

## Risikoübernahme als Förderinstrument

Förderbanken sind Institute des Bundes und der Länder und unterstützen wirtschaftspolitische Ziele mit finanzwirtschaftlichen Mitteln. Neben der Vergabe von Investitionskrediten übernehmen Förderbanken im Rahmen ihres öffentlichen Auftrags auch Risiken. Zielsetzung ist es, volkswirtschaftlich gewünschte Finanzierungen in bestimmten Bereichen zustande kommen zu lassen, die ohne das Eintreten der Förderbank nicht realisiert würden. Allerdings ist ein derartiger Eingriff in das Marktgeschehen nur dann zu rechtfertigen, wenn Marktineffizienzen vorliegen.

### Handlungsfelder für Förderbanken

Die Handlungsfelder für Förderbanken ergeben sich aus dem Vorliegen von Marktineffizienzen, das heißt so genanntem Marktversagen, da es hier zu volkswirtschaftlich unerwünschten Marktergebnissen kommt, die durch wirtschaftspolitische Eingriffe in den Markt korrigiert werden können. Solche Marktineffizienzen können aufgrund von asymmetrischer Informationsverteilung, dem Auftreten externer Effekte sowie unzureichend entwickelten Finanzmärkten bedingt sein.

1. Auf Finanzmärkten hat das Problem der asymmetrischen Informationsverteilung besondere Bedeutung: Kapitalnehmer haben in der Regel präzisere Informationen über potenzielle Gewinne und Risiken der Kapitalverwendung als Kapitalgeber. Der Informationsnachteil von Finanziers kann zu einer Überschätzung der Risiken und damit zu einem ineffizient geringen beziehungsweise objektiv zu teuren Kapitalangebot führen, so dass weniger volkswirtschaftlich sinnvolle Investitionen getätigt werden können, als es gesamtwirtschaftlich wünschenswert wäre.

Besonders kleine und mittlere Unternehmen sind von der asymmetrischen Informationsverteilung und ihren negativen Folgen betroffen: Bei kleinen Unternehmen besteht eine größere Intransparenz als bei Großunternehmen, da es sich für potenzielle Kapitalgeber einerseits meist nicht lohnt, Kosten für einen wesentlichen Abbau der Informationsdifferenz aufzuwenden. Andererseits haben kleine Unternehmen auch weniger Möglichkeiten, glaubhaft zu signalisieren, dass sie ein geringes Risiko darstellen (zum Beispiel durch ein externes Rating).

Die Problematik ist bei Existenzgründungen besonders ausgeprägt, da hier keine Unternehmenshistorie vorliegt und die

Einschätzung nur auf Basis der Planzahlen sowie der subjektiven Einschätzung der Unternehmerpersönlichkeit möglich ist. Auch bei der Finanzierung von mittelständischen Innovatoren existieren besondere Informationsasymmetrien, da die Risiken der Projekte einerseits im Vergleich zur normalen Unternehmensfinanzierung höher sind, andererseits von den Kapitalgebern nur sehr eingeschränkt objektiv eingeschätzt werden können.

Aus der asymmetrischen Informationsverteilung resultieren also Nachteile in der Finanzierung der Gründer, Innovatoren und der kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) gegenüber größeren Unternehmen. Volkswirtschaftlich sinnvolle Investitionen von Mittelständlern fallen in der Folge zu gering aus.

### Positive externe Effekte

2. Positive externe Effekte haben zur Folge, dass die gesamtwirtschaftliche Rentabilität von ökonomischen Handlungen höher ist als die einzelwirtschaftliche. Unternehmen oder Individuen optimieren ihre Erträge beziehungsweise ihren Nutzen jedoch aus ihrer individuellen Sicht und berücksichtigen in ihren Entscheidungen nicht den im Fall der positiven externen Effekte zusätzlich anfallenden gesellschaftlichen Nutzen.

