

Ex-post-Evaluierung - Microfin. Enhancement Facility

>>>

Sektor: Finanzmittel (CRS-Code 24)

Vorhaben: BMZ-Nr. 2009 36 575/2011 36 662: Refinanzierungsfazilität für MFIs, die sich Liquiditätsengpässen gegenübersehen Phase I/II

Träger des Vorhabens: Microfinance Enhancement Fund (MEF)



Ex-post-Evaluierungsbericht: 2016

| | | Plan | Ist |
|---|-----------|--------|--------|
| Investitionen * | Mio. EUR. | 335,00 | 335,00 |
| Finanzierung | Mio. EUR. | 335,00 | 335,00 |
| davon C-Anteile/Erstverlusttranche: | Mio. EUR. | 55,15 | 55,15 |
| davon BMZ-Mittel (C-Anteile, 2009 36 575) | Mio. EUR. | 25,00 | 25,00 |
| davon BMZ-Mittel (C-Anteile, 2011 36 662) | Mio. EUR. | 20,00 | 20,00 |

* Diese Zahlen beziehen sich auf die Situation nach der Auszahlung der erwähnten Beträge, d.h. 12/2011

Kurzbeschreibung: Die MEF wurde vor dem Hintergrund der globalen Finanzkrise 2008/2009 als Liquiditätsgeber ins Leben gerufen, um in Entwicklungs- und Schwellenländern einen langfristigen Schaden von der Mikrofinanzbranche abzuwenden. MEF war erst 2010 vollständig einsatzbereit, als die schlimmste Phase der Krise bereits vorbei war. Darüber hinaus waren die Liquiditätsengpässe aufgrund der globalen Krise geringer als zuvor befürchtet. Im Folgenden nahm MEF eine zweifache Rolle an. Zusätzlich zu der ursprünglichen Aufgabe als Liquiditätsgeber in Krisenzeiten ergänzt der Fonds außerdem andere Finanzierungsquellen, die der Mikrofinanzbranche während normaler (krisenfreier) Zeiten zur Verfügung stehen. Per 06/2016 lag das Gesamtvermögen des MEF bei über 514 Mio. USD einschließlich Investitionen in 94 Mikrofinanzinstitute (MFIs) in 35 Ländern.

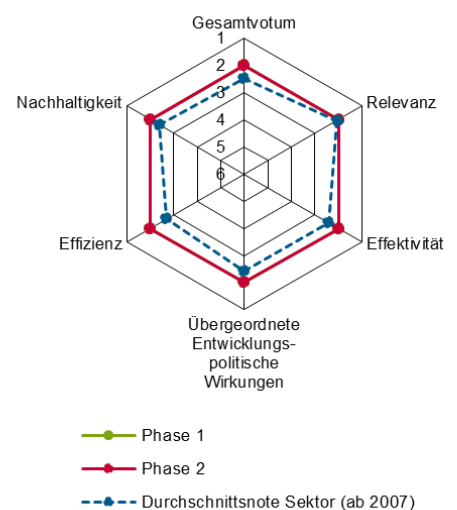
Zielsystem: Das Ziel bestand darin, das Refinanzierungsangebot für MFIs durch die Bereitstellung einer kurzfristigen Refinanzierungsfazilität zu stabilisieren und dadurch Liquiditätsengpässen entgegenzuwirken. Auf breiterer Ebene zielte die Signalwirkung und der schnelle Zugang zu Liquidität darauf ab, ein mit der Krise zusammenhängendes Abflauen der Mikrofinanz-Darlehensstätigkeiten zu verhindern. Durch den Beitrag zu einem stabilen oder sogar verbesserten Zugang zur Refinanzierung für MFIs wurde letztendlich das Ziel verfolgt, Beschäftigung und Einkommen zu sichern oder zu verbessern.

Zielgruppe: Die unmittelbare Zielgruppe sind MFIs. Indirekt gehören dazu auch Mikrounternehmen sowie kleine Unternehmen aus allen Sektoren.

Gesamtvotum: 2 (Phase I), 2 (Phase II)

Begründung: Da die Auswirkungen der globalen Finanzkrise auf den Mikrofinanzsektor kleiner und kürzer als vorausgesagt waren, konnte die MEF seine ursprüngliche, auf den Notfall ausgerichtete Rolle nicht vollständig zufriedenstellend erfüllen. Nur die schnelle Bereitstellung von Erstverlustkapital (3 Mio. EUR) durch die Republik Österreich ermöglichte die Aufnahme der Aktivitäten der MEF bereits Mitte des Jahres 2009, wenn auch mit begrenzten Volumina. Die Erweiterung der Aufgaben des Fonds als ergänzender Bereitsteller von Refinanzierung für die Mikrofinanzbranche scheint ein vielversprechender Weg zu sein, um den MEF in ein erfolgreiches Instrument zu verwandeln.

Bemerkenswert: Das innovative Konzept des MEF, bei dem „konkurrierende“ kommerzielle Fondsmanager eingesetzt werden, die private Finanzmittel investieren, gleichzeitig aber auch die vorwiegend öffentlichen und im allgemeinen teureren Mittel der MEF (MEF zielt darauf ab, über dem Marktdurchschnitt liegende Verzinsungen für seine Mittel zu berechnen), scheint ein erfolgreicher Mechanismus zu sein, um die Verdrängung der Privatsektor-Finanzierung zu vermeiden und auf dem Mikrofinanzmarkt wirklich komplementär zu sein. Der Mechanismus scheint noch ein gewisses Verbesserungspotenzial zu haben, da er bis jetzt fallweise angewandt wird und nicht wirklich identisch für alle teilnehmenden Investmentmanager ist. Weiterhin gibt es noch offene Fragen darüber, wie die Notfall-Kreditvergabe und die Kreditvergabe in Nicht-Krisenzeiten ohne Kompromisse unter einen Hut gebracht werden können.



Bewertung nach DAC-Kriterien

Gesamtvotum: 2 (Phase 1), 2 (Phase 2)

Rahmenbedingungen und Einordnung des Vorhabens

Die Microfinance Enhancement Facility (MEF) wurde inmitten der letzten weltweiten Finanzkrise 2008/2009 unter der Leitung von KfW und IFC als überregionale Finanzierungsfazilität ins Leben gerufen, um Mikrofinanzinstitute (MFI) zu unterstützen, die aufgrund der globalen Finanzkrise und ohne eigenes Verschulden mit Schwierigkeiten bei der Sicherung der Finanzierung kämpfen mussten. Vor dem Hintergrund der weltweiten Finanzkrise gab es die Befürchtung, dass Finanzierungsprobleme und daraus resultierende Liquiditätslücken zu einer langfristigen Beschädigung der Mikrofinanzstrukturen von Entwicklungs- und Schwellenländern und folglich deren wirtschaftlicher Entwicklung führen könnten. Die MEF wurde geschaffen, um derartigen negativen Folgen entgegenzuwirken.

