



EVALUIERUNG - EIB-GRUPPE

Evaluierung der Eigenkapital- und Quasi-Eigenkapital-Förderung der EIB-Gruppe für KMU und Midcaps

Dezember 2022



Europäische
Investitionsbank | Gruppe

EVALUIERUNG – EIB-GRUPPE

Evaluierung der Eigenkapital- und Quasi-Eigenkapital-Förderung der EIB-Gruppe für KMU und Midcaps

Dezember 2022

Evaluierung der Eigenkapital- und Quasi-Eigenkapital-Förderung der EIB-Gruppe für KMU und Midcaps

© Europäische Investitionsbank, 2023.

Alle Rechte vorbehalten.

Fragen zu Rechten und Lizenzen sind zu richten an publications@eib.org

Haftungsausschluss

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

Die EIB-Gruppe ist gegenüber den Eigentümern, Trägern und Betreibern der in diesem Bericht behandelten Projekte zur Vertraulichkeit verpflichtet. Weder die EIB-Gruppe noch die mit den Studien beauftragten Beraterinnen und Berater werden Informationen an Dritte weitergeben, mit denen sie gegen diese Verpflichtung verstoßen könnten. Die EIB-Gruppe und die Beraterinnen und Berater übernehmen weder eine Verpflichtung, weitergehende Auskünfte zu erteilen, noch holen sie dazu die Zustimmung der relevanten Quellen ein.

Die EIB dankt den nachstehenden Organisationen und Personen, die ihr die Verwendung der Fotos in diesem Bericht gestattet haben. Fotos: freepik.com. Alle Rechte vorbehalten.

Die Genehmigung zur Vervielfältigung oder Verwendung dieser Fotos ist direkt beim Rechteinhaber einzuholen.

Unabhängige Evaluierungsberichte sind auf der Website der EIB abrufbar: <http://www.eib.org/evaluation>

Weitere Informationen über die EIB und ihre Tätigkeit finden Sie auf unserer Website (www.eib.org). Sie können sich auch an info@eib.org wenden. Abonnieren Sie unseren Newsletter unter www.eib.org/sign-up.

Veröffentlicht von der Europäischen Investitionsbank.

Gedruckt auf FSC®-Papier.

INHALT

Danksagung	v
Abkürzungen und Akronyme	vi
Schlüsselbegriffe	vi
Zusammenfassung	x
Empfehlungen und Stellungnahme des Managements	xvi
1. Schlussfolgerungen	1
2. Empfehlungen	3
Die Evaluierungsfunktion der EIB-Gruppe	4

DANKSAGUNG

Die Evaluierung wurde von der Evaluierungsabteilung der Europäischen Investitionsbank unter der Begleitung der Abteilungsleiterin Sabine Bernabè durchgeführt. Zum Team unter der Leitung von Áron Gereben (Evaluierungsexperte) gehörten Adrian Costandache, Pierre Froidure, Joëlle Liebermann (Evaluator*innen) und Eleftheria Zarkadoula (Assistentin).

Dem Team standen Alessandra Caputo, Francesco Giffoni, Jérôme Treperman und Elisabeth Zaparucha vom COWI-Konsortium beratend zur Seite. Ádám Vig unterstützte die Datenanalyse.

Das Evaluierungsteam dankt Luc Lefebvre für das Peer-Reviewing und seine wertvollen Kommentare und Anmerkungen zum Berichtsentwurf.

Dank gilt auch dem Management und den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der Europäischen Investitionsbank und des Europäischen Investitionsfonds für ihre Informationen und Einblicke sowie für ihre umfassende und konstruktive Zusammenarbeit während des gesamten Prozesses.

Das Team dankt zudem den Kunden der EIB-Gruppe in Europa und den Vertreterinnen und Vertretern von Invest Europe, die für Interviews zur Verfügung standen.

ABKÜRZUNGEN UND AKRONYME

AKP	Afrika, Karibik und Pazifischer Ozean
BIP	Bruttoinlandsprodukt
Covid	Coronavirus
DPI	Distributed Value to Paid-In
EFSI	Europäischer Fonds für strategische Investitionen
EFTA	Europäische Freihandelszone
EIB	Europäische Investitionsbank
EIF	Europäischer Investitionsfonds
EU	Europäische Union
EZB	Europäische Zentralbank
IFI	Internationale Finanzierungsinstitutionen
IG/EV	Evaluierungsfunktion der EIB-Gruppe
IKT	Informations- und Kommunikationstechnologie
IPO	Börsengang
IRR	Finanzielle Rentabilität (Internal Rate of Return)
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
NFB	Nationale Förderbank
NFI	Nationales Förderinstitut
NIW	Nettoinventarwert
OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
OPS	Direktion Finanzierungsoperationen der EIB
PMM	Direktion Portfoliomanagement und -überwachung der EIB
PPG	Übergeordnete Finanzierungsziele der EIB-Gruppe
RCR	Mandat für Risikokapitalmittel
RVPI	Residual Value to Paid-In
SG/ECON	Hauptabteilung Volkswirtschaftliche Analysen der EIB
TVPI	Total Value to Paid-In

SCHLÜSSELBEGRIFFE

Business Angel	Eine in der Regel sehr vermögende Privatperson mit Geschäftserfahrung, die einen Teil ihres Kapitals direkt in neue und wachsende Privatunternehmen investiert.
Buyout-Kapital	Zum Erwerb eines Unternehmens bereitgestellte Finanzmittel. In der Regel geht es um den Erwerb von Mehrheits- oder beherrschenden Beteiligungen.
Captive Fonds	Ein Fonds, bei dem der Hauptanteilseigner der Fondsmanagementgesellschaft den größten Teil des Kapitals einbringt. Der Fonds ist „firmeneigen“ (captive), weil

Anlegerkreis und Übertragbarkeit beschränkt sind. Die Muttergesellschaft stellt dem Captive Fonds Geld aus eigenen internen Quellen zur Verfügung und reinvestiert Gewinne in den Fonds. Im Kontext der EIB-Gruppe sind Captive Fonds in der Regel von nationalen Förderbanken gesponserte Anlagevehikel.

Diversifizierter Kreditfonds

Ein geschlossener Fonds oder geschlossenes Anlagevehikel, dessen Anlagestrategie die Bereitstellung von Fremdkapital vorrangig für KMU und kleine Midcaps vorsieht, wobei ein (relativ) granulares Portfolio (in der Regel 40 bis 100+ Investments) angestrebt wird. Die (überwiegend vorrangigen) Fremdkapitalfinanzierungen für KMU und Midcaps können in Form von Darlehen, Anleihen, Unitranchen oder forderungsbesicherten Instrumenten wie Leasingfinanzierungen und Forderungen aus Lieferungen und Leistungen angeboten werden.

Invest Europe

Invest Europe – früher bekannt als European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA) – ist ein Branchenverband, der die europäischen Private-Equity-, Risikokapital- und Infrastruktursektoren sowie deren Investoren vertritt. Der Verband leistet einen Beitrag zur Entwicklung der Rahmenbedingungen für privates Beteiligungskapital in Europa, stellt Informationen über die Rolle seiner Mitglieder in der Wirtschaft bereit und veröffentlicht Studien zu Branchentrends. Er publiziert auch zahlreiche Standards und Leitfäden für die Private-Equity-Branche.

InvestEU

Das InvestEU-Programm ist Nachfolger der erfolgreichen Investitionsoffensive für Europa (Juncker-Plan). Es vereint den Europäischen Fonds für strategische Investitionen und 13 weitere Finanzierungsinstrumente der EU unter einem Dach. Das Programm InvestEU unterstützt nachhaltige Investitionen, Innovation und Beschäftigung in Europa. Es soll im Zeitraum 2021–2027 mehr als 372 Milliarden Euro an zusätzlichen Investitionen anstoßen.

Kleine und mittlere Unternehmen

Unternehmen mit weniger als 250 Beschäftigten und einem Jahresumsatz von höchstens 50 Millionen Euro und/oder einer Bilanzsumme von höchstens 43 Millionen Euro.

Kleinstunternehmen

Unternehmen mit weniger als zehn Beschäftigten und einem Jahresumsatz oder einer Bilanzsumme von höchstens zwei Millionen Euro.

Later-Stage-Kapital

Bereitstellung von Kapital für ein operatives Unternehmen, das möglicherweise noch nicht rentabel ist. Meist sind es Unternehmen, die bereits Risikokapital erhalten haben.

Lower Mid-Market

Marktsegment der Unternehmen in der Wachstums-, Expansions- und Mid-Market-Phase sowie Fonds, die in Unternehmen in der Buyout-Phase investieren.

