STRUKTURIERTE FONDS

Ein Finanzierungsansatz im Spannungsfeld zwischen finanzieller Nachhaltigkeit und entwicklungspolitischer Wirkung

2020

DEval
DEUTSCHES EVALUIERUNGSINSTITUT DER ENTWICKLUNGS-ZUSAMMENARBEIT

Um die Ziele für nachhaltige Entwicklung zu erreichen, werden jährlich globale Investitionen von bis zu 4,5 Billionen US-Dollar benötigt. Innovative Finanzierungsansätze zur Einbindung privater Akteure in die Entwicklungsfinanzierung gewinnen somit zunehmend an Bedeutung. Zu diesen Ansätzen zählen Strukturierte Fonds. Sie beinhalten verschiedene Risikoklassen, um unterschiedlichen Investoren gerecht zu werden. Öffentliche Geber übernehmen die höchste Risikoklasse und verringern so das Investitionsrisiko für private Investoren. Bisher ist wenig über die Wirksamkeit des Finanzierungsansatzes bekannt, der sich im Spannungsfeld zwischen seinem Anspruch an finanzielle Nachhaltigkeit und seinen entwicklungspolitischen Zielen bewegt. Vor diesem Hintergrund untersucht die Evaluierung die Einbettung des Finanzierungsansatzes in die Ziele deutscher Entwicklungszusammenarbeit, sein Potenzial zur Mobilisierung privater Mittel, seine finanzielle Nachhaltigkeit sowie seine Wirkung auf Finanzintermediäre und die Erreichung von Endkreditnehmenden. Dafür wurde ein theoriebasierter Ansatz gewählt, der qualitative und quantitative Analysemethoden integriert. Basierend auf den Ergebnissen spricht die Evaluierung Empfehlungen in Bezug auf finanzielle Nachhaltigkeit, entwicklungspolitische Steuerung, Geberkoordinierung, Mobilisierung privater Mittel und Nachhaltung der entwicklungspolitischen Wirkung aus.

STRUKTURIERTE FONDS

Ein Finanzierungsansatz im Spannungsfeld zwischen finanzieller Nachhaltigkeit und entwicklungspolitischer Wirkung

2020

Impressum

Verfasst von

Magdalena Orth
Valerie Habbel
Johanna Richter
Dr. Hanne Roggemann

Verantwortlich

Dr. Sven Harten

Gestaltung Umschlag und Grafiken

MedienMélange:Kommunikation!, Hamburg
www.medienmelange.de

Lektorat

Dr. Susanne Reiff, to the point communication, Königswinter

Bildnachweis

Titelseite: © Emily Marie Wilson, Shutterstock

Bibliografische Angabe

Orth, M., V. Habbel, J. Richter und H. Roggemann (2020), *Strukturierte Fonds. Ein Finanzierungsansatz im Spannungsfeld zwischen finanzieller Nachhaltigkeit und entwicklungspolitischer Wirkung,* Deutsches Evaluierungsinstitut der Entwicklungszusammenarbeit (DEval), Bonn.

Druck

Bonifatius, Paderborn

© Deutsches Evaluierungsinstitut der Entwicklungszusammenarbeit (DEval), 2020

ISBN 978-3-96126-110-9 (gebundene Ausgabe)
ISBN 978-3-96126-111-6 (PDF)

Herausgeber

Deutsches Evaluierungsinstitut der Entwicklungszusammenarbeit (DEval)
Fritz-Schäfer-Straße 26
53113 Bonn, Germany

Tel: +49 (0)228 33 69 07-0
E-Mail: info@DEval.org
www.DEval.org

Das Deutsche Evaluierungsinstitut der Entwicklungszusammenarbeit (DEval) ist vom Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (BMZ) mandatiert, Maßnahmen der deutschen Entwicklungszusammenarbeit unabhängig und nachvollziehbar zu analysieren und zu bewerten.

Mit seinen Evaluierungen trägt das Institut dazu bei, die Entscheidungsgrundlage für eine wirksame Gestaltung des Politikfeldes zu verbessern und die Transparenz zu den Ergebnissen zu erhöhen.

Der vorliegende Bericht ist auch auf der DEval-Website als PDF-Download verfügbar unter: *www.deval.org/de/evaluierungsberichte.html*

Anfragen nach einer gebundenen Ausgabe richten Sie bitte an: *info@DEval.org*

Eine Stellungnahme des Bundesministeriums für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (BMZ) findet sich unter: *http://www.bmz.de/de/ministerium/evaluierung/ergebnisse/evaluierungsberichte-stellungnahmen/index.html*

Klimaneutral Druckprodukt ClimatePartner.com/53323-2007-1007

FSC www.fsc.org RECYCLED Papier aus Recyclingmaterial FSC® C011558

BLAUER ENGEL DAS UMWELTZEICHEN RG4 www.blauer-engel.de/uz195

DANKSAGUNG

Das Evaluierungsteam wurde bei seiner Arbeit von zahlreichen Personen und Organisationen unterstützt, bei denen wir uns herzlich bedanken.

An erster Stelle möchten wir hier die Referenzgruppe nennen, die uns fachlich unterstützte. Der Gruppe gehörten das Bundesministerium für wirtschaftliche Entwicklung und Zusammenarbeit (BMZ), die KfW Entwicklungsbank, die Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ) und das Deutsche Institut für Entwicklungspolitik (DIE) an.

Weiterhin bedanken wir uns bei den Fondsberatungen (Finance in Motion, BlueOrchard, Symbiotics, ResponsAbility, Innpact, Deutsche Bank) für die tatkräftige Unterstützung bei der Organisation der Fallstudien und bei der Durchführung der Umfrage sowie für die Bereitstellung von detaillierten Informationen.

Danken möchten wir auch den externen Gutachter*innen. Prof. Onafowokan Oluyombo (Nigeria) sowie Milena Gojkovic (Serbien) haben unsere Fallstudien mit ihrem Wissen zum lokalen Kontext und ihren Kontakten stark bereichert.

Auch die Fachkenntnisse zu Finance und Banking von Dr. Christian Wilde und Jasminka Enderle waren für die Evaluierung äußerst hilfreich und wertvoll. Bedanken möchten wir uns außerdem bei Dr. Markus Siewert für die hervorragende methodische Beratung.

Nicht zuletzt bedanken wir uns bei Gunnar Gotz und dem Team von Asesoramiento Ambiental Estratégico, geleitet von Guido Fernández de Velasco, für die Erstellung der *Evidence Gap Map*.

Für kritische Anmerkungen und Nachfragen, die zur Qualität des Berichts beitrugen, bedanken wir uns bei unserem Peer Reviewer Prof. Thorsten Beck.

Unser ausdrücklicher Dank gilt Joshua Bühler, David Paul Wirtz, Joscha Hügle, Joscha Langenberg und Aurelia Neu für ihre unschätzbare Unterstützung und ihr großes Engagement. Weiterhin danken wir Caroline Orth für ihre Unterstützung bei der Durchführung der Fallstudie in Tunesien sowie Amelie Bornemann und Rebecca Maicher für ihre tatkräftige Unterstützung der gesamten Evaluierung. Roxana Bita danken wir für ihre Unterstützung im Prozess der Berichtslegung.

ZUSAMMENFASSUNG

Um die Ziele für nachhaltige Entwicklung (*Sustainable Development Goals*, SDGs) in Entwicklungsländern zu erreichen, werden schätzungsweise globale Investitionen in Höhe von bis zu 4,5 Billionen US-Dollar jährlich benötigt (UNCDF, 2018). Selbst eine erhebliche Aufstockung der öffentlichen Mittel, die von Seiten der Mitglieder des Entwicklungsausschusses der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD DAC) als Ausgaben für Entwicklungszusammenarbeit (EZ) eingesetzt und anerkannt werden (*Official Development Assistance*, ODA), würde nicht annähernd zur Deckung des Finanzbedarfs ausreichen. Eine Erhöhung der ODA-Mittel durch die OECD DAC-Länder gemäß dem sogenannten 0,7-Prozent-Ziel auf 0,7 Prozent ihres Bruttonationaleinkommens (BNE) würde beispielsweise zusätzliche 175 Milliarden US-Dollar mobilisieren und damit nur einen Teil des Finanzbedarfs decken (Move Humanity, 2018).

Vor diesem Hintergrund gewinnt die Einbindung privater Akteure in die EZ zunehmend an Bedeutung. Sie bietet jedoch nicht nur für die Schließung der beschriebenen Finanzierungslücke Chancen, sondern auch für nachhaltige Wirtschaftsentwicklung in den Entwicklungsländern. Neun von zehn Jobs in diesen Ländern stellt der private Sektor bereit (World Bank, 2013) und insbesondere kleine und mittelständische Unternehmen (KMU) stellen in Entwicklungsländern den größten Teil aller Unternehmen des formellen Sektors. Sie sind durchschnittlich für mehr als 30 Prozent der Beschäftigung im privaten Sektor verantwortlich und damit für etwa 4 bis 16 Prozent der Gesamtbeschäftigung (EUIFI, ohne Datum). Allerdings fehlt kleinen und mittelständischen Unternehmen in Entwicklungsländern häufig noch der Zugang zu Finanzierungsquellen. Die Nachfrage von kleinsten, kleinen und mittelständischen Unternehmen (KKMU) nach Finanzierung wird auf 8,9 Billionen US-Dollar geschätzt, das aktuelle Kreditangebot jedoch nur auf 3,7 Billionen US-Dollar (IFC, 2017). Dies bedeutet, dass etwa 40 Prozent der Kleinstunternehmen und 44 Prozent der KMU in Entwicklungsländern erheblichen Kreditrestriktionen unterliegen.

In der Addis Abeba Action Agenda 2015 sprachen sich die Geberländer dafür aus, verstärkt innovative Finanzierungsmechanismen für den Einbezug des Privatsektors in die Entwicklungsfinanzierung einzusetzen (UN, 2015). ODA-Mittel sollen hierbei strategisch genutzt werden, um zusätzliche private Finanzmittel für eine nachhaltige Entwicklung zu mobilisieren und Investitionen zu unterstützen, die den sozialen, ökologischen und wirtschaftlichen Fortschritt in den Partnerländern voranbringen. Die Finanzierungsmechanismen zielen damit auch auf kommerzielle Privatinvestoren, die bisher noch nicht in diese Bereiche investieren und marktübliche Rendite-Risiko-Profile erwarten (WEF und OECD, 2015).

Strukturierte Fonds, die im Mittelpunkt dieser Evaluierung stehen, sind ein solcher Finanzierungsansatz.

Kasten 1 Aufbau und Steuerung Strukturierter Fonds

Innerhalb der EZ sind Strukturierte Fonds ein Finanzierungsansatz, der darauf zielt, zusätzliche private Mittel für die Finanzierung nachhaltiger Entwicklungsziele in Entwicklungsländern zu mobilisieren. In der Regel kombinieren diese Fonds hierfür Haushaltsmittel des Bundes, Marktmittel der KfW Entwicklungsbank und/oder anderer Finanzinstitutionen mit Investitionen von privaten Geldgebern. Die öffentlichen Geldgeber im Fonds übernehmen einen Großteil des Investitionsrisikos und reduzieren damit das Risiko für private Investoren.

Das Kapital der Fonds (Passivseite) wird in meist drei Tranchen und Notes[1] als sogenannte Wasserfallstruktur eingesetzt, welche die Risiken und Renditen eines Fonds in einer festgelegten Reihenfolge an die Fondsinvestoren verteilt (Reihenfolge der Tranchen und der Notes mit abnehmenden Risiko: Junior, Mezzanine, Senior und Notes). Die risikoreicheren Tranchen dienen dabei als Risikopuffer für Investoren in risikoärmeren Tranchen. Öffentliche Geber beteiligen sich typischerweise an der risikoreichen Junior Tranche und

[1] Vereinfacht als weitere Anlageklasse darstellbar.

übernehmen so einen Großteil des Investitionsrisikos. Die Junior Tranche wird daher auch *First Loss* Tranche genannt, da sie entstehende Verluste als erstes trägt.

Die Steuerung der Fonds erfolgt über eine klare Rollen- und Aufgabenverteilung zwischen den einzelnen Investoren und den Gremien der Fonds. Die Fondsgremien sichern die Strategie eines Fonds ab, darunter auch dessen entwicklungspolitische Ziele. Das Lenkungsgremium der Fonds (*Board of Directors*) ist dabei für alle übergreifenden Fondsangelegenheiten zuständig, während das Investitionskomitee – basierend auf Vorschlägen der Fondsberatung – über die Tätigung von Fondsinvestitionen entscheidet.

Mit dem Finanzierungsansatz Strukturierter Fonds sollen im Kern drei entwicklungspolitische Ziele unterstützt werden: 1) Der Aufbau stabiler und inklusiver Finanzsysteme soll gefördert werden, indem die Fonds lokale Finanzinstitutionen, die sogenannten Finanzintermediäre (FI), in den Partnerländern mit Finanzierung und Maßnahmen der Kapazitätsentwicklung versorgen. 2) Die Unterkapitalisierung vor allem von KKMU in den Partnerländern soll reduziert werden, indem die unterstützten FI eine höhere Anzahl Kredite ausgeben und damit entsprechenden Zugang zu Finanzierung verschaffen. 3) Das Portfolio der FI soll zugunsten von Endkreditnehmenden gestaltet und ausgebaut werden, die einen besonders hohen Finanzierungsbedarf haben.

Die Anzahl Strukturierter Fonds mit Beteiligung der deutschen EZ ist seit 2005 stark gestiegen. Dabei wurde ein Großteil der in dieser Evaluierung betrachteten Strukturierten Fonds im Zeitraum zwischen 2009 und 2012 etabliert. Zudem plant das Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (BMZ), seine Beteiligung an Strukturierten Fonds mit KMU-Fokus im Rahmen des Corona-Sofortprogramms aufzustocken, um in den Partnerländern Liquiditätsengpässe zu überbrücken und Arbeitsplätze zu erhalten. Allerdings ist bisher wenig über die Auswirkungen von Strukturierten Fonds auf entwicklungspolitische Ziele bekannt. Der Finanzierungsansatz steht im Spannungsfeld zwischen seinem Anspruch an finanzielle Nachhaltigkeit und Marktkonformität und den genannten entwicklungspolitischen Zielen. Das Spannungsfeld wird in dieser Evaluierung aus verschiedenen Blickwinkeln auf die Zielkonformität hin untersucht.

Ziele der Evaluierung

Im Lichte dieser Fragestellung hat das Deutsche Evaluierungsinstitut der Entwicklungszusammenarbeit (DEval) eine Evaluierung des Finanzierungsansatzes der Strukturierten Fonds durchgeführt. Die Evaluierung untersucht die Wirksamkeit dieser Fonds auf mehreren Ebenen: auf Ebene der entwicklungspolitischen Ziele, auf Ebene des Finanzierungsansatzes und seiner Struktur, auf Ebene der FI und auf Ebene der Endkreditnehmenden. Ein besonderes Augenmerk liegt dabei auf der Frage, unter welchen Umständen Strukturierte Fonds eine sinnvolle Ergänzung zu bereits existierenden Finanzierungsansätzen in der EZ darstellen (Kriterium der Additionalität).

Die Evaluierung verfolgt dabei die folgenden Ziele:

- Einordnung Strukturierter Fonds in das Zielsystem der deutschen EZ,
- Analyse der Umsetzung entwicklungspolitischer Prinzipien (Arbeitsteilung, Geberharmonisierung, Stärkung regionaler Akteure),
- Analyse der finanziellen Nachhaltigkeit und Effizienz der Fonds,
- Analyse des Beitrags zur Mobilisierung von zusätzlichen Mitteln und
- Analyse der Erreichung von FI und Endkreditnehmenden und Wirkung der Fonds.

Methodisches Vorgehen

Die Grundlage für die vorliegende Evaluierung bildet eine eigens für Strukturierte Fonds entwickelte Theorie des Wandels (*theory of change*, ToC). Diese stellt auf Basis von sozialwissenschaftlichen Theorien die Wirkungszusammenhänge und Veränderungsprozesse dar, die beim Einsatz Strukturierter Fonds angenommen werden. Auf dieser Basis wurden die Schwerpunkte der Evaluierung identifiziert und die Evaluierungsfragen formuliert. Diese lassen sich in die folgenden drei Fragenkomplexe gliedern:

Fragenkomplex	Nr.	Evaluierungsfrage
Einordnung in Ziele deutscher EZ und entwicklungspolitischer Prinzipien	1	Inwiefern stimmen die Ziele Strukturierter Fonds mit den strategischen Zielen des BMZ überein? Inwiefern sind Strukturierte Fonds der passende Finanzierungsansatz für die Verfolgung dieser Ziele?
	2	Inwiefern fördern Strukturierte Fonds Arbeitsteilung, Geberharmonisierung und Stärkung lokaler Akteure?
Mobilisierung zusätzlicher Mittel/finanzielle Nachhaltigkeit	3	Inwiefern sind Strukturierte Fonds effektiv und effizient in der Hebelung von privaten Mitteln sowie von Mitteln von Entwicklungsbanken?
	4	Inwiefern schaffen Strukturierte Fonds nachhaltige Finanzierungsstrukturen?
Wirkung auf FI und KKMU/Beschäftigung	5	Inwiefern tragen Zuschüsse, die für begleitende Maßnahmen der Strukturierten Fonds verausgabt werden, zur Zielerreichung Strukturierter Fonds bei?
	6	Inwiefern wirken Strukturierte Fonds auf das Portfolio der FI und auf die Erreichung neuer Zielgruppen?
	7	Inwiefern wirken Strukturierte Fonds auf KKMU-Entwicklung, Beschäftigungsförderung, Einkommenssicherung und Selbstständigkeit?

Bei der Beantwortung der Evaluierungsfragen wurden die OECD-DAC-Evaluierungskriterien[2] berücksichtigt und zusätzlich die Additionalität des Finanzierungsansatzes auf verschiedenen Ebenen bewertet (siehe Tabelle 4 sowie Kapitel 4.3, 5.4 und 6.3).

Zur Beantwortung der Evaluierungsfragen wurde das Prinzip der Quellen- und Methodentriangulation angewandt. Die Datenquellen umfassen semi-strukturierte Interviews, Fonds- und BMZ-Dokumente, Sekundärdaten zu finanzierten FI sowie Fachliteratur. Es wurden 122 Interviews mit Vertreter*innen des BMZ, der KfW Entwicklungsbank, der Investoren, der Fondsgremien, der Fondsberatungen, der FI, mit Endkreditnehmenden und Expert*innen geführt. Ein Teil der Daten wurde im Rahmen einer Umfrage bei FI sowie im Rahmen von Fallstudien in Tunesien, Kambodscha, Nigeria und Serbien erhoben. Die Länder für die Fallstudien wurden auf Grundlage eines zweistufigen indikatorbasierten Verfahrens ausgewählt.

Im Rahmen eines *Mixed-Method*-Ansatzes wendet die Evaluierung qualitative und quantitative Analysemethoden an und integriert diese. Für alle Evaluierungsfragen wurde eine qualitative Inhaltsanalyse der 122 Interviewprotokolle und rund 500 Fonds- und BMZ-Dokumente durchgeführt. Zur Bewertung der Qualität dieser Evidenz wurden Elemente des *Process Tracing* angewandt. Zusätzlich wurde zur Beantwortung von Evaluierungsfrage 3 eine *Qualitative Comparative Analysis* (QCA) durchgeführt, um die Faktoren zu untersuchen, die private Investitionen in die Fonds fördern oder behindern. Die Beantwortung der Evaluierungsfragen 5, 6 und 7 basiert auf einer kausalen Analyse und beschränkt sich auf die Fonds, die im Bereich der KKMU-

[2] Die Auswahl der Evaluierungskriterien wurde mit der Referenzgruppe vor der Reform der DAC-Kriterien im Jahr 2019 (die nun zusätzlich das Kriterium der Kohärenz beinhalten) abgestimmt.

Finanzierung agieren. Hierzu wurde eine auf der ToC basierende Kontributionsanalyse durchgeführt. Um die ihr zugrundeliegenden Annahmen und Risiken zu testen, kombinierte das Evaluierungsteam die qualitative Analyse semi-strukturierter Interviews mit der quantitativen Analyse von Sekundärdaten zu den FI. Eine logistische Regression analysierte zudem die Faktoren, die die Auswahl durch den Fonds geförderter Länder und finanzierter FI beeinflusst. Darüber hinaus analysierte die Evaluierung im Rahmen eines quasi-experimentellen Designs (Differenz-von-Differenzen-Ansatz, DvD) die Wirkung der Fondsfinanzierung auf die Portfolioentwicklung und Kreditkonditionen der finanzierten FI.