Beispiele für positive externe Effekte finden sich beispielsweise bei Innovationen und der Bildung. Hier investieren Unternehmen beziehungsweise Privatpersonen aus volkswirtschaftlicher Perspektive zu wenig, da sie nur ihren individuellen Vorteil und nicht den zusätzlichen gesellschaftlichen berücksichtigen. Die zu geringen Investitionen führen dann dazu, dass das Innovationspotenzial aus gesamtwirtschaftlicher Sicht unzureichend ausge-

*Dietrich Suhlrie, Bereichsleiter des Kreditsekretariats, KfW Bankengruppe, Frankfurt am Main*

*Das Problem der asymmetrischen Informationsverteilung, positive externe Effekte und die Förderung bislang unterentwickelter Segmente an den Finanzmärkten sieht der Autor als wichtige ökonomische Gründe für die Risikoübernahme durch eine Förderbank. Als wichtige Methoden zur Erfüllung dieser Aufgabe erörtert er zum einen die Einzelhaftungsfreistellung und zum anderen die Übernahme von Portfoliorisiken. Erfolgt die Kreditprüfung nur bei der Hausbank oder auch bei der Förderbank? Das ist aus seiner Sicht ein maßgebliches Kriterium für die Effizienz der Einzelhaftungsfreistellung. Mit Blick auf die Übernahme von Portfoliorisiken verweist er auf die Möglichkeiten der Förderbank auf dem wachsenden Verbriefungsmarkt. Ihre Aktivitäten bei der Übernahme und Weitergabe der Risiken an den Kapitalmarkt, so seine These, können die Entstehung von tragfähigen Strukturen und Marktstandards spürbar beschleunigen. (Red.)*

Abbildung 1: Durchleitung von Förderkrediten – Ablauf

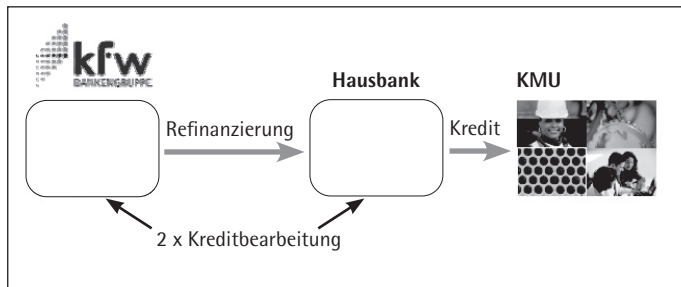


Abbildung 2: Risikoübernahme über Einzelhaftungsfreistellungen – Prüfung nur durch Hausbank

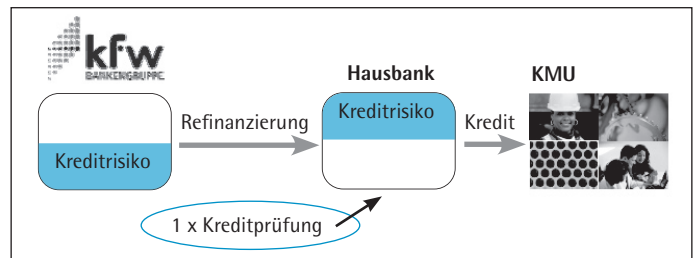


Abbildung 3: Risikoübernahme über Einzelhaftungsfreistellungen – Doppelte Prüfung

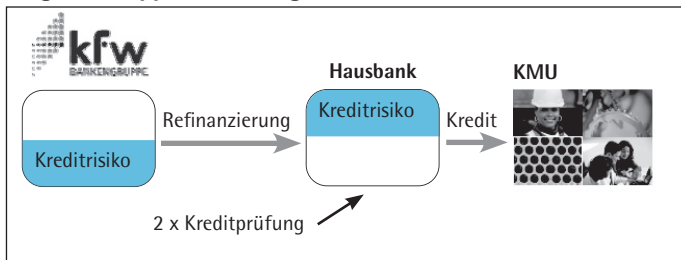
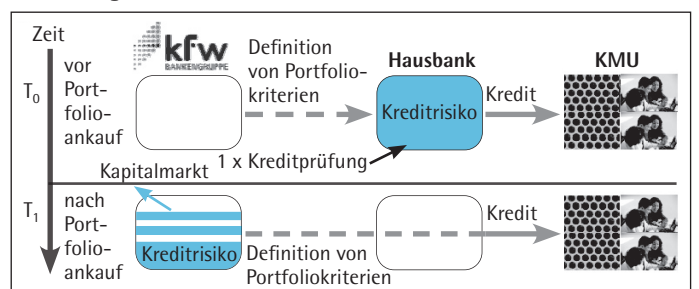


Abbildung 4: Übernahme von Portfoliorisiken



schöpft wird und es langfristig zu einem suboptimalem Wachstums- und Beschäftigungsniveau kommt.