Midcap- Unternehmen

Unternehmen mit 250 bis 3 000 Beschäftigten. Sie fallen nicht unter die Definition in der Empfehlung der Kommission 2003/361/EG für Kleinstunternehmen, kleine oder mittleren Unternehmen. Kriterien, die sich auf die Bilanzsumme oder den Umsatz beziehen, sind für diese Midcap-Definition nicht relevant.

Mittlere Unternehmen

Unternehmen mit weniger als 250 Beschäftigten, die entweder einen Jahresumsatz von höchstens 50 Millionen Euro oder eine Bilanzsumme von höchstens 43 Millionen Euro ausweisen.

Optionsschein	Optionsscheine sind von einem Unternehmen emittierte Derivate, die zum Erwerb von Anteilen zu einem bestimmten Preis vor Ablauf der Laufzeit berechtigen, aber nicht verpflichten. Sie bieten Venture-Debt-Investoren die Möglichkeit, vom Wachstumspotenzial und den Renditen des Unternehmens zu profitieren.
Private Debt	Private Debt umfasst Kredite an Unternehmen, die nicht von Banken oder öffentlichen Märkten, sondern von privaten Investoren und Märkten bereitgestellt werden.
Private Equity	Private Equity ist eine alternative Anlageklasse, die in private, nicht börsennotierte Unternehmen investiert oder diese erwirbt. Private-Equity-Fonds beteiligen sich an privaten Unternehmen oder an Übernahmen öffentlicher Unternehmen.
Quasi-Eigenkapital	Quasi-Eigenkapital ist Fremdkapital, das mit eigenkapitalähnlichen Risiken behaftet ist, aber nicht alle Risiken von reinem Eigenkapital aufweist. Quasi-Eigenkapital gibt es in verschiedenen Formen und Bezeichnungen, u. a. Mezzanine-Kapital, nachrangiges Fremdkapital, Genussrechtskapital und vorrangige Schuldtitel mit hohem Risiko/hohere Rendite, potenziell in Kombination mit Optionsscheinen oder Aktienoptionen und wandelbaren Schuldtiteln. Diese Instrumente können de facto als Quasi-Eigenkapital angesehen werden, wenn sie den Investor einem eigenkapitalähnlichen Risiko aussetzen. Sie sind zwischen Eigen- und Fremdkapital angesiedelt und bergen ein höheres Risiko als vorrangiges Fremdkapital und ein geringeres Risiko als normales Eigenkapital. Ihre Rendite für den Investor hängt im Wesentlichen von den Gewinnen oder Verlusten des Zielunternehmens ab und ist im Falle eines Ausfalls des Unternehmens nicht garantiert. ¹
Replacement-Kapital	Erwerb einer Minderheitsbeteiligung, die von einer anderen Private-Equity-Gesellschaft oder von einem oder mehreren Anteilseignern gehalten wird.
Rescue-/Turnaround-Kapital	Finanzmittel, die einem in finanzielle Schwierigkeiten geratenen Unternehmen zur Sanierung bereitgestellt werden.
Risikokapital	Risikokapital ist eine Form von privatem Beteiligungskapital, das Investoren Start-ups und kleinen Unternehmen zur Verfügung stellen, denen sie ein langfristiges Wachstumspotenzial zutrauen.
Seed-Kapital	Finanzmittel, die dem Portfoliounternehmen vor Beginn der Massenproduktion oder des Vertriebs seiner Produkte für Forschung, Produktentwicklung und -design sowie für Markttests und die Herstellung von Prototypen zur Verfügung gestellt werden. Diese Mittel werden nicht für die Aufnahme der Massenproduktion oder des Vertriebs verwendet.
Selektiver Kreditfonds	Ein geschlossener Fonds oder ein geschlossenes Anlagevehikel, der oder das Senior- und/oder Unitranche-Finanzierungen hauptsächlich für KMU und Midcaps bereitstellt. Manager selektiver Kreditfonds streben ein nicht granulares Portfolio von in der Regel 10 bis 30 Investments an und verfolgen einen Private-Equity-ähnlichen Ansatz. Sie treffen Anlageentscheidungen auf der Basis einer detaillierten Prüfung jedes einzelnen Portfoliounternehmens und unterstützen die Unternehmen bei der Umsetzung ihrer Geschäftsstrategie.
Start-up:	Finanzmittel, die Unternehmen bereitgestellt werden, sobald das Produkt oder die Dienstleistung vollständig entwickelt ist. Sie ermöglichen die Aufnahme der Massenproduktion/des Vertriebs und die Markteinführung der Produkte. Die

¹ Verordnung (EU) Nr. 651/2014 der Kommission vom 17. Juni 2014.

Unternehmen sind in der Gründungsphase oder bereits seit kürzerer Zeit tätig, haben aber noch nicht mit dem Vertrieb ihrer Produkte begonnen. Das Kapital würde hauptsächlich zur Deckung von Investitionsausgaben und anfänglichem Betriebskapital verwendet.

- Technologietransfer** Prozess, bei dem wissenschaftliche Erkenntnisse von Forschungseinrichtungen und Universitäten mithilfe des Privatsektors in marktfähige Produkte umgesetzt werden. Investoren können ihre Investments in Technologietransferfonds bündeln, die in ein breites Spektrum von Projekten, Erfindungen und Forschungsergebnissen investieren. Der Prozess kann die Gründung neuer Unternehmen (Spin-outs/Start-ups) und verschiedene Formen der Zusammenarbeit zwischen Universitäten, Forschungseinrichtungen und Industriepartnern im Rahmen von Forschungsverträgen oder die Lizenzierung oder den Verkauf von geistigem Eigentum umfassen.
- Trockenpulver** Trockenpulver bezeichnet bei Risikokapital- und Private-Equity-Fonds von den Anlegern zugesagtes Kapital, das noch nicht investiert wurde.
- Venture Debt** Venture Debt ist eine besondere Form von Quasi-Eigenkapital – eine Art Kredit, den Banken und andere Kreditgeber speziell jungen, wachstumsstarken Unternehmen bereitstellen, die meist bereits Risikokapital erhalten haben. Die Kredite sind auf wachstumsstarke Unternehmen zugeschnitten (endfällige Rückzahlung, flexible Besicherungsanforderungen). In den meisten Fällen beinhalten Venture-Debt-Verträge einen „Equity-Kicker“ in Form von Optionsscheinen, die den Investor zum Erwerb von Anteilen am Zielunternehmen berechtigen.
- Wachstumskapital** Eine Kapitalbeteiligung (oft eine Minderheitsbeteiligung) an relativ reifen Unternehmen, die Primärkapital für die Geschäftsexpansion oder den Eintritt in neue Märkte suchen, um schneller zu wachsen.

ZUSAMMENFASSUNG



Kontext

Junge, wachstumsstarke und innovative KMU sind wichtige Wachstumsmotoren, bekommen für ihre Expansion jedoch oft keinen Zugang zu Bankfinanzierungen. Es ist empirisch belegt, dass junge, kleine Unternehmen den größten Beitrag zum Netto-Beschäftigungswachstum in der EU leisten. Allerdings sind Banken im Allgemeinen nicht in der Lage, ihren Investitionsbedarf zu finanzieren. Innovative Unternehmen haben in der Regel riskantere Geschäftsmodelle, die ihnen größere Wachstumschancen bieten, Banken jedoch auch die Bewertung und das Monitoring erschweren. Daher greifen diese Unternehmen auf eigenkapitalähnliche Finanzierungen zurück – durch Business Angels oder in Form von Risikokapital, Hybridkapital oder Wachstumskapital. Da das Angebot an diesen Instrumenten aus privaten Quellen aufgrund von Marktversagen und externen Effekten² oft unzureichend ist, muss häufig der öffentliche Sektor einspringen.

Für einige reifere Unternehmen kann Private Equity wichtig sein, um neue Wachstumschancen auch ohne Innovationen zu erschließen, etwa bei regionalen oder internationalen Expansionen, Fusionen und Eigentumsübertragungen. Eigenkapitalähnliche Finanzierungen sind für viele von ihnen besser geeignet als Kredite. Eine Intervention des öffentlichen Sektors ist in diesen Fällen häufig aus Gründen der Industriestrategie gerechtfertigt, etwa um wachstumsstarke Firmen in europäischer Hand zu halten.

