produkte |

Quelle: EV

⁹⁰ Artikel 4 Absatz 3 Buchstabe a EFSI-Verordnung: „Die vom EIF durchgeführten EFSI-Tätigkeiten [unterstehen] den Leitungsorganen des EIF“, unbeschadet Artikel 6 Absatz 10 der Änderungs- und Anpassungsvereinbarung zur EFSI-Vereinbarung, in dem festgelegt wird: „Der geschäftsführende Direktor muss – zusammen mit dem EFSI-Lenkungsrat in Abstimmung mit dem Investitionsausschuss – die Produkte des KMU-Fensters genehmigen.“

⁹¹ Abschnitt VII KMU-Fenster Artikel 2 Absatz 5: „Die Produkte und jede andere EFSI-Operation im KMU-Fenster unterliegen nicht den Investitionsleitlinien.“

Beim EIF wurden Prozesse und Verfahren für den EFSI gestrafft, und es wurden beispielsweise für den EFSI eigene Berichtsprozesse eingerichtet. Im Hinblick auf die Mandatsgestaltung wurde eine neue Vorgehensweise eingeführt: Einige der EFSI-Mandate bestehen aus Absicherungstranchen gegen Mehrfachverluste, die aus verschiedenen Budgets und/oder von verschiedenen Geldgebern bereitgestellt werden. Für zugrunde liegende Operationen geltend gemachte Verluste müssen nach einer bestimmten Zahlungsrangfolge („Wasserfallstruktur“) erstattet werden. Dafür haben die EIF-Dienststellen ein „Wasserfall“-Tool entwickelt, das die Nutzung der verschiedenen Budgets aufzeichnet und erkennt, aus welchem Budget Zahlungen fällig sind. Außerdem ist der EIF im Rahmen des EFSI kein direkter Nutznießer der EU-Garantie. Jede Forderung für im Rahmen der EU-Garantie abgesicherte Verluste muss über die EIB weitergeleitet werden.

6.2.2 Projektprüfungstools

Die Tools für die Projektauswahl werden insgesamt als angemessen erachtet. Allerdings könnten die Tools zur Bewertung der Zusätzlichkeit noch weiter gestärkt werden. Wie nachstehend erläutert, wurden im Zusammenhang mit der geänderten EFSI-Verordnung bereits nützliche Verbesserungen vorgenommen. Die Förderkriterien für den Einsatz der EU-Garantie (die in Artikel 6 der EFSI-Verordnung beschrieben werden) waren denen, die auf Nicht-EFSI-EIB-Operationen angewandt werden, sehr ähnlich (wie das nachfolgend beschriebene 3-Säulen-Bewertungssystem zeigt). Nur bei den folgenden Aspekten gab es zusätzliche Anforderungen:

- Ausdrückliche Begründung, warum das Kriterium der Zusätzlichkeit erfüllt ist, gemäß den folgenden zwei Bedingungen (Artikel 5 EFSI-Verordnung):
 - Durch die Förderung werden Fälle von Marktversagen ausgeglichen; im Rahmen dieser Evaluierung bedeutet das, dass (finanzielle und nicht finanzielle) Inputs bereitgestellt werden, die es am Markt nicht gab („Zusätzlichkeit im Hinblick auf den Markt“)
 - Durch die Förderung werden Projekte durchgeführt, die ohne den EFSI nicht hätten durchgeführt werden können (Zusätzlichkeit im Hinblick darauf, was die EIB, der EIF und andere EU-Instrumente ohne den EFSI hätten bereitstellen können, und warum ihr Beitrag gebraucht wird).
- Die Anforderung, dass Mittel des Privatsektors nicht nur mobilisiert, sondern auch möglichst maximiert werden.

Für die Bewertung der Förderfähigkeit von Operationen des Iul-Fensters wurden weitgehend vorhandene EIB-Tools herangezogen, die für Nicht-EFSI-Vorhaben genutzt werden (das 3-Säulen-Bewertungssystem). Hinzugefügt wurde eine vierte Säule ergänzender Indikatoren, die in der Delegierten Verordnung (EU) 2015/1558 beschrieben wird. Das 3-Säulen-Bewertungssystem und die vierte Säule ergeben zusammen die Bewertungsmatrix, die gemeinsam mit Informationen zum Projekt und zum makroökonomischen und Marktumfeld, zu den Projektzielen und Finanzinformationen das wichtigste Entscheidungsfindungstool des Investitionsausschusses ist.

- In Säule 1 wird die Förderfähigkeit von Projekten im Hinblick auf die EU-Ziele beurteilt. Diese Säule betrifft somit das Förderkriterium, dass Projekte mit der Unionspolitik vereinbar sein sollten (Artikel 6 Buchstabe b EFSI-Verordnung).
- In Säule 2 wird die Qualität und Tragfähigkeit der Projekte beurteilt (einschließlich der volkswirtschaftlichen Rentabilität soweit möglich und Aspekten der technischen Durchführbarkeit). Diese Säule betrifft die in Artikel 6 Buchstabe a und e festgelegten Kriterien der wirtschaftlichen Tragfähigkeit und der technischen Durchführbarkeit.
- In Säule 3 wird der finanzielle und nicht finanzielle Beitrag der EIB zu dem Projekt beurteilt, und zwar hinsichtlich eines Finanzierungsvorteils oder verbesserter Bedingungen (z. B. längere Laufzeit), Bereitstellung einer innovativen Finanzierung, Mobilisierung weiterer Geldgeber und finanzieller und technischer Beratung. In der EIB war Säule 3 das wichtigste Mittel, um die Zusätzlichkeit im Sinne der Inputs zu beurteilen, die vor dem EFSI nicht vom Markt bereitgestellt worden wären. Säule 3 deckte das Förderkriterium der Zusätzlichkeit (Artikel 6 Buchstabe c EFSI-Verordnung) jedoch nur teilweise ab, da sie nicht explizit beschreibt, wie die bereitgestellten Inputs Marktversagen oder suboptimale Investitionsbedingungen ausgleichen. Deswegen geht es in Säule 4 um das Kriterium der Zusätzlichkeit, das eingeführt wurde, „sodass wichtige bereichsübergreifende Aspekte der

EIB-Maßnahmen im Rahmen des EFSI erfasst werden“ (Delegierte Verordnung (EU) 2015/1558).

- Säule 4 beinhaltet Informationen über die Zusätzlichkeit sowie wichtige Projektindikatoren (z. B. Gesamtprojektkosten, Betrag der mobilisierten privaten und öffentlichen Finanzierungen, verbundene externe und interne Multiplikatoreffekte, sektorspezifische Projektergebnisse⁹²), makroökonomisches und Sektorumfeld (z. B. BIP, Pro-Kopf-BIP, Bruttoanlageinvestitionen etc.). Aus Gesprächen mit dem Investitionsausschuss ging hervor, dass die makroökonomischen Indikatoren aus Säule 4 von Bedeutung sind, um Länder mit ernststen Finanzierungsproblemen (z. B. Griechenland) zu ermitteln. Allerdings ist nicht so klar, wie diese für andere Ländergruppen genutzt werden.

Um die Beurteilung der Zusätzlichkeit zu erleichtern und aufgrund der Empfehlungen der EV-Halbzeitevaluierung des EFSI arbeitete die stellvertretende geschäftsführende Direktorin des EFSI in Absprache mit den EIB-Dienststellen interne Leitlinien aus, wie die EFSI-Zusätzlichkeit in EFSI-lul-Projektprüfungsunterlagen darzustellen ist. Fünf Hauptdimensionen/-aspekte der Zusätzlichkeit wurden ermittelt: a) Marktversagen oder suboptimale Investitionsbedingungen ausgleichen, b) hohes Risikoprofil, c) Katalysatoreffekt bewirken oder andere Finanzierungsquellen ergänzen, d) EIB-Tätigkeit auf neue Kunden oder Märkte ausweiten und e) (finanzielle oder technische) Beratungsleistungen bieten. Durch die Leitlinien wurde die Darstellung der bereits von den EIB-Dienststellen bereitgestellten Informationen systematisiert und verbessert; sie entsprachen eher einem Bottom-up- als einem Top-down-Ansatz. Die ermittelten Dimensionen waren relevant, überschnitten sich jedoch zum Teil mit in Säule 3 enthaltenen Aspekten (z. B. Bereitstellung längerer Laufzeiten oder einer innovativen Finanzierung). Außerdem war nicht vollständig klar, welche der zwei in der Verordnung genannten Bedingungen für die Zusätzlichkeit sie betrafen.

Sowohl die Befragungen als auch die qualitative Analyse der Projektprüfungsunterlagen zeigen, dass die Qualität der vorgelegten Informationen sich im Zeitablauf verbesserte und in Einklang mit den operativen Leitlinien steht. Die qualitative Analyse der Projektprüfungsunterlagen ergab, dass die Mehrheit Informationen enthielt, die relevant waren, d. h. die in Einklang mit einer der fünf Dimensionen der Zusätzlichkeit standen, die in der ursprünglichen Fassung der internen Leitlinien beschrieben waren. Im Hinblick auf die Relevanz der bereitgestellten Informationen wurden 93 Prozent der geprüften Stichprobe als „ausgezeichnet“ und sechs Prozent als „zufriedenstellend“ bewertet. Außerdem wurde bei der qualitativen Analyse die Argumentationstiefe in den Projektprüfungsunterlagen bewertet (d. h. der Grad, mit dem die Erfüllung des Zusätzlichkeitskriteriums belegt wurde). Dabei kam man zu dem Schluss, dass sie in 15 Prozent der analysierten Fälle „ausgezeichnet“ und bei 81 Prozent „zufriedenstellend“ war.

Im Hinblick auf Dimension a) (Ausgleich von Marktversagen oder suboptimalen Investitionsbedingungen) ergab die Evaluierung, dass ein einheitliches Verständnis wichtiger Begriffe, insbesondere des Begriffes „suboptimale Investitionsbedingungen“ unter den EFSI-Interessenträgern fehlte, und es einer weiteren begrifflichen Klärung bedarf. Die Evaluierung ergab, dass das Tool zur Bewertung der Zusätzlichkeit von EFSI-Operationen weiter gestärkt werden könnte, um eine bessere Abgrenzung zu gewährleisten zwischen: a) Marktversagen oder suboptimale Investitionsbedingungen ausgleichen (d. h. der „Standard-Zusätzlichkeit“ einer öffentlichen Einrichtung) und b) Operationen unterstützen, die von der EIB, dem EIF oder mit anderen bestehenden EU-Instrumenten ohne den EFSI nicht in dem Zeitraum, in dem die EU-Garantie eingesetzt werden kann, oder nicht im gleichen Ausmaß oder in derselben Zeit hätten durchgeführt werden können (EFSI-spezifische „ergänzende Zusätzlichkeit“). Die Evaluierung ergab, dass dies eine umfassende Definition von „Marktversagen“ und „suboptimalen Investitionsbedingungen“ beinhalten sollte. Außerdem könnte die Analyse von Marktversagen dadurch verbessert werden, dass die Auswirkungen (keine ausreichenden Finanzierungen zu angemessenen Bedingungen) sowie die ursächlichen Faktoren (z. B. positive externe Effekte, öffentliche Güter, unvollständige Informationen) beurteilt werden.

Zudem ging aus Gesprächen mit dem Investitionsausschuss hervor, dass es nützlich wäre, über Hintergrundbeurteilungen des Marktversagens in den verschiedenen EFSI-Sektoren,

⁹² Projektergebnisse wurden in Überwachungsindikatoren dargestellt, die zuvor Bestandteil des 3-Säulen-Bewertungssystems für Nicht-EFSI-Operationen waren.

einschließlich des Finanzsektors, zu verfügen, anstatt sich ausschließlich auf die Dokumentation eines Einzelvorhabens zu stützen.

Mit Blick auf Dimension c) (Katalysatoreffekt) beinhalten die Projektprüfungsunterlagen zwar Informationen zum Finanzierungspaket von Einzelvorhaben, zu sonstigen Finanzierungsquellen und zum verbundenen Multiplikatoreffekt. Es fehlen jedoch eine ausdrückliche Beurteilung, ob die Mobilisierung von privatem Kapital maximiert wurde, und eine Diskussion über die Nutzung alternativer öffentlicher Mittelquellen.

Nach der Verlängerung des EFSI und den sich daraus ergebenden Veränderungen der Definition der Zusatzlichkeit führten die EIB-Dienststellen aktualisierte interne Leitlinien zur Festlegung der Zusatzlichkeit für EFSI-Operationen ein. Darin wurden bereits die meisten der oben genannten Ergebnisse berücksichtigt. Insbesondere unterscheidet das geänderte Tool zwischen der Standard-Zusatzlichkeit einer öffentlichen Einrichtung und der ergänzenden EFSI-spezifischen Zusatzlichkeit. Zudem bietet es eine (Basis-) Definition von Marktversagen und suboptimalen Investitionsbedingungen. Im Rahmen der Evaluierung wurde zur Kenntnis genommen, dass die EIB-Dienststellen dabei sind, sektorspezifische Analysen von Fällen von Marktversagen zu entwickeln. Diese sollen in das Tool zur Prüfung der Zusatzlichkeit von EFSI-Operationen einfließen. Gemäß den aktualisierten Projektprüfungsleitlinien und -tools müssen die EIB-Dienststellen relevante Fakten zu alternativen Finanzierungsquellen im jeweiligen Land oder zu spezifischen Empfängergruppen zusammenfassen und diese mit den EIB-Konditionen vergleichen.

Im Rahmen der Evaluierung wird die EIB aufgefordert, die Definitionen von Marktversagen und suboptimalen Investitionsbedingungen weiterzuentwickeln und die Faktoren, die zu Marktversagen führen, in den Tools zur Beurteilung der Zusatzlichkeit noch besser darzulegen.

Bei Operationen im KMU-Fenster stimmt der Investitionsausschuss der Förderfähigkeit nicht auf der Ebene der Einzelvorhaben zu. Vielmehr geben der Lenkungsrat und der geschäftsführende Direktor des EFSI nach Rücksprache mit dem Investitionsausschuss auf der Ebene des gesamten Mandats oder Instruments grünes Licht. So sieht es die EFSI-Verordnung vor. Somit wird das Kriterium der Zusatzlichkeit in den beiden Finanzierungsfenstern in sehr unterschiedlichem Ausmaß bewertet, selbst für praktisch identische Operationen (z. B. Kapitalbeteiligungen an Fonds im Iul-Fenster und Operationen aus Risikokapitalmitteln im KMU-Fenster). Der Zusatznutzen von EIF-Operationen wird in erster Linie mit der „Methode zur Messung des Zusatznutzens“ ermittelt. Diese beurteilt den finanziellen Beitrag (z. B. besserer Zugang von KMU zu Finanzierungsmitteln) sowie den nicht finanziellen Beitrag des EIF (z. B. Beitrag zur Entwicklung eines gut funktionierenden Finanzmarktes und Verbesserung der Bedingungen und der Praxis der Fonds, an denen sich der EIF beteiligt). Die Schwierigkeiten von KMU und Midcap-Unternehmen in der Europäischen Union, Marktfinanzierungen zu erhalten, werden in der EFSI-Verordnung (Erwägungsgrund 21) und in den rechtlichen Grundlagen der Instrumente, durch die der EFSI im KMU-Fenster umgesetzt wird (z. B. COSME), anerkannt. Mit der Methode zur Messung des Zusatznutzens wird beschrieben, wie der Beitrag des EIF länder- und/oder sektorspezifische Marktschwächen ausgleicht. Die zweite Dimension der Zusatzlichkeit – Zusatzlichkeit zu den Nicht-EFSI-Operationen der EIB-Gruppe – wird durch die zeitliche Dimension erfasst: Durch das Vorziehen von Operationen ermöglichte es der EFSI dem EIF, mehr Operationen durchzuführen, als er ohne den EFSI im selben Zeitrahmen hätte durchführen können.

6.3 EU-Garantie und Gebühren

6.3.1 EU-Garantie

Durch die EU-Garantie konnte die EIB-Gruppe in den EFSI-Jahren deutlich mehr risikoreiche Finanzierungen durchführen. Ein solches Volumen hätte sie nicht auf eigenes Risiko und nicht im gleichen Umfang finanzieren können, ohne dadurch möglicherweise ihre gesamte Kreditvergabekapazität, ihr Risikoprofil und letztlich die Tragfähigkeit ihres Geschäftsmodells zu beeinträchtigen (vgl. Abschnitt 4.1). Die Auswirkungen des EFSI auf die EIB wurden 2015 auch beim Verfahren zur Beurteilung der Angemessenheit des internen Kapitals (ICAAP) berücksichtigt. Dabei stellte die EIB fest, dass das höhere Risikoprofil der EFSI-Operationen durch die EU-Garantie weitgehend gemindert wird. Der EFSI wirkt sich weniger auf die

Eigenkapitalquote der Bank aus, als es der Fall wäre, wenn die Bank risikoreiche Operationen in vergleichbarem Umfang vollständig auf eigenes Risiko durchführen würde. Nach dem ersten Jahr der EFSI-Umsetzung wurden bei der jährlichen Aktualisierung des ICAAP 2016 mehrere Szenarien für die Zeit nach 2018 verwendet. Daraus ergab sich, dass eine Verlängerung des EFSI notwendig war oder die Bank ihre Standarddarlehen erheblich verringern musste (um rund 25 Milliarden Euro pro Jahr), wenn die EIB die Sonderaktivitäten auf dem gleichen Niveau wie in den EFSI-Jahren bei gleicher Eigenkapitalquote fortführen sollte.

Die Ratingagenturen äußerten in ihren jüngsten Berichten, die auf den Risikodaten bis Mitte 2017 basierten, keine Bedenken zur wachsenden Risikoexposition im IuI-Fenster. Als ihre Berichte erstellt wurden, gab es bei den IuI-Fremdkapitaloperationen noch keine Ausfälle, die unter die Restrisikotranche der EIB gefallen wären, und die Erstverlustgarantie der EU ist zudem auf erstes Anfordern zahlbar. Außerdem liefen die IuI-Eigenkapitaloperationen, bei denen das Verlustrisiko zu gleichen Bedingungen von der Kommission und von der EIB getragen wird, erst langsam an.