Ungefähr zehn Monate nach der ursprünglichen Entscheidung, die MEF einzurichten, waren die Voraussetzungen für die Erstauszahlungen Mitte 2009 dank des von der Republik Österreich geleisteten ersten Beitrags zur Eigenkapitaltranche (= C-Anteile) (treuhänderisch verwaltet durch die Österreichische Entwicklungsbank OeEB) in Höhe von 4,2 Mio. USD gegeben. Die Investition der deutschen Finanziellen Zusammenarbeit (FZ) in C-Anteile (BMZ Nr. 2009 36 575) wurde ungefähr ein halbes Jahr später im Dezember 2009 abgeschlossen, zu einem Zeitpunkt, an dem die erste Schockwelle der Krise, die vor allem den Finanzsektor heimsuchte und die Realwirtschaft weit weniger hart traf, bereits abgeebbt war. Diese Entwicklungen führten dazu, dass die MEF eine größere Rolle als ursprünglich vorgesehen einnahm, nämlich als Einrichtung, die für langfristige Stabilität auf dem Mikrofinanzmarkt sorgt, einschließlich der Bereitstellung von Komplementärfinanzierung während des Geschäftszyklus für nachhaltige Finanzinstitute. Der sich daraus ergebende Aufbau ist eine Fazilität mit zweifachem Betriebsmodus:

1. Der erste Modus ist ein „Krisenmodus“ entsprechend der grundlegenden Mission der MEF als Bereitsteller von Liquidität für den Mikrofinanzmarkt in Krisenzeiten. Die Einrichtung soll MFIs in Notsituationen, die durch äußerliche (lokale, regionale oder globale) Erschütterungen oder Krisen verursacht werden, Liquidität bereitstellen. Das wichtigste Ziel der MEF im Krisenmodus ist der Schutz wichtiger Finanzkanäle.
2. Während „normaler“ Zeiten hingegen besteht das Ziel der MEF darin, als effizienter Refinanzierungsfonds zu agieren, der andere Finanzquellen für MFIs ergänzt („normaler“ Betriebsmodus“). Auf diese Weise soll die MEF ihre eigene finanzielle Nachhaltigkeit sicherstellen und gleichzeitig das Notfall-Liquiditätspolster aufrechterhalten, das für ihre primäre Rolle als Liquiditätsabsicherung für die Mikrofinanzbranche erforderlich ist.

Die Unterscheidung zwischen diesen beiden Betriebsmodi in diesem Dokument dient der Beurteilung, ist allerdings nicht Teil des offiziellen Leitbilds der MEF. Möglicherweise kann eine klarere Unterscheidung zwischen den beiden Aktivitätsfeldern dazu beitragen, das Profil der MEF zu schärfen. Da die Tätigkeit der MEF im „Krisenmodus“ auf eine spezifische Region beschränkt sein kann, während die Tätigkeit in anderen Regionen weiterhin im normalen Modus erfolgt, kann der Fonds in beiden Modi gleichzeitig operieren.

Aufschlüsselung der gesamten deutschen FZ-Finanzierung

Zum Zeitpunkt der Auflegung der MEF umfasste der Anteil der deutschen FZ 25 Mio. EUR in C-Anteilen (Erstverlusttranche), die zu diesem Zeitpunkt 11 % des Gesamtvolumens des Fonds ausmachten. Ende 2011 stieg die Beteiligung der FZ um weitere 20 Mio. EUR, ebenfalls in C-Anteilen. Diese zwei Investitionen sind der Schwerpunkt der Bewertung.

Nach mehreren Erhöhungen ihrer Investitionen belaufen sich die Investitionen der FZ in C-Anteile der MEF derzeit auf 83 Mio. EUR (erstes Quartal 2016).

Zusätzlich haben die KfW sowie die OeEB und andere Entwicklungsfinanzierungsinstitute (EFI) eigene Investitionen als B-Anteile getätigt (Mezzanine-Tranche).

Relevanz

Um die Relevanz der MEF zu bewerten, scheint es notwendig, die beiden oben beschriebenen Modi (Krisenmodus/normaler Modus) separat zu betrachten.

Krisenmodus

Hauptsächlich Ende 2008 und Anfang 2009 sahen sich verschiedene Mikrofinanzierungsinstitute, zum Beispiel in Osteuropa und Lateinamerika, mit Liquiditätsproblemen konfrontiert und wandten sich zwecks Hilfe an EFIs. Die damit zusammenhängenden Gefahren, mit denen sich die Mikrofinanzindustrie voraussichtlich auseinandersetzen musste, waren der Abbruch der kommerziellen Finanzierung und ein Ansturm auf MFIs seitens ihrer Einleger. Zum Zeitpunkt der Projektprüfung wurde geschätzt, dass beide Finanzierungsquellen zusammen ungefähr die Hälfte der Finanzierung der MFIs ausmachten.

Wie sich herausstellte, war der Liquiditätsengpass weit weniger gravierend als erwartet, und zwischen 2008 und 2010¹ wuchsen die Vermögenswerte in der Mikrofinanzbranche sogar weiterhin an. Dies bedeutet nicht automatisch, dass die MEF unter falschen Voraussetzungen gegründet wurde, zumal MFIs sehr viel langsamer wuchsen als in den Jahren zuvor. Ein Aspekt, der Aufmerksamkeit bedarf, ist die Frage, ob diese beobachtete Verlangsamung des MFI-Vermögenswachstums während der Krise durch reduzierte Finanzierungsmöglichkeiten bewirkt wurde (was eine Intervention, wie zum Beispiel die MEF, rechtfertigen würde) oder durch den reduzierten Bedarf seitens der MFIs, da diese ihre Kreditgeschäfte zurückfahren mussten, als die Wirtschaftskrise ihre mittelständischen Kunden traf.

Verschiedene Studien kommen zu dem Schluss, dass der Liquiditätsengpass nur teilweise zum Tragen kam, und dass die den MFIs zur Verfügung stehende Finanzierung, zum Beispiel mittels Mikrofinanz-Investitionsvehikel (MIV), über dem Bedarf der MFIs lag. Selbst in den schwierigsten Phasen der Krise war die Mikrofinanzbranche noch in der Lage, frisches Kapital in Höhe von über 1 Milliarde USD einzuwerben, von dem ein erheblicher Anteil bei den MIVs verblieb, da es keine ausreichenden Investitionsmöglichkeiten gab². Eine von Berg und Kirschenmann durchgeführte Wirtschaftsstudie (2015) kommt allerdings zu etwas anderen Ergebnissen. Untersucht wurden die Auswirkungen von Angebot und Nachfrage auf die Kreditvergabe an kleine und mittlere Unternehmen durch ein bestimmtes MFI in Aserbaidschan während der Krise 2008/2009. Die Studie zeigt, dass das MFI die Kreditvergabe an alle Arten von Kreditnehmern während eines kurzen Zeitraums von Finanzierungsschwierigkeiten einschränkte (Angebotseffekt), während es im Verlauf der Wirtschaftskrise, die der Finanzkrise folgte, die Kreditbedingungen für die größeren und daher stärker risikobehafteten Kreditnehmer verschärfte (Nachfrageeffekt). Es gibt auch Anzeichen dafür, dass MFIs während der Krise das Wachstum verlangsamten, um Liquiditätspolster zu schaffen³. Trotzdem scheint es allgemeine Auffassung zu sein, dass die weltweite Wirtschaftskrise, die eine Drosselung des Geldflusses und eine Verschlechterung der Handelsbilanzen zur Folge hatte und es den Kreditnehmern erschwerte, ihre Kredite zu bedienen, auf dem Mikrofinanzsektor gravierendere Spuren hinterlassen hat als lediglich eingeschränkte Finanzierungsmöglichkeiten für einige MFIs⁴.

Dies bedeutet allerdings nicht automatisch eine niedrige Relevanzeinstufung für die MEF, da es sich um Ex-post-Beobachtungen handelt und die Beobachtung von begrenzten Liquiditätsengpässen tatsächlich von einer krisenentschärfenden Signalwirkung der MEF-Initiative verursacht worden sein könnte. Von vornherein schien eine Liquiditätskrise eine plausible Entwicklung zu sein, zumal einige MFIs bereits um Unterstützung gebeten hatten. Es sei jedoch darauf hingewiesen, dass - nicht zuletzt wegen der allgemein kurzen Kreditlaufzeiten - Liquiditätsrisiken im Allgemeinen für MFIs kleiner sind als für kommerzielle Banken außerhalb des Mikrofinanzsegments⁵.

