

KfW-Research.

Nr. 9, Juli 2003.



Wirtschafts-Observer.

Seite 2: Beteiligungskapital in Deutschland.

Seite 8: Internes Rating gemäß Basel II.

**KfW** bankengruppe

## ANBIETERSTRUKTUREN, VERHALTENSMUSTER, MARKTLÜCKEN UND FÖRDERBEDARF

Zusammen mit einer deutsch-englischen Forschergruppe hat die KfW im Herbst 2002 eine Befragung von Beteiligungsgesellschaften in Deutschland und Großbritannien durchgeführt. Ziele der Befragung waren die Bestandsaufnahme und der Vergleich von Marktstrukturen und Verhaltensmustern in beiden Ländern mit Schwerpunkten bei der Identifizierung von Marktdefiziten und der Rolle der Förderung. Im Folgenden werden erste ausgewählte Ergebnisse der Auswertungen für Deutschland zusammengefasst.<sup>1</sup>

## STRUKTUREN UND VERHALTENSMUSTER AUF DEM DEUTSCHEN BETEILIGUNGSMARKT

Der noch junge deutsche Beteiligungsmarkt weist eine erhebliche institutionelle Vielfalt von Beteiligungsgebern auf. Neben renditeorientierten unabhängigen Beteiligungsgesellschaften und Beteiligungstöchtern von Industrie- oder Finanzdienstleistungsunternehmen (so genannte Corporate Venture Capital Gesellschaften), treten förderorientierte Beteiligungsgeber, wie z.B. die Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften (MBGen) am Markt auf.

Entsprechend ihrer Investitionsmotive unterscheiden sich die Verhaltensweisen der verschiedenen Anbietergruppen z.T. ganz erheblich. Dies beginnt schon bei der Auswahl der potenziellen Beteiligungsnehmer. Nicht

<sup>1</sup> Die vollständige Studie kann unter [www.kfw.de/DE/Research/Sonderthem68/Beteiligun15/Inhalt.isp](http://www.kfw.de/DE/Research/Sonderthem68/Beteiligun15/Inhalt.isp) abgerufen werden.

nur werden an die renditeorientierten Gesellschaften rund 10 mal so viele Finanzierungsanfragen wie an die förderorientierten Gesellschaften gestellt, sondern diese selektieren die Anfragen auch sehr viel stärker: Bei den unabhängigen VCs kommen beispielsweise im Durchschnitt nur 13% der Anfragen in die engere Auswahl und nur 3% überwinden alle Auswahlhürden – bei den förderorientierten MBGen sind es 47% bzw. 23%. Darüber hinaus üben unabhängige VCs bei den eingegangenen Beteiligungen auch viel häufiger „wesentlichen“ Einfluss auf die Geschäftsführung aus, während die MBGen ihre Beteiligungsnehmer weniger eng betreuen und sich bei der Auswahl und Betreuung stärker auf standardisierte Verfahren (Ratinginstrumente) abstützen.

Auch die Portfoliostruktur unterscheidet sich zwischen den verschiedenen Beteiligungsgebergruppen: Die förderorientierten Gesellschaften konzentrieren sich eher auf Unternehmen aus dem produzierenden Gewerbe, auf Spätphasenfinanzierungen und vor allem auf kleinere Engagements (unterhalb von 1,5 Mio. EUR Beteiligungsvolumen). Viele renditeorientierte Gesellschaften haben dagegen eher die riskanteren Marktsegmente der New Economy und der Frühphase im Fokus bzw. spezialisieren sich auf größere Buy-Out Transaktionen.