Ergebnisse

Die Ergebnisse der Evaluierung liefern Antworten auf die folgenden drei übergeordneten Fragen:

1. Wann ist ein Strukturierter Fonds entwicklungspolitisch angemessen? (Angemessenheit),
2. Inwieweit und in welcher Höhe kann der Ansatz private Mittel mobilisieren? (Mobilisierung) und
3. Welche Wirkung haben die Fonds auf FI und in welchem Umfang erreichen sie Endkreditnehmende? (Wirkung)

Angemessenheit des Ansatzes zur Erreichung entwicklungspolitischer Ziele

Mit Blick auf die Nutzung von Strukturierten Fonds als Ansatz der deutschen EZ analysierte das DEval, unter welchen Umständen dieser Finanzierungsansatz entwicklungspolitisch angemessen ist und in welchen Fällen andere Ansätze möglicherweise vorzuziehen sind. Dies erfolgte sowohl mit Blick auf das Ziel der finanziellen Nachhaltigkeit als auch der entwicklungspolitischen Wirkung, die sich in einem Spannungsfeld befinden können.

Finanzielle Nachhaltigkeit

Die finanzielle Nachhaltigkeit des Finanzierungsansatzes wurde im Rahmen der Evaluierung anhand einer Bewertungsskala beurteilt. Diese erfasst die finanzielle Nachhaltigkeit eines Fonds über dessen Fähigkeit zur Kostendeckung, den revolvierenden Einsatz öffentlicher Mittel und die Effizienz der angelegten Risiko-Ertragsstruktur (siehe Kapitel 4.1 für eine detaillierte Beschreibung der Bewertungsskala). Ist ein Fonds dazu in der Lage, seine Kosten zu decken und die öffentlichen Mittel revolvierend einzusetzen, wird die finanzielle Nachhaltigkeit als erfüllt angesehen. Liegt darüber hinaus eine effiziente Risiko-Ertragsstruktur vor, so gilt das Anspruchsniveau an die finanzielle Nachhaltigkeit sogar als übertroffen.

Der Großteil der untersuchten Fonds arbeitet innerhalb weniger Jahre nach Gründung kostendeckend und setzt die öffentlichen Mittel revolvierend ein. Insofern ist der Großteil der Fonds inzwischen als finanziell nachhaltig einzustufen. Dabei sind die Größe der Fonds und ihre Diversifizierungsmöglichkeiten wichtige Voraussetzungen dafür, dass sie kostendeckend arbeiten können. Liegt das Finanzierungsvolumen hingegen weit unter 100 Millionen US-Dollar oder werden die Diversifizierungskriterien zu stark eingeschränkt, wirkt sich dies meist hinderlich auf die Geschäftsentwicklung und damit auf die finanzielle Nachhaltigkeit der Fonds aus.

Die Anwendung sogenannter Länderfenster in der Junior Tranche einiger Fonds, die Investitionen in bestimmte Länder vorsehen, führt zu partiellen Effizienzeinbußen. So führen sie in der bisherigen Ausgestaltung auf der Passivseite der Fonds dazu, dass die Erträge und Verluste für die Investoren in der Junior Tranche nicht über die gesamten Fonds, sondern nach investierten Ländern aufgeteilt werden. Dies verursacht nicht nur zusätzliche Kosten und mindert damit die Effizienz der Fonds, sondern erhöht auch die Komplexität der Struktur. Insofern kann die finanzielle Nachhaltigkeit in nur wenigen Fällen als übertroffen eingestuft werden. Auf der Aktivseite schränken die Länderfenster zudem die Möglichkeiten der Risikodiversifizierung der Fonds ein.

Die öffentlichen Mittel werden in den untersuchten Fonds in den meisten Fällen mit unbegrenzter Laufzeit in die Junior Tranche eingezahlt. Für sie existieren – mit wenigen Ausnahmen – weder eine Exit-Strategie, die den Zeitpunkt und die Art des Ausstiegs definiert, noch feste Prüfmechanismen, die in regelmäßigen Abständen die Notwendigkeit des Einsatzes öffentlicher Mittel innerhalb des Fonds überprüfen. Die langfristigen

Ausstiegsmöglichkeiten der öffentlichen Geber aus den Fonds sind damit in vielen Fällen nicht ausreichend geklärt.

Die Fonds ermöglichen über ihre Struktur die Vergabe von Krediten kleinerer Größe, die Vergabe von Lokalwährungskrediten sowie die Zusammenarbeit mit privaten FI: Ein Großteil der Fonds vergibt vorwiegend kleine Kredite von unter zehn Millionen US-Dollar. Zusätzlich vergeben sie einzelne größere Kredite, die unter anderem den Bedarf von großen lokalen FI decken oder Projekte im Bereich erneuerbarer Energien finanzieren. Darüber hinaus bieten fast alle Fonds zu einem gewissen Grad Lokalwährungskredite an. Die Mehrheit der Finanzierungen erfolgt jedoch in Hartwährung (US Dollar, Euro). Ob Lokalwährungs- oder Hartwährungskredite vergeben werden, hängt neben dem risikoseitig vorgegebenen Rahmen der Fonds auch vom Bedarf der geförderten FI ab. So haben größere, gut formalisierte FI häufig keinen Bedarf an Lokalwährungsfinanzierungen.

Entwicklungspolitische Ausrichtung

In ihrer entwicklungspolitischen Ausrichtung weisen Strukturierte Fonds eine hohe Übereinstimmung mit den Zielen von insgesamt 16 Strategien des BMZ auf, für die entweder ein thematischer oder geographischer Bezug zu den Strukturierten Fonds identifiziert wurde.[3] Die Fonds wollen einen Zugang zu Finanzierungsmöglichkeiten für solche Endkreditnehmende schaffen, die bisher über unzureichenden Zugang zu einer Finanzierung verfügen, und wollen die Stabilität der Finanzsysteme in den Partnerländern unterstützen. Somit sind sie insbesondere auf einen Beitrag zur Umsetzung der BMZ-Sektorstrategie zur Finanzsystementwicklung ausgerichtet. Ein Austausch zwischen den Zielen und Maßnahmen der Strukturierten Fonds und dem bilateralen Portfolio oder dem Länderbereich in der Privatsektor- und Finanzsystementwicklung besteht allerdings relativ wenig. Potenzielle Synergien zwischen Fonds und bilateralem Portfolio oder Länderbereich werden somit durch das BMZ bislang kaum proaktiv genutzt. Im Zuge des BMZ 2030-Reformprozesses und der dabei angestrebten Priorisierung von reformbereiten Partnerländern und Kernthemen (auch im Rahmen von regionalen Vorhaben) wird für zukünftige Fonds auf Seiten des BMZ zu klären sein, wie Fonds in Übereinstimmung mit dieser Priorisierung ausgerichtet werden können. Auch die Corona-Pandemie könnte eine Veränderung der Ausrichtung notwendig machen, um besonders betroffene Länder und Sektoren stärker zu unterstützen.

Gleichzeitig sind die Fonds aufgrund ihrer Struktur und ihrer regionalen Aufstellung dazu in der Lage, den Finanzierungsbedarf in Partnerländern zu bedienen, der durch andere Ansätze der bilateralen Finanziellen Zusammenarbeit (FZ) nicht gedeckt wird. Neben dem Angebot von kleinen Kreditgrößen und Lokalwährungsfinanzierung umfasst dies die Finanzierung von privaten FI. Die Fonds leisten hierdurch einen entwicklungspolitischen Beitrag zum Aufbau stabiler und inklusiver Finanzsysteme und zu Finanzierungsmöglichkeiten für Gruppen mit bisher eingeschränktem Zugang zu Finanzierungsquellen. Sie können auf diese Weise eine hohe Additionalität zu anderen Finanzierungsansätzen aufweisen. Zudem können sie aufgrund ihrer Struktur auch in Krisenzeiten wie der derzeitigen Corona-Pandemie Kontinuität gewährleisten, indem sie Finanzierungsbedarfe in Märkten bedienen, die als riskant gelten.

Von besonderer Bedeutung für die entwicklungspolitische Relevanz eines Strukturierten Fonds ist dabei die strategische Ausrichtung bei der Gründung der Fonds, da nach Einrichtung der Fonds die Steuerungsmöglichkeiten für das BMZ eingeschränkt werden. Strategische Anpassungen nach Fondsgründung erfordern in der Regel aufwendige Abstimmungsprozesse und eine Änderung des Vertragswerks *(Issue Document*), um das Einverständnis aller Investoren zu gewährleisten. Steuerungsmöglichkeiten für das BMZ bestehen hauptsächlich an drei Stellen: bei Gründung der Fonds, bei einer finanziellen Aufstockung und wenn Anmerkungen zur Berichterstattung erfolgen. Allerdings verhindern fehlende Kapazitäten auf Seiten des BMZ sowie die organisatorische Zuständigkeit für die Fonds im BMZ eine bessere Steuerung durch das Ministerium.

[3] Siehe Liste der Strategien im Anhang 9.5.

Bei der operativen Steuerung der Fonds kommt den Mitgliedern der Fondsgremien, besonders des Lenkungsgremiums der Fonds *(Board of Directors)* sowie des Investitionskomitees, eine wichtige Rolle zu. Sie kontrollieren die Einhaltung der Strategie eines Fonds, darunter auch dessen entwicklungspolitische Ziele, indem sie beispielsweise über die Auswahl zu fördernder FI entscheiden. Die Zuständigkeiten zwischen den einzelnen Gremien sind klar definiert und abgegrenzt. Einzelne Mitglieder sind jedoch sowohl im Leitungsgremium eines Fonds als auch im Leitungsgremium einer durch den Fonds finanzierten FI vertreten, wodurch es zu Interessenskonflikten bei der Auswahl zu fördernder FI kommen kann. Die Fonds verfügen zwar alle über einen definierten Prozess zum Umgang mit Interessenskonflikten, jedoch sind die Regelungen bezüglich Ausschlüssen aus den Abstimmungsverfahren in risikorelevanten Fällen nicht einheitlich.

Insgesamt handelt es sich bei Strukturierten Fonds somit um einen finanziell nachhaltigen und in weiten Teilen effizient funktionierenden Finanzierungsansatz, der als entwicklungspolitische Ziele die Stabilität der lokalen Finanzmärkte und FI sowie den breiten Zugang zu Finanzierungsmitteln verfolgt. Die Verfolgung eines entwicklungspolitischen Ziels – die Erreichung der anvisierten Endkreditnehmenden – wird bislang nicht ausreichend stark nachgehalten.

Mobilisierung

Die betrachteten Strukturierten Fonds mobilisierten bis 2018 zusätzliches Privatkapital in Höhe von über 700 Millionen US-Dollar. Dafür wurden in etwa gleicher Höhe Haushaltsmittel investiert. Die Fonds sind damit grundsätzlich ein geeigneter Finanzierungsansatz, um private Mittel für die Erreichung der Fondsziele zu mobilisieren. Die Wasserfallstruktur der Fonds ermöglicht es, Investoren mit unterschiedlichen Risiko-Ertrags-Profilen einzubinden. Zudem berücksichtigen immer mehr private Investoren neben der reinen Renditeerwartung auch soziale und ökologische Aspekte in ihren Investitionsentscheidungen und werden durch die entwicklungspolitische Zielsetzung der Fonds angesprochen.

Allerdings schöpfen die Fonds ihr Potenzial zur Mobilisierung privaten Kapitals noch nicht aus. In einigen Fällen gelangen sie aufgrund des ausgeschöpften Risikopuffers an eine 'natürliche' Grenze der Mobilisierung privater Investoren. In diesen Fällen ist eine Erhöhung des Anteils privater Investoren ohne Erhöhung des Finanzierungsvolumens aus öffentlichen Mitteln und Mitteln von (Entwicklungs-)Finanzinstitutionen ((*Development) Finance Institutions*, (D)FI) nicht mehr möglich. Zudem besteht bei einzelnen Fonds kein Bedarf an der Mobilisierung privater Mittel, da das benötigte Finanzierungsvolumen bereits vollständig durch öffentliche Geber und (D)FI gestellt wird.

Teilweise erschweren das Fehlen einer Akquise-Strategie zur Gewinnung privater Investoren und die komplexe Struktur die Mobilisierung privater Mittel. In den Fonds ist eine Vielzahl unterschiedlicher privater Investorentypen beteiligt, die unterschiedliche Motive, Anlagestrategien und Risikoprofile haben. Es ist nicht erkennbar, dass die Mobilisierung privater Investoren einer klaren Strategie folgt. Zudem erhöht die meist aus verschiedenen Tranchen und Notes bestehende Struktur der Fonds die Komplexität des Finanzierungsansatzes und macht ihn für institutionelle Investoren weniger attraktiv. Die Tendenz geht daher in Richtung einer weniger komplexen Struktur mit lediglich zwei Tranchen (Junior und Senior Tranche) oder in Richtung lediglich unterschiedlicher Note-Klassen, um die Anlagebedürfnisse privater Investoren besser zu bedienen.

Die durch die betrachteten Strukturierten Fonds mobilisierten privaten Mittel sind größtenteils als additional einzustufen, da vergleichbare Investitionen der privaten Anleger ohne Bestehen der Fonds nicht getätigt würden. So ermöglichen die Strukturierten Fonds privaten Anlegern Investitionen in Regionen, die bislang kaum durch rein privatwirtschaftliche Mikrofinanzfonds abgedeckt werden. Auch bei der Privatkapitalmobilisierung kommt jedoch das Spannungsverhältnis zwischen finanzieller Nachhaltigkeit und entwicklungspolitischer Zielsetzung zutage. So fällt die Mobilisierung privaten Kapitals in Sektoren und Regionen niedriger aus, in denen ein höheres Investitionsrisiko besteht. Der Finanzierungsbedarf von KKMU kann dort häufig nicht gedeckt werden. Beispielsweise mobilisieren die Fonds in der entwicklungspolitisch besonders relevanten Region Subsahara Afrika, wo vielfach ein schwieriges Investitionsklima herrscht, weniger private Mittel. Fonds, die in Regionen und Sektoren mit geringerem Risiko investieren, konnten hingegen mehr private Mittel mobilisieren und so die finanzielle Nachhaltigkeit der Fonds sicherstellen.

Wirkung

Die Analyse der Wirkungen auf die FI und Endkreditnehmenden der vier untersuchten KKMU-Fonds zeigt deutlich das Spannungsfeld zwischen entwicklungspolitischer Wirkung und finanzieller Nachhaltigkeit auf, in dem sich die Fonds bewegen. Die Fonds wählen FI aus, die über ein bestehendes Geschäftssegment (hier KKMU-Finanzierung) die anvisierten Endkreditnehmenden erreichen. Unter den FI, die ein solches Geschäftssegment bedienen, werden jedoch vor allem jene ausgewählt, die eine hohe finanzielle Stabilität aufweisen. Ebenso wird in Ländern investiert, die zwar überwiegend als riskant gelten, jedoch hauptsächlich der mittleren Einkommenskategorie angehören. Diese Auswahl der FI und Länder reduziert die Wahrscheinlichkeit von Verlusten und sichert damit die finanzielle Nachhaltigkeit der Fonds, schränkt jedoch die Additionalität ein, da diese Länder und FI eher auch über andere Finanzierungsmöglichkeiten verfügen. Über die Möglichkeit der Portfoliodiversifizierung investieren die Fonds in geringem Ausmaß auch in risikoreichere, am wenigsten entwickelte Länder (*least developed countries,* LDCs) und risikoreichere (zum Beispiel kleinere oder jüngere) FI.

Mit Blick auf die entwicklungspolitischen Ziele ermöglichen die Fonds den finanzierten FI einen zuverlässigen Zugang zu Finanzierung und fördern die Stabilität des Finanzsystems im Partnerland. Die Fonds erreichen die Zielgruppen der Endkreditnehmenden, da ein bestehendes Geschäftssegment für die Zielgruppen ein Auswahlkriterium bei der Förderung von FI ist. Diese erhöhen durch die Fondsfinanzierung ihr Investitionsvolumen und weiten in absoluten Zahlen ihre Portfolios aus, wodurch mehr Kreditnehmende erreicht werden können. Darüber hinaus erleichtern die FI den anvisierten Zielgruppen jedoch nicht den Zugang zu Finanzierung. Beispielsweise werden in der Regel weder Kreditkonditionen für die anvisierten Zielgruppen angepasst (mit Ausnahme von Lokalwährungsfinanzierung) noch werden die Anteile der zielgruppenrelevanten Geschäftssegmente, zum Beispiel für Kleinstunternehmen, Endkreditnehmerinnen oder Endabnehmende ohne Sicherheiten, am Gesamtportfolio der FI ausgeweitet.[4]

Die Kreditvergabekonditionen der finanzierten FI sind nach Strategie der Fonds marktkonform, um marktverzerrende Wirkungen zu vermeiden. Damit unterscheiden sie sich jedoch nicht von den Konditionen jener FI, die nicht von den Fonds finanziert werden und erreichen nur wenige neue Endkreditnehmende, die zuvor noch keinen Zugang zu offiziellen Finanzprodukten hatten.

Die durch die Fonds angebotene Kapazitätsentwicklung weist eine hohe Wirksamkeit auf. So zeigen die Ergebnisse der Evaluierung eine hohe Nachfrageorientierung und Nützlichkeit der Maßnahmen. Zwar bieten auch andere Investoren ähnliche Maßnahmen an, doch setzen die Fonds hier zu etwa 40 Prozent auf Sektorebene an, die von anderen Anbietern nicht oder weniger stark abgedeckt wird. Das DEval nimmt daher an, dass die Maßnahmen additional sind, obwohl das durchschnittliche Finanzvolumen der Maßnahmen gering ist. Teilweise schränkt die fehlende oder minimale Nutzung aller Finanzierungskanäle, insbesondere der Fonds-Beiträge, die Nachhaltigkeit der Kapazitätsentwicklungsmaßnahmen ein.

Insgesamt zeigt die Analyse der Wirkung der Fonds auf FI und Endkreditnehmende, dass die Strukturierten Fonds im Spannungsfeld zwischen finanzieller Nachhaltigkeit und entwicklungspolitischer Wirkung die entwicklungspolitischen Ziele soweit verfolgen, wie diese unter Grundbedingung finanzieller Nachhaltigkeit erreicht werden können.

[4] Im Fall von geförderten Mikrofinanzinstitutionen ist dies auch nicht zu erwarten, da bereits fast ausschließlich das Geschäftssegment Mikrofinanz bedient wird und dies kaum ausgeweitet werden kann. Im Falle kommerzieller Banken bestehen allerdings Möglichkeiten der Ausweitung der Geschäftssegmente für die anvisierten Zielgruppen.

Schlussfolgerungen

Der Finanzierungsansatz Strukturierte Fonds zielt hauptsächlich auf die Erreichung von drei entwicklungspolitischen Wirkungen:

1. Der Aufbau stabiler und inklusiver Finanzsysteme soll über die Finanzierung von FI gefördert werden.
2. Der Zugang zu Finanzierung soll vor allem für KKMU verbessert werden, indem die unterstützten FI eine höhere Anzahl Kredite vergeben können.
3. Das Portfolio der FI soll zugunsten von Endkreditnehmenden gestaltet und ausgebaut werden, die einen besonders hohen Finanzierungsbedarf haben.

Für die Erreichung dieser Ziele sollen Strukturierte Fonds Kapital privater Investoren mobilisieren.

Wirkung (Erreichung der entwicklungspolitischen Ziele)

Die vorliegende Evaluierung zeigt, dass Strukturierte Fonds im Bereich der KKMU-Finanzierung zu Stabilität und finanzieller Nachhaltigkeit der FI und damit des Finanzsystems der Partnerländer beitragen, indem sie langfristige Finanzierung teils in Lokalwährung zur Verfügung stellen. Sie erleichtern Endkreditnehmenden den Zugang zu Kapital über die volumenmäßige Erhöhung der Kredite und Kapazitätsentwicklungsmaßnahmen. Verbesserungen der Kreditkonditionen oder ein erleichterter Zugang für Gruppen, die zuvor keinen Zugang zu Finanzierung hatten, erfolgten bisher eher selten.

Die Erreichung der entwicklungspolitischen Ziele der Fonds wird maßgeblich von der Auswahl der zu fördernden FI beeinflusst. Hierbei zeigt sich, dass die Fonds FI finanzieren, die die anvisierten Endkreditnehmenden erreichen, unter diesen aber wiederum solche mit geringem Risiko vorrangig auswählen. In einem Spannungsfeld zwischen finanzieller Nachhaltigkeit und entwicklungspolitischer Wirkung wird der Fokus bei der Erreichung der Zielgruppen somit auf die finanzielle Nachhaltigkeit gelegt. Dieser Fokus beeinflusst auch die Erreichung der entwicklungspolitischen Ziele: Die Förderung vor allem finanziell stabiler FI trägt dazu bei, ein stabiles Finanzsystem aufzubauen und den Zugang zu Finanzierung zu verbessern. Das dritte Ziel jedoch, die Orientierung der FI auf besonders vulnerable Gruppen zu erhöhen, wird durch den Fokus der Fonds auf finanzielle Nachhaltigkeit erschwert, da hier risikoreichere Kredite vergeben werden müssten.