Um diesen Finanzierungsbedarf zu decken, bietet die EIB-Gruppe seit Mitte der 1990er Jahre ein breites Spektrum von Eigenkapital- und Quasi-Eigenkapitalprodukten an und hat in den letzten zehn Jahren ihr Angebot deutlich erweitert:

- Der EIF investiert über private Beteiligungsfonds, die ein breites Spektrum von Investitionsphasen abdecken – von Technologietransfer- und Business-Angel-Finanzierungen über Risikokapital für die Früh- und die Spätphase, Wachstumskapital und Hybridkapital bis hin zu privatem Beteiligungskapital für Unternehmen in der Buyout-Phase.
- Die EIB bietet innovationsorientierten KMU und Midcaps Wachstumskapital in Form direkter Quasi-Eigenkapitalfinanzierungen (intern als Venture Debt und thematische Finanzierungen eingestuft) sowie über indirekte Beteiligungen an Captive Fonds und Investitionsplattformen, wobei die Bank mit anderen öffentlichen Einrichtungen wie nationalen Förderbanken zusammenarbeitet.
- Sowohl der EIF als auch die EIB haben in den letzten zehn Jahren ihre Eigenkapital-/Quasi-Eigenkapital-Finanzierungen für KMU und Midcaps ausgeweitet.



Hintergrund

Ziel dieser Evaluierung ist es, Rechenschaft gegenüber den Stakeholdern der EIB-Gruppe abzulegen und die Erkenntnisse weiterzugeben, die die Gruppe aus ihren Eigenkapital- und Quasi-Eigenkapital-Finanzierungen für KMU gewonnen hat. Es wurde untersucht, inwieweit Eigenkapital- und Quasi-Eigenkapital-Produkte dem sich wandelnden Bedarf von KMU und Midcaps entsprechen und Marktversagen entgegensteuern. Die Evaluierung betrachtet auch die Effizienz und Zusätzlichkeit dieser Operationen, die erzielte Wirkung und die Auswirkungen auf die langfristige finanzielle Nachhaltigkeit der EIB-Gruppe. Auf der Grundlage dieser Analyse werden evidenzbasierte Empfehlungen für

² Private Investoren können den gesellschaftlichen Nutzen der Innovationen ihrer Portfoliounternehmen nicht umfassend beurteilen.

das Management der EIB und des EIF formuliert, mit dem Ziel, die gegenwärtigen und künftigen Rahmenbedingungen und die Eigenkapital- und Quasi-Eigenkapital-Aktivitäten zu verbessern.

Die Evaluierung untersucht Eigenkapital- und Quasi-Eigenkapital-Finanzierungen des EIF und der EIB für KMU in der Europäischen Union seit 2010. Im Falle des EIF betrifft dies fast das gesamte Portfolio seiner indirekten Eigenkapital- und Quasi-Eigenkapital-Investments. Kreditfonds werden je nach Art unterschiedlich behandelt: Selektive Kreditfonds sind Gegenstand der Evaluierung, diversifizierte Kreditfonds hingegen nicht. Im Falle der EIB berücksichtigt die Evaluierung sowohl direkte Quasi-Eigenkapital-Operationen als auch indirekte Operationen über Captive Fonds, bei denen es sich in der Regel um von nationalen Förderbanken gesponserte Anlagevehikel handelt.³ Der Analyserahmen umfasst alle Operationen kleiner Unternehmen die unter das übergeordnete Finanzierungsziel KMU (KMU-PPG) fallen –(nicht nur diejenigen im Eigenkapital- und Quasi-Eigenkapital-Portfolio der EIB) , weil ein beachtlicher Anteil der Transaktionen unter anderen Zielen – insbesondere Innovation – ebenfalls auf KMU und/oder Midcaps ausgerichtet sind.

Die Evidenz basiert auf qualitativen und quantitativen Methoden und stützt sich auf ein breites Spektrum interner und externer Daten. Das Evaluierungsteam prüfte die einschlägigen internen Dokumente der EIB-Gruppe und befasste sich ausführlich mit der wissenschaftlichen Literatur über Risikokapital- und Private-Equity-Märkte. Die Evidenzbasis berücksichtigt auch eine Studie über den Mangel an Eigenkapitalfinanzierungen für KMU in der EU. Bei der Evaluierung wurden vorhandene und neue Befragungsdaten genutzt, um die Sichtweise von Intermediären und Endbegünstigten zu berücksichtigen. Es wurden eine Reihe von Fallstudien sowie Einzelgespräche mit Beschäftigten und Branchenfachleuten durchgeführt. Die Analyse der Eigenkapital- und Quasi-Eigenkapital-Portfolios der EIB-Gruppe erfolgte anhand der von EIF und EIB vorgelegten Daten auf Transaktionsebene, welche mit externen Unternehmensdaten abgeglichen wurden. Die Evaluierung betrachtete auch die vergangene Entwicklung der finanziellen Performance des Portfolios. Mithilfe kontrafaktischer Methoden wurde zudem eine quantitative Analyse der volkswirtschaftlichen Wirkung durchgeführt.



Hauptergebnisse

1. Durch die Unterstützung der Eigenkapital- und Quasi-Eigenkapital-Märkte schließt die EIB-Gruppe Marktlücken und trägt wesentlich zum Marktvolumen sowie zur Marktentwicklung und Best Practice bei.

Der EIF spielt in den unterversorgten Segmenten Risiko- und Wachstumskapital (einschließlich Scale-up-Unternehmen) der europäischen Risikokapitalmärkte eine Schlüsselrolle, indem er umfangreiche Mittel bereitstellt und gleichzeitig privates Kapital mobilisiert. Die Mittel des EIF machen einen großen Teil der Märkte für Risiko- und Wachstumskapital in der EU aus. Bei der Bereitstellung von Private Equity für die Spätphase, dem mit Abstand größten Segment in der EU, spielt der EIF eine verhältnismäßig geringere Rolle. Wie unsere Untersuchungen zeigen, spielt der EIF nicht nur volumenmäßig eine Rolle, sondern es gelingt ihm auch gut, private Investoren anzuziehen.

Durch ihr direktes Quasi-Eigenkapital – Venture Debt und thematische Finanzierungen – ist die EIB der größte Venture-Debt-Anbieter in der EU. Sie deckt damit einen eindeutigen Marktbedarf und zieht zusätzliche Investoren an. Das direkte Quasi-Eigenkapital der EIB bietet innovativen Unternehmen in ihrer Expansionsphase eine Alternative zu Wachstumskapital in Form von reinem Eigenkapital. Quasi-Eigenkapital ist für diese Unternehmen oft besser geeignet, wird von privaten Investoren aber nur begrenzt angeboten. Die meisten Quasi-Eigenkapital-Kunden wären nicht in der Lage gewesen, sich eine alternative Finanzierung mit denselben Konditionen zu sichern. Darüber hinaus mobilisiert die EIB auch andere Investoren, weil sie durch ihre Beteiligung dem Projekt eine gute Qualität bescheinigt und das Risiko für andere Investoren verringert.

³ Die indirekten Operationen konnten aufgrund der unzulänglichen Datenlage nicht vollständig in die Analyse einbezogen werden.

Die größten Mittelempfänger der EIB-Gruppe sind Unternehmen in den Mitgliedstaaten mit den größten und am weitesten entwickelten Kapitalmärkten. Relativ betrachtet leistet sie aber auch wichtige Unterstützung für Unternehmen in Mitgliedstaaten mit weniger reifen und unterversorgten Risikokapital-/Private-Equity-Segmenten. In absoluten Zahlen befinden sich die größten Eigenkapital- und Quasi-Eigenkapital-Empfänger der EIB-Gruppe in Ländern mit stark entwickelten Risikokapitalmärkten wie Frankreich und Deutschland. Bei Betrachtung des gesamten EU-Risikokapitalmarkts fällt auf, dass das Portfolio des EIF mehr Risikokapitalbeteiligungen in Ländern und Regionen mit geringem Risikokapital- und Private-Equity-Angebot enthält als in Ländern mit einem besser entwickelten Markt.

Die Operationen der EIB-Gruppe haben in vielerlei Hinsicht zur Entwicklung der Risikokapital- und Private-Equity-Märkte in der EU beigetragen. So weisen Intermediäre häufig darauf hin, dass der EIF die Umsetzung der marktüblichen Best Practice, die Verbesserung der Unternehmensführung und Berichterstattung sowie die Zusammenstellung der Fondsmanagementteams effektiv unterstützt hat. Ein weiterer Beitrag des EIF zur Entwicklung der europäischen Eigenkapitalmärkte besteht darin, dass er weniger erfahrenen Fondsmanagementteams den Markteintritt ermöglicht.

Das Modell des EIF – Weiterleitung von Eigenkapital über private Fonds – scheint die Agency-Probleme, die allgemein mit öffentlichen Interventionen auf den Finanzmärkten verbunden sind, erfolgreich zu überwinden. Die im Rahmen der Evaluierung durchgeführte kontrafaktische Analyse zeigt, dass die vom EIF über private Fonds geleiteten öffentlichen Mittel dieselben Vorteile bieten können wie rein privates Risikokapital. Unternehmen, die über EIF-unterstützte Fonds Eigenkapital erhalten, zeigen ein ähnlich starkes Wachstum von Beschäftigung und Innovationen wie Portfoliounternehmen anderer, nicht vom EIF geförderter Fonds.