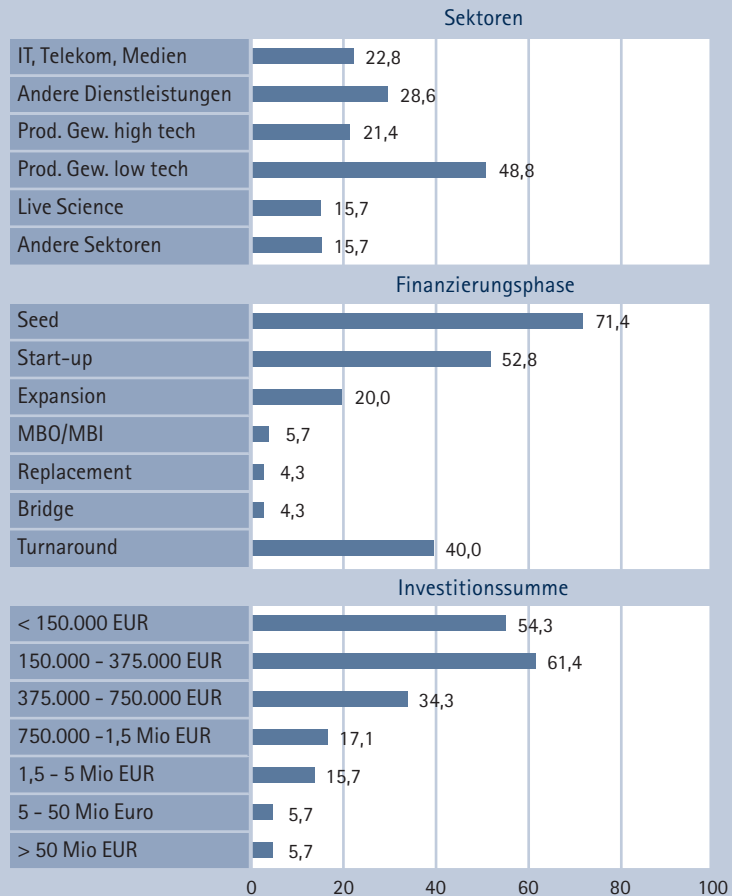
Dementsprechend differieren auch die Renditeerwartungen der einzelnen Beteiligungsgebergruppen: Bei den MBGen liegt die erwartete Rendite von Einzelengagements – z.T. regulativ begründet – bei maximal 12% p.a.,

während die große Mehrheit der renditeorientierten Gesellschaften mindestens 20% und z.T. deutlich mehr Rendite erwarten. Die über das gesamte Portfolio realisierten Renditen liegen allerdings merklich niedriger: Bei mehr als der Hälfte der Beteiligungsgesellschaften lag die realisierte Rendite in 2001 unterhalb von 4%, bei mehr als einem Drittel war sie sogar negativ. Hauptursache der Diskrepanz zwischen Erwartungen und Realisierung sind Managementkosten, Steuern und vor allem Abschreibungen. Allein im Jahr 2001 musste rd. ein Drittel der Beteiligungsgeber Ausfallquoten von mehr als 10% auf ihr Portfolio hinnehmen. Diese großen Diskrepanzen und Heterogenitäten sind typische Kennzeichen für noch junge, ungefestigte Märkte.

### LÜCKEN IM ANGEBOT VON BETEILIGUNGSKAPITAL

Dass der deutsche Beteiligungskapitalmarkt trotz feststellbarer Professionalisierungstendenzen immer noch unterentwickelt ist, zeigt sich u.a. auch daran, dass mehr als zwei Drittel der Beteiligungskapitalgesellschaften in vielen Marktsegmenten ein dauerhaftes Unterangebot an Beteiligungskapital konstatieren. So werden in der Frühphasenfinanzierung immer noch sehr große Lücken gesehen, obwohl Deutschland gerade in diesem Marktsegment lange Zeit als vorbildlich galt. Auch bei Beteiligungsvolumina bis zu einer Höhe von 5 Mio. EUR ist ein ungedeckter Bedarf festzustellen, und hinsichtlich der Sektoren wird vor allem die Old Economy als unterversorgt angesehen (Grafik 1).