Mobilisierung

Die betrachteten Strukturierten Fonds mobilisierten für die Erreichung der entwicklungspolitischen Ziele bis 2018 Privatkapital in Höhe von über 700 Millionen US-Dollar. Hierfür wurden Haushaltsmittel in etwa gleicher Höhe investiert. Die Fonds sind damit ein geeigneter Finanzierungsansatz, um zusätzliches Kapital für die Erreichung der oben genannten Ziele zur Verfügung zu stellen. Die Mobilisierung fällt allerdings in Regionen und Sektoren niedriger aus, in denen ein höheres Investitionsrisiko besteht. Der Finanzierungsbedarf von KKMU wird dort häufig nicht gedeckt.

Angemessenheit des Ansatzes zur Erreichung entwicklungspolitischer Ziele

Der stärkere Fokus auf finanzielle Nachhaltigkeit unterscheidet Strukturierte Fonds von anderen Ansätzen der Entwicklungsfinanzierung. Es handelt sich bei Strukturierten Fonds um einen 'marktnahen' Finanzierungsansatz, der Kredite zu marktüblichen Konditionen vergibt. Für die Gewinnung privater Investoren hat dies deutliche Vorteile, während eine Finanzierungsbereitschaft zugunsten risikoreicher, aber entwicklungspolitisch hoch relevanter Zielgruppen weniger von diesem Ansatz erwartet werden kann, solange die Prämisse der Marktkonformität erfüllt werden muss. Beispielsweise fördern Strukturierte Fonds, wie oben dargestellt, im Rahmen der Risikodiversifizierung nur wenige risikoreichere Länder und FI und sie erlauben nur eingeschränkt die Steuerung auf Ebene der Endkreditnehmenden. Der Ansatz ist daher als Ergänzung zu anderen Ansätzen und Instrumenten zu sehen. Für Finanzierungen in LDCs und für Maßnahmen, deren Wirkung auf Zielgruppenebene direkt beeinflussbar sein soll, kommen andere Instrumente in Betracht, klassischerweise Zuschüsse. Für die Finanzierungen, die zu vergünstigten Konditionen, also nicht marktkonform zur Verfügung gestellt werden sollen, setzt die FZ Instrumente wie Entwicklungskredite ein. Dabei dienen die öffentlichen Gelder dazu, die Kosten für die Darlehensnehmenden über vergünstigte Kredite zu reduzieren, während sie in Strukturierten Fonds als Risikoabsicherung für private Investitionen eingesetzt werden.

Ausblick

Die Strukturierten Fonds wurden teilweise als Reaktion auf die globale Finanzkrise in 2008 in einem Umfeld erheblicher Liquiditätsengpässe und des dringenden Bedarfs an stabilen und inklusiven Finanzsystemen eingerichtet. Auch wenn seitdem bis zu Beginn der Corona-Pandemie Anfang 2020 Liquidität auf den Märkten vorhanden war und in einigen untersuchten Regionen im Bereich Mikrofinanz bereits eine hohe Formalisierung der Finanzinstitutionen existierte, besteht gerade in tendenziell strukturschwachen, weniger formalisierten Märkten weiterhin ein hoher Finanzierungsbedarf. Vor allem in vielen Ländern Afrikas gibt es nach wie vor eine sehr große Finanzierungslücke bei KKMU, die kurz- bis mittelfristig nicht von rein privatwirtschaftlichen Investitionen gedeckt werden kann. Neben der Finanzierung von KKMU fördern jüngere Fonds auch Maßnahmen in Sektoren wie Bildung, Umwelt und Klima und es zeichnet sich ab, dass FI durch die Fondsfinanzierung neue Finanzprodukte für diese Bereiche in ihr Portfolio aufnehmen werden. In diesen Sektoren kann der Finanzierungsansatz der Strukturierten Fonds marktbildende Effekte haben.

Die Corona-Pandemie verschärft die bestehenden Liquiditätsengpässe; bereits im März 2020 zogen private Investoren 83 Milliarden US-Dollar aus Entwicklungs- und Schwellenländern ab. Selbst in zuvor liquiden Regionen und Märkten kam es bereits in den ersten zwei Monaten seit Ausbruch der Pandemie zu Finanzierungslücken. Davon sind besonders KKMU betroffen, die oft über weniger Rücklagen verfügen als große Unternehmen.

Unter Berücksichtigung der unten genannten Empfehlungen sind Strukturierte Fonds grundsätzlich geeignet, sowohl dem finanziellen als auch dem entwicklungspolitischen Anspruch Genüge zu tun. Die folgenden Empfehlungen zeigen, wie die Fonds zur besseren Ausschöpfung ihres insbesondere entwicklungspolitischen Potenzials gestaltet werden sollten.

Empfehlungen

Auf Grundlage der skizzierten Ergebnisse und Schlussfolgerungen richten sich die folgenden Empfehlungen dieser DEval-Evaluierung an das BMZ und die KfW Entwicklungsbank als dessen Durchführungsorganisation. Hierbei wird gesehen und anerkannt, dass Entscheidungen bei den Fondsgesellschaften einer Abstimmung aller Anteilseigner bedürfen und nicht allein von BMZ und KfW Entwicklungsbank getroffen werden können. In diesen Fällen sollten das BMZ und/oder die KfW Entwicklungsbank allerdings auf die Umsetzung der jeweiligen Empfehlung hinwirken.

Die folgenden Empfehlungen treffen nicht für jeden der zehn untersuchten Fonds zu, zum Beispiel weil der jeweilige Fonds bereits wie vorgeschlagen umgesetzt wird oder weil die Empfehlung nicht auf den speziellen Fall eines jeden der zehn Fonds zutrifft. Die Empfehlungen sollen vielmehr als Richtschnur für die generelle Ausgestaltung des Finanzierungsansatzes bei der Weiterentwicklung bestehender Fonds oder dem Einrichten neuer Fonds dienen.

Finanzielle Nachhaltigkeit

Empfehlung 1

Das BMZ und die KfW Entwicklungsbank sollten die Additionalität und die effiziente Funktionsweise der Fonds sowie nach Etablierung der Fonds die finanzielle Nachhaltigkeit sicherstellen.

Umsetzungshinweise zu Empfehlung 1

Die finanzielle Nachhaltigkeit, Additionalität und effiziente Funktionsweise können sichergestellt werden, indem bei der Aufsetzung und Steuerung eines Fonds darauf geachtet wird, dass er

- langfristig über ein ausreichend hohes Finanzierungsvolumen verfügt,
- zwecks Risikodiversifizierung in einen angemessen großen Länderkreis investieren kann,
- zwecks Effizienzgewinnen keine Länderfenster auf der Passivseite der Junior Tranche festlegt,
- seine Darlehen dem Bedarf der Finanzintermediäre (FI) entsprechend und innerhalb des risikoseitig vorgegebenen Rahmens in Lokalwährung vergibt und
- einen Teil seiner Investitionen in kleinen Kreditgrößen an die FI vergibt.

Empfehlung 2

Das BMZ und die KfW Entwicklungsbank sollten langfristige Ausstiegsmöglichkeiten der öffentlichen Geber aus den Fonds im Rahmen einer Exit-Strategie definieren.

Umsetzungshinweise zu Empfehlung 2

Diese Exit-Strategie sollte

- den Zeitpunkt und die Art des Ausstiegs der öffentlichen Geber definieren oder
- Prozesse festlegen, um die Relevanz der öffentlichen Mittel für die Fonds in regelmäßigen Abständen zu überprüfen.

Entwicklungspolitische Steuerung

Empfehlung 3

Das BMZ sollte eine effektivere entwicklungspolitische Steuerung der Fonds gewährleisten.

Umsetzungshinweise zu Empfehlung 3

Eine effektivere entwicklungspolitische Steuerung sollte

- einen langfristig angelegten Kapazitätsaufbau im BMZ zu Strukturierten Fonds vorsehen, um vor allem bei der Gründung und im Rahmen der Berichterstattung strategisch steuern zu können, sowie
- die Nutzung von Synergieeffekten im Bereich der Finanzmarktentwicklung vorsehen. Hierzu sollte
  - die Zuständigkeit für die Fonds in länderübergreifenden Kopf- oder Sektorreferaten erfolgen, um dem regionalen Anspruch der Fonds gerecht zu werden und
  - ein stärkerer Austausch mit der Arbeit der Sektorreferate und den bilateralen Programmen zur Finanzmarktentwicklung erfolgen (vor allem bei größeren Fonds), beispielsweise im Rahmen der Konzeption von Länderprogramm-Strategien.

Empfehlung 4

Die KfW Entwicklungsbank sollte darauf hinwirken, dass bei Interessenskonflikten von Mandatsträger*innen, die sowohl in den Fondsgremien als auch in Gremien der finanzierten FI vertreten sind, eine Enthaltung bei entsprechenden Abstimmungen im Regelwerk (hier *Conflict-of-Interest Policy*) festgelegt wird.

Umsetzungshinweise zu Empfehlung 4

Um eine effektivere Einhaltung der entwicklungspolitischen Ziele zu gewährleisten, sollte der Umgang mit Interessenskonflikten

- die Information über den Interessenskonflikt an das Lenkungsgremium (*Board of Directors*) vorsehen sowie
- im Falle, dass Personen sowohl im Gremium des Fonds als auch im Gremium eines finanzierten FI vertreten sind, eine Enthaltung der betroffenen Personen bei Abstimmungen vorsehen, die einen Interessenskonflikt betreffen könnten, wie zum Beispiel bei Abstimmungen zur Förderung dieses finanzierten FI.

Mobilisierung privater Mittel

Empfehlung 5

Die KfW Entwicklungsbank sollte darauf hinwirken, dass die Strukturierten Fonds Mechanismen entwickeln, mit deren Hilfe sie ihr Potenzial zur Mobilisierung privater Mittel zukünftig besser ausschöpfen können.

Umsetzungshinweise zu Empfehlung 5

Die Mechanismen sollten eine regelmäßige Prüfung des angelegten Risikopuffers und der Risikobereitschaft privater Investoren durch das Lenkungsgremium (*Board of Directors*) beinhalten. Je nach Sachlage bestehen drei Anpassungsoptionen:

- Bei nahezu ausgeschöpftem Risikopuffer sollte geprüft werden, ob der Anteil des Risikopuffers unter Berücksichtigung der Risikobereitschaft privater Investoren reduziert werden kann.
- Bei ausreichender Finanzierung durch öffentliche Geber und (D)FI sollte die Reduzierung der Mezzaninen Tranche geprüft werden.
- Bei höherer Risikobereitschaft privater Investoren sollte die Anlage privater Mittel in risikoreichere Tranchen geprüft werden.

Empfehlung 6

Die KfW Entwicklungsbank sollte darauf hinwirken, dass pro Fonds eine klare Akquise-Strategie für private, vor allem institutionelle Investoren entwickelt und regelmäßig aktualisiert wird.

Umsetzungshinweise zu Empfehlung 6

Um die Mobilisierung privater Mittel zu erleichtern, sollte die Entwicklung einer Akquise-Strategie die folgenden zwei Punkte berücksichtigen:

- Identifizierung von Investorentypen, die in die Fonds geholt werden sollen, und
- Identifizierung der Anforderungen dieser Investorentypen.

Die konkrete Ausgestaltung obliegt den Fondsberatungen.

Wirkung auf die Zielgruppen

Empfehlung 7

Das BMZ und die KfW Entwicklungsbank sollten darauf hinwirken, dass die Auswahl der FI als das zentrale Steuerungselement zur Sicherstellung positiver entwicklungspolitischer Wirkungen der Fonds effektiver genutzt und nachgehalten wird.

Umsetzungshinweise zu Empfehlung 7

Bei der Festlegung der Förder- und Auswahlkriterien der zu finanzierenden Institutionen sollte geprüft werden, inwiefern es das Risikoprofil der Fonds zulässt, dass

- ein Mindest-Prozentsatz des aufzubauenden Portfolios auch in risikoreichere und gegebenenfalls jüngere FI investiert werden kann, die über ein großes Potenzial verfügen, die anvisierte Zielgruppe zu erreichen, und
- Sektoren mit hohem entwicklungspolitischem Potenzial adressiert werden können, insbesondere solche, in denen die Fonds marktbildende Effekte haben (etwa die Förderung von FI, die Finanzprodukte für die Sektoren Bildung, Umwelt und Klima vergeben).

Empfehlung 8

Das BMZ und die KfW Entwicklungsbank sollten darauf hinwirken, die Kreditvergabe an FI an die Ausweitung entwicklungspolitisch zentraler Themenfelder - entsprechend der BMZ 2030 Strategie - zu knüpfen.

Umsetzungshinweise zu Empfehlung 8

Um die positive entwicklungspolitische Wirkung auf der Ebene der Endkreditnehmenden zu stärken, sollte

- die Finanzierung an die volumenmäßige Ausweitung zielgruppenrelevanter Geschäftssegmente, Finanzprodukte oder Sektoren geknüpft werden,
- die Zielgruppenerreichung über die Aufnahme entsprechender Indikatoren in der Berichterstattung ermittelt und sichergestellt werden und
- die Aufnahme weiterer entwicklungspolitisch zentraler Themenfelder wie Klimawandel in bestehende Fonds geprüft werden.

INHALTSVERZEICHNIS

Danksagung v

Zusammenfassung vi

Abkürzungen und Akronyme xxii

Glossar xxiii

1. Einleitung 1
2. Portfolio 5
   - 2.1 Evaluierungsgegenstand 6
   - 2.2 Portfolio-Darstellung 10
3. Methoden 20
   - 3.1 Evaluierungsdesign 21
   - 3.2 Methodenintegration 28
   - 3.3 Bewertung des methodischen Vorgehens 34
4. Wann ist ein strukturierter Fonds entwicklungspolitisch angemessen? 36
   - 4.1 Finanzielle Nachhaltigkeit 37
     - 4.1.1 Kostendeckung 39
     - 4.1.2 Revolvierender Mitteleinsatz 44
     - 4.1.3 Ertrags-Risiko-Struktur und ihre Effizienz 45
   - 4.2 Entwicklungspolitische Ausrichtung 46
     - 4.2.1 Komplementarität von Strukturierten Fonds und Ansätzen der bilateralen Entwicklungszusammenarbeit 47
     - 4.2.2 Strategische Ausrichtung bei Gründung der Fonds und Anpassungsmöglichkeiten nach Gründung 48
     - 4.2.3 Steuerung der Fonds und Arbeitsteilung 50
     - 4.2.4 Harmonisierung der Geberansätze 54
     - 4.2.5 Stärkung lokaler Akteure 55
   - 4.3 Zusammenfassung gemäß DAC-Kriterien 57
5. Inwiefern hebeln Strukturierte Fonds Kapital? 59
   - 5.1 Messung von Privatkapitalmobilisierung 60
   - 5.2 Privatkapitalmobilisierung der Strukturierten Fonds 63
   - 5.3 Die Rolle der (D)FI bei der Mobilisierung von Privatkapital 68
   - 5.4 Zusammenfassung gemäß DAC-Kriterien 69
6. Wie wirken sich die Fonds auf die FI und Endkreditnehmenden aus? 70
   - 6.1 Erreichung der anvisierten FI und Endkreditnehmenden 72
     - 6.1.1 Auswahl der Länder, in denen die Fonds aktiv sind 72

6.1.2 Auswahl der FI, die von den Fonds refinanziert werden 74
6.1.3 Kapazitätsentwicklung: Auswahl der FI, Nützlichkeit und Finanzierung 78
6.2 Wirkung der Finanzierung und Kapazitätsentwicklung auf die FI und Endkreditnehmenden 81
6.2.1 Wirkung auf die FI 81
6.2.2 Wirkung auf die Endkreditnehmenden 82
6.3 Zusammenfassung gemäß DAC-Kriterien 87
7. Schlussfolgerungen und Empfehlungen 90
8. Literatur 102
9. Anhänge 108
9.1 Fremdkapitalfonds der deutschen FZ 109
9.2 Ergebnisse der Kontributionsanalyse 110
9.3 Ziele der Fonds 113
9.4 Auswahl der Fonds und Länder für die Analyse 115
9.5 Ausgewählte BMZ-Strategien 117
9.6 Diversifizierung der Fonds 118
9.7 Zusammensetzung des Einkommens aus Darlehen der FI 119
9.8 BMZ-Partnerländer 119
9.9 Regressionsergebnisse und Indikatoren 120
9.10 Fonds-Websites 124
9.11 Interviewpartner*innen 125
9.12 Zeitplan der Evaluierung 127
9.13 Evaluierungsteam 127

Abbildungen

Abbildung 1 EGM Blended Finance: Verteilung der Evidenz nach Instrumenten und Outcomes 7

Abbildung 2 Einordnung Strukturierter Fonds im Spektrum der Finanzierungsansätze 8

Abbildung 3 Typischer Aufbau eines Strukturierten Fonds 9

Abbildung 4 Auswahl der Fonds 10

Abbildung 5 Höhe der Haushaltsmittel nach Sektor in Millionen Euro 13

Abbildung 6 Geographische Konzentration der Strukturierten Fonds 15

Abbildung 7 Verteilung der Länder der Strukturierten Fonds nach BMZ-Partnerländern (A- und B-Länder, in Prozent) 16

Abbildung 8 Durchschnittlicher Ease of Doing Business Score der Fonds-Zielländer 17

Abbildung 9 Typen der durch die Fonds finanzierten FI 17

Abbildung 10 Anzahl der individuellen und sektorweiten Maßnahmen in verschiedenen Bereichen ... 19

Abbildung 11 Theorie des Wandels 23

Abbildung 12 Skala zur Bewertung der finanziellen Nachhaltigkeit 38

Abbildung 13 Wasserfallstruktur eines Strukturierten Fonds 39

Abbildung 14 Höhe des Finanzierungsvolumens 40

Abbildung 15 Anzahl der Länder und Partnerinstitutionen 41

Abbildung 16 Anteil der Lokalwährung am Investitionsvolumen in Prozent 43

Abbildung 17 Ausbreitung der FI (links) und Anteil derer mit Börsennotierung (rechts) 56

Abbildung 18 Messansätze für Privatkapitalmobilisierung bei Strukturierten Fonds 61

Abbildung 19 Privatkapital und mobilisiertes Privatkapital 2012 – 2017 62

Abbildung 20 Mittelherkunft als Anteil des Fondsvolumens 64

Abbildung 21 Festgelegter und umgesetzter Risikopuffer der privaten Tranchen der Fonds 65

Abbildung 22 Private Investoren in Strukturierten Fonds 66

Abbildung 23 Anzahl der Fonds, in die die (D)FI jeweils investieren 68

Abbildung 24 Einkommensstatus der Länder pro Fonds 73

Abbildung 25 Anteil befragter FI, die zusätzlich zu den Strukturieren Fonds auch von anderen Investorentypen finanziert werden 77

Abbildung 26 Anteil befragter FI, die auch von anderen Investoren Kapazitätsentwicklung erhalten ... 79

Abbildung 27 Anteilige Verteilung der Portfolios auf die Endkreditnehmenden 83

Abbildung 28 Evidenzbasierte Wirkungspfade für die FI und Endkreditnehmenden 89

Abbildung 29 Neue Theorie des Wandels 99

Abbildung 30 Portfolioqualität der FI des jeweiligen Fonds (PAR > 90 Tage) 118

Abbildung 31 Vermögenswerte der FI des jeweiligen Fonds 118

Abbildung 32 Zusammensetzung des Einkommens aus Darlehen, aufgeschlüsselt nach Kosten und Profit 119

Abbildung 33 Verteilung der BMZ-Partnerländer (A/B) pro Fonds 119

Tabellen

Tabelle 1 Strukturierte Fonds mit deutscher Beteiligung 11
Tabelle 2 Evaluierungsfragen 24
Tabelle 3 Evaluierungsfragen und OECD-DAC-Kriterien 26
Tabelle 4 Quellentriangulation 29
Tabelle 5 Methodenintegration 30
Tabelle 6 Durchschnittliche Kreditgrößen und deren Verteilung (in US-Dollar) 42
Tabelle 7 Anzahl der Investoren pro Fonds 54
Tabelle 8 Fremdkapitalfonds der deutschen FZ 109
Tabelle 9 Zusammenfassung der Evidenz zu Annahmen, Risiken und Elementen der Wirkungslogik 110
Tabelle 10 Zielsetzungen der Fonds 113
Tabelle 11 Erfüllung der Auswahlkriterien für die kausale Analyse (Stand Ende 2018) 115
Tabelle 12 Kriterien der Länderfallauswahl für die kausale Analyse 116
Tabelle 13 BMZ-Strategien mit thematischem oder geographischem Bezug zu SF 117
Tabelle 14 Indikatoren der Regression 120
Tabelle 15 Logistische Regression zur Länderauswahl 121
Tabelle 16 Logistische Regression zur Länderauswahl, kontrolliert für die Region 122
Tabelle 17 Logistische Regression zur FI-Auswahl 123
Tabelle 18 Ergebnisse der DvD-Analyse 124
Tabelle 19 Fonds-Websites 124
Tabelle 20 Interviewpartner*innen 125