2. Indirekte Eigenkapital- und Quasi-Eigenkapital-Investments sind sehr heterogen und weisen in den einzelnen Unternehmensphasen erhebliche Unterschiede in puncto Relevanz, Zusätzlichkeit und Wirkung auf.

Die über Fonds geleiteten EIF-Investments in Risiko- und Wachstumskapital sind relevant, ergänzen den Markt und entfalten eine signifikante übergeordnete Wirkung. In diesen Segmenten klafft eine deutliche Finanzierungslücke, und die öffentliche Unterstützung ist daher gerechtfertigt. Es gibt Belege, dass die Interventionen des EIF eine hohe Zusätzlichkeit und eine starke Wirkung auf die Beschäftigungsleistung und Innovationskraft der Endbegünstigten haben.

Ein großer Teil der EIF-Operationen – Fonds, die in Firmen in der Buyout-Phase investieren – richten sich an reifere Firmen und fallen hauptsächlich unter das RCR-Mandat. Auf Ebene der Endbegünstigten fließen volumenmäßig rund 30 Prozent der EIF-Mittel in reife Unternehmen in der Buyout-Phase in verschiedenen Sektoren. Die Förderung dieses Segments mit öffentlichen Mitteln ist gerechtfertigt, da sie zur Gesamtentwicklung der Kapitalmärkte der EU beiträgt.

Dennoch zeigt die Evaluierung, dass der Beitrag der EIF-Operationen zugunsten von Unternehmen in späteren Phasen (Buyout) aus übergreifender Perspektive geringer ist als bei Investitionen in weniger reife Unternehmen. Erstens scheint die Finanzierungslücke in diesem Segment weniger ausgeprägt zu sein als bei Frühphasen-Risikokapital oder Wachstumskapital. Zweitens scheint der finanzielle Zusatznutzen der EIF-Investitionen ebenfalls geringer zu sein: Sowohl die Fonds, die in Unternehmen in der Buyout-Phase investieren, als auch Endbegünstigten dieser Fonds berichten von einem leichteren Zugang zu alternativen privaten Finanzierungen. Drittens entfalten die Investitionen des EIF eine größere Wirkung auf Wachstum und die Beschäftigung, wenn sie in Unternehmen in früheren Phasen fließen. Und schließlich scheinen Unternehmen in der Buyout-Phase weniger innovativ zu sein als andere Unternehmen im Portfolio.

3. Indirekte Eigenkapital- und Quasi-Eigenkapital-Investments in unterschiedlichen Unternehmensphasen leisten unterschiedliche Beiträge zur finanziellen Nachhaltigkeit der Gruppe.

Gleichzeitig trugen die Beteiligungen an Fonds, die hauptsächlich in Firmen in der Buyout-Phase investieren, erheblich zur finanziellen Nachhaltigkeit der Gruppe bei. Ein Blick auf die bisherige finanzielle Performance zeigt, dass das RCR-Mandat Ende 2021 die Rentabilitätsschwelle erreichte, wobei die Performance in den letzten Jahren besonders stark war. Dies ist vor allem auf Investitionen in Fonds zurückzuführen, die sich auf Buyout-Transaktionen in der späteren

Phase konzentrieren. Mit diesem Teil des Portfolios wurde eine höhere und stabilere Performance als mit den Transaktionen in früheren Phasen erzielt. Die Performance von Investitionen in Wachstumskapital liegt zwischen der von Risikokapital für die Früh- und die Buyout-Phase.

Die Performance von Buyout-Investitionen ist außerdem über die Fonds hinweg stabiler als bei Risiko- und Wachstumskapital. Bei Betrachtung einzelner Fonds fällt auf, dass Spätphasen-Fonds, die in Unternehmen in der Buyout-Phase investieren, mit höherer Wahrscheinlichkeit positive Renditen erzielen und die Renditen über die Fonds hinweg ausgewogener sind als bei Fonds mit Frühphasenfokus, bei denen die Performance des Portfolios im Allgemeinen durch wenige herausragende Renditen bestimmt wird. Bei Investitionen in Fonds mit Spätphasenfokus erfolgt die Rückzahlung der ursprünglichen Investition zudem in der Regel schneller.

Das junge, direkte Quasi-Eigenkapital-Portfolio ist noch nicht rentabel, weil die Renditen noch durch die Kosten und negative Wertberichtigungen geschmälert werden. Obwohl es in den Venture-Debt- und thematischen Portfolios erfolgreiche Ausstiege gab, decken deren Erlöse noch nicht die mit den Portfolios verbundenen Kosten, die vor allem am Anfang anfallen. Betrachtet man jedoch nur die Teilportfolios der veräußerten Investments, sind die Renditen vielversprechend.

Die RCR- und direkten Quasi-Eigenkapital-Portfolios enthalten einen erheblichen Anteil noch nicht veräußerter Investments mit hohem Wertsteigerungspotenzial, für die aber schon Kosten angefallen sind. Dies führt zu einer langsamen und schrittweisen Akkumulation von realisierten Gewinnen und Verlusten, die sich auf die Performance des Portfolios auswirken.

Die Kapitalanforderungen bei indirekten Engagements sind etwa halb so hoch wie bei direkten Engagements. Dies ist auf die unterschiedliche regulatorische Behandlung von Einzelengagements und diversifizierten Portfolios zurückzuführen. Obwohl die Ex-post-Messung der finanziellen Performance gezeigt hat, dass Frühphasen-(Risikokapital-)Fonds risikoreicher sind als Spätphasen-Fonds, haben beide Fondstypen ähnliche Kapitalanforderungen.

4. Einige Elemente der internen Prozesse der EIB-Gruppe behindern die effiziente Durchführung direkter Quasi-Eigenkapital-Operationen.

Quasi-Eigenkapital unterscheidet sich in vielerlei Hinsicht vom Kerngeschäft der EIB, und die EIB muss noch lernen, diese Operationen in ihr Geschäftsmodell zu integrieren. Venture-Debt-Finanzierungen richten sich an junge, innovative, wachstumsstarke Unternehmen, die ein überdurchschnittliches Risiko aufweisen: Ihr Geschäft ist noch sehr unsicher, die Rahmenbedingungen können sich schnell ändern, und ihr Cashflow ist häufig negativ und unvorhersehbar. Dies steht im Gegensatz zu den klassischen Kunden der EIB, deren finanzielle Performance in der Regel besser vorhersehbar ist.

Direkte Quasi-Eigenkapital-Operationen werden üblicherweise in einem beschleunigten Verfahren unter einer Globalermächtigung genehmigt. Die Zeitspanne bis zur Unterzeichnung und Auszahlung ist jedoch viel länger als marktüblich und hat sich in den letzten Jahren noch verlängert. Es dauert etwa acht Wochen, bis eine gewöhnliche Venture-Debt-Finanzierung aus privaten Quellen unterzeichnet ist. Bei der EIB dauert es von der Anbahnung bis zur Unterzeichnung von Quasi-Eigenkapital-Transaktionen im Durchschnitt mehr als ein Jahr, und die Zeitspanne bis zur Genehmigung hat sich in den letzten Jahren kontinuierlich verlängert. Für einige Kunden gleicht sich die längere Wartezeit durch insgesamt bessere Finanzierungsbedingungen aus, für andere sind die Prozesse der EIB zu langsam in einem Umfeld, in dem sich ihr Bedarf schnell ändern kann.

Quasi-Eigenkapital-Kunden haben im Vergleich zu anderen Kunden besondere Bedürfnisse. Und obwohl die EIB mehr Ressourcen für ihre internen Prozesse bereitgestellt und die Operationen in einigen Fällen von Ballast befreit hat, sollten sie noch besser in das operative Umfeld der EIB integriert werden. Die Standardprozesse der EIB sind für potenzielle und bestehende Quasi-Eigenkapital-Kunden überaus aufwendig. Die relativ komplexen administrativen Prozesse sind für diese Kunden nicht geeignet, weil es ihnen manchmal an den erforderlichen Kapazitäten (Ressourcen oder Know-how) fehlt. Bei Venture-Debt- und thematischen Produkten ist eine hohe Schwundquote zu verzeichnen, was die Kosten für Operationen, die letztlich nicht zustande kommen, erhöht. Die hohe Schwundquote ist teilweise auf die lange Zeit bis zur Genehmigung und Unterzeichnung zurückzuführen. Einigen potenziellen Kunden ist das Angebot der EIB zu langsam für ihren Bedarf. Der operative Aufwand und die Monitoringkosten sind bei Quasi-Eigenkapital – vor allem bei Venture Debt – höher als bei anderen Operationen der EIB. Insgesamt kann der hohe Verwaltungsaufwand

der EIB-Prozesse, die diese Kunden oft als unflexibel empfinden, zu einer hohen Schwundquote, einer ungünstigen Kundenauswahl und gelegentlich zu unzufriedenen Kunden führen.