Trotzdem veranschaulichten die kürzlichen Krisensituationen in den GUS- Staaten (2016) und insbesondere in Kambodscha (2013), dass Dienstleistungen eines Instrumentes wie der MEF benötigt werden, nicht nur im Kontext globaler, sondern auch regionaler Krisen.

1 2008: 1 %, 2009: 16 %, 2010: 5 % (Quelle: MicroRate 2011)

2 MicroRate, 2010

3 IFC, 2014

4 Luetzenkirchen und Weistroffer (DB Research, 2012)

5 Gietzen, Thomas (2015).

Ausgehend von der Annahme, dass Liquiditätsrisiken als Begleiteffekte einer Krise im Mikrofinanzsektor nicht ausgeschlossen werden können, bleibt die Frage, ob die gewählte institutionelle Struktur – ein Notfonds mit eigener Rechtspersönlichkeit - eine angemessene Wahl war. Eine Alternative zur Fondsstruktur der MEF wäre vielleicht die Einrichtung einer Standby-Fazilität gewesen, die mehrere EFIs dazu verpflichtet, die Liquidität der MFIs bei Bedarf ohne die Bürde der Kostenstruktur eines Fonds zu sichern - obwohl dieser Ansatz wahrscheinlich mit ernststen Implementierungsproblemen behaftet gewesen wäre. Auf der anderen Seite hatte der Ansatz der MEF einige Vorteile - zum Beispiel bei der oben erwähnten Krise in Kambodscha - hinsichtlich Geschwindigkeit, Umfang und Reichweite, und sicherlich bietet er den Vorteil eines Risikopuffers in Form einer durch Zuschüsse finanzierten Erstverlusttranche. Darüber hinaus kann es im Zusammenhang mit informelleren Standby-Fazilitäten zu Koordinationsproblemen zwischen EFIs kommen - auch aufgrund von Differenzen hinsichtlich ihrer jeweiligen Rollen und Interessen, wie es in der GUS-Krise 2016 offensichtlich wurde. Derartige Probleme sind gelöst, sobald ein Fonds mit eigener Führungsstruktur erfolgreich aufgelegt worden ist.

Normaler Modus

Die Verfügbarkeit von Finanzierungen für MFIs beeinflusst auch die Relevanz der Aktivitäten der MEF im „normalen Modus“. Der Vorteil eines zusätzlichen Fonds auf einem Markt, in dem bereits zahlreiche Fonds vorhanden sind, die sich auf die Finanzierung von MFIs spezialisiert haben, wäre in der Tat schwer zu beschreiben. Allerdings kann die MEF auch in ihrem normalen Betriebsmodus auf ein Alleinstellungsmerkmal verweisen: den innovativen Mechanismus der MEF zur Vergabe von Krediten durch (derzeit drei) private Investmentmanager (IMs) im Gegensatz zur üblichen Praxis, bei der ein einzelner Investmentmanager für den Investitionsprozess des Fonds verantwortlich ist, so dass sich dieser IM auf die Vergabe der MEF-Finanzmittel konzentrieren muss.

Auslegung und Bedingungen der Finanzierung zusammen mit den Anreizen für die IMs könnten sehr wohl zu einer fokussierteren Ergänzung von privater und öffentlicher/ halböffentlicher Finanzierung führen: MEF-Kredite sind als Ergänzung verfügbarer, privater Finanzierung vorgesehen, die von den IMs selbst oder anderen Quellen bereitgestellt wird. Um dies zu erreichen, besteht die Strategie der MEF darin, Kreditbedingungen zu definieren, die preislich etwas oberhalb der marktüblichen Bedingungen liegen. Zu diesem Zweck müssen IMs eine Mindestspanne oberhalb einer Marktreferenzrate einhalten, wobei diese Spanne vom MEF-Aufsichtsgremium festgelegt wird⁶. Außerdem bietet das Vergütungssystem der IMs einen Anreiz, MEF-Finanzmittel eher als Ergänzung zu nutzen, da die IM-Vergütung des MEF weit unterhalb der üblichen Größenordnung für private Fonds liegt und mit höheren Spannen steigt. Darüber hinaus ist es gängige Praxis, konkurrierende Preisangebote von mehr als einem IM einzuholen, bevor eine Entscheidung für MEF-Finanzmittel getroffen wird. Die Berichtspflicht von IMs gegenüber dem MEF-Investitionskomitee (IC) und dem MEF-Aufsichtsgremium könnten eine zusätzliche Barriere gegen das Zurückgreifen auf MEF-Mittel bilden, bevor andere private Quellen unter die Lupe genommen werden.

Daher haben IMs einen starken Anreiz, hauptsächlich ihre eigenen Finanzmittel für Investitionsmöglichkeiten in MFIs zu verwenden, gleichzeitig aber auch die Möglichkeit, diese durch Mittel der MEF zu ergänzen. Darüber hinaus stellt diese recht einzigartige Gestaltung, durch die MEF in die Lage versetzt wird, mit verschiedenen IMs gleichzeitig zu arbeiten, die MEF mit einer globalen Reichweite aus. Diese und andere Merkmale (Preisfestlegung oberhalb des Marktdurchschnitts, Positionierung als Bereitsteller von ergänzender Finanzierung im Gegensatz zum Wettbewerb mit Mikrofinanz-Investitionsvehikeln (MIVs), verbindlich vorgeschriebenes Liquiditätspolster, weniger strenge Diversifizierungskriterien und ihre globale Reichweite) unterscheiden die MEF von anderen privat-öffentlichen Fonds (wie zum Beispiel EFSE, MIFA, REGMIFA und SANAD).

Zudem ist es erwähnenswert, dass MEF eine informelle Möglichkeit für teilnehmende EFIs darstellt, um ihre jeweiligen Initiativen auf dem Mikrofinanzsektor zu koordinieren oder zumindest zu diskutieren. Daher erscheint es angemessen, die Relevanz von MEF als gut einzustufen.

Relevanz Teilnote: 2 (beide Phasen)

⁶ 2015 betrug die Mindestmarge (über 6 Monate US Libor) zum Beispiel 450 bps.

Effektivität

Die zum Zeitpunkt der Projektprüfung festgelegten Indikatoren sind Standardindikatoren für mikrofinanz-bezogene Finanzierungsprojekte, die die sehr spezifischen Ziele der MEF nicht ausreichend wiederzuge-ben scheinen. Daher werden zum Zweck dieser Evaluierung und insbesondere für die Bewertung des **Notfallmodus** vier neue Indikatoren eingeführt. Aufgrund der Tatsache, dass der Fonds meist in seinem normalen Modus aktiv war, bleibt die Bewertung dieser Indikatoren im Wesentlichen hypothetisch; eine Ausnahme bilden Aktivitäten während Krisensituationen in Kambodscha (2013) und der GUS (2016).