**Grafik 1: Angebotslücken auf dem deutschen Beteiligungsmarkt**



Anteile in % der Gesellschaften, die Angebotslücken ausmachen

Lesebeispiel: 71,4 % der Beteiligungsgesellschaften, die in mindestens einem Marktsegment eine dauerhafte Angebotslücke ausmachen, sehen eine Marktlücke in der Seed-Phase.

Bei der Analyse der Gründe, warum Beteiligungsgeber nicht in die von ihnen selbst festgestellten Marktlücken vorstoßen, dominieren Risikoaspekte und unerfüllbare Renditeerwartungen, gefolgt von Exitproblemen. Andere Gründe wie der Mangel an qualifizierten Beteiligungsmanagern oder Probleme beim Fundraising hatten demgegenüber zum Befragungszeitpunkt eine nachrangige Bedeutung.

### FÖRDERUNG UND FÖRDERBEDARF

Angesichts der großen volkswirtschaftlichen Bedeutung von Beteiligungskapital und der noch existierenden Marktlücken stellt sich die Frage, welche Rolle die Förderung in diesem Zusammenhang spielen soll und kann. Tatsächlich erkennen drei Viertel der Beteiligungskapitalgesellschaften in mindestens einem Marktsegment einen signifikanten Förderbedarf. Dieser wird hauptsächlich in FuE-intensiven Branchen, bei der Frühphasenfinanzierung, bei kleineren Unternehmen und in den neuen Bundesländern gesehen, also in Bereichen, in denen auch das Risiko häufig überdurchschnittlich hoch ist.

Gleicht man vor diesem Hintergrund das existierende Förderangebot mit dem festgestellten Förderbedarf ab, so zeigt sich eine gute Abdeckung. Ein Indiz hierfür ist auch, dass die Förderangebote sehr gut angenommen werden: Drei Viertel der Gesellschaften nahmen in den letzten 3 Jahren Förderangebote in Anspruch und finanzierten damit durchschnittlich ein

Drittel ihrer Investitionen bzw. sicherten diese ab. Somit kommt der öffentlichen Förderung eine ganz erhebliche Bedeutung für die Investitionsaktivitäten auf dem deutschen Beteiligungskapitalmarkt zu. Unter den verschiedenen regionalen, bundes- und europaweiten Förderangeboten werden die Programme von KfW und DtA (tbj) mit großem Abstand am intensivsten genutzt.

#### FAZIT

Der noch relativ junge deutsche Beteiligungsmarkt weist zwar einerseits bereits eine große institutionelle Vielfalt von Beteiligungsgesellschaften auf, die sich hinsichtlich ihrer Motive, Zielgruppen und Verhaltensweisen z.T. signifikant voneinander unterscheiden. Zugleich ist er aber - trotz Förderung - in seinen Strukturen noch lange nicht ausgereift. Hinweise darauf geben beispielsweise die geringe Bedeutung institutioneller Anleger als Investoren, die vergleichsweise hohe Zahl förderorientierter Beteiligungsgesellschaften sowie die noch existierenden Angebotslücken und Ungleichgewichte im Markt. Vor diesem Hintergrund ist es erforderlich, die weitere Marktentwicklung insbesondere durch marktnahe und marktkonforme Förderinstrumente zu unterstützen.

Autor: Dr. Jörg Fischer

Mit der Umsetzung der Vorschläge des Ausschusses für Bankenaufsicht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich zur Modifikation der Eigenkapitalunterlegung von Kreditinstituten (Basel II) wird die Bedeutung von Ratings enorm verstärkt werden. In diesem Beitrag wird das Interne Rating gemäß Basel II kurz erläutert.