Kästen

Kasten 1 Aufbau und Steuerung Strukturierter Fonds vi
Kasten 2 Lokalwährungsfinanzierung – Absicherungslösungen der Fonds 44
Kasten 3 Beispiel eines FI des Fonds REFFA 84
Kasten 4 Beispiel eines FI des Fonds REGMIFA 84
Kasten 5 Beispiel eines FI des Fonds MIFA 87

ABKÜRZUNGEN UND AKRONYME

BMZ	Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
DEval	Deutsches Evaluierungsinstitut der Entwicklungszusammenarbeit
(D)FI	(Development) Finance Institution (Entwicklungsfinanzinstitution)
DvD	Differenz-von-Differenzen
EGM	Evidence Gap Map (Evidenzkarte)
EIB	Europäische Investitionsbank
ESG-Standards	Environmental, social and corporate governance standards (Standards für Umwelt, Soziales und Unternehmensführung)
EZ	Entwicklungszusammenarbeit
FI	Finanzintermediär
FZ	Finanzielle Zusammenarbeit
FZR	Finanzielle Zusammenarbeit in Regionen
IFC	International Finance Corporation
IFI	Internationale Finanzinstitution
ILO	International Labour Organization (Internationale Arbeitsorganisation)
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
(K)KMU	(Kleinste), kleine und mittelständische Unternehmen
LDC	Least developed countries (am wenigsten entwickelte Länder)
MENA	Middle East and North Africa (Naher Osten und Nordafrika)
MFI	Mikrofinanzinstitution
MSCI	Morgan Stanley Capital International
NRO	Nichtregierungsorganisation
ODA	Official Development Assistance (Öffentliche Entwicklungszusammenarbeit)
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development (Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung)
OECD DAC	Development Assistance Committee der OECD (Ausschuss für Entwicklungszusammenarbeit der OECD)
OeEB	Österreichische Entwicklungsbank
OFID	OPEC Fonds für internationale Entwicklung
OOF	Other Official Flows (Andere offizielle Ströme)
OPEC	Organization of the Petroleum Exporting Countries (Organisation erdölexportierender Länder)
PAR	Portfolio at Risk
QCA	Qualitative Comparative Analysis
SDGs	Sustainable Development Goals (Ziele für nachhaltige Entwicklung)
TA	Technical Assistance (Kapazitätsentwicklung)
TAF	Technical Assistance Facility (Fazilität für Kapazitätsentwicklung)
ToC	Theory of Change (Theorie des Wandels)

GLOSSAR

Begriff	Definition/Erklärung
Aktiv-/Passivseite eines Fonds	Die Passivseite eines Fonds bezeichnet dessen Gesamtkapital (aufgeteilt in Fremd- und Eigenkapital) auf der Seite der Fonds-Investoren. Die Aktivseite bildet dagegen alle Vermögenswerte ab, in die der Fonds investiert hat.
Anlageklasse (*Asset Class*)	Eine Gruppe gleichartiger Finanzprodukte mit gemeinsamen Merkmalen, etwa im Hinblick auf deren Liquidität, Risiko oder Renditeerwartung. Im Rahmen der Evaluierung sind damit die unterschiedlichen Tranchen eines (Strukturierten) Fonds gemeint.
Beteiligungsfonds	Finanzprodukt, das aus Beteiligungen besteht. Beteiligungsfonds umfassen Eigenkapitalfonds (EK-Fonds), Fremdkapitalfonds (FK-Fonds) und Spezialfonds.
Blended Finance	Strategische Verwendung öffentlicher Finanzierung, um zusätzliche private Mittel für die Finanzierung nachhaltiger Entwicklung zu mobilisieren.
***(Development) Finance Institutions* (D)FI, (Entwicklungs-)Finanzinstitution)**	Spezialisierte Finanzinstitutionen, die eine Reihe unterschiedlicher Finanzierungsformen für Investitionen in den öffentlichen und privaten Sektor in Entwicklungsländern bereitstellen. Daneben stellen sie in vielen Projekten technische Hilfe zur Verfügung. (D)FI nehmen Mittel auf dem Kapitalmarkt auf, die durch das Haftungskapital ihrer Eigentümer (meist ein Staat oder mehrere Staaten) garantiert sind. Durch die Haftung der Mitgliedsländer erhalten die (D)FI Kredite zu niedrigen Marktzinsen, die sie mit geringem Aufschlag an die Projekte in den Partnerländern weitergeben können. Im Bericht wird die Schreibweise (D)FI verwendet, da es sich bei einigen der betrachteten Entwicklungsbanken nicht per Definition um *Development Finance Institutions* handelt, sie aber aufgrund ihrer Rolle und Funktion einer DFI stark ähneln.
Eigenkapitalfonds (EK-Fonds)	Eigenkapitalfonds stellen im Gegensatz zu Fremdkapitalfonds primär Eigenkapital zur Verfügung (insbesondere kleineren Unternehmen).
Entwicklungspolitische Additionalität	Eine positive entwicklungspolitische Wirkung, die auf die Fondsaktivität zurückgeführt werden kann und ohne die Finanzierung nicht auftreten würde.
Finanzielle Additionalität	Eine durch den strategischen Einsatz von öffentlichen Geldern getätigte Investition des privaten Sektors in die Fonds, die ansonsten nicht stattfinden würde.
Finanzierungsvolumen	Das Gesamtkapital, über das ein Fonds verfügt.
Finanzintermediär	Finanzinstitution im Partnerland, die von einem Fonds refinanziert wird und damit Finanzdienstleistungen für Endkreditnehmende zur Verfügung stellt.

First Loss Tranche	Risikoreichste Tranche, die entstehende Verluste in Höhe ihres vorab definierten Volumens als Erstes trägt. Sie wird primär durch öffentliche Geber und Philanthropen finanziert (siehe auch Junior Tranche).
Fremdkapitalfonds (FK-Fonds)	FK-Fonds vergeben vorwiegend Senior-Darlehen, teilweise Nachrangdarlehen oder Garantien. Ihre Passivseite ist häufig strukturiert.
Gesamtinvestitionsvolumen	Summe aller vorhandenen ausstehenden Investitionsvolumina eines Fonds.
Gesamtvermögen (*Total Assets*)	Summe aller Vermögenspositionen, die auf der Aktivseite (siehe oben) einer Bilanz ausgewiesen werden. Dient in der Evaluierung als Näherungswert für die Größe der FI und Unternehmen.
Hartwährung	Währung, die mit anderen Währungen leicht vergleich- und austauschbar ist. Sie wird als besonders stabil und wertbeständig angesehen. In der Evaluierung bezeichnet der Begriff US-Dollar und Euro.
Hebelwirkung	Das Verhältnis der Mittel, die zur Mobilisierung zusätzlicher Mittel eingesetzt werden tatsächlich mobilisierten Mitteln. Die KfW Entwicklungsbank bezeichnet mit dem Begriff Hebelwirkung das Verhältnis der Mittel des Bundes zu allen anderen in den Fonds investierten Mitteln.
Hedgegeschäft	Finanzgeschäft in Lokalwährung, das einen ausstehenden Lokalwährungskredit gegen Wechselkursrisiken absichern soll. Hedging ist mit verschiedenen derivativen Finanzinstrumenten möglich (Swaps, Futures und Optionen).
Issue Document	Das *Issue Document* (Vertragswerk) ist eine Art Satzung, die bei der Gründung eines Fonds aufgesetzt wird und folgende Punkte festlegt: Leitbild, Strukturierung des Fonds und Risikopuffer, Investitionsleitlinien, Umgang mit Interessenskonflikten und die Verwaltung des Fonds.
Junior Tranche (C-Shares)	Die risikoreichste Tranche, die entstehende Verluste in Höhe ihres vorab definierten Volumens als Erstes trägt. Sie wird primär durch öffentliche Geber (ODA) und Philanthropen finanziert. Synonym für First Loss Tranche (siehe oben)
Kreditlinien	Bezeichnet einen ständigen Kreditbetrag, der jederzeit bis zu einem bestimmten Betrag und innerhalb eines bestimmten Zeitraums in Anspruch genommen werden kann.
Länderfenster	Länderfenster bezeichnen die Festlegung, dass Mittel des BMZ nur in vorab definierte Länder investieret werden.
Länderrating	Länderratings stufen die Bonität eines Landes ein. Die Ratings der Ratingagentur Moody's reichen von der Bestnote AAA bis zur schlechtesten Note C. Ratings zwischen AAA und Baa3 werden *als Investment Grade* oder anlagewürdig eingeordnet. Bei Ratings zwischen Ba1 und C wird die Investition als spekulativ oder als *Non Investment Grade* eingestuft.

Lokalwährungsfinanzierung	Fonds-Finanzierungen, die in der Lokalwährung des Partnerlandes erfolgen. Hierbei übernimmt in der Regel der Fonds das Wechselkursrisiko.
Mezzanine Tranche	Sie deckt als zweite Tranche entstehende Verluste in Höhe ihres vorab definierten Volumens ab, sobald die Gelder aus der First Loss Tranche (siehe oben) vollkommen aufgebraucht sind. Sie wird hauptsächlich von Entwicklungsbanken ((D)FI) finanziert.
Nettovermögenswert (*net asset value*)	Wert aller Vermögensgegenstände eines Fonds abzüglich der Verbindlichkeiten. Der Nettovermögenswert gibt den fundamentalen Wert des Fonds wieder.
***Portfolio at Risk 30/90* (PAR30/90)**	Anteil der Darlehen, die in Bezug auf die Tilgung mehr als 30 beziehungsweise 90 Tage im Verzug sind, gemessen am Brutto-Kreditvolumen (*Gross Loan Portfolio*).
Private Investoren	In den Strukturierten Fonds sind dies kommerzielle und religiöse Banken, Finanzinstitutionen, Pensionskassen sowie Vermögensmanager, Kirchen, Versicherungen, Nachhaltigkeitsbanken, NROs, Stiftungen und Universitäten.
Ertrag/Rendite	Der zugesicherte Ertrag (auch Zieldividende) eines Wertpapiers richtet sich nach dessen Risiko. Je höher das Risiko, desto höher der Ertrag. Die Rendite beschreibt das Verhältnis von eingesetztem Kapital zum Gewinn des erworbenen Wertpapiers der jeweiligen Tranche.
Revolvierender Mitteleinsatz	Das Prinzip des revolvierenden Mitteleinsatzes sieht vor, dass die öffentlichen Gelder nach ihrer Einzahlung im Fonds erhalten bleiben und für die kontinuierliche Kreditvergabe genutzt werden können, ohne weitere Zuflüsse von öffentlichen Gebern zu benötigen.
Risikopuffer	Risikopuffer geben an, wie hoch der Anteil der unteren Tranchen, die der Tranche für Privatkapital nachgeordnet sind, am Gesamtvolumen des Fonds mindestens sein muss.
(Senior) *Notes*	Die sicherste Anlageklasse eines Fonds, die gegenüber den anderen Tranchen vorrangig behandelt wird. Sie werden als Erste ausgezahlt und kommen an letzter Stelle in der Verlustverteilung.
Senior Tranche	Dritte Tranche, die Verluste in Höhe ihres vorab definierten Volumens abdeckt, sobald die Gelder aus der First Loss Tranche und der Mezzanine Tranche (siehe oben) vollkommen aufgebraucht sind. Die Senior Tranche in Strukturierten Fonds ist nach den *Notes* die sicherste Anlageklasse und soll auch für private Investoren attraktiv sein.
Strukturierte Fonds	*Blended-Finance*-Ansatz unter anderem mit dem Ziel, öffentliche Mittel zur Mobilisierung von zusätzlichen Finanzmitteln zu nutzen. Die Wasserfallstruktur der Strukturierten Fonds unterteilt sich in die drei Risikotranchen Junior, Mezzanine und Senior Tranche sowie Notes.
Subordinated Debt	Nachrangige Darlehen (*subordinated debt*) werden erst nach Erfüllung aller vorrangigen Verpflichtungen (*senior debt*) zurückgezahlt, wenn es zu einem Ausfall kommt.

***Tier* der Mikrofinanzinstitutionen (MFI)**	Das Tier-System kategorisiert MFI in verschiedenen Gruppen, je nach institutioneller Reife. *Tier* 1-Institutionen sind ausgereifte, finanziell nachhaltige und große MFI mit hoher Transparenz; *Tier* 2-Institutionen sind kleine oder mittelgroße MFI, die weniger ausgereift sind; *Tier* 3-Institutionen sind Start-up MFI oder kleine NROs, die noch nicht finanziell nachhaltig sind.
***Total Expense Ratio* (TER, Gesamtkostenquote)**	Die Gesamtkostenquote ist ein Maß für die Gesamtkosten, die durch die Verwaltung und den Betrieb eines Fonds anfallen.
Wasserfallstruktur	Struktur, die einen Fonds in (meist) drei Tranchen mit unterschiedlichen Risikoprofilen einteilt. Die Tranchen verfügen über unterschiedliche Senioritätsgrade, das heißt, dass die Tranchen bei Gewinnen (oder Verlusten) in einer bestimmten Reihenfolge bedient werden.
Zuschuss	Eine finanzielle Zuwendung über einen bestimmten Zeitraum ohne erwartete Rückzahlung oder Entschädigung. Bei Strukturierten Fonds erfolgt die Finanzierung der Kapazitätsentwicklungsmaßnahmen meist über Zuschüsse öffentlicher Geber.
Zuschussfonds	Finanzprodukt, das sich aus Zuschüssen zusammensetzt. Hierzu gehören unter anderem *Trust Funds*, Fazilitäten und *Multi Donor Trust Funds*.

1. EINLEITUNG

In der internationalen Entwicklungsfinanzierung wird die Nutzung von privaten Finanzmitteln für nachhaltige Investitionen immer wichtiger. Die benötigte Summe an globalen Investitionen zur Erreichung der Nachhaltigkeitsziele (*Sustainable Development Goals*, SDGs) in Entwicklungsländern wird auf bis zu 4,5 Billionen US-Dollar jährlich geschätzt (UNCDF, 2018). Selbst eine erhebliche Aufstockung der öffentlichen Mittel, die von Seiten der Mitglieder des Entwicklungsausschusses der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD DAC) als Ausgaben für Entwicklungszusammenarbeit (EZ) eingesetzt und anerkannt werden (*Official Development Assistance*, ODA), würde nicht annähernd zur Deckung des Finanzbedarfs ausreichen. Würden die Geberländer des Ausschusses für Entwicklungszusammenarbeit (*Development Assistance Committee*, OECD DAC) der OECD etwa gemäß dem sogenannten 0,7 Prozent-Ziel ihre ODA-Mittel auf 0,7 Prozent ihres BNE erhöhen, würden dadurch zusätzliche 175 Milliarden US-Dollar mobilisiert und zur Schließung der Finanzierungslücke eingesetzt werden können (Move Humanity, 2018). Tatsächlich wurde laut Daten der OECD in deren Mitgliedsstaaten jedoch keine Aufstockung vorgenommen: die ODA-Ausgaben stagnieren, private Kredite nahmen zwischen 2010 und 2017 ab und auch ausländische Direktinvestitionen gingen um etwa 30 Prozent zwischen 2016 und 2017 zurück (Basile und Dutra, 2019).[5] Gleichzeitig werden die meisten globalen Investitionen nicht für nachhaltige Investitionen verwendet, obwohl neue Instrumente wie Green Bonds, Fonds, Fazilitäten und andere nachhaltige Finanzanlagen zur Verfügung stehen. Nur ein kleiner Teil des auf den globalen Finanzmärkten bewegten Kapitals, das auf etwa 350 Billionen US-Dollar geschätzt wird (Convergence, 2019a), wird in explizit nachhaltige Investitionen oder gar in Entwicklungsländern investiert (Wolff, 2019; CRS Daten).

Die Einbeziehung privatwirtschaftlicher Akteure bietet nicht allein für die Schließung der beschriebenen Finanzierungslücke Chancen, sondern auch für eine nachhaltige Wirtschaftsentwicklung in den Entwicklungsländern. Banken und institutionelle Investoren verwalten große Kapitalmengen, die für die Entwicklungsfinanzierung genutzt werden könnten (Colla, 2016). Allein in OECD-Ländern verfügen institutionelle Investoren wie Pensionskassen, Versicherungen und Investmentfonds über ein Vermögen von mindestens 90 Billionen US-Dollar (OECD, 2015). Das in Deutschland verwaltete Vermögen belief sich in 2017 auf drei Billionen Euro (BVI, 2018). Zudem hat der Privatsektor das Potenzial, positiv auf die wirtschaftliche Entwicklung durch Bildung inklusiver Märkte und Wertschöpfungsketten, Expertise und Innovationskraft einzuwirken und damit zur Schaffung von Arbeitsplätzen und zur Armutsreduzierung beizutragen. So gibt eine Studie der International Finance Corporation (IFC) an, dass neun von zehn Jobs in Entwicklungsländern vom privaten Sektor bereitgestellt werden (World Bank, 2013). Insbesondere kleine und mittelständische Unternehmen (KMU) bilden in Entwicklungsländern den größten Teil aller Unternehmen des formellen Sektors und sind durchschnittlich für mehr als 30 Prozent der Beschäftigung im privaten Sektor verantwortlich, also für etwa 4 bis 16 Prozent der Gesamtbeschäftigung (EUIFI, ohne Datum).

Gleichzeitig fehlt KMU in Entwicklungsländern häufig noch der Zugang zu Finanzierung. Die Nachfrage nach Finanzierung für kleinste, kleine und mittelständische Unternehmen (KKMU) wird auf 8,9 Billionen US-Dollar geschätzt, das aktuelle Kreditangebot jedoch nur auf 3,7 Billionen US-Dollar (IFC, 2017). Dies bedeutet, dass etwa 40 Prozent der Kleinstunternehmen und 44 Prozent der KMU in Entwicklungsländern erheblichen Kreditrestriktionen unterliegen. In Südasien und Subsahara Afrika fehlt besonders vielen KKMU der Zugang zu Finanzierungsquellen.

Die Corona-Pandemie verschärft die bestehenden Liquiditätsengpässe. Die Maßnahmen zur Eindämmung des Virus haben weltweit bereits zu einer massiven Reduzierung der wirtschaftlichen Aktivität und zum Einbruch von Umsätzen für Unternehmen geführt. Davon sind besonders KKMU betroffen, die oft über weniger Rücklagen verfügen als große Unternehmen. Können die KKMU in der Folge ihre Kredite nicht zurückzahlen, wirkt sich das auch auf die Stabilität der Finanzinstitutionen aus. Hinzu kommt, dass private Investoren in Krisenzeiten ihr Geld vermehrt in Regionen und Sektoren anlegen, die als besonders sicher gelten. Bereits im

[5] Lediglich die Rücküberweisungen von Arbeitsmigrant*innen sind gestiegen.

März 2020 zogen private Investoren 83 Milliarden US-Dollar aus Entwicklungs- und Schwellenländern ab (Institute of International Finance, 2020).

Innovative Finanzierungsansätze zur Mobilisierung privater Ressourcen sowie zur Zusammenarbeit mit der Privatwirtschaft werden zunehmend in der Entwicklungsfinanzierung erprobt und genutzt. In der Addis Abeba Action Agenda 2015 sprachen sich die Geberländer dafür aus, verstärkt innovative Finanzierungsmechanismen in der Entwicklungsfinanzierung zu nutzen (UN, 2015). ODA-Mittel sollen hierbei strategisch genutzt werden, um zusätzliche private Finanzmittel für eine nachhaltige Entwicklung zu mobilisieren und Investitionen zu unterstützen, die den sozialen, ökologischen und wirtschaftlichen Fortschritt in den Partnerländern voranbringen. Die Finanzierungsmechanismen zielen damit auch auf kommerzielle Privatinvestoren, die bisher noch nicht in diese Bereiche investierten und marktübliche Rendite-Risiko-Profile erwarten. Die Nutzung von (konzessionärer) Entwicklungsfinanzierung zur Mobilisierung von privaten Mitteln wird als *Blended Finance* bezeichnet. Es wird geschätzt, dass sich der *Blended-Finance*-Markt zwischen 2013 und 2018 auf 50 Milliarden US-Dollar verdoppelte (Blended Finance Taskforce, 2018) und *Blended-Finance*-Instrumente werden von immer mehr multilateralen und bilateralen Gebern genutzt (UNCDF, 2018). In Subsahara Afrika wurden bis 2020 beispielsweise 216 *Blended-Finance-Transaktionen* mit einem Gesamtvolumen von 4,5 Milliarden US-Dollar verzeichnet, die entweder ganz oder teilweise in die Region flossen. Im Vergleich zu anderen Regionen ist die durchschnittliche Höhe der Transaktionen jedoch eher niedrig (Convergence, 2020). Gleichzeitig bedarf es bei der Armutsbekämpfung und beim Schutz von Klima und Umwelt überregionaler und geberübergreifender Finanzierungsansätze für den verbesserten Zugang zu Finanzdienstleistungen wie KMU- und Mikrofinanzierung. Die Prinzipien der Erklärung von Paris wie die Koordinierung der Geber und gegenseitige Rechenschaftspflicht können zudem in solch geber- und länderübergreifenden Maßnahmen effektiv umgesetzt werden (D590)[6].