3. Ein weiterer wichtiger Grund für eine Förderbank zu handeln, ist das Vorliegen von unterentwickelten Finanzmärkten beziehungsweise eine zu langsame Marktentwicklung. Denn die Förderbank kann als wettbewerbsneutraler Akteur die Entwicklung und Stabilisierung von Märkten fördern, wenn ein ausreichendes Angebot noch nicht vorhanden ist oder bei den Marktteilnehmern noch keine ausreichenden Erfahrungen über Risiken vorliegen und sie sich deshalb zurückhalten.

### Risikoübernahme im Rahmen der Förderung

Eine Förderbank kann hier durch die Entwicklung von eigenen Förderprodukten respektive Angeboten Standards setzen und diese am Markt etablieren. Damit werden Strukturen geschaffen, die im weiteren Verlauf sich selbsttragende Märkte entstehen lassen. Die Förderbank kann auch als Ankerinvestor auftreten, der Risiken übernimmt beziehungsweise für einen liquiden Markt sorgt, so dass der Markt im Laufe der Zeit in die Lage versetzt wird, ohne den stabilisierenden Impuls der Förderbank auszukommen.

Nachdem die Handlungsfelder für Förderbanken identifiziert sind, bei denen eine Risikoübernahme sinnvoll ist, schließt sich die Frage an, wie und mit welchen Instrumenten dies erfolgen kann. Grundsätzlich sollten hierbei zwei Anforderungen erfüllt sein: Effizienz und Marktkonformität. Damit die Übernahme von Risiken effizient ist, muss das Verhältnis des Nutzens zum entstehenden Aufwand optimal sein. Weiterhin sollte durch die Risikoübernahme das Marktgeschehen so wenig wie möglich gestört beziehungsweise beeinträchtigt werden.

Im Rahmen der Durchleitung von Förderkrediten übernimmt die Hausbank den Vertrieb und grundsätzlich auch das Kreditrisiko (Abbildung 1). Die Förderbank – die KfW Bankengruppe – refinanziert dabei die Hausbank mit günstigen Mitteln. Ein Verfahren, das sich in das Banken- und Finanzsystem einfügt und somit marktkonform ist. Die Hausbank gibt dabei die günstigen Konditionen an die Endkreditnehmer weiter. Mit Hilfe der Instrumente zur Risikoübernahme kann die Bereitschaft der Kreditinstitute zur Vergabe von Förderkrediten gesteigert werden.

Charakteristisch für das Verfahren ist, dass die KfW keinen direkten Kundenkontakt und damit ein nur eingeschränktes Know-how über den Kunden hat. Zwi-

schen der Hausbank und der Förderbank liegt eine asymmetrische Informationsverteilung vor.

### Einzelhaftungsfreistellungen

Welche Optionen für die Risikoübernahme durch Förderbanken bestehen, soll im Weiteren exemplarisch für deren Finanzierungsprodukte dargestellt werden. Für die Risikoübernahme kommen grundsätzlich zwei Instrumente in Betracht: Die Risikoentlastung mittels Einzelhaftungsfreistellungen sowie die Übernahme ganzer Portfolios beziehungsweise Teilen von diesen.