Kreditratings sind Instrumente zur Beurteilung der Bonität und Schuldendienstkapazität von Kreditnehmern. Ähnlich einer Benotung, nach der (potenzielle) Schuldner klassifiziert werden, wird dabei die Berechnung einer Risikokennzahl angestrebt, die auf der Basis intensiver Unternehmensanalysen und umfangreicher Datenhistorien Aussagen und Prognosen hinsichtlich

- Ausfallwahrscheinlichkeiten (Wahrscheinlichkeit des Ausfalls des Unternehmens; probability of default (PD) oder auch expected default frequency (EDF)),
- Verlustschwere (für die Bank verlorener Teil eines Kredits, wenn der Kreditnehmer ausfällt; loss given default (LGD)) und
- Migrationen (wie verändert sich die Bonität erwartungsgemäß im Zeitablauf?)

ermöglicht.

Sowohl das Verfahren als auch das Endergebnis werden als Rating bezeichnet. Die verschiedenen Ratingverfahren differieren in bezug auf die Länge des betrachteten Zeithorizontes; zumeist werden die Prognosen mit



Blick auf einen Einjahres-Zeithorizont erstellt und regelmäßig (zumindest jährlich) aktualisiert.

In Abhängigkeit davon, wer das Rating durchführt, werden Externe Ratings (durch Ratingagenturen) und Interne Ratings (durch die Kreditinstitute) unterschieden. Viele Banken verwenden bei der Prüfung von Kreditrisiken ihre eigenen Ratingverfahren, deren Resultate in der Regel nicht veröffentlicht werden. Die Ratingsysteme werden bankspezifisch entwickelt und eingesetzt, da die Kreditinstitute davon ausgehen, dass ein Monitoring-System individuell auf die Bank und deren Risikostrategie, Größe und Komplexität, auf die Marktaktivitäten und folglich auch auf die Kundenstrukturen abgestimmt sein muss. Außerdem bringt jede Bank ihre internen Informationen über die Kunden ein.

Neben bankspezifischen gibt es auch verbandsspezifische Ratingverfahren, z.B. des Bundesverbands der deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (BVR) und des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes (DSGV). Verbandsintern besteht für die Kreditinstitute ein Wahlrecht zum Einsatz des Systems; man kann jedoch jeweils von einer starken Verbreitung des verbandsspezifischen Ratings ausgehen (der „Rollout“ der Verbandsratings soll bis zum Jahresende 2003 weitgehend abgeschlossen sein).

Im Kreditgenerierungs- und Überwachungsprozess nimmt das Interne Rating eine zentrale Funktion ein. Die Resultate der Ratings werden in verschiedenen Bankbereichen genutzt, so vor allem im Entscheidungsprozess

im Zuge der Kreditgenehmigung,

- bei der risikoorientierten Konditionengestaltung,
- beim Portfolio-Monitoring,
- beim Risiko-Management / Portfolio-Management,
- bei der Gesamtbanksteuerung,
- beim Management Reporting,
- bei der Verbriefung von Krediten und
- als Grundlage der Eigenkapitalunterlegung, zukünftig festgelegt durch Basel II.

Ratingverfahren bewerten Kriterien und Risikoindikatoren und bringen diese durch Gewichtungen miteinander in Relation, um einen leicht interpretierbaren Kennwert bzw. eine Ratingklasse als Benotung zu ermitteln und eine frühzeitige Erkennung und Differenzierung von Risiken zu ermöglichen.

Bei vielen Internen Ratingsystemen werden neben Scorings (einfache Punktbewertungen), Checklisten und Referenztabellen statistische Methoden eingesetzt. Bei den statistischen Verfahren handelt es sich im wesentlichen um sogenannte multivariate Verfahren wie z.B. Diskriminanzanalysen, Logit- oder Hauptkomponentenanalysen. Außerdem werden vielfach Neuronale Netze als Verfahren der künstlichen Intelligenz eingesetzt.