Strukturierte Fonds sind ein solcher Finanzierungsansatz. Im Falle einer deutschen Beteiligung kombinieren sie in der Regel Haushaltsmittel des Bundes mit Marktmitteln der KfW Entwicklungsbank und/oder anderer Finanzinstitutionen und mit Investitionen von privaten Geldgebern. Die Fonds bieten unterschiedliche Risikoklassen, die den politischen Zielen von öffentlichen Gebern und gleichzeitig den Investitionszielen von privaten Investoren entsprechen. Die Übernahme der höchsten Risikostufe durch öffentliche Geber soll es privaten Investoren ermöglichen, in bisher wenig bekannte Regionen und Sektoren zu investieren (D590). Die Fonds zielen darauf ab, in diesen Regionen damit beispielsweise den Zugang zu Finanzierung für KKMU überregional zu verbessern.

Etwa seit der Verabschiedung der Addis Abeba Action Agenda rücken Strukturierte Fonds stärker in das Interesse der (entwicklungs-)politischen Debatte. Es ist jedoch wenig über ihre Auswirkungen auf entwicklungspolitische Ziele bekannt. Die Anzahl Strukturierter Fonds unter Beteiligung der deutschen EZ ist seit 2005 stark gestiegen. Dabei wurde ein Großteil der in dieser Evaluierung betrachteten Strukturierten Fonds im Zeitraum zwischen 2009 und 2012 etabliert. In diese Fonds flossen rund 700 Millionen Euro an bundesdeutschen Haushaltsmitteln und rund 400 Millionen Euro an Eigenmitteln der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW). Zudem plant das Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit (BMZ), seine Beteiligung an Strukturierten Fonds mit KMU-Fokus im Rahmen Corona-Sofortprogramms aufzustocken, mit dem Ziel, in den Partnerländern Liquiditätsengpässe zu überbrücken und Arbeitsplätze zu erhalten. Auch in der parlamentarischen Debatte sind Strukturierte Fonds präsent. Sie wurden beispielsweise 2017 und 2018 in den zwei Kleinen Anfragen von Bündnis 90/Die Grünen „Globale Investitionen für nachhaltige Entwicklung“ und "Funktionsweise des Entwicklungsinvestitionsfonds" thematisiert. Die Fraktion der Freien Demokratischen Partei (FDP) stellte zudem im Januar 2019 die Kleine Anfrage "Sachstand Entwicklungsinvestitionsgesetz". In

[6] Um die Vertraulichkeit der an das DEval weitergegebenen nicht veröffentlichten Dokumente zu gewährleisten, werden solche in der Form „D“ plus einer fortlaufenden Zahl im Text zitiert und erscheinen nicht im Literaturverzeichnis.

der wissenschaftlichen Diskussion findet hingegen kaum eine Auseinandersetzung mit dem Finanzierungsansatz statt und es gibt bis auf wenige Ausnahmen keine Wirkungsevaluierungen zu Strukturierten Fonds.[7] Dies zeigt auch die Evidenzkarte (*evidence gap map*, EGM) die im Rahmen der Evaluierung erstellt wurde (siehe Kapitel 2.1). Selbst die Entwicklungsfinanzinstitutionen (DFI) haben die Investitionen und Potenziale solcher Fonds bislang wenig untersucht. Zudem sind Chancen wie auch Risiken und unbeabsichtigte Effekte von Strukturierten Fonds weitestgehend unerforscht. Es gibt jedoch in der Berichterstattung von Nichtregierungsorganisationen (NROs) und Medien Hinweise zu unbeabsichtigten Effekten wie Überschuldungstendenzen bei Kreditnehmenden einzelner durch die Fonds geförderter Finanzintermediäre (FI). Generell besteht Skepsis bezüglich der entwicklungspolitischen Wirkung von Instrumenten zum Engagement der Privatwirtschaft. Diese Skepsis wird meist durch unterschiedliche geltende Standards, beispielsweise in der Berichterstattung, und fehlende Transparenz hervorgerufen.

Vor diesem Hintergrund führte das Deutsche Evaluierungsinstitut der Entwicklungszusammenarbeit (DEval) eine Evaluierung zur Wirksamkeit von Strukturierten Fonds durch. Sie untersucht die Wirkung Strukturierter Fonds auf mehreren Ebenen: auf Ebene der entwicklungspolitischen Ziele, auf Ebene des Finanzierungsansatzes und seiner Struktur, auf Ebene der FI und auf Ebene der Endkreditnehmenden. Sie verfolgt dabei die folgenden Ziele:

- Einordnung Strukturierter Fonds in die Ziele deutscher EZ,
- Analyse der Umsetzung entwicklungspolitischer Prinzipien (Arbeitsteilung, Geberharmonisierung, Stärkung regionaler Akteure),
- Analyse der finanziellen Nachhaltigkeit und Effizienz der Fonds,
- Analyse des Beitrags zur Mobilisierung von zusätzlichen Mitteln und
- Analyse der Wirkung auf die FI als unmittelbare Zielgruppe der Fonds und der Erreichung von Endkreditnehmenden als deren mittelbare Zielgruppe.

Der Finanzierungsansatz steht im Spannungsfeld zwischen seinem Anspruch an finanzielle Nachhaltigkeit und Marktkonformität und den genannten entwicklungspolitischen Zielen. Dieses Spannungsfeld wird in dieser Evaluierung aus verschiedenen Blickwinkeln auf die Zielkonformität hin untersucht.

Der Evaluierungsbericht ist wie folgt aufgebaut: Kapitel 2 beschreibt den Evaluierungsgegenstand und das Portfolio der betrachteten Fonds. Das der Evaluierung zugrunde liegende Evaluierungsdesign und die Methodenintegration werden in Kapitel 3 dargelegt. Kapitel 4 beantwortet die übergeordnete Frage, (ab) wann die Fondsstruktur sinnvoll ist – hinsichtlich der finanziellen Nachhaltigkeit und der entwicklungspolitischen Ausrichtung der Fonds. In diesem Kapitel wird sowohl die Einordnung Strukturierter Fonds in die Ziele deutscher EZ vorgenommen als auch die Umsetzung entwicklungspolitischer Prinzipien und die finanzielle Nachhaltigkeit der Fonds untersucht. Kapitel 5 beantwortet die Frage, in welcher Höhe und inwiefern die Fonds Mittel vor allem privater Akteure mobilisieren können und Kapitel 6 widmet sich der Frage, welche Wirkung die Fonds auf die Zielgruppen haben. Die Zielgruppen der Fonds sind unmittelbar die (lokalen) FI, die wiederum Kredite an Endkreditnehmende weitergeben. Zuletzt stellt Kapitel 7 die aus den Evaluierungsergebnissen resultierenden Schlussfolgerungen und Empfehlungen dar.

[7] Eine Ausnahme ist beispielsweise die Evaluierung des Currency Exchange Fund (TCX) (Carnegie Consults, 2017). Weiterhin gibt es Ex-Post-Evaluierungen der KfW Entwicklungsbank, zum Beispiel zum Europäischen Fonds für Südosteuropa (KfW, 2008, 2014) und zur Microfinance Enhancement Facility (KfW, 2016). Eine Reihe weiterer Ex-Post-Evaluierungen der KfW Entwicklungsbank zu Strukturierten Fonds werden derzeit erstellt.

2. PORTFOLIO

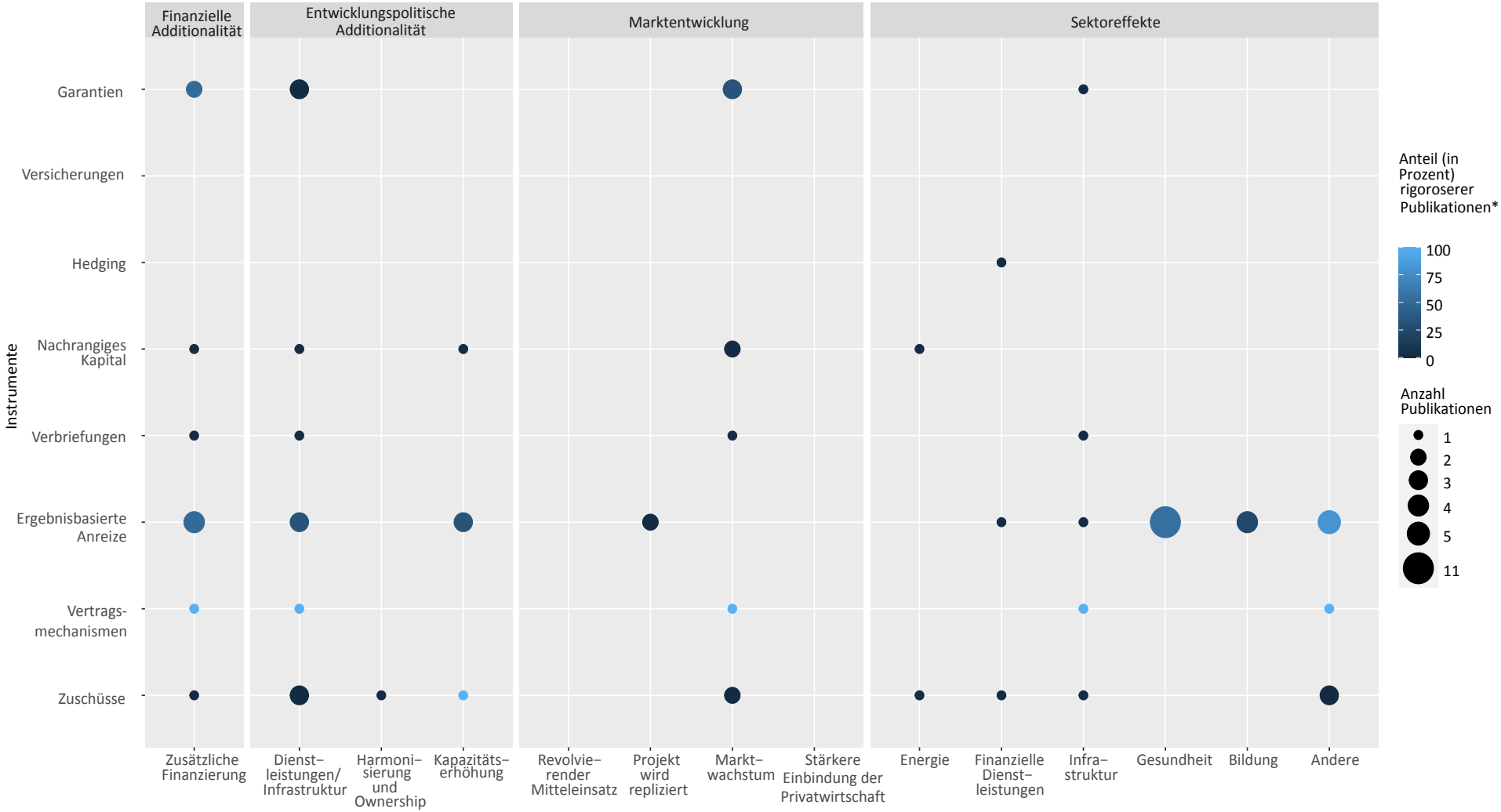
2.1 Evaluierungsgegenstand

Der Finanzierungsansatz Strukturierte Fonds gehört zur Gruppe der *Blended-Finance*-Finanzierungsansätze. Die OECD definiert *Blended Finance* als Strategie, Entwicklungsfinanzierung zur Mobilisierung von zusätzlichen Finanzmitteln zu nutzen und für die Erreichung der SDGs in Entwicklungsländern einzusetzen (OECD, 2018a). Unter Entwicklungsfinanzierung werden hierbei nicht nur ODA[8] und andere offizielle Ströme (*Other Official Flows*, OOF) wie Eigenmittel der (D)FI gefasst, sondern auch philanthropische Finanzierungen. Multilaterale Entwicklungsbanken und (D)FI wenden den Begriff *Blended Finance* spezifischer an, indem sie sich auf die Nutzung von konzessionärer Finanzierung fokussieren (DFI Working Group, 2018). Insofern fallen bei dieser Definition Finanzierungen, die allein aus (D)FI-Eigenmitteln getätigt werden, nicht unter den *Blended-Finance*-Begriff. Durch die Mischung von konzessionären Gebermitteln mit Privatkapital sind Strukturierte Fonds ein Bestandteil des *Blended-Finance*-Instrumentariums. Weitere Finanzierungsansätze von *Blended Finance* sind Garantien, syndizierte Kredite, Direktinvestitionen in Unternehmen, Kreditlinien sowie andere kollektive Investitionsformen (OECD, 2018a).

Die systematische Erfassung der Evidenz mittels einer EGM zeigt, dass die Evidenz zu Strukturierten Fonds deutlich unterrepräsentiert ist. EGM bieten einen visuellen und systematischen Überblick über verfügbare Studien, Evaluierungen und systematische Reviews in einem Sektor oder Subsektor und zeigen, welche Bereiche bereits eine hohe Dichte an rigoroser Evidenz aufweisen und in welchen Bereichen zusätzliche Forschung besonders nötig ist. Die Verteilung der *Blended-Finance*-Evidenz wird in einer Matrix nach Finanzierungsinstrumenten und *Outcomes* dargestellt (siehe Abbildung 1). Die *Outcomes* werden unterschieden nach finanzieller Additionalität, entwicklungspolitischer Additionalität, Marktentwicklung und Sektoreffekten. Die EGM zeigt insgesamt eine sehr niedrige Anzahl an Studien und Evaluierungen im Bereich *Blended Finance*, von denen die allerwenigsten experimentell oder quasi-experimentell und die große Mehrheit als Programmevaluierungen durchgeführt wurden. Diese Evaluierungen untersuchten vor allem den Finanzierungsansatz ergebnisbasierter Anreize, während es bisher kaum Evidenz zur Bereitstellung von nachgeordnetem Eigen- oder Fremdkapital gibt – ein Ansatz, zu dem auch die Strukturierten Fonds gehören. Da dieser Ansatz laut der Datenbank von Convergence (2019b) von über 60 Prozent der *Blended-Finance*-Transaktionen von 2016 bis 2018 verfolgt wurde, ist er in der Evidenz damit deutlich unterrepräsentiert.

[8] Die DAC-Länder nutzen die ODA-Mittel zur Umsetzung von Entwicklungsvorhaben in Ländern des globalen Südens.

Abbildung 1 EGM *Blended Finance*: Verteilung der Evidenz nach Instrumenten und *Outcomes*



** Rigorosere Publikationen bestehen aus systematic reviews oder nutzen quantitative Methoden (experimentell, quasi-experimentell oder Korrelationsdesigns).*

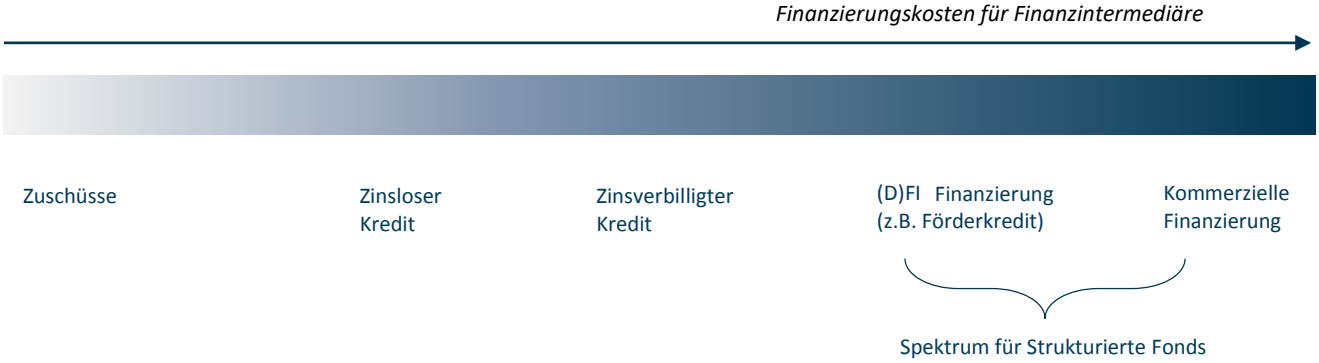
Quelle: eigene Darstellung.

Strukturierte Fonds können im Spektrum der Finanzierungsansätze den Bereich zwischen Darlehen von (D)FI (unter anderem Förderkredite der KfW Entwicklungsbank) und kommerzieller Finanzierung ausfüllen (siehe Abbildung 2). An einem Ende des Spektrums der Finanzierungsmöglichkeiten stehen Zuschüsse, die nicht zurückgezahlt werden müssen und somit keine Kosten für die Kreditnehmenden verursachen. Solche Finanzierungsansätze werden allerdings nur in armen und schwach entwickelten Ländern eingesetzt. Am anderen Ende des Spektrums stehen kommerzielle Darlehen (zum Beispiel von privaten Banken), die mit Zinsen zurückgezahlt werden müssen. Die Zinszahlungen können insbesondere in Ländern mit einem gering entwickelten Finanzmarkt sehr hoch ausfallen.

Zwischen diesen beiden Extremen gibt es bereits einige Finanzierungsansätze, die die Hürde von hohen Zinszahlungen für Entwicklungsländer verringern. So werden in der Finanziellen Zusammenarbeit (FZ) zinsverbilligte Darlehen eingesetzt, bei denen etwa die KfW Entwicklungsbank in den sogenannten Entwicklungskrediten Haushaltsmittel des Bundes mit KfW-Eigenmitteln mischt. Die Kosten dieser Entwicklungskredite für die Kreditnehmenden liegen damit deutlich unter den Kosten von kommerziellen Krediten. Etwas teurer fallen Darlehen von (D)FI für die Kreditnehmenden aus (zum Beispiel KfW-Förderkredite). Diese Darlehen werden zu 100 Prozent von der (D)FI am Kapitalmarkt refinanziert und müssen daher kostendeckend sein. Die Kosten liegen jedoch auch unterhalb von kommerziellen Krediten, da bei (D)FI durch gute Ratings und Diversifikationsmöglichkeiten geringere Kosten entstehen als bei den meisten anderen Finanzinstitutionen. Bei (D)FI steht zudem die Gewinnorientierung weniger im Fokus.

Die Kosten für einen Kredit aus einem Strukturierten Fonds liegen für die FI im Bereich zwischen (D)FI-Darlehen und kommerzieller Finanzierung. Nach den OECD-Prinzipien für *Blended Finance* vergeben die Fonds Kredite zu Marktkonditionen, um den Markt nicht zu verzerren. Durch die Übernahme potenzieller Verluste durch die öffentlichen Geber und Diversifizierungsmöglichkeiten entstehen den Fonds geringere Kosten bei der Liquiditätsbeschaffung. Andererseits haben Privatinvestoren eine gewisse Renditeerwartung. Daher sind Strukturierte Fonds im Spektrum der Finanzierungsmöglichkeiten zwischen Darlehen von (D)FI und kommerzieller Finanzierung einzuordnen.

Abbildung 2 Einordnung Strukturierter Fonds im Spektrum der Finanzierungsansätze



Quelle: eigene Darstellung.