Im Rahmen der Einzelhaftungsfreistellungen entlastet die Förderbank die Hausbank auf Einzelförderkreditenebene, indem sie einen Teil des Risikos übernimmt. Dabei ist zu unterscheiden, ob eine Kreditprüfung nur bei einem Partner, oder bei beiden, das heißt bei Hausbank und Förderbank stattfindet. In dem Fall, dass nur ein Partner – die Hausbank – prüft (Abbildung 2), kommt es zu „Moral-Hazard“-Problemen: Die Hausbank kann Informationsvorsprünge zulasten der Förderbank ausnutzen und das Instrument zum Beispiel zur „Umschuldung“ bei besonders risikoreichen und sich negativ entwickelnden Engagements nutzen. Das heißt, es bestehen hier Anreize, gezielt schlechte Risiken auf die Förder-



bank abzuwälzen, die vom Kreditinstitut keine Mittel mehr erhalten würden und gegebenenfalls gar nicht mehr als förderwürdig einzustufen sind – dies beeinträchtigt die Effizienz des Instrumentes. Andererseits hat das Verfahren aber einen Vorteil im Hinblick auf die Effizienz: Es ist kostengünstig.

Eine Lösung des „Moral-Hazard“-Problems kann ein gemeinsamer Standard (Ratinginstrumente Kreditbearbeitungsverfahren) in der Risikoprüfung sein, der beiden Partnern bekannt ist und die Prüfung nach transparenten Abläufen regelt. Eine andere Lösung des „Moral-Hazard“-Problems stellt die doppelte Kreditprüfung durch Förderbank und Hausbank dar (Abbildung 3). Zwar wird die Problematik der übermäßigen Verlagerung von Risiken auf die Förderbank dadurch eingedämmt. Die damit verbundene Kostenintensität ist jedoch problematisch. Außerdem verlängert sich die Prüfungsdauer tendenziell.

### **Übernahme von Portfoliorisiken**

Zur Übernahme von Risiken existiert ein weiterer Weg, der Möglichkeiten nutzt, die sich im Zuge des Wandels auf den Finanzmärkten herausgebildet haben: Die Übernahme von Risiken auf Portfolioebene. Auch bei der Übernahme von Portfoliorisiken erfolgt eine doppelte Kreditprüfung, allerdings zeitlich versetzt und in unterschiedlicher Intensität (Abbildung 4): In der Phase des Portfolioaufbaus führt die Hausbank im Rahmen der Kreditvergabe wie bisher die Kreditprüfung durch. Allerdings gibt die Förderbank Kriterien vor, die erfüllt sein müssen, wenn sie zu einem späteren Zeitpunkt Risiken aus Kreditport-

folios übernehmen soll. Beispielsweise sind hier die maximale Kredithöhe oder eine Mindestdiversifikation nach Region oder Branchen zu nennen, aber auch zu erfüllende Standards in der Kreditbearbeitung.

Die Vorteile eines solchen Vorgehens sind die in einer Hand – der Hausbank – liegende Kreditprüfung und -bearbeitung. Erst bei Übernahme des Portfolios erfolgt dann eine zweite Risikoanalyse, deren Aufwand wesentlich geringer ist als bei einer Einzelprüfung. Die Übernahme von Portfolios ermöglicht – wie bei Einzelhaftungsfreistellungen – ohne Einschränkungen eine zielgenaue Förderung: Denn die Qualität der übernommenen Portfolios kann beispielsweise gezielt auf bestimmte Segmente im Mittelstand oder auf Regionen ausgerichtet werden.

Durch die Abgabe der Portfoliorisiken an die Förderbank müssen Banken weniger ökonomisches Kapital vorhalten, was ihnen Raum gibt für die Vergabe von neuen Krediten. Kreditinstitute können bereits bei der Kreditvergabe berücksichtigen, dass ein späterer Verkauf der Kredite beziehungsweise eine Ausplatzierung der Risiken erfolgt. Somit nimmt die Kreditvergabebereitschaft der Banken und Sparkassen aufgrund der Risikoentlastung – analog zu den Einzelhaftungsfreistellungen – zu. Dabei lassen sich Förderziele durch die definierten Portfolio-kriterien explizit berücksichtigen, so dass die Kreditvergabe in den Bereichen zunimmt, die förderpolitisch erwünscht sind.