Der EIF agiert hauptsächlich im Auftrag der Kommission, der EIB und einiger Mitgliedstaaten. Seine Anteilseigner sind in erster Linie die EIB und die EU (vertreten durch die Kommission). Die bisherigen Kapitalerhöhungen fanden in der Regel zeitgleich mit Beginn des mehrjährigen Finanzrahmens statt – die letzte von 1,5 Milliarden Euro im Jahr 2014. Diese Kapitalerhöhung reichte jedoch nicht für den bislang stärksten Anstieg des Geschäftsvolumens des EIF aus, das sich durch den EFSI verdreifacht hat. Seit 2015 wird der EIF als eigenständige Einrichtung von S&P Global mit AA+ und unter Berücksichtigung der Unterstützung durch die Anteilseigner eine Stufe höher mit AAA, also gleich wie die EIB, eingestuft. S&P Global gab in ihrem jüngsten Bericht zur Bonitätseinstufung des EIF an, dass die risikoadjustierte Kapitalquote zwar zurückgegangen ist, hauptsächlich bedingt durch die erhebliche Zunahme des EFSI-Engagements, jedoch nach wie vor sehr hoch ist. Dennoch bleiben alle drei großen Ratingagenturen dabei, dass der EIF für den EFSI eine wichtige Rolle spielt, da er das KMU-Fenster umsetzt, was bei der Bewertung des Geschäftsprofils des EIF berücksichtigt wird (eine Komponente der Bonitätsbeurteilung). Sie bewerten sein Finanzprofil nach wie vor als äußerst gut.

Die EU-Garantie wird seit Dezember 2015 bereits regelmäßig für Finanzierungskosten⁹³ in Anspruch genommen. Es wird darauf hingewiesen, dass die Garantie bisher nur einmal für Operationen⁹⁴ in Anspruch genommen wurden, und zwar für die Wertberichtigung einer Eigenkapitaloperation Ende März 2018.

Die Abwicklung von Garantieansprüchen ist sehr komplex, weil es viele verschiedene Faktoren gibt, die eine Garantie auslösen können. In Gesprächen mit den betreffenden Dienststellen wurde hervorgehoben, dass das Volumen der Garantieansprüche zunimmt und deshalb die IT-Anwendung für deren Abwicklung unbedingt aktualisiert werden muss, damit die Verwaltung der EFSI-Garantie weiterhin gewährleistet bleibt.

Durch die Genehmigung der geänderten EFSI-Verordnung, die Verlängerung des EFSI bis 2020 und die Erhöhung der EU-Garantie kann die EIB-Gruppe noch mehr risikoreiche Finanzierungen ausreichen, um das Ziel eines Investitionsvolumens von insgesamt 500 Milliarden Euro zu erreichen.

6.3.2 Gebühren

Gemäß Artikel 17 der Satzung der EIB und Artikel 24 der Satzung des EIF haben die EIB und der EIF Anspruch auf eine angemessene Vergütung ihrer Aktivitäten. Die Vergütungen sind dann angemessen, wenn sie die Betriebsaufwendungen und die eingegangenen Risiken decken und die Bildung einer Rücklage ermöglichen. Im Unterschied zur EIB müssen die Vergütungen des EIF laut Satzung zudem *eine angemessene Verzinsung der Mittel des Fonds gewährleisten*.

⁹³ Gemäß EFSI-Verordnung (2015/1017), Artikel 11 Absatz 6 Buchstabe b) und c) deckt die EU-Garantie die mit EFSI-Eigenkapitaloperationen verbundenen Finanzierungskosten ab.

⁹⁴ Gemäß EFSI-Verordnung (2015/1017), Artikel 11 Absatz 6 deckt die EU-Garantie Ausfälle bei Schuldtiteln und Wertverluste bei EFSI-Eigenkapitaloperationen innerhalb der in Absatz 1 und 3 desselben Artikels festgelegten Grenzen ab.

Die Kostendeckung misst, inwiefern die betrieblichen Erträge die Betriebsaufwendungen decken. Beim Iul-Fenster erreicht die EIB keine Kostendeckung. Beim EIF sieht es anders aus (die Parameter des KMU-Fensters entsprechen den Bestimmungen seiner Satzung). Die EIB-Gruppe ermittelt ihre Kosteneffizienz anhand von zwei verschiedenen Kennzahlen. Die EIB verwendet in erster Linie die Kostendeckungsquote und der EIF die Aufwandsquote. Die Unterschiede und Ähnlichkeiten der beiden Methoden werden in Kasten 13 näher erläutert.

Kasten 13: Die zwei Effizienzkennzahlen der EIB-Gruppe

Die EIB-Gruppe verwendet zwei Kennzahlen, um ihre Effizienz zu ermitteln: die Kostendeckungsquote und die Aufwandsquote. Die Kostendeckungsquote wird nur bei der EIB verwendet und geht auf eine Bestimmung in ihrer Satzung zurück.⁹⁵ Die Aufwandsquote ist ein Ergebnisindikator, der im Finanzsektor besonders wichtig ist und Investoren einen Einblick gibt, wie effizient ein Unternehmen geführt wird. Der dreijährige Operative Gesamtplan (OGP) des EIF enthält eine Zielspanne für die Aufwandsquote.⁹⁶ Die EIB macht keine konkreten Angaben zu ihrer Aufwandsquote. Ihre Finanzberichte enthalten jedoch alle Elemente zur Berechnung dieser Kennzahl, die z. B. von Ratingagenturen genauestens geprüft wird. Zudem gehört die Aufwandsquote zu den Schlüsselkennzahlen der EIB und wird von ihr intern berechnet und überwacht. Die Kennzahlen werden wie folgt berechnet:

- $\text{Aufwandsquote} = \text{Betriebsaufwendungen} / \text{Betriebsergebnis}$
- $\text{Kostendeckungsquote} = \text{betriebliche Erträge} / \text{Betriebsaufwendungen}$

Die Betriebsaufwendungen entsprechen den Personal- und sonstigen Betriebsaufwendungen. Die betrieblichen Erträge und das Betriebsergebnis unterscheiden sich, wenn sie für die gesamte EIB oder den EIF⁹⁷ ermittelt werden, da die betrieblichen Erträge keine Erträge zur Deckung der Finanzierungs- und Risikokosten enthalten sind, im Betriebsergebnis jedoch schon. Werden diese Kennzahlen auf einer höheren Ebene (z. B. Mandatsebene) berechnet, werden keine Finanzierungs- oder Risikokosten berücksichtigt. Auf dieser Ebene berücksichtigen beide Kennzahlen nur die betrieblichen Erträge, die sich im Falle der EIB aus den Verwaltungsgebühren und den Erträgen aus der Finanzierungstätigkeit und im Falle des EIF nur aus den Verwaltungsgebühren zusammensetzen.

Daher ist davon auszugehen, dass die Kennzahlen bei Analyse auf Mandatsebene zueinander umgekehrt sind. Zudem werden die Kennzahlen auf Grundlage des Zahlungsmittelflusses und nicht periodengerecht berechnet.

Seit der Einrichtung des Iul-Fensters im Dezember 2017 decken die betrieblichen Erträge dieses Fensters weniger als ein Viertel der entsprechenden Betriebsaufwendungen. Der Hauptgrund für die fehlende Kostendeckung besteht darin, dass beim EFSI – im Gegensatz zu anderen Mandaten, die der EIB von der Kommission oder den Mitgliedstaaten erteilt wurden – keine Verwaltungsgebühren gezahlt werden. Im Wesentlichen erzielt die EIB im Rahmen des EFSI die sogenannten Erträge aus der Finanzierungstätigkeit. Ein großer Teil der Anlaufkosten (Einstellung, Einarbeitung und Schulung von Mitarbeitern sowie Entwicklung und Marketing neuer Produkte) fällt an, während sich das Mandat noch in der Investitionsphase befindet. Hingegen setzen die Erträge (aus der Finanzierungstätigkeit) erst ein, wenn Auszahlungen erfolgt sind und das EFSI-Portfolio aufgebaut ist. Daher dürfte sich die Lage mit fortschreitendem Aufbau des EFSI-Portfolios verbessern. Die zeitliche Verzögerung zwischen den Aufwendungen und Erträgen gehört zum Geschäftsmodell des EFSI.

⁹⁵ Artikel 17 Absatz 1 der Satzung der EIB: „Die Darlehenszinssätze, Provisionen und sonstigen Gebühren der Bank werden den jeweiligen Bedingungen des Kapitalmarkts angepasst und so bemessen, dass die Bank aus den Erträgen ihre Verpflichtungen erfüllen, ihre Kosten und ihre Risiken decken und gemäß Artikel 22 einen Reservefonds bilden kann.“

⁹⁶ EIF: Im OGP 2017–2019 des EIF heißt es, dass der EIF seine Kostenbasis überwachen und mit einer Aufwandsquote von 55–60 Prozent arbeiten wird. Diese Spanne wird in jedem OGP neu festgelegt.

⁹⁷ Die betrieblichen Erträge setzen sich aus den Erträgen aus der Finanzierungstätigkeit, den abgegrenzten Prüfungs- und ähnlichen Gebühren, den Verwaltungserträgen und den Bereitstellungsgebühren zusammen. Das Betriebsergebnis setzt sich aus dem Ergebnis aus dem Bankgeschäft (Zinserträge aus Darlehen + Mittelbeschaffungskosten + Treasury-Erträge) und dem sonstigen Betriebsergebnis (Verwaltungserträge – abgegrenzte Zinsen für Pensionspläne + Ergebnis aus Risikokapitaloperationen + Ergebnis aus Investitionsfonds + sonstige betriebliche Erträge) zusammen.

Dennoch deutete bereits die erste Prognose für die Kostendeckung des EFSI über seine gesamte Laufzeit hinweg (2015–2037) auf eine Quote von deutlich unter 100 Prozent hin. Das Management der EIB war sich also darüber im Klaren, dass sie mit der Annahme dieses Mandats die satzungsmäßige Anforderung einer vollständigen Kostendeckung nicht erfüllen kann (Artikel 17.1).⁹⁸ Zudem basierten diese Prognosen auf den Annahmen, dass

- das Portfolio bis zum Ende der Investitionsphase vollständig aufgebaut ist,
- die ausstehenden Auszahlungen 2019 ihren Höhepunkt erreicht haben,
- die Betriebsaufwendungen im Jahr 2019 deutlich sinken werden (um mehr als die Hälfte im Vergleich zu 2018), wodurch das Mandat von der Investitionsphase in eine Überwachungsphase wechseln würde, in der weniger Personal für den EFSI benötigt wird.

Aufgrund des beträchtlichen Umfangs des Iul-Fensters hat dessen mangelnde Kostendeckung die Kostendeckung bei den EIB-Mandaten und bei der EIB insgesamt verschlechtert. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass die obige Prognose auf einem „EFSI 1“-Szenario basiert und dass die Laufzeit des EFSI verlängert und seine Ziele erweitert wurden.

2016 überstiegen die betrieblichen Erträge des KMU-Fensters die Betriebsaufwendungen. Dabei wurden die betrieblichen Erträge und Aufwendungen von 2016 entsprechend dem laufenden EFSI-Anteil an den Gesamtfinanzierungen der jeweiligen EFSI-Mandate gewichtet. Diese eher außergewöhnlichen Erträge von 2016 sind auf hohe erfolgsabhängige Gebühren zurückzuführen, die der EIF erhielt, da zahlreiche mit der Kommission vereinbarte Meilensteine erreicht wurden (diese erfolgsabhängigen Gebühren fallen in den Jahren nach 2016 nicht mehr an). Die meisten EFSI-Mandate des EIF bestanden bereits vor dem EFSI, mit Ausnahme des Eigenkapitalprodukts im KMU-Fenster. Zudem werden bei solchen Mandaten Mittel aus verschiedenen Quellen kombiniert. Deshalb müssen die Aufwendungen und Erträge nach dem Anteil der EFSI-Finanzierungen gewichtet werden, um den tatsächlichen Umfang der Mandate des KMU-Fensters abzuschätzen, ohne dabei andere Finanzierungsquellen als den EFSI zu berücksichtigen. Der EFSI macht rund 12 Prozent der Betriebsaufwendungen des EIF im Rahmen seiner Mandate und 20 Prozent seiner betrieblichen Erträge aus. Ein einzelnes Jahr ist für die gesamte Laufzeit des Mandats nicht repräsentativ; die Quote dürfte über die gesamte Laufzeit der Mandate des KMU-Fensters allmählich zurückgehen. Eine Prognose zur Kostendeckung des KMU-Fensters über die gesamte Laufzeit hinweg zeigt, dass die künftigen betrieblichen Erträge etwas höher sein dürften als die künftigen Betriebsaufwendungen. Das würde der Satzung des EIF entsprechen.

Im Gegensatz zum Iul-Fenster erhält der EIF von seinen Mandatgebern Verwaltungsgebühren für die Mandate des KMU-Fensters. Die Verwaltungsgebühren für das KMU-Fenster setzen sich aus zwei Kategorien zusammen:

- Gebühren zur Deckung der internen Aufwendungen des EIF
- erfolgsabhängige Gebühren, die bei Erreichen vereinbarter Meilensteine fällig werden

Zudem ist darauf hinzuweisen, dass in den Angaben zur Kostendeckung des KMU-Fensters nicht die Erträge enthalten sind, die der EIF von der EIB für den Teil des Iul-Fensters erhält, den er für sie umsetzt. Diese werden nicht als Kosten für die EIB aufgeführt, wodurch sich der Spielraum für die Kosteneffizienz des Iul-Fensters weiter verringert. Da die EIB jedoch eine schnellere, effizientere und effektivere Umsetzung erwartet, könnten die zugrunde liegenden Investitionen letztendlich eine sehr positive Rendite erzielen.

Darüber hinaus werden bei den derzeit verwendeten Methoden zur Ermittlung der Kostendeckungsquote der EIB und der Aufwandsquote des EIF nicht die Erträge aus Eigenkapital- und Garantieoperationen berücksichtigt. Folglich werden die betrieblichen Erträge, die in die genannten Quoten einfließen, niedriger angesetzt als sie tatsächlich sind. Da ein relativ großer Anteil des EFSI-Portfolios auf Eigenkapital- und Garantieoperationen entfällt, wäre es wichtig, diese angemessen zu berücksichtigen.

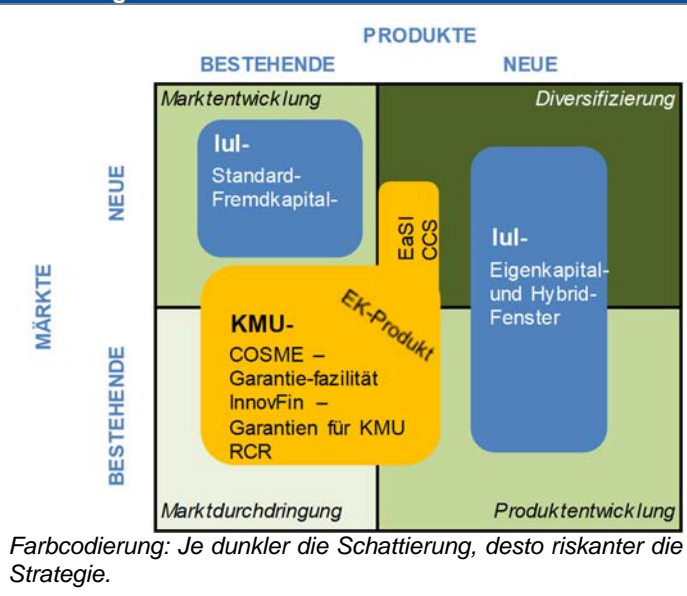
⁹⁸ Artikel 17 Absatz 1 der Satzung der EIB: „Die Darlehenszinssätze, Provisionen und sonstigen Gebühren der Bank werden den jeweiligen Bedingungen des Kapitalmarkts angepasst und so bemessen, dass die Bank aus den Erträgen ihre Verpflichtungen erfüllen, ihre Kosten und ihre Risiken decken und gemäß Artikel 22 einen Reservefonds bilden kann.“ Demnach müsste die Kostendeckungsquote 100 Prozent oder mehr betragen.

6.4 Finanzierungsprodukte

Während die EIB risikoreichere Markt-/Produktentwicklungsstrategien verfolgen musste, konnte der EIF zunächst im Rahmen bestehender Mandate Operationen vorziehen und diese Mandate aufstocken konnte. Anhand der Ansoff-Matrix können die Marktentwicklungsstrategien analysiert werden, die die EIB-Gruppe für den EFSI verfolgt. Die verschiedenen Strategien für jedes Finanzierungsfenster werden in Abbildung 36 zusammengefasst. Die Analyse deutet darauf hin, dass der EIF im Rahmen des KMU-Fensters eher eine Marktdurchdringungsstrategie verfolgte und sich dabei in erster Linie auf bestehende Märkte und bestehende Produkte stützte. Dagegen nutzte die EIB die EFSI-Unterstützung im Iul-Fenster dazu, um neue Märkte, neue Produkte oder beides gleichzeitig zu entwickeln.

Durch den EFSI bietet die EIB-Gruppe nun ein breiteres Spektrum von Finanzierungsprodukten an, das ständig an den Marktbedarf angepasst wird. Das Iul-Fenster ist in hohem Maße von der Entwicklung neuer Produkte und neuer Märkte geprägt. Einerseits hat die EIB im Rahmen des Iul-Fensters neue Produkte entwickelt (vor allem Eigenkapital- und Risikoteilungsinstrumente), durch die sie neue Kunden erreichen kann, die nach alternativen Finanzierungsquellen suchen. Andererseits hat sie ihre klassischen langfristigen Infrastrukturdarlehen vergeben, diese jedoch mit einer höheren Risikoübernahme ausgestaltet – durch Nachrangigkeit, längere Laufzeiten oder ein höheres Projekt-/Kontrahentenrisiko.