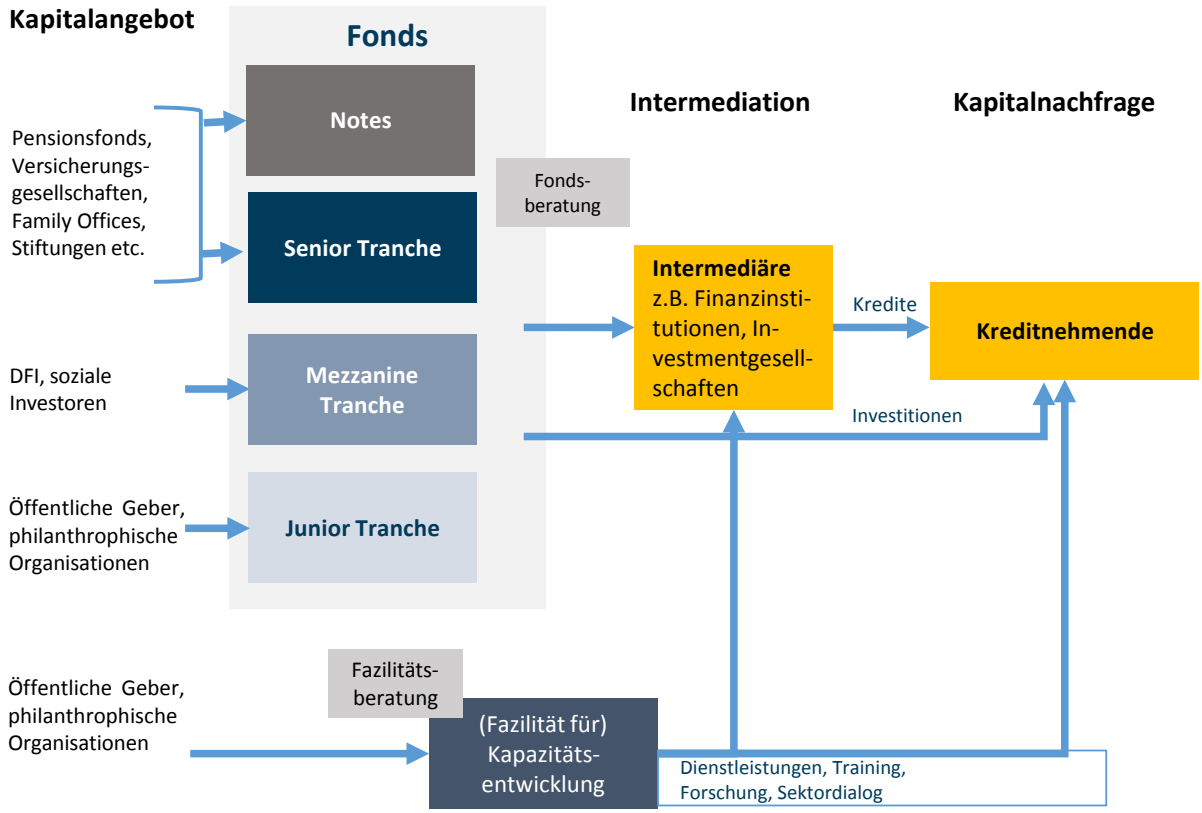
Definition Strukturierter Fonds

In Abstimmung mit der Referenzgruppe dieser Evaluierung werden Strukturierte Fonds im Rahmen dieser Evaluierung als FZ-Fonds definiert, die eine Strukturierung der Passivseite in unterschiedliche Risikotranchen nach luxemburgischem Recht (*société d'investissement à capital variable – specialized investment funds,* SICAV-SIF) aufweisen. Der Finanzierungsansatz der Strukturierten Fonds ist dem Finanzierungsinstrument der Treuhandbeteiligung zuzuordnen. Über Treuhandbeteiligung bieten die Fonds vorrangig Fremdkapital (Kredite und Mezzanine-Finanzierungen) an. Eigenkapitalfonds (EK-Fonds), die primär Eigenkapital zur Verfügung stellen, weisen in der Regel keine Strukturierung auf (KfW, 2017). Eine Ausnahme ist hier der SANAD Equity Fonds. Das Gegenteil eines Strukturierten Fonds im weiteren Sinne wäre ein *Flat Fund*, in dem die Rückzahlung und Rendite in der Regel gleichmäßig auf alle Anleger verteilt sind. *Flat Funds* investieren

typischerweise in Eigenkapital (zum Beispiel als Startkapital) und sind in der Regel kleiner als Strukturierte Fonds (etwa 150 Millionen US-Dollar). Strukturierte Fonds werden für kommerzielle Investoren als passender angesehen, da Rendite, Liquidität, Fondsgröße und Rating besser ausfallen als bei vielen *Flat Funds* (OECD, 2018a).

Strukturierte Fonds zielen darauf ab, zusätzliche Ressourcen durch eine Übernahme des Risikos zu erschließen. Eine Haupteigenschaft von Strukturierten Fonds besteht darin, dass Verluste bis zu einer gewissen Höhe durch öffentliche Geber gedeckt sind (First Loss Tranche) (Eurodad, 2013; Mustapha et al., 2014; Pereira, 2017). Durch die öffentlichen Mittel wird die Risikobereitschaft der privaten Investoren reduziert und somit "subventioniert". Strukturierte Fonds besitzen eine sogenannte Wasserfallstruktur, die die Fonds in (meist) drei Tranchen mit unterschiedlichen Risikoprofilen unterteilt (siehe Abbildung 3). Diese Tranchen haben unterschiedliche Senioritätsgrade, was bedeutet, dass bei Verlusten oder Insolvenz Investoren in einer bestimmten Reihenfolge bedient werden. Die erste Verlusttranche (Junior Tranche) wird in der Regel von ODA-Gebern bereitgestellt, während die Mezzanine Tranche überwiegend von (D)FI finanziert wird. In die Senior Tranche oder *Notes* sollen Privatanleger investieren. Diese Tranchen weisen die geringsten Laufzeiten (zwischen zwei und 15 Jahren) und das geringste Risiko auf und sind damit auch für private, risiko-averse Anleger attraktiv. Erst wenn die Junior und Mezzanine Tranchen ausgeschöpft sind, entstehen Verluste in der Senior Tranche (Colla, 2016).

Abbildung 3 Typischer Aufbau eines Strukturierten Fonds



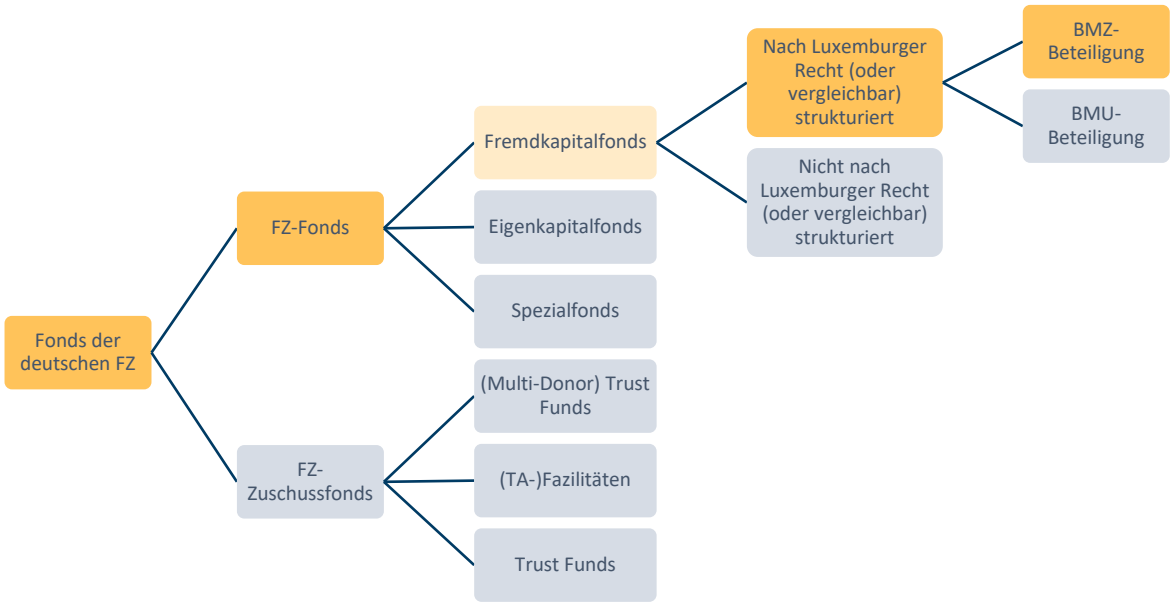
Quelle: eigene Darstellung, angelehnt an DANIDA (2016).

Die meisten Strukturierten Fonds werden zusätzlich durch Zuschüsse für Maßnahmen zur Kapazitätsentwicklung begleitet. Diese Begleitmaßnahmen werden unter anderem eingesetzt, um kapazitätsbedingte Risiken zu mindern oder Umwelt-, Sozial- und Governance-Standards (*environmental, social and corporate governance standards*, ESG-Standards) zu stärken (DANIDA, 2016). Diese Zuschüsse werden auch für den Kapazitätsaufbau der FI der Fonds eingesetzt, um die Projektentwicklung und Umsetzungsqualität zu verbessern. Teilweise werden diese Zuschüsse auch für die Beratung und Unterstützung der Endkunden eingesetzt, zum Beispiel von Bauern und Bäuerinnen oder Agrarunternehmen, wenn der Bereich der Agrarfinanzierung neu aufgebaut wird.

Auswahl der Fonds

Die Grundgesamtheit der Fonds bilden alle FZ-Beteiligungsfonds, die Fremdkapitalprodukte finanzieren (siehe Tabelle 8 im Anhang 9.1). Von diesen 18 Fremdkapitalfonds werden in dieser Evaluierung zehn typische Fonds betrachtet. Von den 18 Fremdkapitalfonds der deutschen FZ haben 13 ihren Sitz in Luxemburg und weisen demnach eine Strukturierung der Passivseite nach luxemburgischen Recht auf. Zwei der Fremdkapitalfonds haben ihren Sitz in Mauritius und jeweils ein Fonds hat seinen Sitz in den USA, in Ghana beziehungsweise in Marokko. Für diese Evaluierung wurden nur Fonds ausgewählt, die ihren Sitz in Luxemburg haben und somit eine vergleichbare Strukturierung der Passivseite nach luxemburgischen Recht aufweisen. Zudem ist das BMZ an allen betrachteten Fonds beteiligt. Abbildung 4 stellt die auswahlrelevanten Kriterien dar und Tabelle 1 zeigt eine Übersicht der zehn betrachteten Fonds.

Abbildung 4 Auswahl der Fonds



Quelle: eigene Darstellung.

Neben den fünf FK-Fonds, die ihren Sitz außerhalb von Luxemburg haben, betrachtet diese Evaluierung auch nicht den Rural Impulse Fund, den Fairtrade Access Fund und den Global Climate Partnership Fund, da sie sich in zentralen Eigenschaften von den anderen Fonds unterscheiden. Der Global Climate Partnership Fund (GCPF) wird nur durch das Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und nukleare Sicherheit (BMU) gefördert. Es besteht keine Beteiligung des BMZ. Beim Rural Impulse Fund investieren Investoren nur in gleichrangige *A-Class-Shares*. Lediglich die Fondsberatung trägt ein höheres Risiko, da sie *B-Class-Shares* hält. Die KfW Entwicklungsbank (aus Eigenmitteln) und andere (D)FI investieren in die *A-Class-Shares*. Der Fairtrade Access Fund, ein sozialer Investitionsfonds zur Finanzierung und Beratung von Kleinbauern und Kleinbäuerinnen, weist zwar eine vergleichbare Struktur auf, befindet sich allerdings erst in der Aufbauphase und eignet sich damit nicht für die Betrachtung im Rahmen dieser Evaluierung.

2.2 Portfolio-Darstellung

Finanzdaten

Das Gesamtvolumen der zehn betrachteten Strukturierten Fonds liegt bei über drei Milliarden Euro, wovon rund 700 Millionen Euro auf Mittel des Bundes entfallen und rund 400 Millionen Euro auf KfW-Eigenmittel. Das Fondsvolumen schwankt jedoch stark von Fonds zu Fonds. Der EFSE hat das größte Fondsvolumen und ist der älteste Strukturierte Fonds. Er hatte seine erste Kapitaleinzahlung bereits im Jahr 2005. Ebenso schwanken die Beteiligungen des Bundes zwischen 15 Millionen Euro und 226,4 Millionen Euro. Der durchschnittliche Fonds fördert 40 Intermediäre oder Projekte. Die Junior Tranche stellt im Durchschnitt 35 Prozent

des Fondsvolumens, während die Senior und Mezzanine Tranchen etwa 30 Prozent des bereitgestellten Kapitals darstellen. Auf *Notes*, in die vor allem Privatinvestoren anlegen, entfallen 15 Prozent.[9]

Tabelle 1 Strukturierte Fonds mit deutscher Beteiligung

Name des Fonds	Logo	Nettovermögenswert der BMZ-Beteiligung in Millionen Euro	Jahr der ersten Kapitaleinzahlung
EFSE (European Fund for Southeast Europe)		226,40	2005
SANAD (The SANAD Fund for MSME)		125,30*	2011
MEF (Microfinance Enhancement Facility)		101,00	2009
AATIF (Africa Agriculture and Trade Investment Fund)		43,00	2011
MIFA (Microfinance Initiative for Asia Debt Fund)		37,43	2012
GGF (Green for Growth Fund Southeast Europe)		57,60	2009
REFFA (Regional Education Finance Fund for Africa)		22,90	2012
EBF (Eco-Business Fund)		46,80	2014
REGMIFA (Regional MSME Investment Fund for Sub-Saharan Africa)		18,99	2016
MIDF (Municipal Infrastructure Development Fund)**		15,00	2012
SUMME		694,42	

Quelle: eigene Darstellung basierend auf den Quartalsberichten von Q4/2018 aller zehn Strukturierten Fonds.

** Summe der Anteile an SANAD Equity und SANAD Debt Fund*

***abgewickelter Fonds*

Die zugehörigen Fondswebsites sind in Tabelle 19 im Anhang 9.10 zu finden.

[9] In der Summe ergeben die Werte nicht 100 Prozent, da es sich um den durchschnittlichen Prozentanteil handelt, der auf jede Tranche entfällt.

In Strukturierten Fonds eingesetzte Haushaltsmittel des BMZ werden hauptsächlich über den Haushaltstitel Finanzielle Zusammenarbeit in Regionen (FZR) finanziert.[10] Dieser besteht seit 2010 mit dem Ziel, regionale Ansätze und regionale Akteure, für die es keine völkerrechtlichen Partner gibt, im Bereich der FZ zu stärken. Der Titel ermöglicht es, Markt- und Drittmittel durch innovative Finanzierungsansätze zu mobilisieren (Bohnet, 2017), und finanziert unter anderem die Strukturierten Fonds. Die FZR belief sich im Bundeshaushalt 2018 auf 119,8 Millionen Euro, etwa 35 Prozent mehr als 2012 (rund 40 Millionen Euro).

Die Mittel für die FZR müssen von der Finanzierung multilateraler und supranationaler Organisationen sowie bilateraler FZ abgegrenzt werden. Hierzu muss belegt werden, dass die Steuerung der Fonds weder in der alleinigen Verantwortung eines multilateralen Akteurs liegt noch eine überproportionale Einflussnahme dieses Akteurs im Vergleich zum Finanzierungsbeitrag vorliegt. Um dies zu erreichen, gibt das BMZ vor, dass die Mittelverwendung im Regelfall regional begrenzt wird. Zudem soll die Bundesregierung die Planung und Entwicklung der Fonds aktiv mitgestalten beziehungsweise eine angemessene, aktive deutsche Einflussnahme in den Fondsgremien sicherstellen.

Zweckgebundene Beteiligungen an First Loss Tranchen von entwicklungsorientierten Strukturierten Fonds sind ODA-anrechenbar. 2012 wurden die ODA-Regularien um diesen Punkt erweitert. Investitionen in Mezzanine oder Senior Tranchen von Strukturierten Fonds sind bis auf Weiteres nicht ODA-anrechenbar.[11] Bei zweckgebundenen Beiträgen an regional tätige oder multilaterale Organisationen ist nicht das Sitzland dieser „Mittler-Organisationen“ entscheidend. Vielmehr müssen sich die Endempfänger der Leistungen in ODA-anrechenbaren Ländern befinden (D590).[12]

Langfristig sollen die Fonds so aufgestellt werden, dass sie ohne weitere Kapitalzuschüsse der Geber weiterbestehen. Bei Fonds, die Kredite vergeben, werden die öffentlichen Mittel der Fonds in der Regel nicht zurückgeführt, sondern nach Rückzahlung an den Fonds erneut eingesetzt (revolvierende Kapitalquelle) (BMZ, 2017a). Während die meisten Strukturierten Fonds Fremdkapitalinstrumente (*debt instruments*) einsetzen, nutzen Fonds vereinzelt neben Fremdkapitalinstrumenten auch Eigenkapitalinstrumente (*equity instruments*). Ein Beispiel hierfür ist der SANAD Fund, welcher im Nahen Osten und Nordafrika (*Middle East and North Africa*, MENA) tätig ist und bereits einen zweiten Eigenkapital-Subfonds (*Equity Sub Fund*) gegründet hat. Zu den durch die Strukturierten Fonds unterstützten FI gehören beispielsweise Banken, Mikrofinanzinstitutionen (MFI) und Leasinggesellschaften. Daneben vergeben einige Strukturierte Fonds auch Direktfinanzierungen an Unternehmen und Projekte.

Inhaltlicher Fokus der Fonds

Der sektorale Fokus der Fonds ist weit gefächert, wobei die meisten Fonds im Bereich der KKMU-Finanzierung aktiv sind. Die Hälfte der betrachteten Fonds ist im Bereich KKMU-Finanzierung aktiv. Etwa 500 Millionen Euro Haushaltsmittel werden über die Strukturierten Fonds in diesem Sektor eingesetzt (siehe Abbildung 5). Von den weiteren fünf Fonds ist jeweils ein Fonds in den Sektoren Landwirtschaft, erneuerbare Energien, Bildung, Naturschutz und Infrastruktur tätig. Der zweithöchste Anteil der Haushaltsmittel entfällt auf erneuerbare Energien (57,6 Millionen Euro) und die geringsten Anteile auf Bildung (22,9 Millionen Euro) und Infrastruktur (15 Millionen Euro). Diese Verteilung steht im Gegensatz zur Verteilung von *Blended-Finance*-Transaktionen insgesamt, die sich stärker auf Energieprojekte konzentrieren. Von über 500 Transaktionen des Netzwerks Convergence fand der größte Teil (44 Prozent) im Energiesektor statt, gefolgt von finanziellen Dienstleistungen inklusive Mikrofinanz (28 Prozent) und Landwirtschaft (21 Prozent) (Convergence,

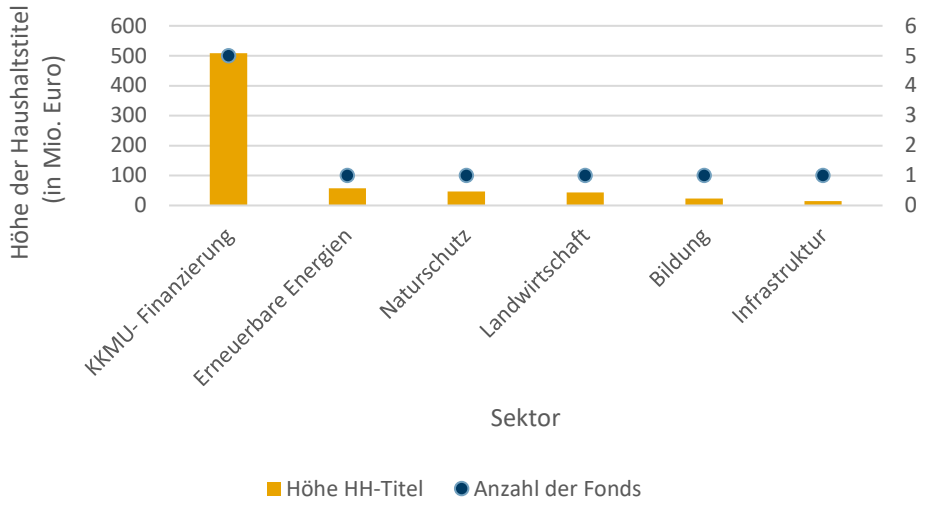
[10] Teilweise werden Strukturierte Fonds auch mit anderen Mitteln finanziert, zum Beispiel von der BMZ-Sonderinitiative Eine Welt ohne Hunger im Falle der TA des AATIF oder mit bilateralen Mitteln im Falle des EFSE.

[11] Je nach Ergebnis der noch ausstehenden ODA-Regelung zu Privatsektorinstrumenten (*Private Sector Instruments*) könnten Investitionen in Mezzanine Tranchen künftig potenziell ODA-fähig ausgestaltbar sein.

[12] Bis 2012 wurden FZ-Investitionen in Strukturierte Fonds überwiegend als multilaterale Beiträge betrachtet. Hierzu ist eine Registrierung der Organisation auf der Liste der ODA-fähigen multilateralen Organisationen (Annex II) erforderlich. Mit Abschluss des Registrierungsverfahrens bei der OECD (bzw. turnusmäßigen Überprüfung aller Organisationen des Annex II) gelten auch alle ungebundenen Beiträge an diese Organisationen als ODA-fähig. Aufgrund des aufwendigen Verfahrens wird dieser Weg in der Regel nicht mehr praktiziert.

2019a). Obwohl der Anteil der Transaktionen im Finanzsektor seit 2010 etwa gleich geblieben ist, ist der Anteil der Transaktionen in der Mikrofinanz innerhalb des Sektors zurückgegangen, während zunehmend Transaktionen in den Bereichen Finanzsektorvertiefung und KMU-Finanzierung verzeichnet werden.

Abbildung 5 Höhe der Haushaltsmittel nach Sektor in Millionen Euro



Quelle: eigene Darstellung basierend auf den Quartalsberichten von Q4/2018 aller zehn Strukturierten Fonds.