## Ratings berücksichtigen Hard und Soft Facts

Art	Informationen	Beurteilung
Hard Facts	Jahresabschluss (z. B. Cash Flow)	Beitrag zur Trennschärfe des Gesamtrating: 65% bis 75%
	Kontodaten (z. B. Limitausschöpfung)	
	Sonstige (z. B. Unternehmensalter)	
Soft Facts	Branche (z. B. Prognosedaten)	
	Management (z. B. Erfahrung)	
	Produkte/Markt (z. B. Lebenszyklus)	

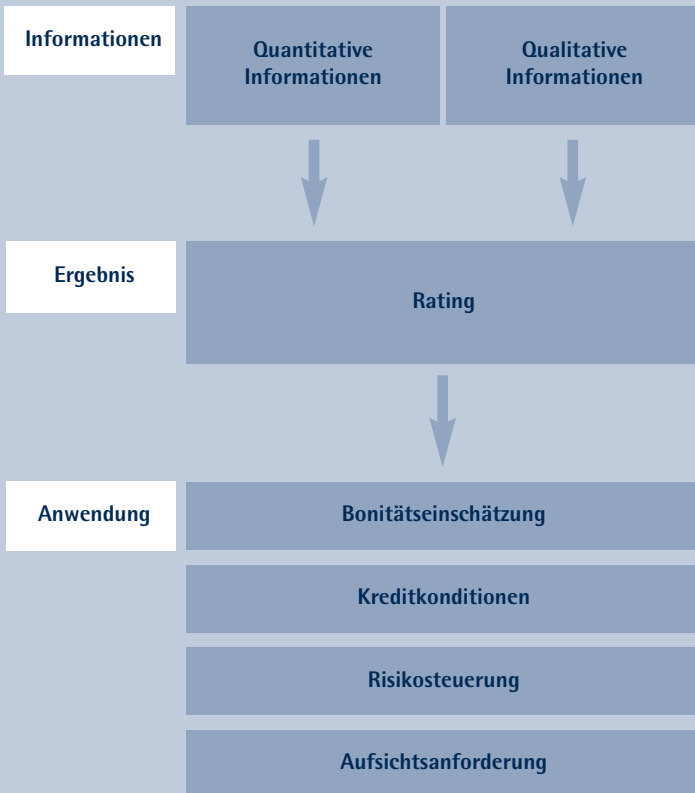
Soft Facts: zentral für externes Rating  
 Hard Facts: Basis des internen Ratings

Neben quantitativen Parametern („harte Faktoren“) spielen qualitative Risikodeterminanten (Strukturinformationen und „weiche Faktoren“) – insbesondere bei kleineren und jungen Unternehmen – eine wesentliche Rolle. Die wesentlichen unternehmensspezifischen quantitativen Parameter stammen aus dem Jahresabschluss; vielfach eingesetzte Kennzahlen sind hier z.B. Eigenmittelquote, Kapitalbindungsdauer, Verschuldungsgrad, Umsatz, Gesamtkapitalrendite. Von besonderer Bedeutung ist auch die mittelfristige Unternehmensplanung; entsprechende Planzahlen müssen plausibel dargelegt werden können. Darüber hinaus sind z.B. Branchenvergleiche und gesamtwirtschaftliche Größen von Relevanz.

Bedeutende qualitative Parameter sind z.B. Produkte und Fertigungsprozesse, Marktstellung, Geschäftsstrategie, Führungsstruktur, Qualität des Managements, Branchenperspektiven, Nachfolgeregelung, Qualität des Controllings oder auch das Personalkonzept. Neben dem Unternehmen und seinem Umfeld analysieren Kreditinstitute im Zuge des Ratings auch die Verbindung des Unternehmens zum Kreditinstitut selbst (Kundenverbindung). Hierbei wird z.B. das (Rück-) Zahlungsverhalten oder auch das Kontoführungsverhalten des Kunden untersucht (je nach Automatisierungsgrad kann die Kontodatenanalyse auch dem quantitativen Rating zugeordnet werden).