Abbildung 36: Ansoff-Matrix – EFSI



Quelle: EV gemäß der Ansoff-Matrix

Nach der Annahme des EFSI-Mandats entwickelte die Bank die operative Strategie für das Iul-Fenster und legte den Produktmix und die vorläufigen Ziele dafür fest. Seither gab es mehrere Entwicklungen. Vor allem wurden 500 Millionen Euro vom Iul-Fenster in das KMU-Fenster übertragen, und das Iul-Fremdkapitalfenster wurde in zwei Bereiche unterteilt – das Standard- und das Hybrid-Fremdkapitalfenster. Diese Aufteilung erfolgte, um einige risikoreichere Fremdkapitalfinanzierungen vom Standard-Fremdkapitalfenster abzugrenzen. Diese beiden Änderungen führten zu der Änderung der EFSI-Vereinbarung vom 22. Juli 2015.

Der EIF bewies, dass er für seine Mandate sehr gute Financial-Engineering-Fähigkeiten besitzt. Bei den Mandaten des EIF, die für den EFSI genehmigt wurden, werden oft Ressourcen verschiedener Partner mit unterschiedlicher Risikobereitschaft gebündelt. Der EIF musste dafür eine optimale Risikotranchierung aushandeln und die Erwartungen an die operativen Ziele seiner Portfolios steuern. Das Produktangebot des EIF, das schon vor dem EFSI bestand (indirekte Garantien und Eigenkapitaloperationen) und den Zugang von KMU und kleinen Midcap-Unternehmen zu Finanzierungen verbessern sollte, wurde als mit den Zielen des EFSI vereinbar erachtet und von der Kommission und den EFSI-Leitungsgremien genehmigt. Folglich änderte sich durch den EFSI nichts Wesentliches an der Art seines Angebots. In Phase I des KMU-Fensters konnte der EIF im Rahmen des Mandats für Risikokapitalmittel (ein bestehendes Mandat, das die EIB dem EIF erteilte) mehr indirektes Eigenkapital einsetzen und dabei auf 2,5 Milliarden Euro zurückgreifen, die die EIB aus eigenen Mitteln für den EFSI bereitstellte und durch die das Mandat auf 9,5 Milliarden Euro erhöht werden konnte. Außerdem konnte er 2015 Operationen aus Mitteln vorziehen, die die Kommission ursprünglich für 2016–2020 für indirekte Garantien im Rahmen ihrer EIF-Mandate vorgesehen hatte: InnovFin – Garantien für KMU (0,75 Milliarden Euro) und COSME-Garantiefazilität für KMU-Kredite (0,5 Milliarden Euro).

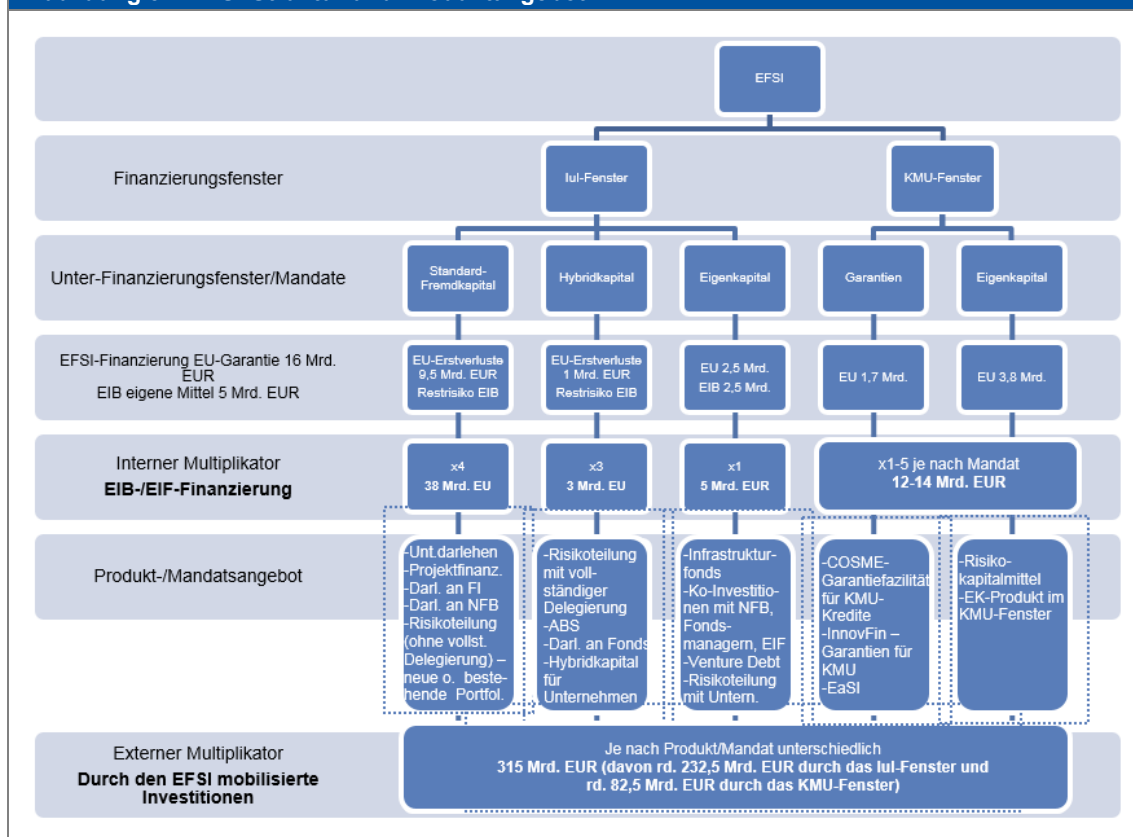
Da die EU-Garantie des EFSI, die für die beiden genannten Garantiemandate der Kommission bereitsteht, entsprechend den jährlich aus H2020 und COSME bereitgestellten Mitteln abnehmen würde und der EIF derzeit weitere EFSI-Produkte entwickelt, war die Erhöhung des KMU-Fensters um 500 Millionen Euro gerechtfertigt.⁹⁹ In Phase II des KMU-Fensters soll die Erhöhung der EU-Garantie um 2,5 Milliarden Euro wie folgt verwendet werden:

- Erhöhung von InnovFin – Garantien für KMU (0,88-0,9 Milliarden Euro) und der COSME-Garantiefazilität für KMU-Kredite (0,5-0,55 Milliarden Euro) ohne jährliche Freigabe der EU-Garantie
- 1,27 Milliarden Euro für das kurz zuvor eingerichtete Eigenkapitalprodukt im KMU-Fenster
- Erhöhung des EaSI um 0,1 Milliarden Euro und der Garantiefazilität für die Kultur- und Kreativwirtschaft (CCS) um 0,06 Milliarden Euro
- weitere Produkte wie Verbriefungen sowie andere innovative Produkte bleiben eine Möglichkeit, abhängig von ihrem Konzept und nach Genehmigung durch den EIF und die EFSI-Leitungsgremien

In Abbildung 37 ist die EFSI-Struktur dargestellt. Die EFSI-Mittel von 21 Milliarden Euro sind nach Finanzierungsfenstern, Finanzierungsprodukten, Katalysatoreffekt und Ziel für die mobilisierten Investitionen aufgeschlüsselt.

Durch den EFSI sind die EIB und der EIF nun in sehr ähnlichen Marktsegmenten tätig. Deshalb ist es noch wichtiger geworden, dass sie ihre Produktangebote besser koordinieren und Komplementarität sicherstellen. Das betrifft vor allem die Eigenkapital- und Risikoteilungsinstrumente, die die EIB im Iul-Fenster anbietet und die eventuell mit den Eigenkapital- und Garantieinstrumenten konkurrieren könnten, die der EIF im KMU-Fenster einsetzt. Die EIB-Gruppe arbeitet enger zusammen und veranstaltet gemeinsame Managementtreffen, um Synergien zu ermitteln, die Komplementarität des Produktangebots der EIB-Gruppe zu gewährleisten (Abbildung 37) und gemeinsame Themen zu besprechen.

Abbildung 37: EFSI-Struktur und Produktangebot



Quelle: EFSI, Änderungs- und Anpassungsvereinbarung vom 21. Juli 2016, SB/06/15, von EV angepasst

⁹⁹ EFSI SB/16/16, 7. September 2016, Unterlage 22-2016, EIF – Erhöhung des Betrags des Finanzierungsfensters „KMU“ um 500 Millionen Euro.

Kasten 14: Komplementarität der Produkte der EIB-Gruppe

Eigenkapitaloperationen

In der EFSI-Strategie der EIB wurde die Trennung der Zuständigkeiten für eigenkapitalähnliche Finanzierungen zwischen den beiden Einrichtungen der EIB-Gruppe festgelegt: Die EIB ist für direkte Quasi-Eigenkapital-Darlehen und einige indirekte Eigenkapitalfinanzierungen zuständig, wie Investitionen in Infrastrukturfonds, aber auch Investitionen in Infrastruktur, große Midcaps und Unternehmen zusammen mit privaten Fondsmanagern und NFB, wobei sie sich auf ihre langjährige Infrastrukturerfahrung stützt; der EIF ist für alle anderen indirekten Eigenkapitalfinanzierungen zuständig, mit denen er sich an KMU und kleine Midcaps in der EU richtet.

Ein wichtiges Zeichen der Zusammenarbeit der EIB-Gruppe ist, dass etwa 20 Prozent der fünf Milliarden Euro, die im Iul-Fenster für Eigenkapitalfinanzierungen vorgesehen sind, gemeinsam mit dem EIF vergeben werden sollen. Die Analyse des Bedarfs auf dem Eigenkapitalmarkt beruhte auf zwei Marktstudien, die bei Deloitte und Roland Berger in Auftrag gegeben wurden, sowie auf vorherigen Studien. Ein Jahr nach der Genehmigung des EFSI-Eigenkapitalfensters beurteilte die EIB die Fortschritte und beschloss, angesichts der bisherigen Marktresonanz die einzelnen Finanzierungsrahmen zu überarbeiten. Darüber hinaus baten die Dienststellen darum, die Endbeträge der einzelnen Finanzierungsrahmen lediglich als Richtwerte zu betrachten und eine gewisse Flexibilität einzuführen, ohne jedoch die Obergrenze von insgesamt fünf Milliarden Euro bei den unterzeichneten eigenkapitalähnlichen Operationen zu überschreiten.

Garantien

Die EIB und der EIF erstellten kürzlich einen Praxisleitfaden zu den Produkten der EIB-Gruppe für die Darlehensvergabe über zwischengeschaltete Institute an KMU und Midcap. Das Produktangebot der EIB-Gruppe umfasst sowohl Finanzierungs- als auch Risikoteilungs- und Garantieinstrumente, die Risiken abdecken und/oder eine Kapitalentlastung bewirken sollen. Gemäß der Aufgabentrennung zwischen EIB und EIF konzentriert sich die EIB auf Produkte mit Mittelbereitstellung und nicht granulare Produkte. Der EIF vergibt Garantien für granulare KMU-Kreditportfolios und fungiert als Dachfondsmanager für KMU- und Midcap-Fonds. Zur Koordinierung des Produktangebots der EIB-Gruppe informiert der EIF regelmäßig über seine Pipeline.

7. FAZIT

1. Zum Zeitpunkt des EFSI-Starts bestand in den EU-Mitgliedstaaten ein sehr heterogener zyklischer und struktureller Investitions- und Kapitalbedarf. Die Evaluierung hat ergeben, dass der EFSI angemessen auf die strukturellen Probleme eingeht, für die Behebung der zyklischen Engpässe hingegen weniger geeignet ist. Bei den meisten Projekten, die er unterstützen soll, erfolgen die Auszahlungen über einen zu langen Zeitraum, um wesentliche Auswirkungen auf die Gesamtnachfrage zu erzielen und Volkswirtschaften, die eine große und hartnäckige zyklische Investitionslücke aufweisen, aus der Stagnation herauszuführen. Zudem war zum Zeitpunkt des EFSI-Starts in einigen Mitgliedstaaten das Verhältnis der Investitionen zum BIP bereits wieder auf Vorkrisenniveau gestiegen.

Der EFSI wurde nach der weltweiten Finanz- und Staatsschuldenkrise eingerichtet, um Investitionen zu mobilisieren und KMU und Midcap-Unternehmen den Zugang zu Finanzierungen zu erleichtern. Auf diese Weise sollten Investitionslücken verringert und Wachstum, Beschäftigung und Wettbewerbsfähigkeit in der EU angekurbelt werden. Als der EFSI eingerichtet wurde, litt die EU-28 sowohl unter zyklischen als auch strukturellen Investitionslücken, wobei die zyklischen Lücken von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat unterschiedlich groß waren. In den „Kernländern“ war das die Investitionsquote bereits wieder auf Vorkrisenniveau gestiegen, während in den „schwächeren Mitgliedstaaten“ und den „Kohäsionsländern“ nach wie vor ein erheblicher Investitionsbedarf bestand.¹⁰⁰ Auch der Zugang zu Finanzierungsmitteln für KMU und Midcaps hatte sich bereits insgesamt verbessert. Allerdings gab es weiterhin strukturelle Probleme, vor allem in den Randgebieten und Kohäsionsregionen sowie für kleine, junge und innovative Unternehmen.

Aus der Evaluierung geht hervor, dass der EFSI angemessen ausgestaltet ist, um auf strukturelle Investitionslücken zu reagieren, da er Marktschwächen bekämpft (Kreditrationierung, öffentliche Güter, externe Effekte). Für die Behebung der zyklischen Engpässe ist er hingegen weniger geeignet. Die meisten Projekte, die er unterstützen soll (Innovations- und große Infrastrukturprojekte), sind langfristig (wie alle EIB-Projekte in diesen Bereichen), und die Auszahlungen erfolgen über einen zu langen Zeitraum, um sich wesentlich auf die Gesamtnachfrage auszuwirken und Volkswirtschaften mit großen und hartnäckigen zyklischen Investitionslücken aus der Stagnation herauszuführen. Als Teil der Investitionsoffensive für Europa soll der EFSI das Angebot an Finanzierungsmitteln verbessern. Dazu wird die Risikotragfähigkeit der EIB-Gruppe erhöht, und sie vergibt Finanzierungen, die der Markt nicht bereitstellen könnte. Zugleich sind die zyklischen Finanzierungslücken nicht nur auf Faktoren zurückzuführen, die das Finanzierungsangebot betreffen, sondern auch auf Faktoren, die die Nachfrage beeinträchtigen. Die Nachfrage nach Finanzierungsmitteln muss von den anderen beiden Säulen der Investitionsoffensive angekurbelt werden, die sich mit den rechtlichen und regulatorischen Hindernissen für die Nachfrage sowie mit den mangelnden Kompetenzen und dem fehlenden Zugang zu Informationen befassen. Der EFSI ist angemessen konzipiert, um KMU und Midcap-Unternehmen den Zugang zu Finanzierungsmitteln zu erleichtern, da er mithilfe der Erfahrungen und der Netzwerke des EIF zügig auf die bereits bestehende Nachfrage nach risikoreicheren Finanzierungen eingehen kann.

2. In der Evaluierung wird geschätzt, dass der EFSI bis Juli 2018 Investitionen von 315 Milliarden Euro (auf Basis der Genehmigungen) und von rund 256 Milliarden Euro (auf Basis der Unterzeichnungen) mobilisiert haben wird. Dies entspricht dem in der Verordnung festgelegten Ziel. In allen 28 EU-Mitgliedstaaten wurden Investitionen für Projekte in Sektoren mobilisiert, die unter Marktversagen und suboptimalen Investitionsbedingungen leiden. Bis zum 31. Dezember 2017 entfielen mehr als 80 Prozent der unterzeichneten Volumina (normiert nach Anteil am EU-BIP) auf „schwächere Mitgliedstaaten“ und „Kohäsionsländer“. Zum einen braucht es Zeit, bis sich die Investitionen auf die Wirtschaft auswirken, und zum anderen ist das Volumen

¹⁰⁰ Die in diesem Bericht verwendete Länderkategorisierung entspricht der des EIB-Investitionsberichts (2015, 2016).

der mobilisierten Investitionen eine reine Schätzung. Deshalb wird in der Evaluierung davor gewarnt, den Schwerpunkt auf die Volumenziele statt auf die Erfüllung des Zusätzlichkeitskriteriums zu legen. Auf letzteres kommt es jedoch an, wenn die Finanzierungen eine strukturelle, langfristige Wirkung auf das Wachstum und die Beschäftigung haben sollen.

Durch den EFSI ist es gelungen, ein hohes Volumen an überwiegend privaten Investitionen zu mobilisieren. Die Evaluierung geht davon aus, dass der EFSI bis Juli 2018 (auf Basis der Genehmigungen) Investitionen von 315 Milliarden Euro mobilisiert haben wird. Die Zielvorgabe von 315 Milliarden Euro (auf Basis der Unterzeichnungen) dürfte Anfang 2019 erreicht werden. Die meisten Mittel (fast 80 Prozent), die bis zum 31. Dezember 2017 mit EFSI-besicherten Finanzierungen der EIB mobilisiert wurden, stammten aus privaten Quellen.

In der Evaluierung wird anerkannt, dass der EFSI die vorgegebenen Investitionsziele erreicht. Gleichzeitig wird jedoch auch betont, dass es für die Wirtschaft keinen wesentlichen Unterschied macht, ob er das genaue Ziel von 315 Milliarden Euro bis Mitte 2018 erreicht, da sich die wirtschaftlichen Auswirkungen von EFSI-Projekten erst dann entfalten werden, wenn die tatsächlichen Investitionen durchgeführt sind und die Finanzierung in der Wirtschaft ankommt. Daher wird in der Evaluierung die Ansicht vertreten, dass die Berichterstattung über die mobilisierten Investitionen auf Basis der Unterzeichnungen aussagekräftiger ist als auf Basis der Genehmigungen. Am sinnvollsten wäre eine Berichterstattung über die Auszahlungen.

Darüber hinaus wird darauf hingewiesen, dass das Volumen der mobilisierten Investitionen lediglich auf einer Schätzung beruht, die von den für den Multiplikator verwendeten Annahmen abhängt. Die tatsächlich mobilisierten Investitionen lassen sich erst am Ende der Investitionsphase ermitteln. In der Evaluierung wird zudem angemerkt, dass die Informationen zur Ableitung der Benchmark-Multiplikatoren derzeit in den verschiedenen Dienststellen der EIB verteilt sind und es wünschenswert wäre, sie alle in einer einzigen Unterlage zusammenzufassen.