Die mittelbaren Zielgruppen – KKMU sowie Privathaushalte mit beschränktem Zugang zu Finanzdienstleistungen – sollen in erster Linie über die Refinanzierung von FI erreicht werden. Die mittelbaren Zielgruppen der Fonds sollen je nach Sektor-Fokussierung auf unterschiedliche Weise erreicht werden.[13] Durch KKMU-Finanzierung sollen vor allem Arbeitsplätze gesichert oder geschaffen, Einkommen generiert und die Lebensbedingungen verbessert werden, um zur Armutsreduzierung beizutragen. Zudem widmen sich die FI der Ernährungssicherheit und der Förderung von Bildung, aber auch dem Naturschutz und dem Erhalt von Biodiversität sowie Energieeffizienz und erneuerbaren Energien, die zur Reduktion von Treibhausgasen beitragen. Durch Strukturierte Fonds mobilisierte Mittel werden in erster Linie über FI an Unternehmen und Privatpersonen ausgegeben. Teilweise können diese Mittel für eine Vielzahl an Aktivitäten und Sektoren eingesetzt werden. Beispielsweise werden über Mikrofinanz Maschinen und Material, Räumlichkeiten oder Transportmöglichkeiten für Kleinstunternehmen, aber auch umweltfreundliche Investitionen in den Wohnraum finanziert. In manchen Fonds werden die Mittel jedoch auch direkt an Unternehmen oder Personen ausgelegt, die in einem bestimmten Sektor tätig sind (zum Beispiel im Agrarsektor) oder die damit bestimmte Aktivitäten finanzieren (zum Beispiel Naturschutz).

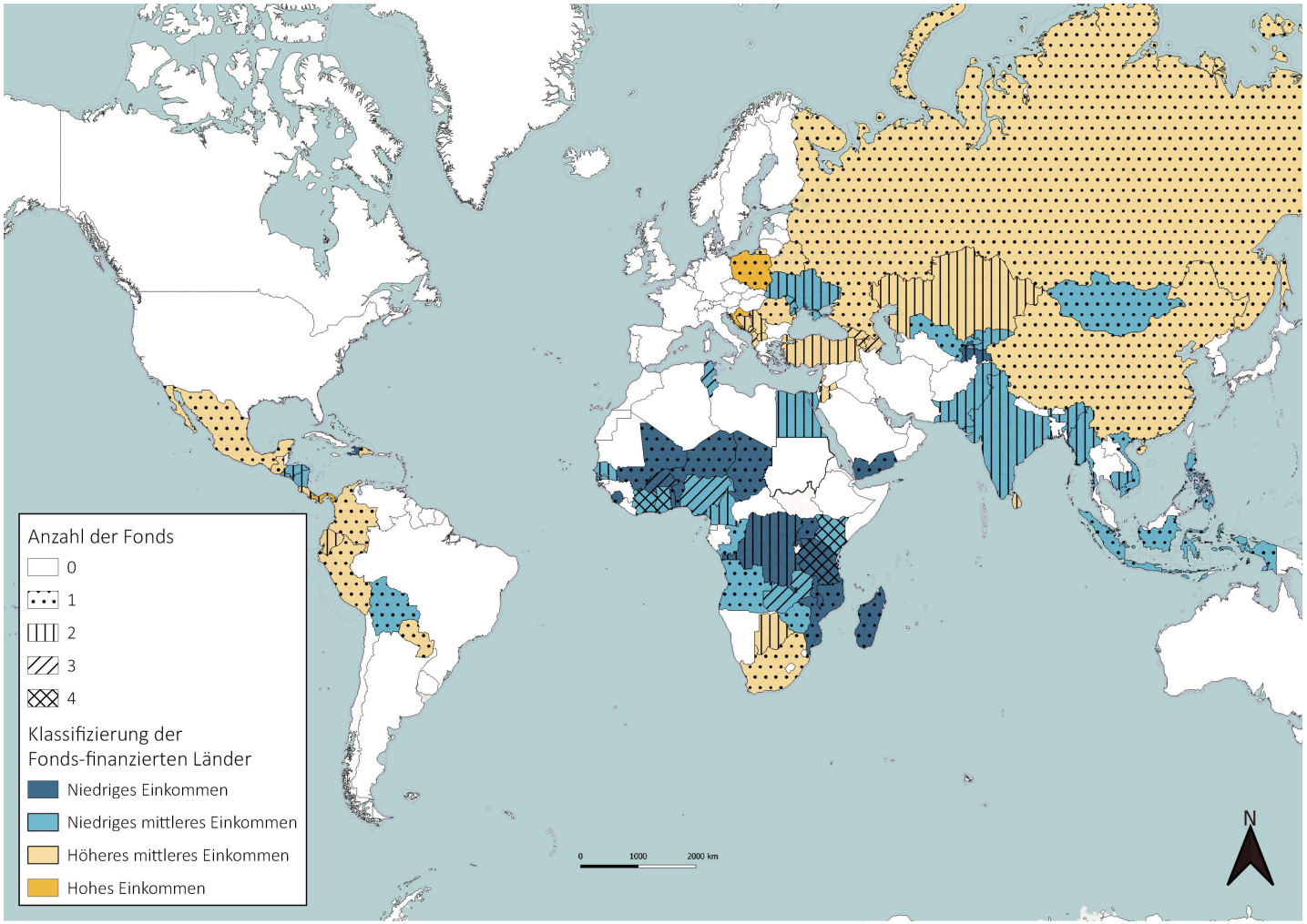
Länderfokus der Fonds

Die betrachteten Fonds sind in 78 Ländern tätig. Insbesondere in Subsahara Afrika, auf dem Balkan und im Kaukasus sind mehrere Fonds in demselben Land vertreten. Die Weltkarte (Abbildung 6) zeigt die geographische Konzentration der Fonds. Im Durchschnitt ist ein Fonds in 16 Ländern aktiv. Der Fonds mit der größten regionalen Diversifizierung ist der in 44 Ländern aktive MEF, während der SANAD mit Aktivitäten in sechs Ländern zum Zeitpunkt der Betrachtung die geringste Diversifizierung aufweist. Neun der zehn Fonds setzen regionale Schwerpunkte. So investiert der EFSE in Südosteuropa und der SANAD in die MENA-Region, während der GGF in Länder dieser beiden Regionen investiert. Drei Fonds konzentrieren sich auf Länder in Subsahara Afrika (AATIF, REGMIFA, REFFA), und jeweils ein Fonds ist in Asien (MIFA) und Lateinamerika (Eco-Business) aktiv. Lediglich der MEF agiert global ohne regionale Einschränkungen.

[13] Siehe hierzu die Darstellung der Zielsetzung der verschiedenen Fonds im Anhang 9.3.

78 Prozent der Strukturierten Fonds sind in Ländern präsent, die die Weltbank in die niedrige mittlere oder höhere mittlere Einkommenskategorie einordnet. Insgesamt sind die Fonds zu 18 Prozent in Ländern mit niedrigem Einkommen, zu 42 Prozent in Ländern mit niedrigem mittlerem Einkommen, zu 36 Prozent in Ländern mit höherem mittlerem Einkommen und zu 4 Prozent in Ländern mit hohem Einkommen vertreten. In Tansania, Côte d'Ivoire, Ghana und Kenia sind vier der zehn Fonds aktiv.

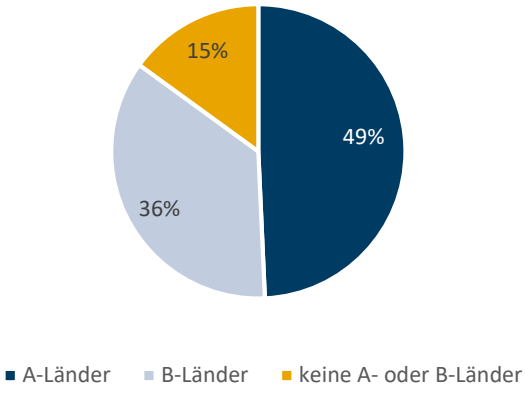
Abbildung 6 Geographische Konzentration der Strukturierten Fonds



Quelle: eigene Darstellung, basierend auf Informationen der Fonds-Websites und Weltbank-Klassifizierung; WMS: Open Street Map, Daten von Natural Earth Data.

Die betrachteten Strukturierten Fonds konzentrieren ihre Aktivitäten hauptsächlich auf BMZ-Partnerländer. Von den BMZ-Partnerländern sind die sogenannten A-Länder prioritäre Kooperationsländer, mit denen ein bilaterales Länderprogramm vereinbart wurde. Mit den B-Ländern besteht eine fokussierte regionale oder thematische Zusammenarbeit (siehe Anhang 9.7 und Abbildung 33 für die Verteilung der BMZ-Partnerländer pro Fonds). Alle Fonds sind überwiegend in A- und B-Ländern aktiv (siehe Abbildung 7).[14] Dabei ist der SANAD der einzige Fonds, der ausschließlich in A- und B-Ländern aktiv ist**.** EFSE und GGF haben den höchsten Anteil (35 beziehungsweise 23 Prozent) an Ländern außerhalb der A- und B-Länder-Kategorie in ihrem Portfolio. Lediglich elf der 49 A-Länder und zehn der 35 B-Länder werden nicht durch Strukturierte Fonds bedient. Es gilt hierbei jedoch zu beachten, dass die Kategorisierung in A- und B-Länder fortlaufend vom BMZ geprüft und angepasst wird und hier den Stand 2019 widerspiegelt. Die Situation kann sich zum Zeitpunkt der Fondsgründung anders dargestellt haben.

Abbildung 7 Verteilung der Länder der Strukturierten Fonds nach BMZ-Partnerländern (A- und B-Länder, in Prozent)



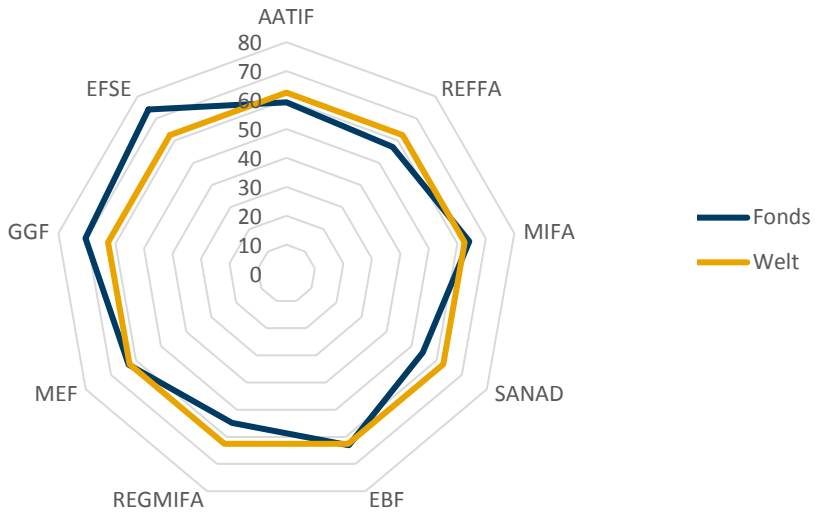
Quelle: eigene Darstellung, basierend auf Informationen der Fondswebsites.

Die Länder, in welchen die Strukturierten Fonds aktiv sind, weisen ein ähnliches Geschäftsumfeld auf wie die Länder, in denen die Fonds nicht aktiv sind. Die Geschäftsfreundlichkeit und Unternehmensregulierung wird von der Weltbank im Rahmen des *Ease-of-Doing-Business*-Indikators[15] auf Länderebene erfasst. Im Durchschnitt erreichen die Länder, in denen mindestens ein Fonds aktiv ist, 62 von 100 Punkten. Damit unterscheiden sie sich nicht von anderen Ländern (siehe Abbildung 8). Zwischen den Fonds gibt es jedoch aufgrund der regionalen Schwerpunktsetzung erhebliche Unterschiede. So agiert der EFSE in Ländern mit dem besten Umfeld für Unternehmen (im Durchschnitt 74 von 100 möglichen Punkten). Die Länder, in denen der SANAD oder REGMIFA agiert, erreichen hingegen nur 54 von 100 Punkten.

[14] Anhang 9.8 zeigt die Verteilung von A- und B-Ländern pro Fonds.

[15] Der *Ease-of-Doing-Business*-Indikator bewertet folgende Bereiche: die benötigte Dauer für die Gründung eines neuen Unternehmens, den Erwerb einer Baugenehmigung, den Zugang zu Elektrizität, Eigentumsregistratur, den Zugang zu Krediten, den Schutz von Investoren, Steuern, internationaler Handel, Vertragssicherheit und Insolvenzverfahren. Für detaillierte Informationen zu diesem Indikator siehe https://www.doingbusiness.org.

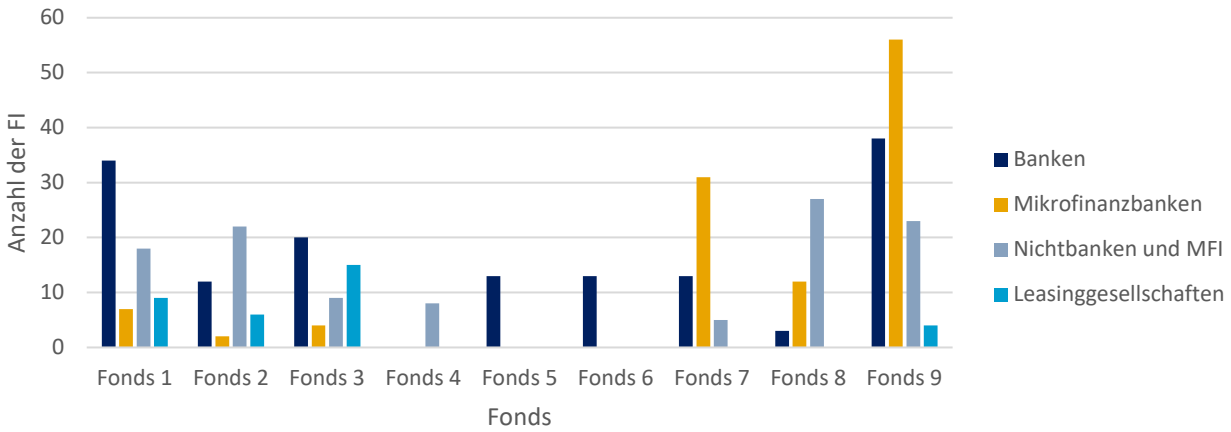
Abbildung 8 Durchschnittlicher *Ease of Doing Business Score* der Fonds-Zielländer



Quelle: eigene Darstellung nach dem Ease-of-Doing-Business-Indikator der Weltbank, 2019.

Die Strukturierten Fonds refinanzieren vor allem Banken, Mikrofinanzbanken und Nicht-Finanzinstitutionen. Die meisten Partnerinstitutionen sind Banken (36 Prozent), Mikrofinanzbanken (28 Prozent) und Nichtbanken/MFI (28 Prozent). Zudem werden zu einem geringen Anteil auch Leasinggesellschaften refinanziert (8 Prozent) (siehe Abbildung 9). Viele der refinanzierten MFI bieten nur Kredite an, während andere auch berechtigt sind, Spareinlagen anzunehmen (I092, I064, I071)[16]. Die meisten Fonds refinanzieren einen Mix unterschiedlicher Typen von FI. Drei Strukturierte Fonds finanzieren hauptsächlich oder ausschließlich (kommerzielle) Banken und zwei Strukturierte Fonds investieren vor allem in Mikrofinanzbanken.

Abbildung 9 Typen der durch die Fonds finanzierten FI



Quelle: eigene Darstellung basierend auf den Quartalsberichten von Q4/2018 von neun Strukturierten Fonds; der abgewickelte Fonds wird hier nicht dargestellt.

Neben der Finanzierung durch FI investieren drei Fonds in Form von Direktinvestitionen in unterschiedliche Projekte und Unternehmen. In den Bereichen Landwirtschaft, erneuerbare Energien und Naturschutz investieren die Fonds auch direkt in dort tätige Akteure. Zum Teil werden so in Sektoren, in denen der lokale

[16] Um die Vertraulichkeit der vom DEval geführten Interviews zu gewährleisten, werden solche in der Form „I“ plus einer fortlaufenden Zahl im Text zitiert und erscheinen nicht im Literaturverzeichnis.

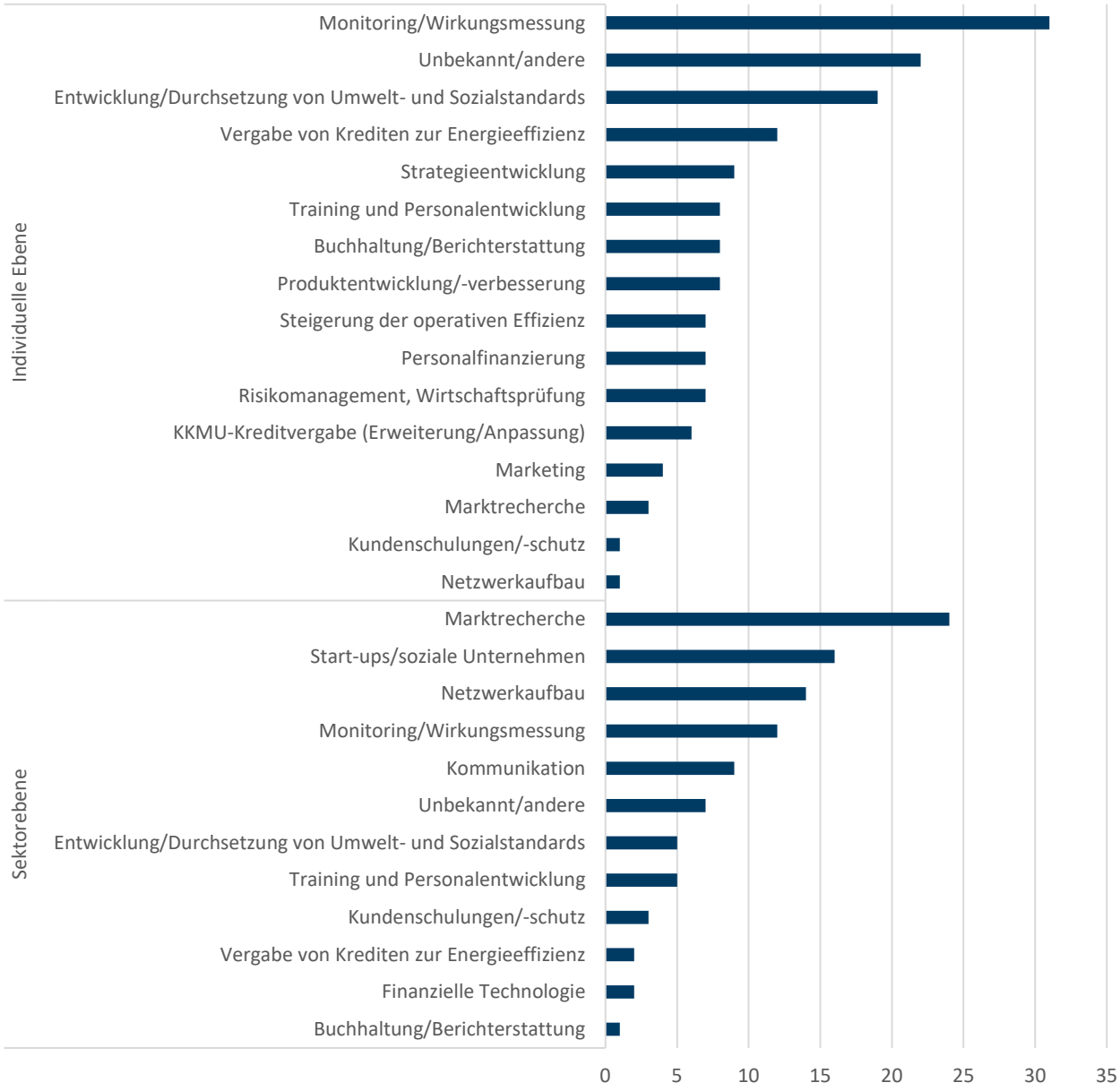
Finanzmarkt noch nicht investiert, positive Beispiele gesetzt (I029, I047, I048). So wurden verschiedene Agrarkonzerne, Vertragsanbausysteme (*outgrower schemes*) und Projekte zur Wasserkraft und Windenergie mit Volumen zwischen 12 Millionen US-Dollar und 32 Millionen US-Dollar finanziert.

TA-Fazilität

Mit Ausnahme des MEF verfügen alle betrachteten Strukturierten Fonds zusätzlich über eine Fazilität für Kapazitätsentwicklung (*Technical Assistance Facility, TAF*). Diese sind vom eigentlichen Fonds finanziell unabhängig und geberfinanziert und/oder fondsfinanziert, das heißt, es fließen keine privaten Mittel in die Fazilität. Im Gegensatz zum Fonds können die Mittel der TAF nicht revolvierend eingesetzt werden, so dass sich das TAF-Volumen mit jeder Aktivität sukzessive verringert. Begleitende Maßnahmen zur Kapazitätsentwicklung werden auf individueller und auf Sektorebene durchgeführt.