Um für die Berechnung der Eigenkapitalunterlegung gemäß Basel II verwendet werden zu dürfen, müssen die Ratingverfahren auf einer Zeit-

## Internes Rating: Vorgehensweise



### Probleme:

- Welche Informationen?
- Welche Aggregationsform
- Integration qualitativer Informationen

reihe von mindestens 5 Jahren basieren (Übergangsregelung bei Einführung von Basel II: 2 Jahre). Basel II sieht die Zertifizierung der Internen Ratingverfahren derjenigen Banken vor, die den Internen Ratingansatz verwenden. Die Banken selbst müssen ihre Verfahren zumindest jährlich überprüfen („Validierung“). So sind etwa die realisierten Ausfallraten mindestens jährlich mit den prognostizierten Ausfallraten pro Ratingklasse zu vergleichen.

Dem Kreditnehmer ist auf Basis einer konsistenten Ausfalldefinition (die Basel II in einem Katalog vorgibt) ein Bonitätsrating zuzuordnen, das eine 1-Jahres-Ausfallwahrscheinlichkeit beziffert. Das Ratingsystem muss mindestens 7 Ratingklassen für nicht-notleidende Kredite und eine Ratingklasse für notleidende Kredite haben. Die Ratings müssen einmal pro Jahr aktualisiert werden, eine unabhängige Überprüfung der Ratingzuordnung ist erforderlich. Die Kriterien und Prozesse für die Zuordnung zu einer Klasse müssen ausführlich dokumentiert werden. Die Ratingergebnisse müssen bei der Kreditgenehmigung und im Risikomanagement in den Entscheidungsprozess einfließen.

Die Auswirkung einer (nicht nur von Basel II getriebenen) zunehmenden „Ratingkultur“ auf die Finanzierungsbeziehungen sind kaum hoch genug einzuschätzen. Die Bonität der Kreditnehmer wird in Zukunft zum wesentlichen Treiber der Kreditkonditionen werden – mit Vorteilen für diejenigen Unternehmen mit geringem Risiko und umgekehrt. Unternehmen

mit Bedarf an preisgünstiger Refinanzierung werden sich daher dem Trend zu mehr Offenheit gegenüber Banken und anderen Kapitalgebern kaum mehr entziehen können. Nicht zuletzt wird die Bereitschaft, bei der Finanzierung neue Wege (Stichworte: Kapitalmarkt, Eigenkapitalfinanzierungen) zu gehen, gefragt sein.

Autoren: Dr. Gregor Taistra

Dr. Helmut Krämer-Eis (EIF)

## Zusagezahlen (in Mio EUR)

	2002	2002 1.1. - 30.6.	2003 1.1. - 30.6.
Investitionsförderung in Deutschland	46.203	20.112	18.368
u. a. in den Bereichen			
Mittelstand	6.482	3.444	2.947
darunter Globaldarlehen	1.300	500	500
Umweltschutz/Erneuerbare Energien	1.318	584	622
Wohnungswirtschaft	10.346	5.880	6.362
darunter Globaldarlehen	1.410	1.325	1.720
Kommunale Infrastruktur	2.798	895	1.529
Projektfinanzierung im Inland	4.226	1.712	3.377
Garantien und Verbriefung	20.047	7.562	3.472
Investitionsförderung im Ausland	1.115	408	795
Export- und Projektfinanzierung	6.139	2.702	2.920
Förderungen d. Entwicklungsländer (Zus. insg.)	1.291	426	566
<b>Gesamtes Fördervolumen</b>	<b>54.788</b>	<b>23.649</b>	<b>22.650</b>

KfW  
Abteilung Volkswirtschaft  
Palmengartenstraße 5-9, 60325 Frankfurt am Main

Pressestelle  
Tel. 069 7431-4400, Fax 069 7431-3266

Informationszentrum  
Tel. 0180 1 335577, Fax 069 7431-64355  
e-mail: [info@kfw.de](mailto:info@kfw.de), [www.kfw.de](http://www.kfw.de)