(1) Geschwindigkeit (d.h. die Zeit, die MEF benötigt, um auf Anfragen nach einer Notfinanzierung zu rea-gieren): In der Praxis hat sich herausgestellt, dass die MEF anfängliche Kinderkrankheiten durchaus er-folgreich überwinden konnte (im Zusammenhang mit der Komplexität aufgrund des Vorhandenseins von drei IMs anstelle von einem IM), um sicherzustellen, dass sie rasch auf Krisensituationen reagieren kann. Die Auszahlungsgeschwindigkeit ist in diesem Zusammenhang ein Schlüsselfaktor⁷. Neben diesen posi-tiven Entwicklungen darf allerdings nicht vergessen werden, dass die Einrichtung des Fonds für seine Auf-gabe als Liquiditätspolster während der weltweiten Finanzkrise 2008/09 zu spät erfolgt ist. Im Rahmen ei-ner Umfrage unter MFIs wurde festgestellt, dass 80 % der MFIs mit der Auszahlungsgeschwindigkeit der MEF im Vergleich zu anderen Fonds zufrieden sind. Darüber hinaus belegen die Aktivitäten der MEF während den Krisen in der GUS und in Kambodscha (während der letztgenannten Krise 2013 verdoppelte sich die Anzahl der bewilligten Darlehensanträge) ihre Fähigkeit, schnell zu reagieren. Eine Vorausset-zung dafür waren häufige Treffen der Entscheidungsgremien⁸.

(2) Schlagkraft (d.h. die jederzeitige Verfügbarkeit von ausreichender Liquidität, um auf Krisen rasch rea-gieren zu können): Während die meiste Zeit Schlagkraft in bestimmtem Umfang vorhanden war, war es mindestens einmal der Fall, dass die Liquiditätsreserven der MEF unterhalb dessen lagen, was das Auf-sichtsgremium als wünschenswertes Liquiditätspolster betrachtete, d.h. 30 Mio. EUR. Darüber hinaus muss angezweifelt werden, ob dies ein ausreichender Puffer für eine Einrichtung ist, deren Hauptaufgabe darin besteht, die Liquidität der Mikrofinanzbranche sicherzustellen. Das Aufsichtsgremium schien unsere Meinung zu teilen, dass ein größeres Liquiditätspolster erforderlich ist, da MEF ihre Liquidität in den letz-ten Jahren deutlich erhöht hat. Während sich 12/2013 der Finanzmittelbestand der MEF auf 51 Mio. USD belief, wuchs er 12/2015 auf 115 Mio. USD an und erreichte 06/2016 sogar 152 Mio. USD. Zu guter Letzt können dank der Rückendeckung des Fonds durch EFIs innerhalb von 15 Tagen (oder sogar weniger mit-tels Kontokorrent der Depotbank und EFSE-Liquiditätsfazilität in Höhe von jeweils 30 Mio. USD) die ver-fügbaren Finanzierungsmittel bei Bedarf erheblich vergrößert werden. Auch wenn nicht ganz klar ist, wie weit die Liquidität abnehmen darf, wenn der Bedarf an Finanzmitteln von MEF im normalen Modus signifi-kant ansteigt, wird die gegenwärtige Liquiditätshöhe als ausreichend betrachtet, um effektive Maßnahmen zumindest in der Größenordnung regionaler Krisen sicherzustellen. Die Schlagkraft ist insofern begrenzt, als dass es eine Kosten-Nutzen-Abwägung zwischen der Größe des Liquiditätspolsters und der Fähigkeit des Fonds zur Einkommensgenerierung gibt. Ungenutzte Liquidität verringert die Rentabilität des Fonds und demzufolge die Attraktivität für gegenwärtige oder potentielle Anteilseigner. Das gegenwärtige Kos-ten-Nutzen-Verhältnis scheint gut ausgewogen zu sein.

(3) Flexibilität (d.h. die Fähigkeit und Bereitschaft, konventionelle Kriterien des Risikomanagements außer Acht zu lassen - wie zum Beispiel Diversifizierung - um bei Bedarf entschlossen zu handeln): Einige vom Investitionskomitee getroffene Entscheidungen wurden von IMs kritisiert, die vorgebracht haben, dass die MEF bei der Wahrnehmung ihres Liquiditätsmandats in bestimmten Fällen nicht ausreichend flexibel war und sogar noch konservativer agierte als andere Fonds, die von denselben IMs gemanagt wurden. Das MEF-Aufsichtsgremium und die Mitglieder des Investitionskomitees haben auf der anderen Seite darge-legt, dass in den meisten (wenn nicht allen) der von den IMs erwähnten Fällen andere Gründe hinter den Entscheidungen des Investitionskomitee standen⁹. Dass der organisatorische Aufbau der MEF genügend Flexibilität zulässt, wenn die Notwendigkeit besteht, ist während der GUS-Krise von 2016 demonstriert

⁷ Laut MEF ist dieser Indikator eindrucksvolle 1,6 Monate (insbesondere im Vergleich zu EFI-Vorlaufzeiten) (Quelle : MEF-Feedback zu Bewertungsfragebogen vom 2. November 2015).

⁸ Zu Beginn der GUS-Krise (2016) tagte das Investitionskomitee 14 Mal innerhalb von 6 Monaten.

⁹ In einigen Fällen kann die vorherige Kenntnis unmittelbar bevorstehender Investitionen von EFIs zu einer negativen Entscheidung durch das Investitionskomitee führen, das sich dazu entschließt, Schlagkraft der MEF für andere MFIs aufzusparen. Dies kann natür-lich zu Interessenkonflikten mit dem IM führen.

worden, als MEF einem global agierenden MFI-Netzwerk Finanzmittel bereitstellte, nachdem dieses von den Auswirkungen der Krise schwer getroffen wurde.

(4) Genauigkeit (d.h. die Fähigkeit, MFIs zu ermitteln, bei denen die Probleme auf ihre Liquidität begrenzt sind, und sie von MFIs mit tiefergehenden strukturellen Problemen zu unterscheiden): Für jedes MFI, das für eine Investition durch MEF in Betracht gezogen wird, erfolgt eine vollständige Due-Diligence-Prüfung. Dennoch kann die Unterscheidung zwischen MFIs, die sich mit einem einfachen Liquiditätsengpass auseinandersetzen müssen, und denjenigen, die mit Problemen eher struktureller Art konfrontiert sind, sehr schwierig sein. Diese Aufgabe wird durch die Tatsache erleichtert, dass das Investitionskomitee die MFI-Kunden (mittels der drei IMs) laufend überwacht. Gute Portfolioqualität lässt darauf schließen, dass Investitionen in MFIs mit Zahlungsproblemen, sofern überhaupt, in sehr kleinem Rahmen erfolgt sind (Wertberichtigungsrate < 1 %). Allerdings ist es aufgrund der eingeschränkten Kreditaufnahme im Notfallmodus extrem schwierig, diesen Indikator aussagekräftig zu bewerten. Während der GUS-Krise des Jahres 2016 wählte die MEF einen anderen Ansatz, nachdem überprüft wurde, ob die Probleme des betreffenden MFI mit der Liquidität zusammenhingen oder Anzeichen tiefgreifenderer struktureller Defizite waren. Noch ist es zu früh, um zu beurteilen, ob diese Überprüfungen präzise waren oder nicht. Während der früheren Krise in Kambodscha (2013) wurden 8 Institute während einer problematischen Situation, die von der MEF hauptsächlich als durch Liquidität bedingt betrachtet wurde, mit Liquidität versorgt. Bei keiner dieser offenen Positionen kam es zu einem Zahlungsausfall, was für die Genauigkeit der MEF im Hinblick auf diese Entscheidungen spricht.