Daher wird davor gewarnt, trotz der Bedeutung der Investitionsvolumina den Schwerpunkt auf die Volumenziele statt auf das Kriterium der Zusätzlichkeit zu legen. Letztes zählt für die strukturellen längerfristigen Auswirkungen am meisten.

Hinsichtlich der sektoralen und geografischen Verteilung hat der EFSI erfolgreich Finanzierungsmittel in Schlüsselsektoren mobilisiert, die unter Marktversagen und suboptimalen Investitionsbedingungen leiden – FEI, kleinere Unternehmen, digitale und soziale Infrastruktur (IuI-Fenster und KMU-Fenster) sowie Energie, Verkehr und Umwelt und Ressourceneffizienz (IuI-Fenster). In allen 28 EU-Mitgliedstaaten wurden Finanzierungen unterzeichnet. Gemessen an der relativen Größe der Volkswirtschaften sind die unterzeichneten Beträge gut auf die EU-15 und EU-13 verteilt. Anhand der Kategorisierung der EU-Mitgliedstaaten im EIB-Investitionsbericht (2015, 2016) stellt die Evaluierung fest, dass zum 31. Dezember 2017 mehr als 80 Prozent der unterzeichneten Volumina (normiert nach Anteil am EU-BIP) auf die „schwächeren Mitgliedstaaten“ und „Kohäsionsländer“ entfielen.

- 3. Die EFSI-Operationen erfüllten das Kriterium der Zusätzlichkeit im Sinne der EFSI-Verordnung. Bis zum 31. Dezember 2017 waren 98,8 Prozent der Operationen (nach Anzahl) als Sonderaktivitäten eingestuft und erfüllten somit gemäß der ursprünglichen EFSI-Verordnung *per definitionem* das Kriterium der Zusätzlichkeit. Für die 1,2 Prozent der EFSI-Operationen, die nicht als Sonderaktivitäten eingestuft waren, stellte der EFSI-Investitionsausschuss fest (wie in der Verordnung vorgesehen), dass sie ebenfalls das Kriterium der Zusätzlichkeit erfüllen. Die Evaluierung ergab zudem, dass a) die große Mehrheit der EFSI-Operationen zum Ausgleich von Marktversagen beigetragen hat und b) die EIB ohne die EU-Garantie nicht das Portfolio der EFSI-Operationen auf eigenes Risiko hätte finanzieren können, ohne dass sich dies möglicherweise negativ auf ihre gesamte Kreditvergabekapazität und ihr Risikoprofil ausgewirkt hätte.**

Gemäß EFSI-Verordnung entsprechen Vorhaben dem Kriterium der Zusätzlichkeit, wenn sie a) Marktversagen oder suboptimale Investitionsbedingungen ausgleichen und b) in dem

Zeitraum, in dem die EU-Garantie eingesetzt werden kann, ohne eine EFSI-Förderung von der EIB, dem EIF oder mit bestehenden EU-Finanzierungsinstrumenten nicht oder nicht im gleichen Umfang und in derselben Zeit hätten durchgeführt werden können. Gemäß der ursprünglichen EFSI-Verordnung erfüllen Operationen *per definitionem* das Kriterium der Zusätzlichkeit, wenn ihr Risiko demjenigen der Sonderaktivitäten der EIB entsprechen; daneben wurden weitere Zusätzlichkeitsaspekte analysiert und dokumentiert.

Bis zum 31. Dezember 2017 waren 98,8 Prozent der unterzeichneten Operationen (nach Anzahl) als Sonderaktivitäten eingestuft und erfüllten somit gemäß der ursprünglichen EFSI-Verordnung *per definitionem* das Kriterium der Zusätzlichkeit. Für die 1,2 Prozent der EFSI-Operationen, die nicht als Sonderaktivitäten eingestuft waren, stellte der EFSI-Investitionsausschuss (wie in der Verordnung vorgesehen) fest, dass sie ebenfalls das Kriterium der Zusätzlichkeit erfüllen. Bezüglich der Bedingung b) wird in der Evaluierung festgestellt, dass die EIB nicht das gesamte Portfolio der EFSI-Operationen auf eigenes Risiko hätte finanzieren können, ohne dass sich dies möglicherweise negativ auf ihre gesamte Kreditvergabe Kapazität, ihr Risikoprofil und letztlich auf die Tragfähigkeit ihres Geschäftsmodells ausgewirkt hätte. Die Evaluierung ergab, dass die EFSI- und die Nicht-EFSI-Sonderaktivitäten ähnliche Risikoprofile aufweisen.

Bezüglich der Bedingung a) wurde festgestellt, dass die EFSI-Finanzierungen Marktversagen nach dem IFI/MDB/EIB-Ansatz ausgleichen, da 98 Prozent der Endempfänger von EFSI-Fremdkapitaloperationen im Iul-Fenster (für die Erhebungsdaten verfügbar waren) angaben, dass sie auf dem Markt keine vergleichbaren Angebote hätten finden können. Die Frage, was ohne EFSI-Unterstützung aus den Projekten geworden wäre, wurde auch unter restriktiveren Annahmen untersucht. Danach erfüllte der EFSI in den meisten Fällen (76 Prozent der Operationen im KMU-Fenster und 67 Prozent der Operationen im Iul-Fenster) das Kriterium der Zusätzlichkeit, da die Projekte ohne eine EFSI-besicherte Finanzierung hätten eingestellt werden müssen, oder sie hätten nur in geringerem Umfang oder langsamer durchgeführt werden können. Die Ergebnisse der Umfrage wurden durch die Fallstudien und die qualitative Analyse der Projektauswahltools gestützt. Demnach hat die EIB-Gruppe wertvolle finanzielle und nicht finanzielle Inputs angeboten, die auf dem Markt nicht zu vergleichbaren Bedingungen oder in vergleichbarem Umfang zu finden gewesen wären.

- 4. Bei der Komplementarität und Koordinierung des EFSI mit anderen EU-Instrumenten fällt die Bilanz gemischt aus. In einigen Fällen war der EFSI komplementär und förderte den Einsatz anderer EU-Mittel durch die vorgezogene Verwendung bestehender Garantieinstrumente. In anderen Fällen waren potenzielle Überschneidungen mit anderen EU-Instrumenten Anlass, deren Umsetzungsstrategien zu überarbeiten. Darüber hinaus wurden EFSI-Mittel bisher nur begrenzt mit ESIF- und CEF-Zuschüssen kombiniert. Der EFSI ergänzt die Tätigkeit von NFB im Allgemeinen. Allerdings kann es auch zu Überschneidungen kommen.**

Um effektiver und effizienter zu sein, muss der EFSI die anderen EU-Instrumente sowie die Tätigkeit von NFB/NFI ergänzen und mit ihnen koordiniert werden. Der EFSI förderte den Einsatz anderer EU-Mittel durch die vorgezogene Verwendung bestehender Garantieinstrumente. Ohne den EFSI hätten diese die Nachfrage nach Finanzierungen im Zeitraum 2016–2018 nicht decken können. Der EFSI ergänzte auch andere EU-Programme durch gemeinsame Eigenkapitalinstrumente im Rahmen von InnovFin und EaSI. Dadurch können neue Arten von Operationen/Begünstigten finanziert werden.

Gleichzeitig werden EFSI-Finanzierungen nur begrenzt mit ESIF- und CEF-Zuschüssen kombiniert. Die Kombination von ESIF-Zuschüssen mit EFSI-Mitteln wird durch die verschiedenen Rechtsgrundlagen der Instrumente behindert. Die Kombination von CEF-Zuschüssen und EFSI-Mitteln wird durch die unterschiedlichen Projektförderkriterien und durch den Auftrag der EIB erschwert, vorrangig risikoreiche Projekte zu finanzieren, was bei öffentlichen Infrastrukturprojekten nicht häufig der Fall ist. Darüber hinaus mussten der Einsatzbereich und die Ausrichtung der InnovFin- und CEF-Fremdkapitalinstrumente und COSME-Eigenkapitalinstrumente angepasst werden, um Überschneidungen mit dem EFSI zu verringern. Zudem wurde ein Verdrängungsrisiko in Bezug auf ESIF-Finanzierungsinstrumente ermittelt.

Der EFSI ergänzt die Tätigkeit von NFB/NFI im Allgemeinen, beispielsweise bei EFSI-Finanzierungen im Iul-Fenster, die Eigenkapitalfinanzierungen von NFB/NFI ergänzen, oder bei Ko-Investitionen in Fonds (im Rahmen des EIB-Mandats für Risikokapitalmittel). Die Evaluierung ergab jedoch auch, dass (möglicherweise) NFB/NFI-Aktivitäten bei der Bereitstellung der COSME-Garantiefazilität für KMU-Kredite unter dem EFSI an öffentliche und private Intermediäre im selben Markt dupliziert werden. Da NFB/NFI die EU-Beihilfavorschriften einhalten müssen, sind sie gegenüber kommerziellen Intermediären der Garantiefazilität für KMU-Kredite benachteiligt. Das ist jedoch nicht auf das Zusammenwirken von EFSI und COSME, sondern eher auf die Anwendbarkeit der EU-Beihilfavorschriften zurückzuführen. Die Zusammenarbeit mit den NFB war im Großen und Ganzen angemessen und kann die Effektivität des EFSI verbessern, weil die NFB die einheimischen Märkte gut kennen. Sie kann außerdem den Verwaltungsaufwand und die Standardisierung bei Ko-Investitionen (z. B. über die Eigenkapitalplattform EIF-NFI) verringern. Die Zusammenarbeit mit NFB dürfte sich nach der Verlängerung des EFSI weiter verstärken.

- 5. Die EIB-Gruppe hat ihre Inputs an die Bedürfnisse des EFSI angepasst. Das hat sowohl bei der EIB als auch beim EIF zu erheblichen Veränderungen geführt. Beim EIF waren sie allerdings weniger ausgeprägt. Einige dieser Veränderungen könnten längerfristige Auswirkungen haben. Die Projektprüfungstools sind angemessen. Die Tools zur Bewertung der Zusätzlichkeit könnten noch weiter gestärkt werden. Derzeit mindert die EU-Garantie einen erheblichen Teil des zusätzlichen Risikos von EFSI-Operationen. Die Erträge der Initiative decken zwar den Aufwand des EIF (KMU-Fenster), jedoch nicht den der EIB (Iul-Fenster).**

Die EIB-Gruppe hat so viele Beschäftigte wie noch nie eingestellt, um genügend Personal mit geeignetem Qualifikationsprofil für den EFSI zu haben. Die EIB brauchte mehr Mitarbeiter mit unterschiedlichen Qualifikationsprofilen für eine größere Zahl von Operationen, die kleiner, innovativer und komplexer sind (d. h. Sonderaktivitäten). Der EIF stellte hingegen mehr Personal mit ähnlichen Qualifikationsprofilen ein, um eine dreimal umfangreichere jährliche Geschäftstätigkeit bewältigen zu können.

Die EIB musste ihre Prozesse und Verfahren umfassend anpassen. Grund war vor allem (aber nicht nur) die Notwendigkeit, bestimmte Anforderungen der EFSI-Verordnung einzuhalten. Auch der EIF musste seine Prozesse und Verfahren für den EFSI anpassen, wenn auch in wesentlich geringerem Maße, da er sich stärker auf bestehende Prozesse und Verfahren stützen konnte. Sowohl bei der EIB als auch beim EIF werden die Projektauswahltools insgesamt als angemessen erachtet. Die Tools zur Bewertung der Zusätzlichkeit könnten noch weiter gestärkt werden. Grundsätzlich unterliegen Operationen im KMU-Fenster anders als Operationen im Iul-Fenster eigenen Governance-Regeln.

Durch den EFSI konnte der EIF anfangs Operationen aus dem Budget vorziehen, das in den kommenden Jahren für die COSME-Garantiefazilität für KMU-Kredite und für InnovFin – Garantien für KMU vorgesehen ist, und das Mandat für Risikokapitalmittel aufstocken. Alle genannten „Mandate“ existierten bereits vor dem EFSI, sollten erhebliche Marktlücken schließen und verfügten über eine umfangreiche Pipeline von konkreten Vorhaben. In letzter Zeit hat der EIF neue Produkte entwickelt, mit denen er unterversorgte Interessenten ansprechen will. Dazu bündelt er Ressourcen verschiedener Partner mit unterschiedlicher Risikobereitschaft und erreicht so eine optimale Risikotranchierung. Ab dem EFSI-Start musste die EIB risikoreichere Markt- und Produktentwicklungsstrategien verfolgen, da die Verordnung klare Anforderungen an die Art des Produktangebots und die Höhe des zu übernehmenden Risikos enthält. In der Evaluierung wird festgestellt, dass die EIB-Gruppe durch den EFSI nun ein breiteres Spektrum von Finanzprodukten anbietet, das ständig weiterentwickelt wird, um dem Marktbedarf zu entsprechen und die Ziele des EFSI zu erreichen. Die EIB und der EIF sind durch den EFSI nun in sehr ähnlichen Marktsegmenten tätig (indirekte Eigenkapitaloperationen und Garantieoperationen). Deshalb muss das Produktangebot der Gruppe stärker koordiniert werden, um die Komplementarität sicherzustellen.

Durch die EU-Garantie konnte die EIB-Gruppe in den EFSI-Jahren deutlich mehr risikoreiche Finanzierungen durchführen. Die EIB hat mit dem EFSI bisher Verluste verzeichnet. Für den EIF ist das hingegen nicht der Fall. Im Gegensatz zur EIB erhält der EIF von der Kommission Gebühren für die Verwaltung des KMU-Fensters.

Literaturverzeichnis

Agreement on the Management of the European Fund for Strategic Investments and on the Granting of the EU Guarantee between the European Union and the European Investment Bank. Brüssel, 22. Juli 2015.

Änderungs- und Anpassungsvereinbarung zwischen der Europäischen Union und der Europäischen Investitionsbank zur Vereinbarung über die Verwaltung des Europäischen Fonds für strategische Investitionen und über die Gewährung der EU-Garantie (22. Juli 2015). Brüssel, 20. Juli 2016.

Bussière, Ferrara, Milovich. (2015), Banque de France, Working Paper Nr. 571, *Explaining the Recent Slump in Investment: the Role of Expected Demand and Uncertainty*.

Calleja Crespo D. (2015): *How to close the EU investment gap*, Bundesministerium für Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft, Österreich: Investing in Europe's Future.

Donor Committee on Enterprise Development (DCED): *Demonstrating Additionality in Private Sector Development Initiatives*.

EFSI-Lenkungsrat SB/16/16, Unterlage 22-2016: *EIF – EUR 500m increase of the SME Window*. Luxemburg, September 2016.

EFSI-Lenkungsrat: *EFSI Strategic Orientation. Update of June 2017*. Luxemburg, Juli 2017.

EFSI-Lenkungsrat: *EFSI Strategic Orientation*. Luxemburg, Dezember 2015.

EIB-Gruppe: *Breaking Down Investment Barriers at Ground Level. Case studies and other evidence related to investment barriers under the third pillar of the Investment Plan for Europe*. Luxemburg, November 2016.

EIB-Gruppe: Jährlicher Bericht *Investment and Investment Finance in Europe*, EIB-Gruppe, 2015 und 2016. Abteilung Evaluierung der Operationen: *Evaluierung der Arbeit des Europäischen Fonds für strategische Investitionen. Zusammenfassender Evaluierungsbericht*. Luxemburg, September 2016.

EIB, Europäische Kommission: *Factsheet. Why does the EU need an investment plan?* Luxemburg, November 2014.

EIB: *Satzung und andere Vertragsbestimmungen*. Luxemburg, Januar 2014.

EIB: *Restoring EU Competitiveness*, 2016. Luxemburg, Januar 2016.

EIF: *Corporate Operational Plan 2017–2019*. Luxemburg, Dezember 2016.

Evaluierungs-Kooperationsgruppe: *Big Book on Evaluation Good Practice Standards*. 2012.

Europäische Kommission: *Brochure on ESIF/EFSI complementarities*. Brüssel, 2015.

Europäische Kommission: *Assessing the Potential for EU Investment in Venture Capital and other Risk Capital Funds of Funds*. Brüssel, 2015.

Europäische Kommission: COM (2014) 903 final: *Eine Investitionsoffensive für Europa*. Brüssel, November 2014.

Europäische Kommission: COM (2015) 550 final: *Den Binnenmarkt weiter ausbauen: mehr Chancen für die Menschen und die Unternehmen*. Brüssel, Oktober 2015.

Europäische Kommission: *European Structural and Investment Funds and European Fund for Strategic Investments complementarities. Ensuring coordination, synergies and complementarity*. Brüssel, 2016.

Europäische Kommission: *Interim Evaluation of the COSME Programme. Final Report*. Brüssel, Dezember 2017.

Gros D., (2014). Centre for European Policy Studies, Policy Brief: *Investment as the key to recovery in the euro area?*

IWF (2013). *Germany – Article IV Consultation*. August 2013.

- IWF (2015). IWF Working Paper: *Investment in the Euro Area: Why Has It Been Weak?*
- Köhler-Ulbrich P., Hempell H. S., Scopel S. (2016). ECB Occasional Paper Series No 179: *The euro area bank lending survey.*
- Natixis (2014). Natixis Special Report: *Juncker investment plan: A new acronym!*
- Natixis (2015). Natixis Flash Eco No 880: *How should the euro zone react to the surplus private savings over investment?*
- Natixis (2015). Natixis Flash Eco No 971: *What is the extent of the corporate under-investment in the four large euro area countries?*
- Natixis (2015). Natixis Flash Eco No 992: *Why is the investment of firms in the euro area so weak?*
- Pisani-Ferry J. (2014). Weltwirtschaftsforum: *How can Europe tackle its investment gap?*
- Verordnung (EU) 2015/1017 über den Europäischen Fonds für strategische Investitionen, die europäische Plattform für Investitionsberatung und das europäische Investitionsvorhabenportal sowie zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1291/2013 und (EU) Nr. 1316/2013 – der Europäische Fonds für strategische Investitionen, 25. Juni 2015.
- Verordnung (EU) 2017/2396 zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1316/2013 und (EU) 2015/1017 im Hinblick auf die Verlängerung der Laufzeit des Europäischen Fonds für strategische Investitionen sowie die Einführung technischer Verbesserungen für den Fonds und die Europäische Plattform für Investitionsberatung, 13. Dezember 2017.
- Rubio, Rinaldi, Pellerin-Carlin (2016). Jacques Delors Institut, Notre Europe: *Investment in Europe: making the best of the Juncker Plan.*
- Schneider J.D. (2015). European Policy Centre: *Growth for Europe – Is the Juncker Plan the answer?*
- Société Générale (2015). Econote: *Euro zone: in the grip of 'Secular Stagnation'?*
- Standard & Poor's (2015). *Europe's Investment Plan: How To Spend €315 Billion In Three Years.*
- Valla N., Brand T., Doisy C. (2014). CEPII, Policy Brief: *A New Architecture for Public Investment in Europe: The Eurosystem of Investment Banks and the Fede Fund.*
- Wolff B. G. (2015). *The Juncker plan – no risk, no return*, Bundesministerium für Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft, Österreich: Investing in Europe's Future.