Der Transfer der Portfoliorisiken an den Kapitalmarkt erlaubt es zudem, neue Investoren – etwa Versicherungen, Pensionsfonds, ausländische Banken – für die Kre-

ditportfolios zu erschließen. Im Fall der Übertragung von Portfolios, die Mittelstandsrisiken enthalten, bewirkt die Tätigkeit der Förderbank, dass Mittelstandskredite kapitalmarktfähig werden. Somit erhält der Mittelstand einen indirekten Zugang zum Kapitalmarkt. Dies führt dazu, dass sich einerseits das Kreditangebot erweitert und die Konditionen sich tendenziell bessern.

Über eine Neustrukturierung der Portfolios und den anschließenden Risikotransfer an den Kapitalmarkt wird neben der Entlastung der Banken und Sparkassen auch eine bessere Diversifizierung der Risiken und damit eine Minderung des „unsystematischen“ Risikos erreicht, was zu einer optimierten Risikoverteilung in der Volkswirtschaft insgesamt führt.

### **Förderwirkung des Portfoliotransfers**

Die Förderbank kann über die Übernahme und den Transfer von Portfoliorisiken an den Kapitalmarkt hinaus selbst als Investor in bestimmte Teile von Portfolios auftreten – und so die Rolle einer Portfolio-bank übernehmen, die aktiv im Ankauf und Handel mit Portfoliorisiken tätig ist. Damit kann sie eine „Hebelwirkung“ erzielen: Werden nicht wie in Abbildung 5 dargestellt ganze Portfolios mit Referenzkrediten übernommen und an den Kapitalmarkt gebracht, sondern investiert die Förderbank gezielt in riskantere Teile von strukturierten Portfolios (zum Beispiel in Mezzanine-Tranchen), kann mit einem – im Vergleich zur Übernahme gesamter Portfolios – geringeren Mitteleinsatz ein höheres Volumen an Krediten generiert werden. Denn ein direkter Transfer von

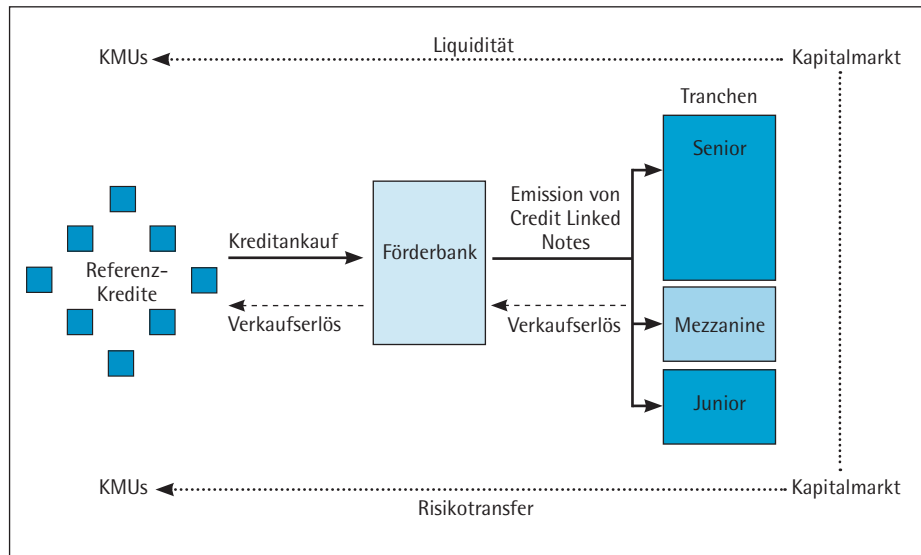
Portfoliorisiken an den Kapitalmarkt scheitert oft an der mangelnden Liquidität auf dem Markt für die risikoreicheren Tranchen.

Die Förderbank kann daher durch dauerhafte Unterstützung solcher „schwieriger“ Assetklassen den indirekten Zugang zum Kapitalmarkt für die Zielgruppen der Förderung verbessern und mit einem solchen Auftreten als Ankerinvestor zur Etablierung eines sich selbst tragenden liquiden Sekundärmarktes zumindest für Teilsegmente dieser Risikoklassen beitragen.