5. Zwar bietet der EIF über den gesamten Konjunkturzyklus hinweg stabile und vorhersehbare Unterstützung. Angesichts der langen Zeit für die Investition des zugesagten Kapitals und den Portfolioaufbau stellt sich jedoch die Frage, ob sich indirekte Kapitalbeteiligungen für Initiativen eignen, die Unternehmen im Fall wirtschaftlicher Schocks schnell mit Geld versorgen sollen.

Mit ihren stabilen und vorhersehbaren Finanzierungen leistet die EIB-Gruppe wertvolle Unterstützung für die Risikokapitalmärkte, auch in konjunkturschwachen Zeiten und Krisen. In Zeiten, in denen andere Investoren eher zögern, Marktteilnehmer zu unterstützen, bleibt die EIB-Gruppe eine zuverlässige Finanzierungsquelle. Sie trägt dazu bei, die Marktinfrastruktur aufrecht zu erhalten, und finanziert innovative Unternehmen, selbst wenn andere Quellen versiegen.

Bei indirekten Operationen des EIF ist die Zeitspanne bis zur ersten Auszahlung gemessen an den Standards der EIB-Gruppe zwar kurz, aber länger als vom Markt gefordert. Mit durchschnittlich 310 Tagen von der Prüfungsgenehmigung bis zur Unterzeichnung gehören die Beteiligungsoperationen des EIF zu den schnellsten der Gruppe. Viele Kunden empfinden das jedoch immer noch als langsam.

Aufgrund der Funktionsweise von Private-Equity-Fonds dauert es mehrere Jahre, bis das einem Fonds zugesagte indirekte Eigenkapital des EIF die Endbegünstigten erreicht. Ein Fondsmanager benötigt durchschnittlich drei Jahre, um ein Portfolio aufzubauen, das 75 Prozent der Gesamtzusagen entspricht. Bei Fonds, deren Investitionsphase beendet ist, erreichen 80 bis 85 Prozent der gesamten Mittelzusagen des EIF die Endbegünstigten. Die verbleibenden (nicht investierten) Mittel sind „Trockenpulver“-Reserven der Fondsmanager für neue Investitionsmöglichkeiten und Notfälle sowie die Managementgebühren.

Insgesamt und aus Gründen, die die EIB nicht vollständig beeinflussen kann, stellt sich angesichts der langen Zeit, die für die Investition des zugesagten Kapitals und den Portfolioaufbau nötig ist, die Frage, ob sich indirekte Kapitalbeteiligungen für Initiativen eignen, die Unternehmen im Fall wirtschaftlicher Schocks schnell mit Geld versorgen sollen. Obwohl die überwiegende Mehrheit der Eigenkapital- und Quasi-Eigenkapital-Operationen einem strukturellen Ziel dient, gab es in der Vergangenheit einige Initiativen mit einem (expliziten oder impliziten) antizyklischen Ziel. Untersuchungen zeigen, dass von der Anbahnung bis zur Durchführung der Operationen und der Bereitstellung der Mittel an die Endbegünstigten mehrere Jahre vergehen können. Zudem setzt die EIB antizyklische Maßnahmen häufig über neue externe Mandate um, deren Einrichtung und Umsetzung aus Gründen, die die Gruppe nicht beeinflussen kann, zusätzliche Zeit in Anspruch nehmen. Diese Verzögerung muss mit eingerechnet werden. Insgesamt vergehen von der Entscheidung, proaktive antizyklische Maßnahmen als Reaktion auf einen wirtschaftlichen Schock einzuleiten, bis zu dem Zeitpunkt, an dem die Mittel die Endbegünstigten über Intermediäre erreichen, mehrere Jahre. In der Zwischenzeit haben sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen höchstwahrscheinlich bereits stark verändert.

6. Unter dem KMU-PPG wird nicht die gesamte Förderung zugunsten kleiner Unternehmen erfasst.

Bei der EIB richten sich zahlreiche Operationen unter anderen übergeordneten Finanzierungszielen (PPGs) – vor allem unter dem PPG Innovation – de facto an KMU und/oder Midcap-Unternehmen. Oft legen die jeweiligen Mandate, Produktdefinitionen usw. ausdrücklich fest, dass die Endbegünstigten KMU sein müssen. Diese Operationen werden in den Statistiken und Berichten der EIB-Gruppe in der Regel nicht als KMU-Operationen ausgewiesen. Bis 2021 wurden die Operationen des EIF automatisch dem KMU-PPG auf Gruppenebene zugerechnet. Ab dann führte der EIF infolge der Ausrichtung auf die Gruppe selbst PPGs ein.

Daher ist es derzeit schwierig, einen vollständigen Überblick über das auf kleine Unternehmen ausgerichtete Portfolio der EIB-Gruppe zu erhalten. Die internen Daten der EIB haben keine „KMU-Kennung“, die über das KMU-PPG

hinausgehende Operationen mit KMU-Bezug einschließen würde; die Erstellung des vollständigen KMU-Datensatzes erfordert eine fachgerechte Datenklassifizierung. Das Fehlen klarer Informationen über den Umfang der EIB-Finanzierungen mit KMU-Bezug behindert die Entscheidungsfindung der EIB-Gruppe, wenn es darum geht, die Mittel optimal auf die übergeordneten Ziele zu verteilen.



Empfehlungen

Empfehlung 1: Die EIB-Gruppe sollte in ihren Analyse-, Entscheidungs- und Berichtsprozessen, die die Verteilung ihres indirekten Beteiligungsportfolios auf die verschiedenen Entwicklungsphasen (Risikokapital, Wachstumskapital und Buyout-Operationen) betreffen, die Heterogenität der Wirkungsmuster und der finanziellen Performance berücksichtigen.

* * *

Empfehlung 2: Die EIB sollte eine Überprüfung ihrer derzeitigen operativen Prozesse für direktes Quasi-Eigenkapital vornehmen und alternative operative und institutionelle Lösungen für diese Produkte entwickeln, um besser auf die spezifischen Bedürfnisse junger, innovativer Unternehmen eingehen zu können. Dies könnte die Kluft verringern, die bei Quasi-Eigenkapital in puncto Flexibilität und Erreichen des Marktes (Time-to-Market) zwischen der EIB und der allgemeinen Marktpraxis besteht.

* * *

Empfehlung 3: Die EIB-Gruppe sollte in ihre Berichterstattung über kleine Unternehmen auch jene Operationen mit KMU-Fokus einbeziehen, die nicht unter das KMU-PPG fallen.

EMPFEHLUNGEN UND STELLUNGNAHME DES MANAGEMENTS

Das Direktorium und der geschäftsführende Direktor des EIF begrüßen die wertvolle Analyse der Eigenkapital- und Quasi-Eigenkapital-Förderung der EIB-Gruppe für KMU und Midcaps. KMU und Midcaps spielen eine wichtige Rolle in der europäischen Wirtschaft und sind der Motor für Wachstum und Beschäftigung. Fehlende Sicherheiten und risikoreichere Geschäftsmodelle behindern jedoch ihren Zugang zu Bankkrediten und über Intermediäre angebotenen Finanzierungen.

Daher ist die Unterstützung der EIB-Gruppe für KMU und Midcaps ein wichtiges übergeordnetes Finanzierungsziel (PPG), mit dem diesem Marktversagen entgegengesteuert werden soll. Zur Umsetzung der PPGs und Behebung von Marktlücken stellt die EIB als eine an den EU-Zielen orientierte Bank Eigenkapital und Quasi-Eigenkapital für KMU und Midcaps zur Verfügung.

Wie die Evaluierung zeigt, schließt die EIB-Gruppe mit ihrer Eigenkapital- und Quasi-Eigenkapital-Förderung für KMU und Midcaps bestehende Marktlücken und leistet einen erheblichen zusätzlichen Beitrag zum Marktvolumen, zur Marktentwicklung und zur Best Practice.

Die Evaluierung zeigt auch, dass die EIB-Gruppe angesichts der prozyklischen Natur der Risikokapitalmärkte eine wichtige Rolle auf diesem Markt spielt. Die stabilen und vorhersehbaren Finanzierungen der EIB-Gruppe dienen als Anker, insbesondere in konjunkturschwachen Zeiten und Krisen, wenn traditionelle Investoren eher zögern, Marktteilnehmer zu unterstützen. Die EIB-Gruppe bleibt eine zuverlässige Finanzierungsquelle. Sie trägt zur Stabilität des Marktes, Aufrechterhaltung der Marktinfrastruktur sowie zur Mitteleinwerbung für neue Generationen von Fonds bei und finanziert innovative Unternehmen, vor allem wenn andere Quellen versiegen.