Anhang 1 – Methodik

Bei dieser Evaluierung wurden mit qualitativen und quantitativen Methoden Primär- und Sekundärdaten analysiert. Die Primärdaten wurden durch Befragungen interner und externer Interessenträger, Umfragen bei EFSI-Empfängern sowie durch die Untersuchung des Portfolios der EFSI-Operationen und der relevanten Projektunterlagen erhoben. Die Sekundärdaten umfassten rechtliche, strategische, operative und wissenschaftliche Unterlagen, abgeschlossene Evaluierungen und EFSI-Prüfungen.

Die Evaluierungsfragen und die entsprechenden Evaluierungskriterien sind in Tabelle 8 aufgeführt. Sie wurden auf der Basis der Interventionslogik des EFSI formuliert, die für diese Evaluierung neu festgelegt wurde und in Abbildung 38 aufgeführt ist.

Wie in Abbildung 39 dargestellt, wurden für jede Evaluierungsfrage mehrere Quellen und Methoden verwendet, um die Vorteile der verschiedenen Methoden nutzen zu können, die Triangulierung der gesammelten Beweise zu erleichtern und die Robustheit der Ergebnisse zu maximieren.

| Tabelle 8: Evaluierungsfragen | | |
|-------------------------------|---|----------------------------------|
| Nr. | Evaluierungsfrage | Kriterium |
| 1 | Inwieweit war und ist der EFSI eine angemessene Reaktion auf Investitionslücken und eine Methode, um Wachstum und Beschäftigung in der EU anzukurbeln? | Relevanz |
| 2 | Inwieweit wurden die EFSI-Ziele erreicht? | Effektivität |
| 3 | Inwieweit haben die EFSI-Finanzierungen das Kriterium der Zusätzlichkeit erfüllt? | Effektivität |
| 4 | Inwieweit ergänzt der EFSI andere EU-Instrumente, und inwieweit ist er auf nationale Förderbanken, Investitionsplattformen und die anderen Säulen der Investitionsoffensive abgestimmt? | Komplementarität Effektivität |
| 5 | Inwieweit hat die EIB-Gruppe angemessene Inputs mobilisiert, um die EFSI-Ziele zu erreichen? | Effizienz |

Abbildung 38: Interventionslogik des EFSI

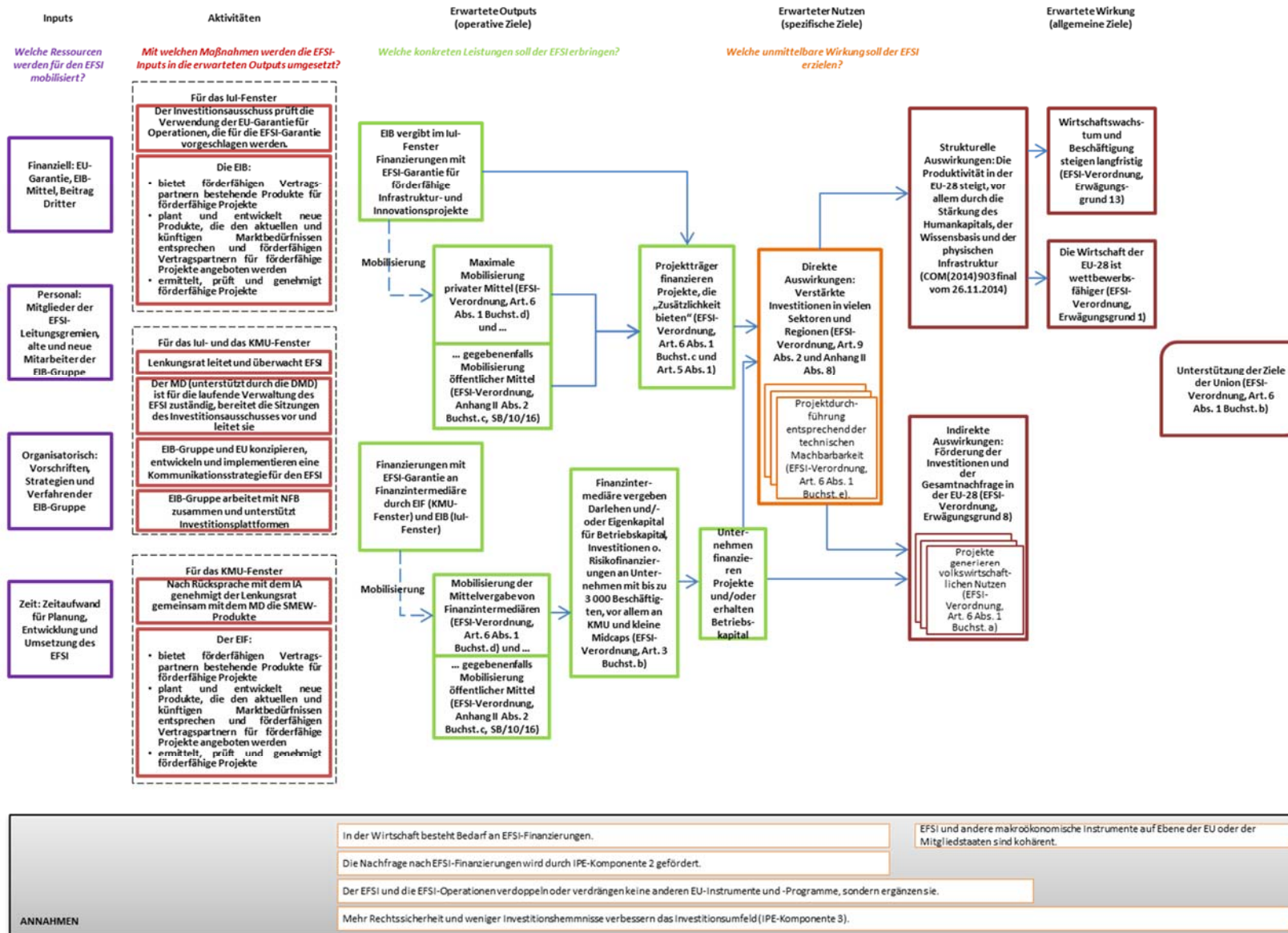
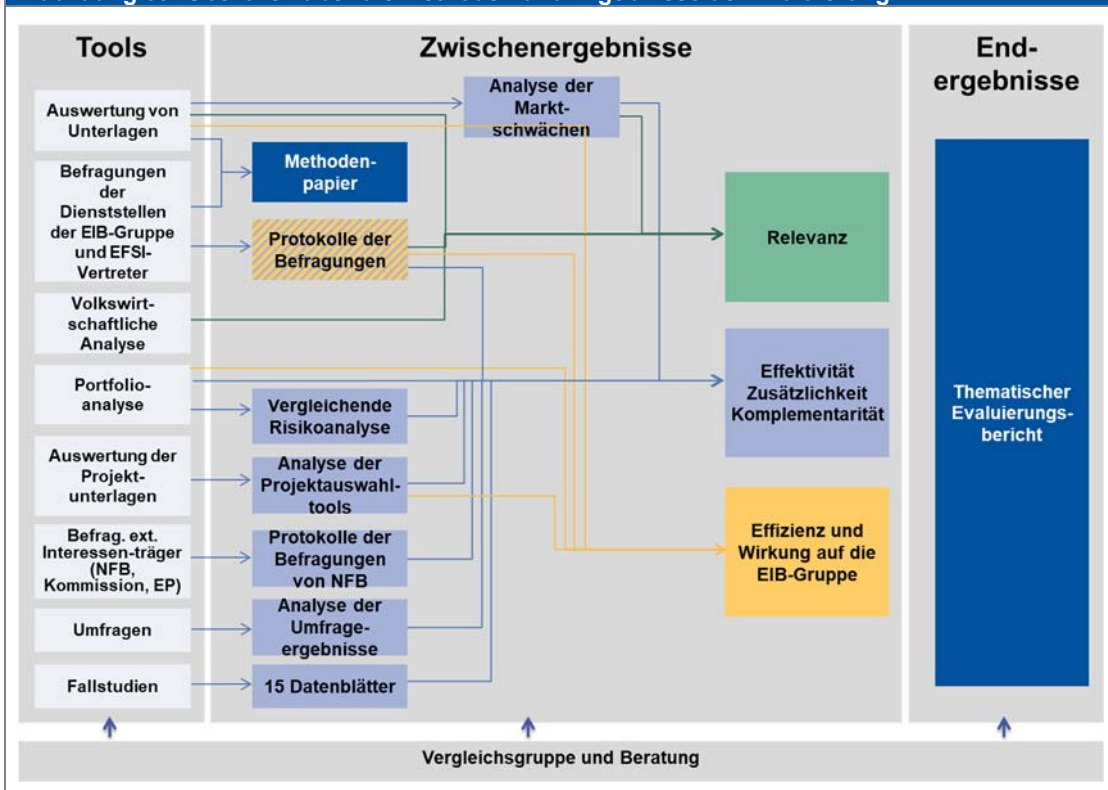


Abbildung 39: Überblick über die Methoden und Ergebnisse der Evaluierung



Quelle: EV

Auswertung von Unterlagen

Für die Evaluierung wurden verschiedene Unterlagen ausgewertet. Vor allem in der Anfangsphase wurde rechtliche Unterlagen (EFSI-Verordnung¹⁰¹, EFSI-Vereinbarung¹⁰², Delegierte Verordnung über die Erstellung einer Bewertungsmatrix¹⁰³) und Strategiepapiere (Mitteilung über eine Investitionsoffensive für Europa¹⁰⁴, strategische Ausrichtung des EFSI¹⁰⁵, Methodik zur Ermittlung der Ergebnis- und Überwachungsindikatoren) ausgewertet, um die EFSI-Politik gründlich zu überprüfen, die Hauptziele festzulegen, die Interventionslogik auszuarbeiten und den Evaluierungsrahmen (wie in der Unterlage über den gewählten Ansatz dargestellt) zu entwickeln. Ergänzend dazu fanden Vorgespräche mit internen Interessenträgern (z. B. Dienststellen der EIB-Gruppe und geschäftsführender Direktor des EFSI) statt, um ein

¹⁰¹ Verordnung (EU) 2015/1017 über den Europäischen Fonds für strategische Investitionen, die europäische Plattform für Investitionsberatung und das europäische Investitionsvorhabenportal sowie zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1291/2013 und (EU) Nr. 1316/2013 – der Europäische Fonds für strategische Investitionen, 25. Juni 2015. Um zu gewährleisten, dass die Analyse relevant bleibt und den aktuellen politischen Entwicklungen entspricht, wurde im Dezember 2017 im Rahmen der Bewertung zusätzlich zur ursprünglichen Verordnung auch die aktualisierte Verordnung (EU) 2017/2396 zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1316/2013 und (EU) 2015/1017 im Hinblick auf die Verlängerung der Laufzeit des Europäischen Fonds für strategische Investitionen sowie die Einführung technischer Verbesserungen für den Fonds und die Europäische Plattform für Investitionsberatung überprüft.

¹⁰² Änderungs- und Anpassungsvereinbarung zwischen der Europäischen Union und der Europäischen Investitionsbank (21. Juli 2016) zur Vereinbarung über die Verwaltung des Europäischen Fonds für strategische Investitionen und über die Gewährung der EU-Garantie (22. Juli 2015).

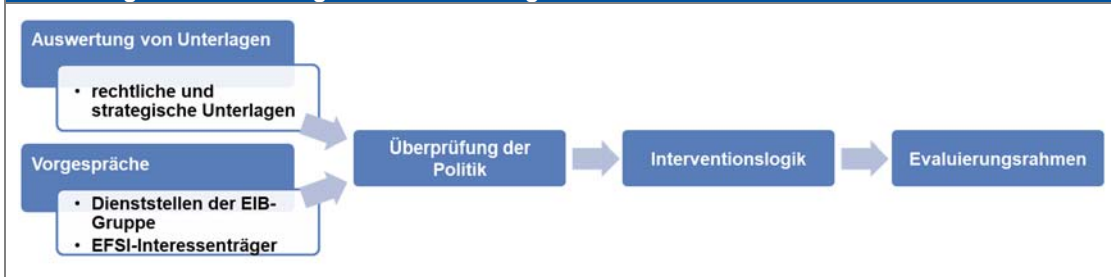
¹⁰³ Delegierte Verordnung (EU) 2015/1558 der Kommission vom 22. Juli 2015 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2015/1017 über die Erstellung einer Bewertungsmatrix im Hinblick auf den Einsatz der EU-Garantie.

¹⁰⁴ COM(2014) 903 final, Mitteilung der Kommission vom 26. November 2014 über eine Investitionsoffensive für Europa.

¹⁰⁵ Strategische Ausrichtung des EFSI, SB/07/2015, und Aktualisierte strategische Ausrichtung des EFSI, SB/22/2017.

umfassendes Verständnis sowohl der rechtlichen als auch der operativen Aspekte des EFSI zu entwickeln.

Abbildung 40: Entwicklung eines Evaluierungsrahmens



Quelle: EV

Die Auswertung der strategischen und operativen Unterlagen (z. B. interne Berichte der EIB-Gruppe) bildete die Grundlage für die Analyse der Effektivität des EFSI (bisher erzielte Ergebnisse), der Komplementarität mit anderen EU-Instrumenten, der Effizienz und der Wirkung auf die EIB-Gruppe. Die Analyse der Komplementarität und Koordinierung des EFSI mit anderen EU-Instrumenten stützte sich außerdem auf die Durchsicht von Rechtsvorschriften, Arbeitsprogrammen, Durchführungsberichten und Evaluierungen einschlägiger Programme (z. B. ESIF, CEF, COSME, InnovFin). Die dabei gesammelten Informationen wurden mit den Informationen aus Befragungen trianguliert (weitere Angaben zu den Befragungen sind nachfolgend aufgeführt). Zudem leistete die Auswertung von Fachliteratur über Marktversagen und Strategiepapiere zu den wichtigsten Zielen der EU und den damit verbundenen Sektoren, in denen Investitionslücken bestehen, (z. B. EIB-Bericht „Restoring EU Competitiveness“ von 2016) einen wichtigen Beitrag zur Analyse der Zusätzlichkeit des EFSI (inwiefern EFSI-Operationen das Zusätzlichkeitskriterium erfüllen, indem sie Marktversagen ausgleichen). Die Liste der zu analysierenden Quellen wurde kontinuierlich aktualisiert, sobald neue interne und externe Unterlagen, Berichte, Papiere usw. zur Verfügung standen, vor allem, wenn sie die geänderte EFSI-Verordnung betrafen.

Obwohl die Auswertung von Unterlagen wesentlich dazu beigetragen hat, den EFSI und seine theoretischen, politischen und operativen Rahmenbedingungen zu verstehen, stieß sie aufgrund des umfangreichen und ständig zunehmenden Informationsvolumens und der zum Teil unterschiedlichen Interpretation von Schlüsselkonzepten (z. B. suboptimale Investitionsbedingungen) an ihre Grenzen.

Befragungen

Aufgrund der oben genannten Grenzen wurden bei dieser Evaluierung auch halbstrukturierte Befragungen interner und externer Interessenträger durchgeführt, um Schlüsselkonzepte zu klären und Expertenmeinungen einzuholen. Zu den internen Interessenträgern gehörten die Leitungsorgane des EFSI und die Dienststellen der EIB-Gruppe, die direkt an allen Phasen der EFSI-Operationen beteiligt waren. Externe Interessenträger waren EU-Organe (Europäische Kommission, Europäisches Parlament), Mandatgeber des EFSI, aber auch Manager anderer EU-Instrumente (z. B. ESIF) und nationale Förderbanken (NFB). Die Befragungen externer Interessenträger leisteten einen wichtigen Beitrag zur Analyse der Komplementarität und Koordination des EFSI mit anderen EU-Instrumenten (in Kombination mit der Durchsicht relevanter Unterlagen wie oben beschrieben).

Die Befragungen stießen jedoch insofern an ihre Grenzen, als sie mit einem erheblichen Zeitaufwand verbunden waren (sowohl beim Evaluierungsteam als auch bei den Leitungsorganen des EFSI) und das Risiko bestand, abweichende oder anekdotische Beweise zu sammeln. Da die EFSI-Interessenträger bei der Evaluierung Ermüdungserscheinungen zeigten, wurden die Befragungen gestrafft. Dazu verteilte das Evaluierungsteam im Vorfeld Interviewleitfäden und befragte jeweils mehrere Teilnehmer gleichzeitig. Die Leitfäden basierten auf einer langen Liste von Fragen, die auf bestimmte Teilnehmer zugeschnitten waren und sich in der Regel auf strategische Themen konzentrierten. Insgesamt wurden 32 Befragungen mit 62 internen

Teilnehmern und 19 Befragungen mit 21 externen Interviewpartnern (darunter 14 NFB) durchgeführt. Die meisten Teilnehmer beider Gruppen waren Führungskräfte.

| Tabelle 9: Befragte Interessenträger | |
|--|------------------------------|
| Interessenträger | Anzahl der Teilnehmer |
| Dienststellen der EIB-Gruppe | 50 |
| Leitungsorgane des EFSI (Lenkungsrat, geschäftsführender Direktor und stellvertretende geschäftsführende Direktorin, Investitionsausschuss und EFSI-Sekretariat) | 12 |
| Nationale Förderbanken (NFB) | 14 |
| Europäische Kommission | 6 |
| Europäisches Parlament | 1 |

Volkswirtschaftliche Analyse

Um die Relevanz des EFSI bei der Behebung von Investitionslücken zu bewerten, wurden für die Evaluierung auch die makroökonomischen Trends in der EU-28 insgesamt und in den einzelnen Mitgliedstaaten analysiert. Die Analyse sollte a) anhand der langfristigen Entwicklung der Investitionsquote das Bestehen von Investitionslücken belegen und b) bewerten, inwieweit eine Finanzierungslücke für KMU besteht und durch welche Faktoren sie verursacht wird. Für die Analyse wurden offizielle Daten aus verschiedenen Quellen wie Eurostat, der Europäischen Zentralbank (SAFE-Umfrage, Umfrage zum Kreditgeschäft) und der OECD verwendet. Da diese Analyse hauptsächlich auf theoretischer und makroökonomischer Ebene erfolgte, wurde sie durch die Analyse operativer Daten aus dem EFSI-Portfolio ergänzt.