**Voraussetzungen der Portfolioübernahme**

Damit eine Übernahme von Portfoliorisiken und eine Weitergabe an den Kapitalmarkt erfolgen kann, müssen allerdings Kosten- und Risikotransparenz gegeben sein. Dazu ist das Vorhandensein von effizienten, standardisierten Produkten und Instrumenten nötig sowie von Prozessen, die die Risikomessung, die Bearbeitung und das Reporting betreffen. Dies sind die Voraussetzungen, dass die zweite Kreditprüfung, das heißt die Risikoanalyse bei Übernahme des Portfolios ohne großen Aufwand möglich ist und ebenfalls eine Weiterplatzierung an den Kapitalmarkt erfolgen kann. Zudem müssen die Portfolios eine gewisse

**Abbildung 5: Förderbank als Portfoliobank**



Mindestgröße erreichen, damit eine Transaktion wirtschaftlich dargestellt werden kann.

Derzeit bilden sich die Strukturen und Standards heraus, so dass eine volle Nutzung des Instruments zur Risikoübernahme noch nicht umfassend möglich erscheint. Eine Förderbank kann hier aber die Entstehung der Strukturen beschleunigen helfen und damit das Instrument schneller für die Mittelstandsfinanzierung und -förderung zugänglich machen, indem sie zum Beispiel Standards im Rahmen der Förderung hinsichtlich Produkten, Prozessen und Instrumenten schafft oder als Ankerinvestor auftritt. Damit dies erfolgreich umgesetzt werden kann, muss die Förderbank nachhaltig am Markt präsent sein, eine gewisse Größe aufweisen sowie Erfahrung bei der Übernahme und Platzierung von Risiken haben – Bedingungen, die die KfW Bankengruppe erfüllt.

**Wachsende Verbriefungsmärkte**

Betrachtet man die Marktentwicklung, so ist zunächst festzustellen, dass der Markt für Verbriefungen in den letzten Jahren sehr stark gewachsen ist. Mit Hilfe von Verbriefungen wurden allein in Europa 2004 Kreditrisiken in Höhe von rund 250 Milliarden Euro an den Kapitalmarkt übertragen, davon rund 85 Prozent über True-Sale-Transaktionen. Mittlerweile übertrifft das ABS-Emissionsvolumen somit alle anderen Segmente des europäischen Anleihemarktes und ist größer als die Märkte

für Unternehmensanleihen und Pfandbriefe zusammen.

Die Verbriefungsmärkte werden in den nächsten Jahren noch weiter wachsen. Denn die Kreditgeber agieren stärker risiko- und eigenkapitalorientiert, und immer mehr Institute verbessern das analytische Instrumentarium und ihre IT-Infrastruktur, um ein aktives Risikomanagement betreiben zu können. Damit verbunden ist die Tendenz von der klassischen Strategie im Kreditgeschäft „Buy and Hold to Maturity“ mehr und mehr zum „Buy and Trade“ überzugehen, das heißt der Vergabe von Krediten mit anschließendem Weiterverkauf.

Für die KfW Bankengruppe bedeuten diese Entwicklungen, dass die Möglichkeiten, Risiken über Portfolios zu übernehmen, sich zunehmend verbessern und sich somit für die Breitenförderung – beispielsweise in der Mittelstandsfinanzierung – die Gelegenheit ergibt, durch die Übernahme von Portfoliorisiken ein die bisherigen Haftungsfreistellungen ergänzendes Instrument zu nutzen. Schließlich kann die KfW hier zur Marktentwicklung beitragen, indem sie als Ankerinvestor auftritt.

Gleichzeitig werden die Einzelhaftungsfreistellungen in Segmenten mit Marktversagen beibehalten, in denen eine besonders große Förderwirkung erzielt wird und die für eine Verbriefung weniger geeignet sind. Dies betrifft beispielsweise die Bereiche Existenzgründung oder die Innovationsfinanzierung. Die Strategie der KfW Bankengruppe zielt also darauf ab, bewährte Instrumente weiter einzusetzen und gleichzeitig Potenziale zu nutzen, die sich durch die Entwicklungen auf den Finanzmärkten ergeben.