In einigen Bereichen sind jedoch Verbesserungen notwendig, vor allem bei der Berichterstattung und der Zeitspanne bis zum Erreichen des Marktes (Time-to-Market). Die Evaluierung beinhaltet drei Empfehlungen, zwei zur Berichterstattung und eine zur Time-to-Market, vor allem in Bezug auf die lange Zeit, die die Bank für die Investition des zugesagten Kapitals und den Portfolioaufbau benötigt.

Empfehlung 1

Die EIB-Gruppe sollte in ihren Analyse-, Entscheidungs- und Berichtsprozessen, die die Verteilung ihres indirekten Beteiligungsportfolios auf die verschiedenen Entwicklungsphasen (Risikokapital, Wachstumskapital und Buyout-Operationen) betreffen, die Heterogenität der Wirkungsmuster und der finanziellen Performance berücksichtigen.

Durch die Unterstützung der Eigenkapital- und Quasi-Eigenkapital-Märkte schließen die EIB und der EIF Marktlücken und tragen wesentlich zum Marktvolumen sowie zur Marktentwicklung und Best Practice bei. Aus der Evaluierung geht hervor, dass die Buyout-Investitionen des EIF einen geringeren Zusatznutzen erbringen als die Risikokapital- und Wachstumsfinanzierungen. Dies gilt auf der Ebene des Fonds ebenso wie auf der Ebene der Endbegünstigten. Im Hinblick auf die Wirkung zeigte sich, dass Wachstum und Beschäftigung besser mit den Frühphasen-Finanzierungen des EIF als mit den Beteiligungen an Buyout-Fonds gefördert wurden. Unternehmen in der Buyout-Phase scheinen auch weniger innovativ zu sein als andere Portfoliounternehmen. Gleichzeitig erzielten auf Spätphasen-Buyouts ausgerichtete Fonds in der Vergangenheit meist eine höhere Rendite als solche mit Fokus auf andere Unternehmensphasen. Dies trug erheblich zur finanziellen Nachhaltigkeit der Gruppe bei.

Bei der Entscheidung über den Investitionsmix in den verschiedenen Phasen ist es wichtig, diese beiden Aspekte gegeneinander abzuwägen. Ein erster Schritt wäre eine Klassifizierung der Fondsstrategien in den Berichts- und entscheidungsunterstützenden Dokumenten. Die Klassifizierung müsste den Marktstandards entsprechen und den Schwerpunkt des Portfolios hinreichend detailliert darstellen, um eine Unterscheidung von Investitionen in Frühphasen-Risikokapital, Wachstumskapital und Buyouts zu ermöglichen.

Stellungnahme des Managements: Einverstanden

Der EIF nimmt die positive Würdigung seiner Aktivitäten für die Eigenkapital- und Quasi-Eigenkapital-Märkte zur Kenntnis. Mit Blick auf die Evaluierungsergebnisse für Fonds mit Buyout-Anlagestrategie schlägt er eine zusätzliche, auf qualitativen und quantitativen Kriterien beruhende Analyse vor. Damit könnten die Besonderheiten dieser Anlageklasse und ihr Nutzen für die gesamte europäische Private-Equity-Architektur noch besser untermauert werden.

In diesem Zusammenhang weist der EIF darauf hin, dass die positiven Auswirkungen weiterer öffentlicher Investitionen in Unternehmen in der Buyout-Phase weit über die finanzielle Nachhaltigkeit des Investmentportfolios alleine hinausgehen. Dies wurde in dem Bericht bereits gut herausgestellt. Zwingende und gut dokumentierte strategische Faktoren erfordern kontinuierliche Anstrengungen in diesem Bereich, vor allem mit Blick auf das beträchtliche Unternehmenswachstum, die Beschäftigung, die Professionalisierung des Managements und das internationale Expansionspotenzial.

Auf Basis des Berichts und etwaiger weiterer Markt- und Strategiedaten erkennen das Direktorium und der geschäftsführende Direktor des EIF an, dass eine bessere Klassifizierung der Fondsstrategien in der Berichterstattung und in den entscheidungsunterstützenden Dokumenten die Arbeit der EIB-Gruppe erleichtern würde. Eine solche Initiative könnte den zuständigen Entscheidungsgremien dabei helfen, die Heterogenität der Wirkungsmuster und finanziellen Nachhaltigkeit besser zu verstehen, wenn es um die Verteilung des indirekten Beteiligungsportfolios auf die verschiedenen Finanzierungsphasen geht.

Aus Sicht der EIB ist zu beachten, dass jegliche Änderung der IT- oder Berichtssysteme, die sich auf die Bank auswirkt, zeit- und ressourcenintensiv wäre und daher zu Verzögerungen bei der Umsetzung führen könnte.

Empfehlung 2

Die EIB sollte eine Überprüfung ihrer derzeitigen operativen Prozesse für direktes Quasi-Eigenkapital vornehmen und alternative operative und institutionelle Lösungen für diese Produkte entwickeln, um besser auf die spezifischen Bedürfnisse junger, innovativer Unternehmen eingehen zu können. Dies könnte die Kluft verringern, die bei Quasi-Eigenkapital in puncto Flexibilität und Erreichen des Marktes (Time-to-Market) zwischen der EIB und der allgemeinen Marktpraxis besteht.

Die Evaluierung zeigt, dass die Quasi-Eigenkapital-Operationen der EIB einige Schwächen aufweisen: Erstens ist die Zeitspanne von der Anbahnung bis zur Unterzeichnung der Operationen länger als marktüblich und hat sich in den letzten Jahren vergrößert.

Kunden empfinden diese Wartezeit als zu lang in einem Umfeld, in dem sich ihr Bedarf schnell ändern kann. Zweitens werden die Standardprozesse der EIB von potenziellen und bestehenden Quasi-Eigenkapital-Kunden als viel zu aufwendig erachtet. Drittens scheinen die Quasi-Eigenkapital-Kunden im Vergleich zu anderen Kunden einen besonderen Monitoringbedarf zu haben, und die EIB schien diesem Bedarf nicht immer entsprechen zu können.

Stellungnahme des Managements: Einverstanden

Das Direktorium nimmt diese Empfehlung zur Kenntnis und weist darauf hin, dass die EIB als eine an den EU-Zielen orientierte Bank eine strengere Sorgfaltsprüfung durchführt, was mehr Zeit in Anspruch nehmen kann. Die EIB ist sich jedoch bewusst, dass das strengere Prüfungsverfahren nur teilweise die Länge des Prozesses erklärt und dass die Time-to-Market noch erheblich verbessert und Effizienzsteigerungen erreicht werden können.

Die Abteilungen der EIB sind derzeit dabei, Verbesserungen an den Venture-Debt-Produkten vorzunehmen, die die jüngsten Marktveränderungen und direkte Rückmeldungen von Kunden und Investoren berücksichtigen. Diese Maßnahmen dürften – sofern vom Direktorium genehmigt – die Markttauglichkeit verbessern und die Bearbeitungszeit bis zu einem gewissen Grad verkürzen. Darüber hinaus werden die Abteilungen der EIB den derzeitigen operativen Prozess überprüfen, um auszuloten, wie die Kluft in puncto Flexibilität und Time-to-Market verringert werden kann, ohne die Gründlichkeit der Prüfung zu beeinträchtigen.

Empfehlung 3

Die EIB-Gruppe sollte in ihre Berichterstattung über kleine Unternehmen auch jene Operationen mit KMU-Fokus einbeziehen, die nicht unter das KMU-PPG fallen.

Die Statistiken und Berichte der EIB vermitteln derzeit keinen vollständigen Überblick über die Operationen der EIB-Gruppe zugunsten kleiner Unternehmen. Die Evaluierung zeigt, dass zahlreiche Operationen nicht dem KMU-PPG zugeordnet wurden, obwohl sie sich de facto an KMU und Midcaps richteten.

Zudem beinhalten die Geschäftsdaten und Berichte der EIB keine „KMU-Kennung“, die über das KMU-PPG hinausgehende Operationen mit KMU-Bezug einschließt. Das Fehlen klarer Informationen über den Umfang der EIB-Finanzierungen mit KMU-Bezug behindert die Entscheidungsfindung der EIB-Gruppe, wenn es darum geht, die Mittel optimal auf die übergeordneten Ziele zu verteilen.