Portfolioanalyse

Die Ergebnisse der Überprüfung des EFSI-Portfolios wurden für die Analyse der Effektivität und Effizienz des EFSI herangezogen. Die Portfolioanalyse umfasste sowohl eine analytische als auch eine deskriptive Auswertung von Daten aus internen EFSI-Berichtsunterlagen bis Ende 2017.

Vergleichende Risikoanalyse

Aufgrund des Zusammenhangs zwischen Risiko¹⁰⁶ und Zusätzlichkeit von EFSI-Operationen wurden bei dieser Evaluierung eine zweiteilige Analyse des Risikoprofils von EFSI-Operationen im Iul-Fenster und ein Vergleich mit entsprechenden Nicht-EFSI-Operationen der EIB durchgeführt.¹⁰⁷

¹⁰⁶ EFSI-Operationen, die mit Risiken verbunden sind, die denen von EIB-Sonderaktivitäten gemäß Artikel 16 der Satzung der EIB und ihren internen Kreditrisikoleitlinien entsprechen, gelten als Vorhaben, die das Kriterium der Zusätzlichkeit erfüllen. Als Sonderaktivitäten gelten: a) Finanzierungen/Garantien mit einem Risikoprofil, das gemäß dem Darlehenseinstufungssystem D- oder weniger beträgt, b) Eigenkapital-, eigenkapitalähnliche und sonstige Operationen mit vergleichbarem Risikoprofil. Die Darlehenseinstufung ist eine Anwendung der EIB, mit der die Bank die Qualität eines bestimmten Darlehens vor und nach der Unterzeichnung berechnet. Die Darlehenseinstufungen reichen von A0 (erwarteter Verlust von null) bis F (erwarteter Verlust von 25 Prozent oder mehr bis hin zum Zahlungsausfall). Eine Darlehenseinstufung von D- oder schlechter entspricht einem erwarteten Verlust von zwei Prozent oder mehr. Die Berechnung des erwarteten Verlusts nach dem Darlehenseinstufungssystem ist relativ komplex und beinhaltet unter anderem Schätzungen der Ausfallwahrscheinlichkeit, der Einbringungsquote, des Cashflows und vertragsspezifischer Informationen.

¹⁰⁷ Diese Analyse wurde nur für EIB-Operationen im Iul-Fenster durchgeführt, da die Zusätzlichkeit von EIF-Operationen im KMU-Fenster gemäß Artikel 17 der EFSI-Vereinbarung nicht auf Ebene der einzelnen Operationen (für die unter anderem eine Analyse ihrer Risikoeinstufung angebracht wäre), sondern auf Ebene der Produkte (z. B. COSME-Garantiefazilität für KMU-Kredite, InnovFin – Garantien für KMU) bewertet wird.

Der erste Teil der Analyse konzentrierte sich auf die Einbringungsquoten, die den EFSI-Operationen im Iul-Fenster zugewiesen wurden. Die Einbringungsquote ist der geschätzte prozentuale Anteil des Kreditengagements, den die EIB bei einem Ausfall des Kreditnehmers wieder einbringen wird. Sie gehört zu den wichtigsten Angaben für die Ermittlung des Risikoprofils einer Operation. Unter sonst gleichen Umständen bedeuten niedrigere Einbringungsquoten, dass eine Operation ein höheres Risiko aufweist, und höhere Einbringungsquoten, dass das Risiko geringer ist. Bei Finanzierungen in der EU werden die Einbringungsquoten für jede Anlageklasse nach EIB-internen Systemen vorab festgelegt, wobei die Benutzer die vorab zugewiesenen Werte bei Bedarf ändern können. Im ersten Teil der Analyse wurde die Verteilung der Einbringungsquoten für eine Stichprobe von EFSI-Operationen per Ende 2017 (207 Operationen¹⁰⁸) im Vergleich zu den Einbringungsquoten von Nicht-EFSI-Sonderaktivitäten der EIB im Zeitraum 2012–2014 (129 Operationen) untersucht. Das EV-Team hat die Daten direkt aus den internen Systemen der EIB extrahiert und (sofern möglich) mit anderen Quellen wie dem jüngsten jährlichen Bericht zum Risikoprofil von EFSI-Operationen im Iul-Fenster (von Ende 2016 zum Zeitpunkt der Analyse) abgeglichen. Da die Einbringungsquoten für Kreditnehmer ermittelt werden, wurden Operationen mit mehreren Verträgen zusammengefasst, es sei denn, es gab Hinweise darauf, dass die Verträge voneinander abweichen und daher unterschiedliche Einbringungsquoten angebracht sind. Nach diesem Ansatz wird auch im jährlichen EFSI-Risikobericht verfahren. Diese Datenbereinigung ergab 209 Erkenntnisse zu den Einbringungsquoten von EFSI-Operationen im Iul-Fenster, verteilt auf die folgenden Hauptzielgruppen: 172 Operationen mit Unternehmen (82,3 Prozent), 20 Operationen mit Finanzinstituten (9,6 Prozent) und 17 Operationen mit öffentlichen Einrichtungen (8,1 Prozent). Die Analyse der Einbringungsquoten konzentrierte sich auf die Zielgruppe Unternehmen, und zwar auf Unternehmen mit unbesicherten Darlehen¹⁰⁹, für die standardmäßig eine Einbringungsquote von 50 Prozent festgelegt ist. Folglich waren Darlehen an Unternehmen, die als Projektfinanzierung eingestuft sind, sowie Garantien, Hybridanleihen und Durchleitungsdarlehen für mehrere Empfänger von der Analyse ausgeschlossen, um die Stichprobe mit der Nicht-EFSI-Stichprobe vergleichbar zu machen. Dadurch umfasste die „EFSI-Stichprobe“ 108 Operationen (51,7 Prozent der Fremdkapitalfinanzierungen).¹¹⁰

Die Analyse der EFSI-Stichprobe umfasste folgende Schritte:

- Ermittlung der Anzahl der Unternehmen, bei denen die Einbringungsquote geändert wurde,
- Erfassung, ob die Quote nach oben oder unten angepasst wurde und wie groß die Änderung ausfiel,
- Berechnung des Verhältnisses der Anpassungen nach oben und nach unten (d. h. wie oft wurde die Quote nach oben und wie oft nach unten angepasst),
- Wiederholung dieser Schritte für die Stichprobe der Nicht-EFSI-Sonderaktivitäten der EIB im Zeitraum 2012–2014 (90 Operationen mit vergleichbaren Unternehmen),
- Vergleich der Häufigkeit und Richtung der Anpassungen im EFSI-Iul-Portfolio und im Portfolio der Nicht-EFSI-Sonderaktivitäten.

Im Rahmen der vergleichenden Analyse wurde eine Stichprobe von 35 EFSI-Iul-Operationen mit Unternehmen eingehend untersucht, bei denen die Einbringungsquoten manuell geändert wurden.

¹⁰⁸ Um möglichst viele Erkenntnisse zu erhalten, wurden in die Analyse alle Operationen einbezogen, die in den EIB-internen Systemen als „mit EFSI-Unterstützung“ erfasst sind und für die Informationen über die Einbringungsquoten verfügbar waren. Nach diesen Parametern wurden 279 EFSI-Operationen im Iul-Fenster ermittelt (Stand Dezember Ende 2017), die größtenteils (243 Operationen oder 87 Prozent) unterzeichnet waren.

¹⁰⁹ Darlehen ohne zusätzliche Sicherheiten oder Garantien, bei denen die EIB unabhängig von der Anzahl der geleisteten Unterschriften keinen echten Rückgriff auf einen unabhängigen Dritten oder auf andere Formen autonomer Sicherheiten hat.

¹¹⁰ Die 172 Operationen mit Unternehmen verteilten sich wie folgt: 108 vorrangige unbesicherte Darlehen an Unternehmen (51,7 Prozent der Fremdkapitalfinanzierungen), 31 Projektfinanzierungen (14,8 Prozent), 9 Operationen mit Unternehmen des öffentlichen Sektors (4,3 Prozent) und 24 weitere Operationen (nicht in Form vorrangiger unbesicherter Darlehen, 11,5 Prozent).

Die zweite Komponente der Risikoanalyse bewertete die Entwicklung des Risikoprofils des EFSI-lul-Portfolios seit Unterzeichnung der Operationen. Dabei wurde eine Stichprobe von 279 EFSI-Verträgen untersucht, bei denen sich zwischen der Unterzeichnung und Ende 2017 die Darlehenseinstufung geändert hat. Vor der Analyse wurde die folgende Datenbereinigung durchgeführt: Bei den EFSI-Operationen wurden alle (direkten und indirekten) Eigenkapitaloperationen ausgenommen, da die Analyse ausschließlich die Fremdkapitaloperationen betraf. Darüber hinaus wurden einige Darlehenseinstufungen manuell aus den IT-Systemen abgerufen (da über die Anwendung nicht alle Einstufungen von Intermediären zum Jahresende abrufbar waren, die das EV-Team benötigte).

Diese vergleichende Analyse lieferte wertvolle Einblicke in das Risikoprofil des EFSI-lul-Portfolios, zeigte aber auch Grenzen auf:

- Die Analyse der Einbringungsquoten berücksichtigte nur eine Stichprobe von EFSI-Operationen mit Unternehmen und nur standardmäßige Fremdkapitaloperationen im lul-Fenster.
- Die Schlussfolgerungen aus der Analyse der Einbringungsquoten wurden weitgehend nach bestem Sachverstand gezogen.
- Die Datenaufbereitung beinhaltete subjektive Entscheidungen, da ein vollständiger Abgleich mit offiziellen EFSI-Daten zu diesem Zeitpunkt nicht möglich war.
- Von der Stichprobe der Operationen mit Unternehmen wurde auf alle EFSI-Operationen im lul-Fenster extrapoliert.

Auswertung der Projektunterlagen

Die oben beschriebene Analyse auf Portfolioebene wurde durch eine granulare Analyse der einzelnen Operationen ergänzt. Dazu wurde im Rahmen der Evaluierung umfassend analysiert, inwiefern die einzelnen EFSI-Operationen das Kriterium der Zusätzlichkeit erfüllten. Der erste Teil der Analyse bestand darin, die Verfahren, die Leitlinien und die wichtigsten Projektauswahl- und Projektprüfungstools zu untersuchen, mit denen die Zusätzlichkeit der einzelnen Operationen im Vorfeld bewertet wurde (um festzustellen, ob sie geeignet sind). Dafür wurde die EFSI-Bewertungsmatrix herangezogen, d. h. das 3-Säulen-Bewertungssystem zur Ermittlung des Zusatznutzens und Säule 4, sowie die dazugehörigen Leitlinien für die Bewertung der Zusätzlichkeit von Operationen im lul-Fenster und die Projektprüfungsunterlagen für die Bewertung des Zusatznutzens von Operationen im KMU-Fenster. Mit dieser Analyse sollte bewertet werden, inwieweit diese Tools auf alle in der EFSI-Verordnung festgelegten Förderkriterien für EFSI-Operationen und vor allem das Kriterium der Zusätzlichkeit eingehen.

Im zweiten Teil der Analyse wurde die Qualität der Dokumentation der Projektprüfung/-auswahl anhand der folgenden Kriterien bewertet:

- Relevanz der erfassten Belege (*entsprachen sie den Leitlinien?*),
- Argumentationstiefe (*waren die Argumente eher allgemein gehalten oder gut ausformuliert, fundiert und auf die Operation zugeschnitten?*).

Der dritte Teil der Analyse umfasste die Zusammenführung der Belege, die zu verschiedenen Kategorien der Zusätzlichkeit vorlagen, und die Erstellung deskriptiver Statistiken, um zu ermitteln, wie die EFSI-Operationen das Kriterium der Zusätzlichkeit erfüllen (vgl. Kapitel 4).

Bei den Operationen im Iul-Fenster wurden die unterzeichneten Finanzierungen berücksichtigt, für die Ende August 2017 eine vollständige Dokumentation zur Verfügung stand (137 von insgesamt 184 unterzeichneten Operationen, 74 Prozent). Da die Zusätzlichkeit von Fremdkapitaloperationen im KMU-Fenster (COSME-Garantiefazilität für KMU-Kredite, InnovFin – Garantien für KMU und EaSI) bereits im Rahmen laufender oder kürzlich abgeschlossener Evaluierungen (wie der Zwischenevaluierung des COSME-Programms oder der Zwischenevaluierung der Finanzinstrumente von Horizont 2020) bewertet wird, wurde aus Zeitgründen beschlossen, sich auf die Eigenkapitaloperationen im KMU-Fenster zu konzentrieren. Bei den Operationen im KMU-Fenster wurden die unterzeichneten Eigenkapitaloperationen berücksichtigt, für die Ende Juni 2017 vollständige Unterlagen zur Verfügung standen (91 von 98 unterzeichneten Eigenkapitaloperationen (93 Prozent) der insgesamt 263 unterzeichneten Operationen im KMU-Fenster (34 Prozent)). Eingeschränkt war die oben beschriebene Analyse unter anderem dadurch, dass nur ein Teil der Operationen im KMU-Fenster berücksichtigt wurde (34 Prozent aller unterzeichneten Operationen).

Abbildung 41: Analyse der Projektprüfungstools



Quelle: EV

Umfrage bei EFSI-Begünstigten

Ergänzend zur Schreibtischanalyse der Zusätzlichkeit von EFSI-Operationen wurden bei dieser Evaluierung Primärdaten aus Umfragen bei Endbegünstigten von EFSI-Operationen im Iul- und im KMU-Fenster verwendet.

Für die Operationen im Iul-Fenster wurden die Daten mittels einer Telefonumfrage erhoben, die das Evaluierungsteam selbst konzipiert hat und die auf die Population der Endbegünstigten der bis Ende August 2017 unterzeichneten Operationen ausgerichtet war (184 Operationen). Die Umfrage fand von September bis Oktober 2017 statt und wurde von einem spezialisierten Datenerfassungsunternehmen in der bevorzugten Sprache der Endbegünstigten per computergestütztem telefonischem Interview (CATI)¹¹¹ durchgeführt. Für die Umfrage wurden letztlich 156 Endbegünstigte¹¹² kontaktiert, von denen 94 antworteten (Rücklaufquote von 60 Prozent). Der Fragebogen, den das Evaluierungsteam selbst konzipiert hat (vgl. Anhang 2), sollte bewerten, in welchem Umfang EFSI-Operationen Marktversagen ausgeglichen haben (vgl.

¹¹¹ CATI steht für „Computer Assisted Telephone Interview“ und bezeichnet eine telefonisches Interview, bei dem der Befragte Fragen stellt, die von einem Computerprogramm vorgegeben werden.

¹¹² Von den 184 förderfähigen Operationen wurde die im Rahmen der Fallstudien untersuchten Vorhaben (11) sowie die Vorhaben ausgeklammert, die nach der Unterzeichnung geändert wurden. Außerdem hatten einige Operationen denselben Projektträger.

Kasten 15). Es gab zwei Fassungen des Fragebogens – eine für Fremdkapitaloperationen und eine für Eigenkapital-/Quasi-Eigenkapital-Operationen.

Kasten 15: Operationalisierung der Konzepte „Zusätzlichkeit“ und „Marktversagen“

Um zu beurteilen, inwieweit die EFSI-Operationen das Kriterium der Zusätzlichkeit erfüllen, musste bewertet werden, inwiefern sie Marktversagen ausgleichen (erstes Maß der Definition von Zusätzlichkeit in der EFSI-Verordnung, Artikel 5). Als zweites Maß dient die Analyse des Risikos von EFSI-Operationen auf Einzel- und Portfolioebene (siehe oben).

Inwiefern Operationen Marktversagen ausgleichen, lässt sich unter anderem beurteilen, indem man auf die Folgen des Marktversagens schaut: Bei Vorliegen eines Marktversagens liefert der Markt nicht die Inputs, die für die Durchführung der Projekte erforderlich sind. Bei diesen Inputs kann es sich um das Finanzierungsvolumen handeln oder auch um Finanzierungsbedingungen oder Finanzierungsarten (herkömmliches Darlehen, Hybridfinanzierung, Eigenkapital usw.), die Laufzeit, Risikoprämien und andere Aspekte.

Bei einer Diskrepanz zwischen Finanzierungsbedarf und Marktangebot bietet der Markt nicht die finanziellen und/oder nicht finanziellen Inputs (Tabelle 10), die für Vorhaben benötigt werden. Je nachdem, wie dringend der fehlende Input benötigt wird, können manche Projekte unter Umständen überhaupt nicht durchgeführt werden, andere möglicherweise nur in geringerem Umfang oder über einen längeren Zeitraum. Manche Vorhaben werden eventuell trotzdem unverändert fortgesetzt.

Die ursprüngliche Umfrage bei den Endbegünstigten von EFSI-Operationen im Iul-Fenster sollte die oben beschriebenen Aspekte anhand eines zweigliedrigen Ansatzes analysieren: Zum einen sollte bewertet werden, welche (finanziellen und nicht finanziellen) Inputs, die die EIB im Rahmen des EFSI leistet, vom Markt nicht hätten angeboten werden können, und zum anderen sollte bewertet werden, was ohne EFSI-Unterstützung aus den betreffenden Projekten geworden wäre.