Für die Aktivitäten der MEF im **normalen Modus** werden zwei weitere Indikatoren eingeführt. Diese sollen auf die Finanzierung von MFIs auf eine Weise abzielen, welche die folgenden Kriterien erfüllt:

(5) Additionalität, also das Bestreben, eine Finanzierung zusätzlich zu den anderen öffentlichen und privaten Finanzierungsquellen bereitzustellen, die den MFIs zur Verfügung stehen. Obwohl - aufgrund des Fehlens einer kontrafaktischen Fallkonstellation - kein definitiver Nachweis in Bezug auf das Ausmaß der Additionalität der an MFIs ausgezahlten Geldmittel erbracht werden kann, liefern die Modalitäten der Investitionsaufteilung einen eindeutigen Hinweis darauf, dass diese Geldmittel in den meisten Fällen tatsächlich additional sind. Besonders die Kreditbedingungen, die so gestaltet sind, dass sie weniger attraktiv als vergleichbare Angebote sind und daher den marktüblichen Rahmen sprengen, sollten MFIs zunächst in Richtung anderer Finanzierungsquellen lenken, um nur als letzte Option auf MEF-Mittel zurückzugreifen¹⁰. Darüber hinaus motivieren die relativ niedrigen Verwaltungsgebühren (1 % fest plus bis zu 0,3 % Provision) die IMs, ihren Kunden eine MEF-Finanzierung nur dann anzubieten, wenn keine anderen Finanzierungsquellen zur Verfügung stehen. Anzumerken ist, dass dieses Prinzip für einen der drei IMs nicht gilt, da seine anderen Fonds seit Auflegung der MEF geschlossen wurden. Daher kommt die Additionalitätslogik in diesem Fall nicht zur Geltung. Derzeit machen die von diesem IM eingebrachten Investitionen ungefähr ein Drittel des Gesamtportfolios von MEF aus. MEF hat allerdings kürzlich einen vierten Investmentmanager ausgewählt, der signifikante zusätzliche Finanzmittel verwaltet und der möglicherweise nach und nach einen der drei vorhandenen IMs ersetzt.

(6) Kostendeckung: MEF soll ausreichende Erträge generieren, um ihre Gesamtkosten zu decken und dadurch ihre Rolle als Liquiditätspuffer im Notfallmodus sicherzustellen. Um Kostendeckung zu erreichen, muss eine ausreichend große Nachfrage vorhanden sein - trotz der oben erwähnten unvorteilhaften Bedingungen für MFIs und IMs. Dies ist eindeutig der Fall. Das Investitionsportfolio von MEF ist seit ihrer Einrichtung stark gewachsen und hat mit Stand 09/2015 ein Gesamtvolumen von 590 Mio. USD erreicht. In Kombination mit den oben erwähnten, relativ kostspieligen Kreditbedingungen und einer schlanken Kostenstruktur sowie aufgrund der niedrigen Verwaltungsgebühren für den IM ist MEF seit ihrem zweiten Jahr nach Aufnahme ihrer Tätigkeit profitabel.

Diesen neuen Indikatoren nach zu schließen, die definiert wurden, um die spezifische Mission der MEF zu reflektieren, sind die Ziele erreicht worden, obwohl für einige der qualitativeren Indikatoren (zum Beispiel die Indikatoren 4 oder 5) keine eindeutige Zielebene definiert oder gemessen werden kann. Auch für diese sind allerdings die Ziele höchstwahrscheinlich in einem ausreichenden Umfang erreicht worden.

¹⁰ Eine Umfrage unter einer kleinen Gruppe von MFIs, die die MEF-Finanzierung genutzt haben, scheint überdurchschnittliche Zinssätze zu bestätigen, da mehr als die Hälfte der MFIs die Preisfindung der MFIs als teuer/über dem Marktdurchschnitt beurteilten. Nur ein MFI beschrieb die Zinssätze als attraktiv, während zahlreiche MFIs niedrigere Zinssätze vorschlugen, um das Angebot der MEF attraktiver zu machen.

Obwohl die einzigartige Gestaltung der MEF, bei der drei private IMs für Geschäftsabschlüsse und Portfoliopflege verantwortlich sind, eindeutige Vorteile mit sich bringt, trägt sie auch das Potenzial negativer Einflüsse auf die Effektivität der MEF in sich, nämlich die Probleme der Negativauslese und des Moral-Hazard-Problems. Da die MEF-Finanzierung kostspieliger als die Marktfinanzierung ist, würde das sogenannte "Lemons' problem" (Problem der Negativauswahl) bedeuten, dass die riskantesten MFIs um eine MEF-Finanzierung bitten, d. h. genau die Institute, die aus gutem Grund keine Marktfinanzierung erhalten würden. Ist es wahrscheinlich, dass MEF von dieser unerwünschten Auswahlverzerrung beeinflusst wird?

In einer Krise ist die MEF eigentlich dazu vorgesehen, die in Schwierigkeiten befindlichen Finanzmittelempfänger auszuwählen, da es sich definitionsgemäß um eine Einrichtung handelt, die darauf abzielt, MFIs zu helfen, die aufgrund der Krise Schwierigkeiten haben, Marktfinanzierung zu finden. Um Missverständnisse auszuräumen: Selbst in Krisenzeiten soll die MEF keine MFIs mit Bonitätsproblemen finanzieren. Die von der MEF bereitgestellte Liquidität soll vielmehr kurzfristige Liquiditätsengpässe überbrücken, um ansonsten gesunde MFIs zu retten. Leider ist es in der Realität nicht einfach, Liquiditätsprobleme zu erkennen, die durch externe Schocks und ernstere Probleme verursacht wurden.

Unter der Voraussetzung, dass Darlehen von MEF auf strengen Vergabestandards beruhen und jede Investition nicht nur vom IM, sondern auch vom Investitionskomitee (IK) der MEF genehmigt werden muss, ist in normalen Zeiten das Risiko einer unbemerkten Negativauslese äußerst unwahrscheinlich. Trotzdem muss darauf hingewiesen werden, dass hohe Kreditvolumina teurer Darlehen normalerweise nicht ausschließlich MFIs „höchster Qualität“ gewährt werden.

Das Moral-Hazard-Problem, das aus der Zuteilung von MEF-Geldern an MFIs entstehen kann, besteht darin, dass die IMs einen Anreiz haben, solchen MFIs Geld bereitzustellen, die zuvor Geld über ihre MIVs erhalten haben und sich jetzt - ob durch eine Krise oder andere Einflüsse auf die Geschäftsperformance verursacht - in einem Zustand befinden, der die Rückzahlung des zuvor geliehenen Geldes gefährdet. In dieser Situation hätten die IMs den Anreiz, „schlechtem Geld gutes hinterherzuwerfen“, um einen Ausfall und entsprechende Abschreibungen eigener Investitionen zu vermeiden. Der zweistufige Entscheidungsprozess des MEF-Allokationsmechanismus ist dazu vorgesehen, derartige Interessenskonflikte zu verhindern, da die IMs die Vorauswahl und Überwachung der Investitionen durchführen, die eigentliche Entscheidungsfindung aber beim IK liegt. EFIs und private Finanzmittel sind allerdings in großem Umfang in die gleichen Institute investiert, was die Kontrollfunktion der zwei Schichten reduziert. Eine mögliche Motivation sowohl der EFIs als auch der Investmentmanager könnte sogar sein, ihre Investitionen in Institute zu „retten“, die während der Krise mit Problemen zu kämpfen haben.

Ausgehend von der guten Portfolioqualität der MEF scheinen dennoch keine negativen Konsequenzen aus potenziellen Moral-Hazard-Problemen und Negativausleseproblemen zu erwachsen.