Stellungnahme des Managements: Teilweise einverstanden

Das Direktorium und der geschäftsführende Direktor des EIF wissen, wie wichtig die Berichterstattung über die gesamte Förderung von KMU und kleinen Midcaps ist und erkennen an, dass der PPG-Rahmen keinen umfassenden Überblick über die KMU-Förderung der EIB-Gruppe zulässt. Die EIB-Gruppe hat mit dem PPG-Rahmen langfristige nachhaltige Ziele mit klarem Bezug zu den EU-Prioritäten festgelegt, um einen ausgewogenen Finanzierungsmix in verschiedenen Zielbereichen zu erreichen, auch bei der KMU-Förderung. Außerdem legt der Rahmen das Fundament dafür, dass die EIB-Gruppe in ihrem Operativen Plan ein angemessenes Bild über ihre Finanzierungstätigkeit vermittelt.

Die Gruppe erkennt die positiven Aspekte des Vorschlags an. Jedoch scheint es, dass er nicht auf KMU beschränkt wäre, sondern auch für Digitalisierung und Innovation gelten könnte. Die Einbeziehung sämtlicher Operationen für KMU (einschließlich Digitalisierung und Innovation) unabhängig von ihrem jeweiligen PPG, würde das Konzept des (primären) PPG jedoch noch unklarer und somit die Berichterstattung der EIB-Gruppe noch komplexer machen und zu Verwirrung führen. Das Direktorium und der geschäftsführende Direktor des EIF folgen deshalb nicht der Empfehlung, in ihre KMU-Berichterstattung auch jene Operationen mit KMU-Fokus einzubeziehen, die nicht unter das KMU-PPG fallen. Stattdessen wird die EIB-Gruppe dem Direktorium eine Mitteilung darüber vorlegen, dass einmalig historische Informationen über KMU-Operationen unter anderen PPGs als dem KMU-PPG extrahiert werden, die in einem begrenzten (noch festzulegenden) Zeitraum genehmigt wurden; außerdem soll noch eine genauere Analyse des Vorschlags folgen, in der auf die Engpässe bei der Umsetzung und die weiterreichenden Folgen eingegangen wird, vor allem für den bestehenden PPG-Rahmen.

Im Hinblick auf die vorgeschlagene KMU-Kennzeichnung ist nicht klar, inwieweit eine einfache Kennzeichnung hinreichend detaillierte Informationen liefern würde. Es ist auch zu beachten, dass jegliche Änderung der IT- oder Berichtssysteme zeitaufwendig und ressourcenintensiv wäre und daher zu Verzögerungen bei der Umsetzung führen könnte. Darüber hinaus gibt es nach unserem vorläufigen Verständnis keine systematische Datenerhebung zur Beschäftigtenzahl von Unternehmen (ein Identifizierungskriterium von KMU und Midcaps) bei Projekten, die in erster Linie zu anderen PPGs als KMU beitragen. Dies würde den Projektträgern eine weitere Informationspflicht auferlegen, was im derzeitigen Geschäftsumfeld nicht zu empfehlen ist. Außerdem ist bei Operationen, die sich nicht ausschließlich an KMU und Midcaps richten, die genaue Aufgliederung nach Endbegünstigten in der Prüfungsphase noch nicht bekannt, sodass für das Monitoring zusätzliche Ressourcen benötigt würden.

In Anbetracht dessen ist nicht klar, wie vorteilhaft die vorgeschlagene KMU-Kennzeichnung im Vergleich zum bestehenden PPG-Rahmen wäre – insbesondere mit Blick auf die Stärkung der Fähigkeit der EIB-Gruppe, korrekten Input in die Entscheidungsfindung einzubringen und Ressourcen optimal auf die PPGs zu verteilen.

1. SCHLUSSFOLGERUNGEN

Die EIB-Gruppe bietet eine breite Palette von direkten und indirekten Eigenkapital- und Quasi-Eigenkapital-Instrumenten an, die sich an bestimmte KMU und Midcaps richten, häufig junge, schnell wachsende und innovative Unternehmen.

Durch ihre Unterstützung der Eigenkapital- und Quasi-Eigenkapitalmärkte schließt die EIB-Gruppe Marktlücken und leistet einen wesentlichen und zusätzlichen Beitrag zum Marktvolumen sowie zur Marktentwicklung und Best Practice. Durch seine Aktivitäten über Dritte ist der EIF auf den Risikokapitalmärkten der EU ein wichtiger Akteur in den unterversorgten Segmenten Risiko- und Wachstumskapital. Er stellt umfangreiche Mittel bereit und mobilisiert privates Kapital. Die EIB ist mit ihren Venture-Debt- und thematischen Finanzierungen der größte Venture-Debt-Anbieter in der EU. Sie deckt damit einen eindeutigen Marktbedarf und zieht zusätzliche Investoren an. Insgesamt leisten die Operationen der EIB-Gruppe über unterschiedliche Wege einen Beitrag zur Entwicklung der Risikokapital- und Private-Equity-Märkte in der EU – durch die Unterstützung neuer Akteure, die Förderung der marktüblichen Best Practice oder die Verbesserung von Unternehmensführung und Berichterstattung.

Eigenkapital- und Quasi-Eigenkapital-Investments sind sehr heterogen: Sie unterscheiden sich in den einzelnen Unternehmensphasen erheblich in puncto Relevanz, Zusätzlichkeit und Wirkung und tragen in unterschiedlicher Weise zur finanziellen Nachhaltigkeit der Gruppe bei. Bei der Zuweisung von Mitteln für die verschiedenen Phasen (Frühphasen-Risikokapital, Wachstumskapital und Buyout) besteht ein Zielkonflikt zwischen Wirkung und finanzieller Nachhaltigkeit. Aufgrund der offensichtlich geringeren Finanzierungslücke – bei den Endbegünstigten ebenso wie bei den Fondsmanagern – tragen die EIF-Beteiligungen an Fonds mit Buyout-Anlagestrategie weniger zur Zielerreichung bei als diejenigen Fonds, die in weniger reife Unternehmen investieren. Die Evaluierung zeigt jedoch, dass die Buyout-Operationen einen wesentlichen Beitrag zur finanziellen Nachhaltigkeit der Gruppe leisten, wobei das RCR-Mandat zum Ende 2021 die Rentabilitätsschwelle erreicht hat. Junge, direkte Quasi-Eigenkapital-Portfolios sind noch nicht rentabel, weil sie noch durch Kosten und negative Wertberichtigungen belastet werden. Betrachtet man jedoch nur die Teilportfolios der veräußerten Investments, sind die Renditen vielversprechend. Die RCR- und direkten Quasi-Eigenkapital-Portfolios enthalten einen erheblichen Anteil noch nicht veräußerter Investments mit hohem Wertsteigerungspotenzial, für die aber schon Kosten angefallen sind. Dies führt zu einer langsamen und schrittweisen Akkumulation von realisierten Gewinnen und Verlusten, die sich auf die Performance des Portfolios auswirken.

Die Kapitalanforderungen bei indirekten Engagements sind etwa halb so hoch wie bei direkten Engagements. Dies ist auf die unterschiedliche regulatorische Behandlung von Einzelengagements und diversifizierten Portfolios zurückzuführen. Obwohl die Ex-post-Messung der finanziellen Performance gezeigt hat, dass Frühphasen-(Risikokapital-)Fonds risikoreicher sind als Spätphasen-Fonds, haben beide Fondstypen ähnliche Kapitalanforderungen.

Einige Elemente der internen Prozesse der EIB-Gruppe behindern die effiziente Durchführung von Quasi-Eigenkapital-Operationen. Quasi-Eigenkapital unterscheidet sich in vielerlei Hinsicht vom Kerngeschäft der EIB, und die Bank muss noch lernen, diese Operationen in ihre institutionelle Infrastruktur zu integrieren. Direkte Quasi-Eigenkapital-Operationen werden im Rahmen einer Globalermächtigung genehmigt. Die Zeitspanne bis zur Unterzeichnung und Auszahlung ist jedoch viel länger als marktüblich und hat sich in den letzten Jahren noch vergrößert. Quasi-Eigenkapital-Kunden erfordern im Vergleich zu anderen ein besonderes Monitoring, ein intensiveres Follow-up nach der Auszahlung und eine fundierte Kenntnis der Geschäftstätigkeit und des Geschäftsumfelds des Unternehmens. Auch weitere Elemente im institutionellen Umfeld der EIB werden den besonderen Anforderungen dieser Kunden nicht immer gerecht.

Mit ihren stabilen und vorhersehbaren Finanzierungen leistet die EIB-Gruppe wertvolle Unterstützung für die Risikokapitalmärkte, auch in konjunkturschwachen Zeiten und Krisen. In Zeiten, in denen andere Investoren eher zögern, Marktteilnehmer zu unterstützen, bleibt die EIB-Gruppe eine zuverlässige Finanzierungsquelle. Sie trägt dazu bei, die Marktinfrastruktur aufrecht zu erhalten, und finanziert innovative Unternehmen, selbst wenn andere Quellen versiegen.