Tabelle 10: Finanzielle und nicht finanzielle Inputs des EFSI¹¹³

| Finanzielle (Fremdkapitalprodukte) | Inputs | Nicht finanzielle Inputs (Fremd- und Eigenkapital) |
|---|--------|--|
| <ul style="list-style-type: none"> • Produktpalette • Betrag der ausgereichten Finanzierung • Angebotene Zinssätze • Erhobene Gebühren • Laufzeit des Darlehens • Besicherungsanforderung • Vertragsklauseln | | <ul style="list-style-type: none"> • Mobilisierungseffekt <ul style="list-style-type: none"> - Bereitstellung innovativer Finanzierungs-lösungen - Gewinnung weiterer Investoren (Crowding-in) - Bessere Risikoverteilung auf öffentliche/private Akteure (Rolle des „honest broker“ bei Finanzierungen) - Insgesamt Verbesserung der Möglichkeiten, weitere Geldgeber zu mobilisieren („Halo-Effekt“) |
| | | <ul style="list-style-type: none"> • Beratung <ul style="list-style-type: none"> - Beratung zur Finanzierungsstruktur - Technische Hilfe - Fachkenntnis des Geschäftsumfelds |
| | | <ul style="list-style-type: none"> • Dauer (kann durch die oben genannten Maße positiv oder negativ beeinflusst werden) <ul style="list-style-type: none"> - Beschleunigung (z. B. schnellerer Abschluss der Gesamtfinanzierung durch positive Signalwirkung oder Verzögerung durch lange Prüfungsverfahren) |

¹¹³ Die Unterscheidung zwischen finanziellen und nicht finanziellen Inputs ist rein theoretisch: Finanzielle Inputs beziehen sich auf die Bedingungen von Finanzierungen der EIB-Gruppe, die in den Vertragsunterlagen konkret festgelegt sind und die im Allgemeinen leicht quantifizierbar und zwischen Operationen leicht vergleichbar sind (z. B. Preisfestsetzung, Laufzeit usw.). Nicht finanzielle Inputs sind hingegen abstraktere Formen der Unterstützung, die in der Regel nicht quantifizierbar sind (wie das sogenannte „Gütesiegel“, das den Märkten signalisiert, dass ein Projekt tragfähig ist).

| | |
|--|--|
| | <ul style="list-style-type: none"> - Zeitpunkt der Unterstützung (Unterstützung zu einer Zeit, in der das Projekt dringend Zugang zu Finanzierungsmitteln benötigt) - Zeitersparnis (durch die langfristige Finanzierung muss der Vertragspartner später keine Refinanzierungslösungen suchen) |
|--|--|

Um der Umfragemüdigkeit entgegenzuwirken, wurde bei Operationen im KMU-Fenster beschlossen, die Daten zu verwenden, die die GD GROW der Kommission im Rahmen der Zwischenevaluierung des COSME-Programms erhoben hat. Die Daten wurden per Online-Umfrage bei den Endbegünstigten (d. h. KMU) erhoben, die aus der COSME-Garantiefazilität für KMU-Kredite unterstützt wurden. Die COSME-Begünstigten machen mehr als 90 Prozent aller Begünstigten im KMU-Fenster aus. Daher bilden sie das gesamte KMU-Fenster gut ab. Darüber hinaus waren die wichtigsten Fragen der COSME-Umfrage mit den Fragen des Iul-Fragebogens vergleichbar, was einen einheitlichen Ansatz für die Analyse der Zusätzlichkeit gegenüber dem Markt ermöglichte. Waren die Fragen nicht vergleichbar, wurde die Methode angepasst. Vor allem die Verhaltensfragen dazu, ob die Befragten eine Finanzierung beantragt und erhalten haben (oder nicht), sowie die kontrafaktischen Fragen dazu, was ohne die Unterstützung geschehen wäre, waren in den beiden Umfragen vergleichbar. Für die Schätzung des Anteils der Begünstigten, die ihre Projekte ohne den EFSI hätten einstellen müssen, wurden nur die Teilnehmer der Iul-Umfrage gefragt, warum sie eine EIB-Finanzierung beantragt hatten. In der KMU-Umfrage wurden die Teilnehmer lediglich zu ihrer allgemeinen Situation zum Zeitpunkt der Antragstellung befragt. Zum Ausgleich für diese fehlenden Informationen aus der KMU-Umfrage wurde die Frage, in welcher allgemeinen Situation sich die KMU zum Zeitpunkt der Beantragung einer COSME-Unterstützung befanden, in Verbindung mit den beiden anderen Teilindikatoren gestellt (d. h. statt „entweder/oder“ (wie bei der Iul-Umfrage) wurde diese Information als „und“-Beziehung ermittelt). Von den insgesamt 143 344 COSME-Endbegünstigten per April 2017 wurde eine geschichtete Stichprobe von 3 870 Empfängern aus 19 Ländern für die Umfrage ausgewählt. 359 der Befragten antworteten, was einer Rücklaufquote von neun Prozent entspricht.

Wie nachfolgend erläutert, wurden bei den Umfragen sowohl verhaltensbezogene (z. B. frühere Suche nach Fremdfinanzierung vor Beantragung der EFSI/COSME-Unterstützung) als auch hypothetische Fragen (z. B. was wäre ohne EFSI/COSME-Unterstützung in Bezug auf Umfang und Zeitraum aus dem Vorhaben geworden – kontrafaktische Schätzung) herangezogen, um die entsprechenden Teilindikatoren festzulegen. Anhand dieser Teilindikatoren wurden die Befragten anschließend in eine von drei vordefinierten Kategorien eingeordnet:

- Befragte, die ihre Projekte ohne EFSI-Unterstützung hätten einstellen müssen, was durch mindestens eine der folgenden Bedingungen belegt ist:
 - Die Befragten hatten bei privaten Geldgebern eine Fremdfinanzierung beantragt, diese jedoch nicht erhalten (tatsächliches Verhalten).
 - Eine Marktfinanzierung war nicht verfügbar (nach Einschätzung der Befragten).
 - Ohne finanzielle Unterstützung durch den EFSI hätten die Befragten ihr Projekt aufgeben müssen (hypothetische Bewertung).
- Befragte, die ihre Projekte weitergeführt hätten, aber nicht im gleichen Umfang oder in derselben Zeit, was durch mindestens eine der folgenden Bedingungen belegt ist:
 - Ohne finanzielle Unterstützung durch den EFSI hätten die Befragten den Umfang ihres Projekts reduzieren müssen (hypothetische Bewertung).
 - Ohne EFSI-Finanzierung hätten die Befragten keine privaten Investoren gefunden, die ihnen das gleiche Finanzierungsvolumen für den gleichen Zeitraum bereitgestellt hätten (hypothetische Bewertung).

Befragte, die ihre Projekte auch ohne EFSI-Unterstützung im gleichen Umfang und in derselben Zeit weitergeführt hätten: Projekte, die sich nicht in die beiden vorherigen Kategorien einordnen lassen.

Alle Antworten mit „Abgelehnt“ oder „Weiß nicht“ bei den Teilindikatoren wurden als fehlende Daten gewertet, da keine ausreichenden Informationen vorlagen, um festzustellen, in welche Kategorie sie einzuordnen sind. Für die drei oben genannten Indikatoren wurde eine fehlende Variable generiert, wenn bei beiden Teilindikatoren (und nur dann) die Angaben fehlten.

Befragte, die sich nicht in die ersten beiden Kategorien einordnen ließen, wurden der dritten Kategorie – „Befragte, die ihre Projekte auch ohne EFSI-Unterstützung im gleichen Umfang und in derselben Zeit weitergeführt hätten“ – zugeordnet. Die Ergebnisse beider Umfragen wurden vom Evaluierungsteam und einem Wirtschaftsforschungsunternehmen gemeinsam analysiert; daraus entstand die Analyse in Kapitel 4. Die Analyse umfasste deskriptive Statistiken, eine Analyse der Verteilung der verschiedenen finanziellen und nicht finanziellen Inputs sowie eine Korrelationsanalyse, um festzustellen, inwieweit die Ergebnisse durch den Kontext der Vorhaben (z. B. Land oder Sektor) oder das verwendete Instrument (z. B. Projektdarlehen oder Eigenkapital) beeinflusst wurden. Die Analyse der Umfrageergebnisse wurde zum Teil auch genutzt, um einige der Ergebnisse („Hinweise“) aus den nicht repräsentativen Fallstudien auf allgemeinerer Ebene zu untersuchen (z. B. Hinweis, dass Endbegünstigte, die eine Eigenkapitalfinanzierung erhalten, ihre Vorhaben mit geringerer Wahrscheinlichkeit weitergeführt hätten als Empfänger von Projektdarlehen).

Dieser umfragebasierte methodische Ansatz stößt an etliche Grenzen. Die analysierten Informationen stammen nur von einem Teil der EFSI-Begünstigten. Bei der Iul-Umfrage beschränkt sich diese Teilmenge auf die Begünstigten, die bis zum Zeitpunkt der Umfrage bereits Unterstützung erhielten und auf diejenigen, die auf den Fragebogen antworteten. Bei der KMU-Umfrage ist diese Teilmenge noch stärker eingeschränkt, und zwar auf die Begünstigten, die bis zum Zeitpunkt der Umfrage COSME-Unterstützung erhielten und von denen nur wenige auf den Fragebogen antworteten (neun Prozent). Darüber hinaus basieren die gesammelten Informationen weitgehend auf den Fragen, die für die Evaluierungsteams von Interesse sind (beabsichtigte EFSI-Wirkungen), und auch wenn die Begünstigten Kommentare hinzufügen konnten, werden andere Aspekte (z. B. unbeabsichtigte Wirkungen) gegebenenfalls übersehen. Dieses Risiko könnte teilweise durch die Fallstudien gemindert werden, bei denen differenziertere Gespräche mit den EFSI-Begünstigten geführt werden konnten. Wie bei allen Umfragen besteht zudem die Gefahr, dass die Befragten im Hinblick auf die soziale Erwünschtheit Antworten geben, mit denen sie sich in ein möglichst gutes Licht rücken. Bei dieser konkreten Umfrage könnte dies bedeuten, dass die Befragten ihren Finanzierungsbedarf entweder überbewerten (um ihre Förderfähigkeit zu bestätigen) oder herunterspielen (um ihr Unternehmen finanziell unabhängiger erscheinen zu lassen). Dieses Risiko wurde zum Teil durch die Zusicherung gemindert, dass die Umfrageergebnisse anonym behandelt werden. Die Befragten sollten sich möglichst wenig darüber sorgen, wie sie von den Interviewern oder der EIB-Gruppe wahrgenommen wurden.

Fallstudien

Ergänzend zur oben beschriebenen Umfrage wurden 15 Fallstudien zu EFSI-Operationen (im Iul- und im KMU-Fenster) mit Besuchen vor Ort durchgeführt, um:

- die Mechanismen zu verstehen, die es ermöglichen, dass die EFSI-Finanzierungen das Kriterium der Zusätzlichkeit erfüllen, auf die Bedürfnisse des Marktes eingehen und (meist) private Investitionen mobilisieren,
- die Ergebnisse der Umfrage mit Beispielen zu ergänzen,
- potenzielle „Hinweise“ für weitere Analysen/Untersuchungen zu ermitteln (um zu bewerten, inwiefern sich die Erkenntnisse der einzelnen Fallstudien auf das gesamte Portfolio anwenden lassen).

Ähnlich wie bei der oben beschriebenen Umfrage konzentrierten sich die Fallstudien auf den Umfang, in dem der EFSI die in Tabelle 10 aufgeführten finanziellen und nicht finanziellen Inputs für die Operationen zur Verfügung stellte.

Aufgrund der verfügbaren zeitlichen und personellen Ressourcen wurde beschlossen, 15 Fallstudien in sechs (6) Mitgliedstaaten durchzuführen: elf (11) Iul-Operationen und vier (4) KMU-Operationen, die die Mittelzuweisungen jedes Fensters widerspiegeln. Die Stichprobe der Fallstudien sollte nicht repräsentativ für die Gesamtheit der EFSI-Operationen sein, sondern vielmehr eine hinreichend vielfältige Gruppe von Fällen mit hohem Informationsgehalt enthalten. Daher dienten die Fallstudien nicht dazu, verallgemeinerbare Schlussfolgerungen für das gesamte Portfolio zu ziehen, sondern allgemeinere Erkenntnisse zu veranschaulichen. Der Stichprobenansatz war je nach Fenster unterschiedlich, da für das Iul-Fenster mehr Parameter zu berücksichtigen waren (z. B. Produkt, Betrag, EFSI-Sektor usw.).

Für das Iul-Fenster wurde die Umfrage auf Operationen beschränkt, die in einem einzelnen Land durchgeführt werden und bei denen die Mittel teilweise ausgezahlt waren. Das sollte die Logistik erleichtern und sicherstellen, dass bei den besuchten Projekten gewisse Fortschritte erzielt wurden. Die Stichprobe von elf Operationen entsprach Ende August 2017 sechs Prozent der unterzeichneten Operationen, elf Prozent der bis dahin ausgezahlten Operationen und 14 Prozent der ausgezahlten Operationen, die in einem einzelnen Land durchgeführt wurden. Der Stichprobenansatz umfasste folgende Schritte:

1. Unterteilung des Portfolios der Operationen, die teilweise ausgezahlt wurden und in einem einzelnen Land durchgeführt werden, in vier Kategorien, abhängig von der Anzahl der ausgezahlten Operationen.
2. Auswahl von sechs Ländern der ersten drei Kategorien mit der größten, mittleren und niedrigsten Anzahl an Operationen (ohne die Länder, in denen noch keine Auszahlungen stattfanden), um eine gute Mischung aus interessanten Fällen (z. B. Griechenland), großen und kleinen sowie alten und neuen EU-Mitgliedstaaten zu erhalten.
3. In den betreffenden sechs Ländern werden die Operationen nach Art des Produkts (ProjektDarlehen, Durchleitungsdarlehen für mehrere Empfänger, Hybriddarlehen, Eigenkapital oder Quasi-Eigenkapital (Beteiligung an Fonds oder direkte Quasi-Eigenkapitalfinanzierungen für KMU oder Midcaps)) gefiltert und innerhalb jeder Produktkategorie nach dem Zufallsprinzip unter Berücksichtigung von Betrag und EFSI-Sektor für einen Besuch vor Ort ausgewählt.

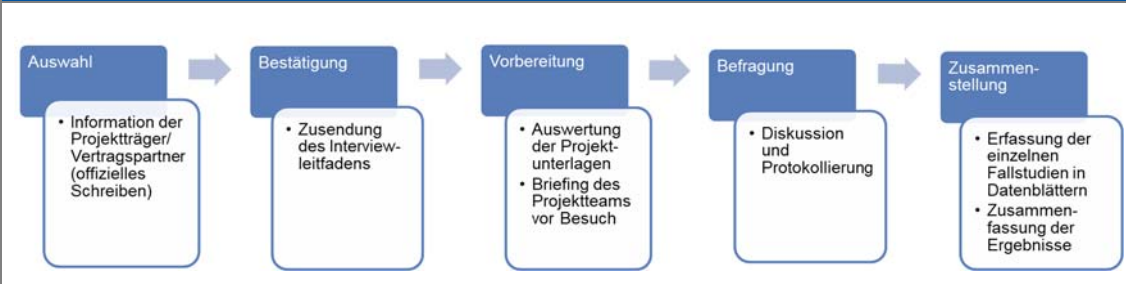
Beim KMU-Fenster war der Stichprobenansatz etwas anders, da das KMU-Portfolio in zwei Produktkategorien unterteilt ist (Fremdkapitalinstrumente wie Garantien oder Rückgarantien und Beteiligungen an Private-Equity-Fonds) und nur eine begrenzte Anzahl von Fallstudien durchgeführt werden konnte. Aus diesem Grund konzentrierte sich die Evaluierung auf Operationen der COSME-Garantiefazilität für KMU-Kredite und von InnovFin – Garantien für KMU, die die beiden wichtigsten Fremdkapitalinstrumente sind, sowie auf Operationen des Mandats für Risikokapitalmittel, dem wichtigsten Eigenkapitalinstrument. Die Auswahl der Operationen erfolgte nach dem Zufallsprinzip und nach dem Kriterium, dass mindestens zwei Operationen pro besuchtem Land einbezogen werden.¹¹⁴

Die Besuche vor Ort bestanden aus halbstrukturierten Befragungen der Endbegünstigten von EFSI-Operationen. Die Befragten wurden zunächst in einem offiziellen Schreiben über ihre Auswahl für eine Fallstudie informiert und erhielten dann einen Interviewleitfaden, der als Diskussionsgrundlage diente. Die Interviewleitfäden basierten auf einem standardisierten Fragenkatalog, der an die Merkmale der Operation (z. B. Produkt oder nationaler Kontext) angepasst wurde. Das Ergebnis der Befragung der Endbegünstigten waren 15 individuelle Datenblätter.

Der Hauptnachteil der Fallstudien bestand darin, dass sie (konzeptbedingt) nicht repräsentativ für alle EFSI-Begünstigten sind. Daher lassen sich keine verallgemeinerbaren Schlussfolgerungen ziehen, sondern lediglich Beispiele ermitteln, die andere Schlussfolgerungen unserer Analyse ergänzen – wobei der jeweilige nationale Kontext und das Geschäftsumfeld der Fallstudien zu berücksichtigen ist.

¹¹⁴ Diese Bedingung betraf vor allem Bulgarien, wo bisher nur eine EFSI-Iul-Operation teilweise ausgezahlt war, die durch eine Operation im KMU-Fenster ergänzt werden musste, die aus InnovFin unterstützt wurde.