Wie dargelegt, hat die MEF ihre Arbeit zu spät aufgenommen, um zur Unterstützung des Mikrofinanzmarktes Liquidität zu dem Zeitpunkt bereitzustellen, an dem diese am meisten benötigt wurde. Die im Prozess gewonnene Hauptidee besteht darin, dass wenn die Absicht der EFIs darin besteht, ein Krisenreaktionsinstrument an der Hand zu haben, dieses vor Beginn der Krise zur Verfügung stehen muss. Daher muss ein derartiges Instrument als permanente Einrichtung fungieren, wie es die MEF heute ist. Trotz ihrer „Nichtleistung“ in den Jahren 2008/09 wird die Effektivität der beiden FZ-Investitionen in die hier bewertete Eigenkapitaltranche als gut eingestuft. Die Gründe dafür sind die Fähigkeit der MEF zur raschen Auszahlung in zukünftigen Krisen und ihre innovativen Mechanismen zur Bereitstellung von Finanzmitteln im normalen Modus.

Effektivität Teilnote:Note 2 (beide Phasen)

Effizienz

Die besondere Struktur der MEF hat sich als überraschend effizient erwiesen, höchstwahrscheinlich, da der Effekt der Nutzung vorhandener Kapazitäten etablierter IMs zum Abschluss von Geschäften und zur Portfoliopflege die zusätzlichen Kosten ihrer Koordination mehr als überwiegt. Durch die Nutzung der Infrastruktur und der Netzwerke vorhandener IMs haben die Gründer der MEF eine hocheffiziente Lösung des Problems gefunden, dem sie damals gegenüberstanden (Time to Market), während sie gleichzeitig ein attraktives, langfristiges Fondskonzept entwickelten.

Dies spiegelt sich in der schlanken Kostenstruktur des MEF wider. Die durch den Umfang der Aktivitäten der MEF mögliche Größenordnung in Kombination mit den wettbewerbsfähigen Verwaltungsgebühren hatten eine Gesamtkostenquote (Total Expense Ratio = TER) von nur 1,48 % im Jahr 2015 zur Folge. Dies ist günstig Vergleich mit einem durchschnittlichen TER von 3,1 % (einfacher Durchschnitt) oder 2,3 % (gewichteter Durchschnitt) für 46 MIVs, die in der MIV-Umfrage „Symbiotics 2016“ (unter Verwendung von Daten aus dem Jahr 2015) analysiert wurden. Die entsprechenden TER-Benchmarks nur für festverzinsliche MIVs (29 von 55) lagen bei 2,8 % (einfacher Durchschnitt) und 2,3 % (gewichteter Durchschnitt).

Die schlanke Kostenstruktur und konservative Preisfestsetzung der MEF gewährleisteten, dass sie bereits im zweiten Jahr nach Aufnahme der Aktivitäten profitabel war¹¹. Wettbewerbsfähige Erträge haben es ihr seitdem erlaubt, 111 Mio. USD (die derzeit 16 % des Gesamtvermögens von 695 Mio. USD bilden) in vorrangigen Anleihen bei privaten Investoren anzulegen.

Während die MEF-Richtlinie, Preise etwas über den Marktbedingungen anzusetzen, darauf abzielt, die Verdrängung von Finanzierungsmitteln aus dem Privatsektor zu vermeiden (und MEF-Finanzmittel jenen MFIs zuzuleiten, die keine alternativen Quellen vergleichbarer Finanzierung haben), stärkt es gleichzeitig die Ertragskraft des Fonds - und dadurch die Fähigkeit der MEF, öffentliche Finanzmittel durch private Investitionen wirksam zu nutzen. Obwohl der innovative MEF-Mechanismus zur Sicherstellung von Komplementarität aus verschiedenen Gründen nicht perfekt ist (wettbewerbsfähige Preisangebote sind keine Verpflichtung, es gibt keine Verpflichtung für IMs, sich durch die Investitionen eigener Mittel zu binden, umso mehr, weil ein einzelner IM keine privaten Finanzmittel hat, die investiert werden können), kann er als sehr vielversprechend betrachtet werden, auch wenn eine weitere Schärfung der Anreizinstrumente wünschenswert ist.

Es muss allerdings unterstrichen werden, dass die Preispolitik der MEF zu einer Abweichung von der ursprünglichen Strategie der Fazilität geführt hat, die nur auf systemisch wichtige MFIs abgezielt hat. Da diese größeren MFIs in der Regel Zugang zu billigerer kommerzieller Finanzierung haben, wurde eine Vergrößerung der Reichweite des Fonds erforderlich, um nachhaltige Tier-2-MFIs zu versorgen. Diese machen trotzdem nicht mehr als 12,5 % des Kreditvolumens der MEF aus. Gleichzeitig sind systemisch wichtige MFIs (und Banken, die eine wesentliche Rolle auf lokalen Mikrofinanzmärkten und mittelständischen Finanzmärkten spielen) weiterhin daran interessiert, Kunden der MEF zu werden mit der Aussicht, eine Beziehung mit der MEF aufzubauen und dadurch in Zukunft bei Bedarf leichteren Zugang zu Notliquidität zu erhalten. Während ihres „normalen Betriebsmodus“ (d. h. während der Bereitstellung von Komplementärfinanzierung für Kunden-MFIs) „qualifiziert“ die MEF durch ihre anfängliche, ausführliche Due-Diligence-Prüfung und die anschließende laufende Überwachung infrage kommende MFIs, um in Krisenzeiten Notfinanzierungen unkompliziert und schnell bereitstellen zu können. Obwohl dies nicht Teil des formalen Modus Operandi des Fonds ist, führen die vom MEF-Aufsichtsgremium und dem IK implementierten Risikobeurteilungsprozesse im Grunde zu dieser Art von Qualifizierung. Zumindest ein IM gab an, dass er Kunden-MFIs ermutigt, selbst relativ kleine Darlehen von der MEF in Anspruch zu nehmen, um eine Arbeitsbeziehungen aufzubauen und dadurch sicherzustellen, dass in Krisenzeiten kein anfänglicher, ausführlicher Due-Diligence-Prozess erforderlich ist, sondern nur die sehr viel schnellere Due-Diligence-Aktualisierung, so dass frühzeitig auf Notfallmittel zugegriffen werden kann. Dies zeigt, wie die zwei verschiedenen Betriebsmodi interagieren und Synergien untereinander erzeugen.

Obwohl die ursprüngliche Aufgabe laut Programmprüfbericht breiter gefächert war - Stabilisierung der Finanzmittelversorgung von MFIs - könnte darüber gestritten werden, ob die MEF ihre beschränkten Liquiditätsmittel in ihrer Funktion als **Notfall**-Kreditgeber auf systemisch relevante MFIs konzentrieren sollte. Gibt es beim Betrieb im **normalen Modus** einen Grund, die Aktivitäten der MEF auf diese Tier-1-MFIs zu beschränken? Offenbar scheint eine Beschränkung auf bevorzugte MFI-Kunden nicht machbar zu sein, ohne den für MEF spezifischen Ansatz aufzugeben, da im normalen Modus unter den oben beschriebenen Marktbedingungen interessierte Darlehensnehmer möglicherweise fehlen. In dieser Konstellation könnte argumentiert werden, dass größere Tier-1-MFIs in Krisenzeiten von den höheren Zinssätzen profitieren, die von Tier-2-MFIs in normalen Zeiten gezahlt werden. Aber dieses Argument scheint eher philosophisch als praktisch zu sein, da es offensichtlich Nachfrage nach der Finanzierung gab, die Tier-2-MFIs bereitgestellt wurde, und ihnen keine vorteilhaftere Finanzierungslösung zur Verfügung stand. Aus einer