Jedoch stellt sich angesichts der langen Zeit für die Investition des zugesagten Kapitals und den Portfolioaufbau (was von der Marktpraxis abhängt) die Frage, ob sich indirekte Kapitalbeteiligungen für Initiativen eignen, die Unternehmen im Fall wirtschaftlicher Schocks schnell mit Geld versorgen sollen. Die Zeitspanne bis zur Genehmigung der indirekten Kapitalbeteiligungen des EIF ist gemessen an den Standards der EIB-Gruppe zwar kurz, aber deutlich länger als marktüblich. Aufgrund der Funktionsweise von Private-Equity-Fonds dauert es ab dem Zeitpunkt der Mittelbindung mehrere Jahre, bis das gesamte Kapital bei den Endbegünstigten ankommt. Zudem setzt die EIB antizyklische Maßnahmen häufig über neue externe Mandate um, deren Einrichtung und Umsetzung zusätzliche Zeit in Anspruch nehmen. Diese Verzögerung muss mit eingerechnet werden. Das bedeutet: Aus Gründen, die von der EIB-Gruppe nicht beeinflussbar sind, vergehen mehrere Jahre von der Entscheidung, antizyklische Maßnahmen als Reaktion auf einen wirtschaftlichen Schock einzuleiten, bis zu dem Zeitpunkt, an dem Mittel die Endbegünstigten über Intermediäre erreichen. In der Zwischenzeit haben sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen höchstwahrscheinlich bereits stark verändert.

Die öffentlichen Mittel, die die EIB über Intermediäre des privaten Sektors weiterleitet, unterstützen das Wachstum und die Entwicklung von Unternehmen genauso wie vollkommen privates Beteiligungskapital. Wie die kontrafaktische Analyse zeigt, scheint das Modell des EIF – Weiterleitung von Eigenkapital über private Fonds – die Agency-Probleme, die allgemein mit öffentlichen Interventionen auf den Finanzmärkten verbunden sind, erfolgreich zu überwinden. Unternehmen, die über EIF-unterstützte Fonds Eigenkapital erhalten, zeigen ein ähnlich starkes Wachstum von Beschäftigung und Innovationen wie Portfoliounternehmen anderer, nicht vom EIF geförderter Fonds.

Unter dem „KMU-PPG“ wird nicht die gesamte Förderung zugunsten kleiner und mittlerer Unternehmen erfasst. Während im untersuchten Zeitraum alle Operationen des EIF unter dem KMU-PPG erfasst wurden, richten sich zahlreiche EIB-Operationen, die unter andere PPGs – insbesondere Innovation – fallen, de facto auch an KMU und/oder Midcaps. Daher ist es derzeit schwierig, einen vollständigen Überblick über das auf kleine Unternehmen ausgerichtete Portfolio der EIB-Gruppe zu erhalten.

2. EMPFEHLUNGEN

Empfehlung 1

Die EIB-Gruppe sollte in ihren Analyse-, Entscheidungs- und Berichtsprozessen, die die Verteilung ihres indirekten Beteiligungsportfolios auf die verschiedenen Entwicklungsphasen (Risikokapital, Wachstumskapital und Buyout-Operationen) betreffen, die Heterogenität der Wirkungsmuster und der finanziellen Performance berücksichtigen. Durch die Unterstützung der Eigenkapital- und Quasi-Eigenkapital-Märkte schließen die EIB und der EIF Marktlücken und tragen wesentlich zum Marktvolumen sowie zur Marktentwicklung und Best Practice bei. Aus der Evaluierung geht hervor, dass die Buyout-Investitionen des EIF einen geringeren Zusatznutzen erbringen als die Risikokapital- und Wachstumsfinanzierungen. Dies gilt auf der Ebene des Fonds ebenso wie auf der Ebene der Endbegünstigten. Im Hinblick auf die Wirkung zeigte sich, dass Wachstum und Beschäftigung besser mit den Frühphasen-Finanzierungen des EIF als mit den Beteiligungen an Buyout-Fonds gefördert wurden. Unternehmen in der Buyout-Phase scheinen auch weniger innovativ zu sein als andere Portfoliounternehmen. Gleichzeitig erzielten auf Spätphasen-Buyouts ausgerichtete Fonds in der Vergangenheit meist eine höhere Rendite als solche mit Fokus auf andere Unternehmensphasen. Dies trug erheblich zur finanziellen Nachhaltigkeit der Gruppe bei. Bei der Entscheidung über den Investitionsmix in den verschiedenen Phasen ist es wichtig, diese beiden Aspekte gegeneinander abzuwägen. Ein erster Schritt wäre eine Klassifizierung der Fondsstrategien in den Berichts- und entscheidungsunterstützenden Dokumenten. Die Klassifizierung müsste den Marktstandards entsprechen und den Schwerpunkt des Portfolios hinreichend detailliert darstellen, um eine Unterscheidung von Investitionen in Frühphasen-Risikokapital, Wachstumskapital und Buyouts zu ermöglichen.

Empfehlung 2

Die EIB sollte eine Überprüfung ihrer derzeitigen operativen Prozesse für direktes Quasi-Eigenkapital vornehmen und alternative operative und institutionelle Lösungen für diese Produkte entwickeln, um besser auf die spezifischen Bedürfnisse junger, innovativer Unternehmen eingehen zu können. Dies könnte die Kluft verringern, die bei Quasi-Eigenkapital in puncto Flexibilität und Erreichen des Marktes (Time-to-Market) zwischen der EIB und der allgemeinen Marktpraxis besteht. Die Evaluierung zeigt, dass die Quasi-Eigenkapital-Operationen der EIB einige Schwächen aufweisen: Erstens ist die Zeitspanne von der Anbahnung bis zur Unterzeichnung der Operationen länger als marktüblich und hat sich in den letzten Jahren vergrößert. Kunden empfinden diese Wartezeit als zu lang in einem Umfeld, in dem sich ihr Bedarf schnell ändern kann. Zweitens werden die Standardprozesse der EIB von potenziellen und bestehenden Quasi-Eigenkapital-Kunden als viel zu aufwendig erachtet. Drittens scheinen die Quasi-Eigenkapital-Kunden im Vergleich zu anderen Kunden einen besonderen Monitoringbedarf zu haben, und die EIB schien diesem Bedarf nicht immer entsprechen zu können.

Empfehlung 3

Die EIB-Gruppe sollte in ihre Berichterstattung über kleine Unternehmen auch jene Operationen mit KMU-Fokus einbeziehen, die nicht unter das KMU-PPG fallen. Die Statistiken und Berichte der EIB vermitteln derzeit keinen vollständigen Überblick über die Operationen der EIB-Gruppe zugunsten kleiner Unternehmen. Die Evaluierung zeigt, dass zahlreiche Operationen nicht dem KMU-PPG zugeordnet wurden, obwohl sie sich de facto an KMU und/oder Midcaps richteten. Zudem beinhalten die Geschäftsdaten und Berichte der EIB keine „KMU-Kennung“, die über das KMU-PPG hinausgehende Operationen mit KMU-Bezug einschließt. Das Fehlen klarer Informationen über den Umfang der EIB-Finanzierungen mit KMU-Bezug behindert die Entscheidungsfindung der EIB-Gruppe, wenn es darum geht, die Mittel optimal auf die übergeordneten Ziele zu verteilen.

DIE EVALUIERUNGSFUNKTION DER EIB-GRUPPE

Die Evaluierungsfunktion der EIB-Gruppe führt unabhängige Evaluierungen der Aktivitäten der EIB-Gruppe durch. Sie bewertet die Relevanz und Leistung dieser Aktivitäten vor dem Hintergrund ihrer Ziele und dem im Wandel begriffenen Geschäftsumfeld. Die Evaluierungsfunktion hilft der EIB-Gruppe auch, Lehren aus bisherigen Erfahrungen zu ziehen, um Verbesserungsmöglichkeiten in ihrer Arbeit aufzuzeigen, und trägt so zu einer Kultur des kontinuierlichen Lernens und der evidenzbasierten Entscheidungsfindung bei.

Die Evaluierungsberichte sind auf der Website der EIB abrufbar: <http://www.eib.org/evaluation>






EVALUIERUNG – EIB-GRUPPE

Evaluierung der Eigenkapital- und Quasi-Eigenkapital-Förderung der EIB-Gruppe für KMU und Midcaps



Evaluierung
evaluation@eib.org
www.eib.org/evaluation

Europäische Investitionsbank
98-100, boulevard Konrad Adenauer
L-2950 Luxembourg
+352 4379-22000
www.eib.org – info@eib.org

 twitter.com/eib
 facebook.com/europeaninvestmentbank
 youtube.com/eibtheubank