Abbildung 42: Datenerhebungsprozess im Rahmen der Fallstudien



Quelle: EV

Anhang 2 – Fragebögen für die Umfrage

Nachfolgend sind die in der Umfrage verwendeten Fragen aufgeführt, mit denen analysiert wurde, in welchem Umfang der EFSI (finanziellen und nicht finanziellen) Inputs anbot, die der Markt nicht hätte anbieten können, und ob die geförderten Vorhaben ohne den EFSI eingestellt, im Umfang reduziert oder langsamer durchgeführt worden wären. Anhand dieser Analyse wird beurteilt, inwieweit EFSI-unterstützte Operationen Marktversagen ausgleichen und somit das Kriterium der Zusätzlichkeit im Sinne dieser Evaluierung erfüllten. Für die Analyse von IuI-Operationen wurden zwei Originalfragebögen entwickelt (einer für Fremdkapital- und einer für Eigenkapitaloperationen). Die Analyse der Operationen im KMU-Fenster basierte auf der Umfrage, die der externe Auftragnehmer im Auftrag der Kommission zur Zwischenevaluierung von COSME durchgeführt hat. Informationen darüber, wie diese Fragen zur Festlegung von Indikatoren für das Zusätzlichkeitskriterium verwendet wurden, sind Anhang 1 – Methodik zu entnehmen.

Fragebogen für Fremdkapitaloperationen im IuI-Fenster

F3 Bei welcher dieser Quellen haben Sie sich tatsächlich um Mittel bemüht?

Mittel auf dem Kapitalmarkt (Fremd- und Eigenkapital)
Mittel von Geschäftsbanken
Eigene Mittel
Finanzierung einer nationalen oder internationalen Förderbank
Staatliche oder EU-Zuschüsse
Keine
[Sonstige]
Abgelehnt

F4 Aus welcher dieser Quellen haben Sie tatsächlich Mittel erhalten?

Mittel auf dem Kapitalmarkt (Fremd- und Eigenkapital)
Mittel von Geschäftsbanken
Eigene Mittel
Finanzierung einer nationalen oder internationalen Förderbank
Staatliche oder EU-Zuschüsse
Keine
[Sonstige]
Abgelehnt

F9 Warum hat sich Ihre Organisation um eine Finanzierung und Unterstützung der EIB bemüht?

Die anderen Quellen waren zu teuer
Die anderen Quellen boten keine ausreichende technische und/oder finanzielle Beratung
Die Möglichkeit, durch die EIB-Beteiligung weitere Geldgeber anzuziehen
Die Reputation der EIB
Sonstige (bitte angeben)
Abgelehnt
Am Markt war keine Finanzierung verfügbar
Das Finanzierungsvolumen der anderen Quellen war unzureichend
Die Laufzeit der anderen Quellen war zu kurz oder nicht angemessen
Die vertraglichen Anforderungen der anderen Quellen waren ungeeignet
Andere Gründe (bitte angeben)

F10 Wie groß ist die Wahrscheinlichkeit, dass Sie bei privaten Investoren Mittel in gleicher Höhe bekommen hätten, wenn die EIB keine Finanzierung bereitgestellt hätte?

Sehr wahrscheinlich
Wahrscheinlich
Unwahrscheinlich
Sehr unwahrscheinlich

F11 Wie groß ist die Wahrscheinlichkeit, dass Sie im gleichen Zeitraum Mittel bei privaten Investoren bekommen hätten?

Sehr wahrscheinlich
Wahrscheinlich
Unwahrscheinlich
Sehr unwahrscheinlich

F12 Inwieweit entsprachen die folgenden Finanzierungsbedingungen der EIB Ihren Bedürfnissen?

Produktpalette
Betrag der ausgereichten Finanzierung
Angebotene Zinssätze
Erhobene Gebühren
Laufzeit des Darlehens
Besicherungsanforderung
Vertragsklauseln
Tilgungsfreie Zeit
Flexibler Tilgungs-/Rückzahlungsplan
Vertragliche Berichtspflichten
Sonstige (bitte angeben)

F13 Für welche dieser Konditionen hätten Sie bei anderen privaten Geldgebern vergleichbare Finanzierungsbedingungen bekommen können?

Produktpalette
Betrag der ausgereichten Finanzierung
Angebotene Zinssätze
Erhobene Gebühren
Laufzeit des Darlehens
Besicherungsanforderung
Vertragsklauseln
Tilgungsfreie Zeit
Flexibler Tilgungs-/Rückzahlungsplan
Vertragliche Berichtspflichten
Sonstige (bitte angeben)

F15 Hat die EIB zu einem der folgenden Aspekte Unterstützung geleistet?

Beratung zur Finanzierungsstruktur
Bereitstellung innovativer Finanzierungslösungen
Vorschlag zu weiteren (privaten oder öffentlichen) Finanzierungsquellen
Möglichkeit, durch die EIB-Beteiligung weitere Geldgeber anzuziehen
Unterstützung bei der Entwicklung/Umsetzung Ihres Vorhabens
Fachspezifische Kenntnisse
Länderspezifische Kenntnisse
Einführung besserer organisatorischer oder technischer Verfahren
Übernahme besserer Sozial-, Umwelt- oder anderer Standards
Bearbeitungszeit bis zur Genehmigung
Reputationseffekt der EIB-Finanzierung
Sonstiges (bitte angeben)

F17 Für welche dieser Aspekte hätten Sie bei anderen privaten Geldgebern vergleichbare Unterstützung bekommen können?

Beratung zur Finanzierungsstruktur
Bereitstellung innovativer Finanzierungslösungen
Vorschlag zu weiteren (privaten oder öffentlichen) Finanzierungsquellen
Möglichkeit, durch die EIB-Beteiligung weitere Geldgeber anzuziehen

Unterstützung bei der Entwicklung/Umsetzung Ihres Vorhabens
 Fachspezifische Kenntnisse
 Länderspezifische Kenntnisse
 Einführung besserer organisatorischer oder technischer Verfahren
 Übernahme besserer Sozial-, Umwelt- oder anderer Standards
 Bearbeitungszeit bis zur Genehmigung
 Reputationseffekt der EIB-Finanzierung
 Sonstiges (bitte angeben)

F19 Hätten Sie Ihr Vorhaben auch dann weitergeführt, wenn die EIB Ihren Finanzierungsantrag abgelehnt hätte?

Ja
 Nein
 Weiß nicht

F20 Wenn Ihr Vorhaben auch ohne EIB-Finanzierung weitergeführt worden wäre, wie hätten Sie es fortgesetzt?

Unverändert
 Später oder über einen längeren Zeitraum
 Zu höheren Kosten
 In einem anderen Land
 In geringerem Umfang
 Mit weniger Investitionen
 Abgelehnt

Fragebogen für Eigenkapitaloperationen im Iul-Fenster

F3 Bei welcher dieser Quellen haben Sie sich tatsächlich um Mittel bemüht?

Eigenkapital am außerbörslichen Kapitalmarkt
 Eigenkapital von Business Angels, Risikokapital- oder Private-Equity-Fonds
 Darlehen von Geschäftsbanken
 Fremdkapital am Kapitalmarkt
 Eigene Mittel
 Darlehen von nationalen oder internationalen Förderbanken
 Zuschüsse
 Keine
 [Sonstige]
 Abgelehnt

Q4 Aus welcher dieser Quellen haben Sie tatsächlich Mittel erhalten?

Eigenkapital am außerbörslichen Kapitalmarkt
 Eigenkapital von Business Angels, Risikokapital- oder Private-Equity-Fonds
 Darlehen von Geschäftsbanken
 Fremdkapital am Kapitalmarkt
 Eigene Mittel
 Darlehen von nationalen oder internationalen Förderbanken
 Zuschüsse
 Keine
 [Sonstige]
 Abgelehnt

F9 Warum hat sich Ihre Organisation um eine Finanzierung und Unterstützung der EIB bemüht?

Die anderen Quellen waren zu teuer
Erwartete nicht finanzielle Unterstützung durch die EIB (technische und finanzielle Beratung)
Bessere Finanzierungsbedingungen
Die Möglichkeit, durch die EIB-Beteiligung weitere Geldgeber anzuziehen
Reputation der EIB
Sonstige (bitte angeben)
Abgelehnt
Andere Gründe (bitte angeben)

F10 Wie groß ist die Wahrscheinlichkeit, dass Sie bei privaten Investoren Mittel in gleicher Höhe bekommen hätten, wenn die EIB keine Finanzierung bereitgestellt hätte?

Sehr wahrscheinlich
Wahrscheinlich
Unwahrscheinlich
Sehr unwahrscheinlich

F11 Wie groß ist die Wahrscheinlichkeit, dass Sie im gleichen Zeitraum Mittel bei privaten Investoren bekommen hätten?

Sehr wahrscheinlich
Wahrscheinlich
Unwahrscheinlich
Sehr unwahrscheinlich

F19 Hätten Sie Ihr Vorhaben auch dann weitergeführt, wenn die EIB Ihren Finanzierungsantrag abgelehnt hätte?

Ja
Nein
Weiß nicht

F20 Wenn Ihr Vorhaben auch ohne EIB-Finanzierung weitergeführt worden wäre, wie hätten Sie es fortgesetzt?

Unverändert
Später oder über einen längeren Zeitraum
Zu höheren Kosten
In einem anderen Land
In geringerem Umfang
Mit weniger Investitionen
Abgelehnt

Fragebogen für Operationen im KMU-Fenster (EU-COSME)

F14A Wie viele Anträge (insgesamt) hat Ihr Unternehmen bei anderen Finanzintermediären gestellt, um Finanzierungsmittel für dasselbe Projekt/denselben Zweck zu bekommen, bevor Ihnen die Finanzierung mit Unterstützung aus dem COSME-Programm der EU gewährt wurde? [Nur ganze Zahlen]

F14B Wie viele Ihrer (gesamten) Anträge wurden abgelehnt? [Nur ganze Zahlen]

F16 Welche der folgenden Aussagen beschreibt am besten Ihre Situation zum Zeitpunkt der Beantragung eines Finanzierungsbeitrags (mit EU-COSME-Garantie)? [Nur eine Option ist zulässig]

Mir standen andere Finanzierungsquellen zur Verfügung, die den vollen Betrag gedeckt hätten, aber ich habe die Option mit EU-COSME-Garantie vorgezogen.

Mir standen andere Finanzierungsquellen zur Verfügung, die jedoch nur einen Teil des Betrags gedeckt hätten. Deshalb habe ich die Option mit EU-COSME-Garantie vorgezogen.

Mir standen keine anderen Optionen zur Verfügung.

F21 Was beschreibt am besten, was ohne die Finanzierung mit EU-COSME-Garantie geschehen wäre?

Wir hätten das Vorhaben in demselben Umfang weitergeführt.

Wir hätten das Vorhaben in geringerem Umfang weitergeführt.

Wir hätten das Vorhaben nicht weitergeführt.

Weiß nicht

Anhang 3 – Schätzungen zur Größe der Investitionslücke

3.1 Schätzungen zur Größe der Investitionslücke gestützt auf die Auswertung von Unterlagen

Tabelle 11: Schätzungen zur Größe der Investitionslücke gestützt auf die Auswertung von Fachliteratur und Strategiepapieren

| Verfasser | Referenzwert | Größe der Investitionslücke (in Mrd. EUR oder % des BIP) |
|--|---|--|
| <i>Why does the EU need an investment plan?</i> , EIB, Europäische Kommission, Factsheet, November 2014 | Historischer Durchschnitt (keine Angabe zum Zeitraum, wahrscheinlich 1999–2005) | <ul style="list-style-type: none"> 2013 waren die Investitionen in der EU-28 um 400 Milliarden Euro niedriger als 2007. 2013 lag die Investitionsquote (Verhältnis der Investitionen zum BIP) um zwei Prozentpunkte unter dem längerfristigen Durchschnitt (ohne Boom- und Krisenjahre). |
| <i>The Juncker plan – no risk, no return</i> ¹¹⁵ , Guntram B. Wolff, Bruegel, Juni 2015 | Langfristiger Trend | <ul style="list-style-type: none"> 260 Milliarden Euro (160 Milliarden Euro ohne den Bausektor) im Jahr 2014. |
| <i>Euro zone: in the grip of 'Secular Stagnation'?</i> , Société Générale, März 2015, Econote | Durchschnitt für 1995–2007 | <ul style="list-style-type: none"> 2013 lag die Investitionsquote in der EU um zwei Prozentpunkte unter dem Durchschnitt 1995–2007. |
| <i>How to close the EU investment gap</i> , D.C. Crespo, Europäische Kommission, Juni 2015 | Annahme, dass sich die EU-Investitionen mindestens auf 21 bis 22 Prozent des BIP belaufen sollten, um langfristig nachhaltig zu sein. | <ul style="list-style-type: none"> 2014 betrug die Investitionslücke 240 bis 380 Milliarden Euro. Kumulierte Investitionslücke 2009–2014 > 1,2 Billionen Euro. |
| <i>How can Europe tackle its investment gap?</i> , J. Pisani-Ferry, World Economic Forum, August 2014 | Ohne Angabe | <ul style="list-style-type: none"> Die Investitionslücke für den Euroraum beträgt rund zwei Prozent des BIP oder 200 Milliarden Euro. |
| <i>Investment in Europe: making the best of the Juncker Plan</i> , Rubio, Rinaldi, Pellerin-Carlin, Notre Europe – Jacques Delors Institute, März 2016 | Langfristiger historischer Durchschnitt | <ul style="list-style-type: none"> Die Investitionen in der EU lagen 2015 unter dem langfristigen historischen Durchschnitt. Sie beliefen sich auf 130 bis 330 Milliarden Euro pro Jahr. In einigen Mitgliedstaaten besteht keine Lücke, in anderen ist sie sehr groß. |
| Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) | Ohne Angabe | <ul style="list-style-type: none"> Rund 190 Milliarden Euro pro Jahr. |
| <i>Growth for Europe – Is the Juncker Plan the answer?</i> , J. D. Schneider, European Policy Centre, März 2015 | Vergleich des Jahres 2014 mit dem Trend von 1970–2014 | <ul style="list-style-type: none"> Investitionslücke von 260 Milliarden Euro für die EU-15 im Jahr 2014. |
| <i>Investment in the Euro Area: Why Has It Been Weak?</i> , IWF, Februar 2015, Working Paper | Ohne Angabe | <ul style="list-style-type: none"> Rückgang der Investitionsquote um max. 3 bis 3,5 Prozentpunkte drei Jahre nach der Krise. Im Euroraum lag die Investitionsquote 4¼ Prozentpunkte unter dem Vorkrisenniveau. |

Quelle: EV

¹¹⁵ Dieser Artikel fasst zwei Blogbeiträge zusammen, die auf der Bruegel-Website veröffentlicht wurden:
<http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/1486-measuringeuropes-investment-problem/>, 24.11.2014
<http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/1491-junckers-investment-plan-no-risk-no-return/>, 28.11.2014

3.2 Schätzungen zur Größe der Investitionslücke im historischen Vergleich

Tabelle 12: Investitionsquote in % des BIP, 1999–2005, 2013 und Differenz

| Mitgliedstaat | Investitionsquote Durchschnitt 1999–2005 | Investitionsquote, Differenz zwischen dem Niveau von 2013 und dem Durchschnitt 1999– 2005 | Investitionsquote, Differenz zwischen Durchschnitt 2013–2015 und Durchschnitt 1999–2005 |
|---------------------------|---|---|---|
| Rumänien | 21,3 | 3,4 | 3,3 |
| Bulgarien | 19,8 | 1,3 | 1,3 |
| Schweden | 21,8 | 0,5 | 1,2 |
| Belgien | 21,7 | 0,5 | 1,1 |
| Frankreich | 21,2 | 0,9 | 0,6 |
| Malta | 20,7 | -3,2 | -0,7 |
| Polen | 20,3 | -1,5 | -0,8 |
| Deutschland | 20,8 | -1,1 | -0,9 |
| Vereinigtes Königreich | 17,2 | -1,4 | -1,0 |
| Österreich | 24,2 | -1,2 | -1,5 |
| Finnland | 22,4 | -1,2 | -1,7 |
| Dänemark | 21,0 | -1,9 | -1,8 |
| Luxemburg | 20,7 | -1,2 | -2,1 |
| Litauen | 21,4 | -2,9 | -2,4 |
| Ungarn | 24,5 | -3,6 | -2,8 |
| Kroatien | 23,0 | -3,2 | -3,3 |
| Niederlande | 21,7 | -3,8 | -3,3 |
| Italien | 20,6 | -3,4 | -3,7 |
| Tschechische Republik | 29,2 | -4,1 | -3,7 |
| Lettland | 26,5 | -3,3 | -3,9 |
| Estland | 29,7 | -2,0 | -4,4 |
| Irland | 25,3 | -6,7 | -5,4 |
| Slowakei | 27,9 | -7,2 | -6,1 |
| Slowenien | 26,3 | -6,5 | -6,9 |
| Zypern | 20,5 | -6,4 | -7,6 |
| Spanien | 27,1 | -8,3 | -7,8 |
| Portugal | 25,6 | -10,8 | -10,5 |
| Griechenland | 24,0 | -11,8 | -12,3 |
| EU-28 | 21,2 | -2,0 | -1,8 |

Quelle: Erstellt von EV, ausgehend von Eurostat.

Die Abteilung Evaluierung der Operationen

Die Abteilung Evaluierung der Operationen (EV) wurde 1995 eingerichtet, um Ex-post-Evaluierungen innerhalb und außerhalb der Union durchzuführen. Sie beachtet dabei die anerkannte internationale Praxis und berücksichtigt die allgemein akzeptierten Kriterien der Relevanz, Effektivität, Effizienz und Nachhaltigkeit. Aus den Ergebnissen ihrer Ex-post-Evaluierung leitet EV Empfehlungen ab. Damit sollen die operative Leistungsfähigkeit, Rechenschaftslegung und Transparenz verbessert werden. Jede Evaluierung ist mit einer gründlichen Bewertung der ausgewählten Investitionsvorhaben verbunden. Die Ergebnisse werden dann in einem Bericht zusammengefasst.

Die Berichte sind auf der Website der EIB abrufbar:

<http://www.eib.org/infocentre/publications/all/research-studies/ex-post-evaluations/index.htm>

EVALUIERUNG DER OPERATIONEN

Evaluierung des Europäischen Fonds für strategische Investitionen

Juni 2018



**Europäische
Investitionsbank**

Die Bank der EU



**OPERATIONS
EVALUATION**

Europäische Investitionsbank
98-100, boulevard Konrad Adenauer
L-2950 Luxembourg
☎ +352 4379-22000
✉ +352 4379-62000
www.eib.org – ✉ info@eib.org

Evaluierung der Operationen
✉ Evaluation@eib.org
www.eib.org/evaluation