11 Quelle: 2014 KfW Projektbericht.

anderen Perspektive allerdings mag es Gründe für den Einwand geben, dass die MEF in ihrem normalen Betriebsmodus nur solchen MFIs Unterstützung gewähren sollte, die sie auch in einer Krise zu unterstützen bereit wäre. Es gibt weltweit sehr wenige MFIs, die für den Finanzmarkt, auf dem sie tätig sind, systemische Bedeutung haben. Von systemischer Bedeutung für das Mikrofinanzsegment zu sein heißt daher nicht, systemische Risiken für den Finanzmarkt zu tragen, z.B. dafür, „zu groß zu sein, um zu scheitern“. Tatsächlich hat das systemische Risiko in der Mikrofinanzbranche viel mit dem Reputationsrisiko zu tun. Vorzeige-MFIs, die scheitern, oder EFIs, die eine Unterstützung versagen, könnten den Ruf der Mikrofinanzbranche im Allgemeinen schädigen und dazu führen, dass andere Investoren sich ebenfalls zurückziehen. Vor diesem Hintergrund kann nicht ausgeschlossen werden, dass die MEF eine neue Quelle des Reputationsrisikos bildet, indem sie MFIs unterstützt, die zuvor noch keine Beziehung zu EFI hatten. Die Verweigerung der Unterstützung in Krisenzeiten von einigen MFIs, die im normalen Modus unterstützt worden sind, könnte genau diese negativen Reaktionen auslösen, zu deren Verhinderung die MEF eingerichtet wurde.

Insgesamt scheinen die MEF und ihre spezifischen Allokationsmechanismen eine angemessen schnelle, kosteneffektive und praktische Möglichkeit zu sein, um im Wesentlichen aufgrund ihrer Kombination aus Krisenmodus und normalem Modus MFIs sowohl öffentliche als auch private Finanzierung bereitzustellen. Daher wird die Effizienz für beide Phasen als gut bewertet.

Effizienz Teilnote: Note 2 (beide Phasen)

Übergeordnete entwicklungspolitische Wirkungen

Im Hinblick auf das Gesamtvermögen kann das Ergebnis der MEF im Wesentlichen ihrem **normalen Betriebsmodus** zugeschrieben werden. Der Fonds ist von 2011 bis 2015 stark gewachsen, von rd. 130 Mio. USD an Gesamtvermögen und einem Gesamtkreditportfolio im Wert von 100 Mio. USD auf rd. 700 Mio. USD bzw. 560 Mio. Ende 2015, als das Portfolio aus 203 Darlehen bestand, die auf 95 MFIs und 36 Länder verteilt waren. Ende 2015 beliefen sich die kumulativen Auszahlungen auf über 1,4 Mrd. USD (fast 380 Darlehen in 41 Ländern), von denen ungefähr 585.000 Endkreditnehmer profitierten (56 % davon Frauen), wobei die durchschnittliche Kreditsumme knapp 3.200 USD betrug. Angabe gemäß wurden 71 % der Endkredite an Betriebe ausgezahlt (d.h. für „produktive Zwecke“), zur Finanzierung von Hypotheken (4 %), für den Konsum (16 %) und andere Zwecke (9 %). Zahlen, wonach der Großteil der Kredite von Kunden-MFIs an Betriebe ausgezahlt wurde, legen nahe, dass die MEF-Finanzierung wahrscheinlich zur Sicherung und Schaffung von Arbeitsplätzen und Einkommen beigetragen hat. Trotzdem haben all diese Erfolge nichts mit dem ursprünglichen Zweck der MEF zu tun. Im Gegenteil - das Wachstum der MEF, das mit der Betreuung einer zunehmenden Zahl von Tier 2 MFIs einhergeht, könnte sich als kontraproduktiv für ihre Mission als Krisen-Fazilität erweisen, da diesen MFIs in Krisenzeiten nicht die Unterstützung verwehrt werden kann, ohne den Ruf des Sektors zu schädigen.

Obwohl die MEF erst einsatzfähig war, als die weltweite Finanzkrise von 2008/09 fast vorbei war oder sich bereits in eine Wirtschaftskrise verwandelt hatte, hat die MEF höchstwahrscheinlich dennoch zur Stabilisierung der Mikrofinanzbranche während der weltweiten Finanzkrise beigetragen. Die Signalwirkung, die große EFIs Anfang 2009 auf den Markt hatten, indem sie rasch und entschieden handelten, um den Fonds zu gründen (als Zweckgesellschaft, um dem Mikrofinanzmarkt Notfallliquidität bereitzustellen) war höchstwahrscheinlich sehr viel signifikanter als die einzelnen Fälle, in denen MEF Liquidität bereitstellen konnte, als die Krise bereits abebbte. Durch die Bekanntgabe ihrer Absicht, die MEF ins Leben zu rufen, konnten die EFIs wahrscheinlich Mikrofinanzvehikeln ebenso wie Investoren versichern, dass die Unterstützung bei Bedarf erfolgen würde, wodurch ein Ansturm auf die Mikrofinanzvehikel seitens der Investoren verhindert und Mikrofinanz-Investitionsvehikel (und andere Investoren) davon überzeugt wurden, ihr Kreditengagement bei den wichtigsten Finanzinstituten in der Mikrofinanzindustrie fortzuführen. In den Jahren 2013 und 2016 arbeitete die MEF in ausgewählten Regionen in ihrem Krisenmodus in und unterstützte dabei MFIs in Kambodscha und den GUS-Staaten.

Angesichts ihres enorm wichtigen Signals für den Markt zum Zeitpunkt ihrer Gründung und ihrer Rolle als Liquiditätspolster für zukünftige Krisen und vergangene regionale Krisen (**Krisenmodus**) sowie ihres Beitrags bei der Einführung innovativer Allokationsmechanismen, die die ergänzenden Rollen von privaten und öffentlichen Finanzmitteln definieren halfen und daran mitwirkten, einen Verdrängungseffekt zu ver-

meiden, wird die Auswirkung für den erstmaligen FZ-Beitrag sowie für die zusätzliche Tranche als gut eingestuft.

Übergeordnete entwicklungspolitische Wirkungen Teilnote: Note 2 (beide Phasen)

Nachhaltigkeit

Die Nachhaltigkeit der MEF stützt sich auf ihre Aktivitäten im **normalen Modus** sowie ihre Leitungsstruktur, wohingegen der **Notfallmodus** darauf abzielt, die Nachhaltigkeit des MFI-Sektors zu verbessern. Die Ertragskraft des Fonds sowie die gute Qualität des zugrunde liegenden MFI-Portfolios reflektieren die Nachhaltigkeit von MEF als Instrument. Aus heutiger Sicht ist der Fonds gut positioniert, um weiterhin seine ursprüngliche Aufgabe zu erfüllen, während er außerdem andere Finanzierungsinstrumente ergänzt, die den auf dem Mikrofinanzmarkt arbeitenden Finanzinstituten zur Verfügung stehen. Es wird jedoch empfohlen, die Richtlinien der MEF hinsichtlich Tier-2-MFIs im „normalen Modus“ und im „Krisenmodus“ weiter zu verdeutlichen. Eng verbunden damit sind die Fragen, wie 1) der Mechanismus zur Sicherstellung von Komplementarität von MEF-Finanzmitteln und der gleichzeitigen Vermeidung von Moral-Hazard-Problemen und der Negativauslese geschärft werden kann (zum Beispiel: Sollte die parallele Investition von eigenen Mitteln der IMs eine Verpflichtung im normalen Modus sein? Sollte das Einholen von Preisangeboten mehrerer privater Quellen zu einer Verpflichtung gemacht werden?) und 2), ob eine Wachstumspolitik für ein derartiges Notvehikel wie die MEF angemessen ist, da ihre derzeitige Größe für einen finanziell nachhaltigen Betrieb ausreicht.

Obwohl ihr regionaler Umfang begrenzt war, sind (und waren) die Krisen in Kambodscha und in der GUS-Region ein wichtiger „Stresstest“ für den Investitionsansatz der MEF und ihre Fähigkeit, effektiv auf Liquiditätsengpässe zu reagieren. Die Performance der MEF war bei der Unterstützung der kambodschanischen MFIs, die Liquidität benötigten, besonders überzeugend. Die sich verschlechternde Situation in den GUS-Staaten, besonders in Aserbaidschan, stellt für die MEF weiterhin eine Herausforderung dar. Es bleibt abzuwarten, ob die MEF zum ersten Mal schwere Verluste hinnehmen muss, selbst wenn diese durch frühere Gewinne ausgeglichen werden können. Keinesfalls darf vergessen werden, dass MEF derartige Risiken eingehen muss, wenn sie ihre ursprüngliche Aufgabe erfüllen soll.

Hinsichtlich der Nachhaltigkeit profitiert die MEF im Wesentlichen von einer starken Leitungsstruktur. Diese fußt auf einem Aufsichtsgremium, in dem EFIs, die den Fonds finanzieren, stark vertreten sind; außerdem auf ein IK, das sich aus drei erfahrenen Fachleuten zusammensetzt sowie auf drei IMs mit langer Erfahrung und hochklassigen Referenzen auf dem Mikrofinanz-Investmentmarkt.

Die Einrichtung der MEF hatte eine positive Auswirkung auf die Nachhaltigkeit der MFIs und deren Fähigkeit, aktuellen und zukünftigen Krisen standzuhalten, und wird dies auch wahrscheinlich in Zukunft haben, so wie es bei den kambodschanischen MFIs im Jahr 2013 der Fall war. In Bezug auf ihre Liquiditätsreserven und ihren wahrscheinlichen Zugang zu ergänzender Finanzierung (via MEF oder direkt an MFIs) von Stakeholder-EFIs in Krisenzeiten hat die MEF eine weiterhin stabilisierende Wirkung auf die Aktivitäten der Mikrofinanzindustrie. In diesem Sinne (und wie es fast sicher der Fall war, als die MEF von den Gründungs-EFIs angekündigt wurde) senden EFIs ein kraftvolles Signal an die Mikrofinanzindustrie im Allgemeinen, dass sie zur Verfügung stehen und bereit sind, den Sektor mit der erforderlichen Liquidität zu versorgen.

Zu guter Letzt muss hervorgehoben werden, dass die MEF abhängig ist vom laufenden Engagement von Geldgebern aus dem öffentlichen Sektor und EFIs in den Erstverlusttranchen der MEF-Struktur. Die Attraktivität der MEF für andere Investoren (z.B. private Investoren in vorrangigen Tranchen) basiert hauptsächlich auf der Voraussetzung, dass Geldgeber aus dem öffentlichen Sektor die Risiken übernehmen, die der private Sektor scheut (zumindest zu einem Preis, der die Bereitstellung einer nachhaltigen Finanzierung für MFIs ermöglicht und letztendlich für die Endkreditnehmer aus kleinen und mittelständischen Unternehmen).

Nachhaltigkeit Teilnote: Note 2 (beide Phasen)

Erläuterungen zur Methodik der Erfolgsbewertung (Rating)

Zur Beurteilung des Vorhabens nach den Kriterien **Relevanz, Effektivität, Effizienz, übergeordnete entwicklungspolitische Wirkungen** als auch zur abschließenden **Gesamtbewertung** der entwicklungspolitischen Wirksamkeit wird eine sechsstufige Skala verwendet. Die Skalenwerte sind wie folgt belegt:

| | |
|----------------|--|
| Stufe 1 | sehr gutes, deutlich über den Erwartungen liegendes Ergebnis |
| Stufe 2 | gutes, voll den Erwartungen entsprechendes Ergebnis ohne wesentliche Mängel |
| Stufe 3 | zufriedenstellendes Ergebnis; liegt unter den Erwartungen, aber es dominieren die positiven Ergebnisse |
| Stufe 4 | nicht zufriedenstellendes Ergebnis; liegt deutlich unter den Erwartungen und es dominieren trotz erkennbarer positiver Ergebnisse die negativen Ergebnisse |
| Stufe 5 | eindeutig unzureichendes Ergebnis; trotz einiger positiver Teilergebnisse dominieren die negativen Ergebnisse deutlich |
| Stufe 6 | das Vorhaben ist nutzlos bzw. die Situation ist eher verschlechtert |

Die Stufen 1–3 kennzeichnen eine positive bzw. erfolgreiche, die Stufen 4–6 eine nicht positive bzw. nicht erfolgreiche Bewertung.

Das Kriterium **Nachhaltigkeit** wird anhand der folgenden vierstufigen Skala bewertet:

Nachhaltigkeitsstufe 1 (sehr gute Nachhaltigkeit): Die (bisher positive) entwicklungspolitische Wirksamkeit des Vorhabens wird mit hoher Wahrscheinlichkeit unverändert fortbestehen oder sogar zunehmen.

Nachhaltigkeitsstufe 2 (gute Nachhaltigkeit): Die (bisher positive) entwicklungspolitische Wirksamkeit des Vorhabens wird mit hoher Wahrscheinlichkeit nur geringfügig zurückgehen, aber insgesamt deutlich positiv bleiben. (Normalfall; „das was man erwarten kann“).

Nachhaltigkeitsstufe 3 (zufriedenstellende Nachhaltigkeit): Die (bisher positive) entwicklungspolitische Wirksamkeit des Vorhabens wird mit hoher Wahrscheinlichkeit deutlich zurückgehen, aber noch positiv bleiben. Diese Stufe ist auch zutreffend, wenn die Nachhaltigkeit eines Vorhabens bis zum Evaluierungszeitpunkt als nicht ausreichend eingeschätzt wird, sich aber mit hoher Wahrscheinlichkeit positiv entwickeln und das Vorhaben damit eine positive entwicklungspolitische Wirksamkeit erreichen wird.

Nachhaltigkeitsstufe 4 (nicht ausreichende Nachhaltigkeit): Die entwicklungspolitische Wirksamkeit des Vorhabens ist bis zum Evaluierungszeitpunkt nicht ausreichend und wird sich mit hoher Wahrscheinlichkeit auch nicht verbessern. Diese Stufe ist auch zutreffend, wenn die bisher positiv bewertete Nachhaltigkeit mit hoher Wahrscheinlichkeit gravierend zurückgehen und nicht mehr den Ansprüchen der Stufe 3 genügen wird.

Die **Gesamtbewertung** auf der sechsstufigen Skala wird aus einer projektspezifisch zu begründenden Gewichtung der fünf Einzelkriterien gebildet. Die Stufen 1–3 der Gesamtbewertung kennzeichnen ein „erfolgreiches“, die Stufen 4–6 ein „nicht erfolgreiches“ Vorhaben. Dabei ist zu berücksichtigen, dass ein Vorhaben i. d. R. nur dann als entwicklungspolitisch „erfolgreich“ eingestuft werden kann, wenn die Projektzielerreichung („Effektivität“) und die Wirkungen auf Oberzielebene („Übergeordnete entwicklungspolitische Wirkungen“) als auch die Nachhaltigkeit mindestens als „zufriedenstellend“ (Stufe 3) bewertet werden.