Individuelle Kapazitätsmaßnahmen beziehen sich häufig auf das Management der FI oder die Erreichung von Zielgruppen, während Sektormaßnahmen häufig Marktstudien beinhalten. Wie in Abbildung 10 dargestellt, werden etwa 58 Prozent der Maßnahmen auf individueller Ebene, vor allem mit FI, und 42 Prozent auf Sektor- oder Länderebene durchgeführt. Auf individueller Ebene beziehen sich etwa 28 Prozent der Projekte auf das Management der FI, vor allem auf die Weiterentwicklung von Prozessen (zum Beispiel Risikomanagement) oder Technologien (zum Beispiel zur Senkung von Transaktionskosten). Etwa 50 Prozent der (individuellen) Projekte beziehen sich direkt oder indirekt auf die Erreichung von Zielgruppen, indem sie zum Beispiel FI dabei unterstützen, die Bonität von Kleinstunternehmern besser bewerten zu können, Kurse zur finanziellen Grundbildung (*financial literacy*) durchzuführen oder ihre Standards zum Kundenschutz zu verbessern. Auf Sektorebene werden besonders häufig Marktrecherchen durchgeführt, um das Potenzial in einem bestimmten Sektor (zum Beispiel Bildungskredite) zu identifizieren. Einige der Projekte auf Sektorebene widmen sich auch direkt den Endkreditnehmenden, etwa über ein Radioprogramm zur finanziellen Grundbildung (I064).

Abbildung 10 Anzahl der individuellen und sektorweiten Maßnahmen in verschiedenen Bereichen[17]



Quelle: eigene Darstellung basierend auf Informationen von den Fondsmanagern.

Das durchschnittliche Volumen der TAF pro Fonds beträgt 2,3 Millionen US-Dollar, womit 249 begleitende Maßnahmen in den Jahren 2016 bis 2018 finanziert wurden. Die Kosten pro finanzierter Maßnahme belaufen sich auf durchschnittlich 74.407 US-Dollar. Auf jede Investition der Strukturierten Fonds entfallen im Durchschnitt etwa 3,5 TA-Maßnahmen. Die Höhe der Mittel der TAF im Vergleich zum Fondsvolumen zeichnet hingegen ein anderes Bild. Auf jeden von den Strukturierten Fonds investierten US-Dollar wird ein Anteil im niedrigen einstelligen Cent-Bereich für Begleitmaßnahmen ausgegeben.

[17] Die sehr hohe Anzahl an Projekten im Bereich Monitoring/Wirkungsmessung geht fast ausschließlich auf einen Fonds zurück, der in diesem Bereich viele Projekte durchführt.

3. METHODEN

3.1 Evaluierungsdesign

Mithilfe eines theoriebasierten Ansatzes (Astbury und Leeuw, 2010; Chen, 2015; Funnell und Rogers, 2011) und einer auf Strukturierte Fonds zugeschnittenen Theorie des Wandels (*Theory of Change*, ToC) wurden in dieser Evaluierung zugrunde liegende Annahmen identifiziert und überprüft (Pawson und Tilley, 1997). Die Grundlage für die vorliegende Evaluierung bildet eine für Strukturierte Fonds entwickelte ToC. Ein theoriebasierter Ansatz ermöglicht es zudem, verschiedene Methoden und Datenerhebungsinstrumente (qualitative und quantitative Verfahren) passgenau anzuwenden (Stern et al., 2012; White, 2009; White und Phillips, 2012).

Diese Evaluierung nutzt den theoriebasierten Ansatz der *Realist Evaluation*, die über die Betrachtung von zugrunde liegenden Prozessen erklärt, wie die Ergebnisse verursacht werden. Aufgrund der Ausrichtung von Strukturierten Fonds auf ganze Regionen spielen Kontextfaktoren eine große Rolle. Pawson und Tilley (Pawson und Tilley, 1997), die den Ansatz entwickelten, argumentieren, dass Evaluierungen Entscheidungsträger*innen aufzeigen müssen, welche Effekte unter welchen Umständen und für wen auftreten, und nicht nur, ob generell Effekte beobachtbar sind. *Realist Evaluations* identifizieren die zugrunde liegenden Prozesse, die erklären, wie die Ergebnisse verursacht wurden und welchen Einfluss der Kontext hatte. Sie basieren ebenfalls auf einer um Mechanismen und Kontextfaktoren ergänzten ToC und wurden bereits im Design der Evaluierung berücksichtigt, da sie die anschließende Datenerhebung erleichtern.

Die rekonstruierte ToC fungierte als Grundlage für diese Evaluierung. Da die offiziellen Dokumente der Fonds keine explizite Wirkungslogik beinhalten, wurde die ToC in Rücksprache mit den Stakeholdern der Evaluierung, der Referenzgruppe, rekonstruiert**.** Die ToC stellt auf Basis von sozialwissenschaftlichen Theorien die Wirkungszusammenhänge und Veränderungsprozesse dar, die beim Einsatz Strukturierter Fonds angenommen werden. Über die ToC wurden zentrale Wirkstränge und Annahmen identifiziert und so Schwerpunkte für die Evaluierung gesetzt. Im Folgenden wird die rekonstruierte ToC der Strukturierten Fonds vorgestellt (siehe Abbildung 11).

Theorie des Wandels

Der *Input* der Strukturierten Fonds für die FI besteht aus Kapital und Maßnahmen der Kapazitätsentwicklung. Es wird angenommen, dass durch das Kapital und die Kapazitätsentwicklung das Risiko besser kalkuliert werden kann. Dies würde dazu führen, dass Finanzprodukte zu Konditionen angeboten werden, die an die Bedarfe der Zielgruppe ausgerichtet wären und/oder (neue) Zielgruppen verstärkt Zugang zu Krediten, Spar-, Leasing- oder Versicherungsprodukten erhielten. Die Anpassung der Kreditvergabekonditionen bezieht sich hier nicht unbedingt auf niedrigere Zinsen, sondern auch auf flexiblere oder längere Laufzeiten, eine bessere Erreichbarkeit oder passendere Rückzahlungsmodalitäten. Es wird zudem angenommen, dass durch die Kapazitätsentwicklung und das zur Verfügung gestellte Kapital für die FI neue Finanzprodukte für KKMU angeboten werden und/oder bestehende Produkte vermehrt angeboten, beworben und verkauft werden, die speziell auf den Bedarf der Zielgruppen des Strukturierten Fonds ausgerichtet sind. Gleichzeitig würden es bestimmte Maßnahmen der Kapazitätsentwicklung den Unternehmer*innen ermöglichen, die formellen Anforderungen für den Zugang zu Finanzprodukten zu erfüllen.

Ab der Ebene der *Induced Outputs* wurde die ToC in die drei Stränge „internationaler Finanzsektor", „Finanzsektor im Partnerland" und „Zielgruppe" geteilt. Wirkungen auf den internationalen Finanzsektor würden sich durch die neuen Anlageklassen für Investoren entfalten. Durch Strukturierte Fonds würde es für Investoren attraktiver beziehungsweise möglich werden, in eine Vielzahl kleinerer Projekte in Ländern und Sektoren des globalen Südens zu investieren. Von den Investitionen des Privatsektors würde mittelfristig eine Signalwirkung ausgehen und weitere Investitionen auch außerhalb von Strukturierten Fonds in dem Partnerland hervorrufen. Dadurch würde das Volumen von internationalen Investitionen in das Partnerland steigen und der Zugang zum internationalen Kapitalmarkt würde sich verbessern. Dies würde sich (durch erhöhten Wettbewerbsdruck und Kapitalverfügbarkeit) tendenziell positiv auf die Entwicklung des lokalen Finanzmarktes und das Wirtschaftswachstum auswirken.

Die Annahme, dass sich ein verbesserter Zugang zum Kapitalmarkt unter bestimmten Voraussetzungen positiv auf die Entwicklung des lokalen Finanzmarktes auswirkt, basiert auf empirischer Evidenz. Kose, Prasad, Rogoff und Wei fassen in ihrer Studie zusammen, dass die positive Auswirkung von Kapitalflüssen auf die Finanzmarktentwicklung von makroökonomischen Voraussetzungen abhängt, zum Beispiel von einem gewissen Grad der Finanzmarktentwicklung sowie von der institutionellen Qualität und der Steuerungsfähigkeit der Regierung und Handelsintegration (Kose et al., 2009). Die empirische Evidenz zeigt: Der Einfluss von Kapitalflüssen auf die Finanzmarktentwicklung wird hervorgerufen durch

- die Senkung der Zinssätze auf ein markträumendes Niveau (Baldwin und Forslid, 2000; Calderón und Kubota, 2009),
- die Erhöhung des Wettbewerbs am Finanzmarkt (Caprio und Honohan, 1999; Levine, 1996) und
- durch einen verstärkten Druck für Finanzmarktreformen (Chinn und Ito, 2006; Claessens et al., 2001; Stiglitz, 2000; Stultz, 1999).

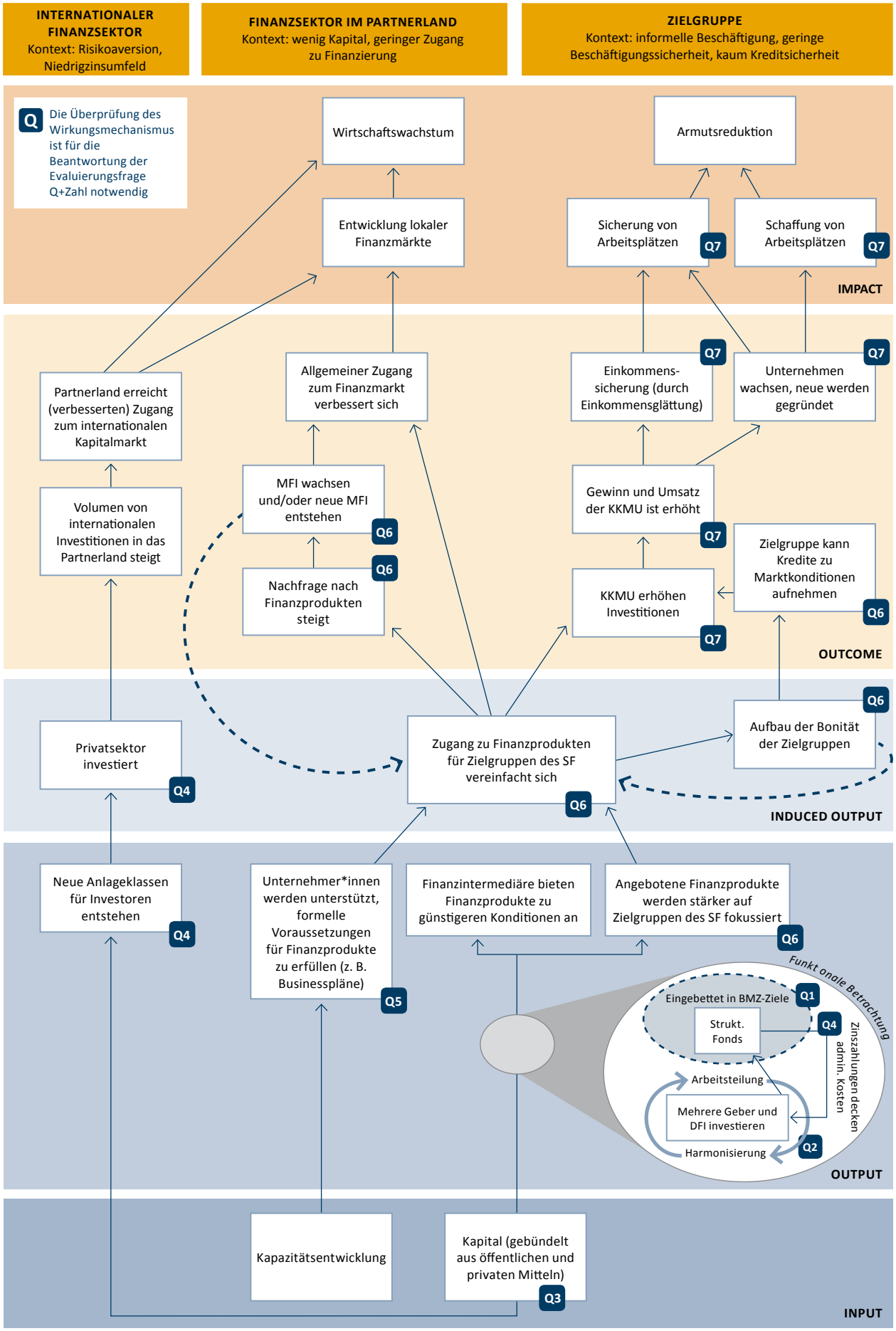
Außerdem hat die Öffnung des Finanzmarktes einen positiven Effekt auf die Größe und die Aktivitäten von FI (Calderón und Kubota, 2009). Allerdings kann eine Öffnung des Finanzmarktes auch zu riskantem Verhalten von Banken führen und so *Boom-Bust*-Zyklen auslösen (Allen und Gale, 1999; Schneider und Tornell, 2004; Tornell und Westermann, 2005).

Auch die Wirkung auf das Wirtschaftswachstum wird durch einschlägige empirische Befunde bestätigt. Sowohl die Entwicklung von FI als auch die Finanzmarktentwicklung generell sind wichtige Determinanten für Wirtschaftswachstum (Levine, 2005) – zumindest bis zu einem Entwicklungsniveau, ab dem sich die Wachstumsraten der verschiedenen Länder annähern (Aghion et al., 2005). Es wäre auch denkbar, dass die Wirkung in die andere Richtung verläuft, dass also das Wirtschaftswachstum zu einer stärkeren Finanzmarktentwicklung führt. Studien, die diesen Aspekt einbeziehen, kommen allerdings zu dem Ergebnis, dass es trotz dieser vorhandenen Wechselwirkung einen Kausalzusammenhang zwischen Finanzsektorentwicklung und Wirtschaftswachstum gibt (Neusser und Kugler, 1998; Rousseau, 1998; Xu, 2000).

Hinsichtlich der Endkreditnehmenden wird angenommen, dass die neuen oder vermehrt angebotenen und auf die Bedarfe der Zielgruppen wie KKMU abgestimmten Finanzprodukte den Zugang zu Finanzierung nachhaltig verbessern. Auch würden sie Gruppen besser erreichen, deren Zugang zum Finanzmarkt sonst eingeschränkt ist. Diese Annahme stammt aus Theorien der politischen Ökonomie, die nahelegen, dass gut funktionierende Finanzmärkte einem größeren Teil der Bevölkerung einen Zugang zu Finanzdienstleistungen ermöglichen, statt diese nur auf etablierte große Klienten zu konzentrieren (Haber et al., 2003; Morck et al., 2000; Rajan und Zingales, 2003). In der Folge würden KKMU ihre Investitionen erhöhen, wodurch sie wiederum ihre Gewinne und Umsätze steigern würden. Gleichzeitig würde die Erfolgsbilanz zum Aufbau einer Kreditwürdigkeit führen, wodurch sich einerseits der Zugang zu Folgeprodukten vereinfachen würde und es andererseits perspektivisch möglich sein würde, Kredite zu Marktkonditionen aufzunehmen sowie zu investieren. Auf diese Weise würde das Einkommen der Mitarbeitenden gesichert und die KKMU würden wachsen oder auch neu gegründet werden. Dies würde wiederum neue Arbeitsplätze schaffen oder zumindest bestehende Arbeitsplätze erhalten, was der angenommenen Wirkung der Strukturierten Fonds entspricht. In Weiterführung der ToC wird angenommen, dass gesicherte sowie neu entstehende Arbeitsplätze Armut reduzieren.

Weiterhin wird angenommen, dass das vermehrte Angebot von Produkten für KKMU sowie der Zugang neuer Zielgruppen zu Finanzprodukten zu einer erhöhten Nachfrage nach Finanzdienstleistungen führen. Dann würden MFI wachsen, sich weiterentwickeln oder es würden sogar neue MFI entstehen oder andere FI würden in den Bereich einsteigen. Dies wiederum würde zur weiteren Entwicklung des lokalen Finanzmarktes beitragen.

Abbildung 11 Theorie des Wandels



Quelle: Eigene Darstellung.

Vor dem Hintergrund der rekonstruierten ToC wurden die Schwerpunkte der Evaluierung identifiziert und die Evaluierungsfragen formuliert. Die Evaluierung analysiert Strukturierte Fonds vor dem Hintergrund ihrer Passung zur deutschen EZ sowie ihres Potenzials für die Harmonisierung und die Hebelung privater Mittel. Zudem untersucht sie die finanzielle Effizienz, die Nachhaltigkeit sowie die Wirkung der Strukturierten Fonds. Die Evaluierung beantwortet vor diesem Hintergrund die folgenden Fragen, die in drei Fragenkomplexe zusammengefasst sind:

Tabelle 2 Evaluierungsfragen

Fragenkomplex	Nr.	Analyse	Evaluierungsfrage
Einordnung in Ziele deutscher EZ und entwicklungspolitische Prinzipien	1	nicht-kausal	Inwiefern stimmen die Ziele Strukturierter Fonds mit den strategischen Zielen des BMZ überein? Inwiefern sind Strukturierte Fonds der passende Finanzierungsansatz für die Verfolgung dieser Ziele?
	2		Inwiefern fördern Strukturierte Fonds Arbeitsteilung, Geberharmonisierung und Stärkung lokaler Akteure?
Mobilisierung zusätzlicher Mittel/finanzielle Nachhaltigkeit	3	nicht-kausal	Inwiefern sind Strukturierte Fonds effektiv und effizient in der Hebelung von privaten Mitteln sowie von Mitteln von Entwicklungsbanken?
	4		Inwiefern schaffen Strukturierte Fonds nachhaltige Finanzierungsstrukturen?
Wirkung auf FI und KKMU/Beschäftigung	5	kausal	Inwiefern tragen Zuschüsse, die für begleitende Maßnahmen der Strukturierten Fonds verausgabt werden, zu deren Zielerreichung bei?
	6		Inwiefern wirken Strukturierte Fonds auf das Portfolio der FI und auf die Erreichung neuer Zielgruppen?
	7		Inwiefern wirken Strukturierte Fonds auf KKMU-Entwicklung, Beschäftigungsförderung, Einkommenssicherung und Selbstständigkeit?

Quelle: eigene Darstellung.

Fragenkomplex 1: Einordnung in Ziele deutscher EZ und entwicklungspolitische Prinzipien

Dieser Fragenkomplex widmet sich der Frage, wie sich Strukturierte Fonds in die Ziele deutscher EZ einordnen lassen. Eine Voraussetzung für die Bewirtschaftung der Mittel für die FZR ist, dass die FZR-Maßnahmen die deutsche EZ in den Ländern der betreffenden Region ergänzen. Zudem müssen sie sich von der Finanzierung multilateraler und supranationaler Organisationen sowie der bilateralen FZ abgrenzen. Die Evaluierung zeigt, inwiefern die Ziele Strukturierter Fonds mit den relevanten Strategien des BMZ übereinstimmen und wie sich Strukturierte Fonds von anderen Finanzierungsansätzen abgrenzen.

Die FZR soll speziell die überregionale Zusammenarbeit unter Beteiligung mehrerer Geber fördern. Die Einigung auf gemeinsame Konditionen, Förderstandards und harmonisierte Wirkungsmessung zwischen mehreren Gebern und öffentlichen Entwicklungsbanken soll die Harmonisierung und Arbeitsteilung stärken. Die Evaluierung untersucht, inwieweit dies in der praktischen Umsetzung der Strukturierten Fonds gelingt und regionale Akteure gestärkt werden. Die Ergebnisse werden in Kapital 4.2 zusammengefasst.

Fragenkomplex 2: Mobilisierung von zusätzlichen Mitteln und finanzielle Nachhaltigkeit

Die Evaluierung adressiert die Frage, wie viel zusätzliches Kapital durch die öffentlichen Mittel gehebelt wird und unter welchen Bedingungen es gelingt, private Investoren anzuziehen. Mit Strukturierten Fonds will die deutsche EZ die Mittel mehrerer öffentlicher Geber und von Entwicklungsbanken sowie privates Kapital für Zwecke einsetzen, die bis dato meist nur mit Mitteln von Gebern gefördert wurden. Eine zentrale Frage dabei ist, wie viel Kapital von Entwicklungsbanken und wie viel privates Kapital durch die eingesetzten öffentlichen Mittel gehebelt wird und in welchem Maße und unter welchen Bedingungen es gelingt, private Investoren anzuziehen. Die Ergebnisse hierzu sind in Kapitel 5 zusammengefasst.

Die Evaluierung untersucht die Effizienz der Fonds im Sinne ihrer finanziellen Nachhaltigkeit. Strukturierte Fonds folgen dem Prinzip eines revolvierenden Mitteleinsatzes. Dieser und die Mobilisierung von privaten Mitteln sollen nachhaltige Finanzierungsstrukturen schaffen, die unter anderem die Kosten decken und Gewinne für die Investoren erwirtschaften. Betrachtet wird unter anderem, wie hoch das Volumen der ausgelegten Mittel ist, ob die Mittel (revolvierend) ausgelegt werden, welche Verluste entstehen, aber auch, wie die finanziellen Kennzahlen mit der Größe oder etwa der Geschäftsstrategie der Fonds zusammenhängen. Die Ergebnisse werden in Kapitel 4.1 zusammengefasst.

Fragenkomplex 3: Wirkung auf FI und Endkreditnehmende

Die Evaluierung untersucht die Wirkungen des durch die Strukturierten Fonds bereitgestellten Kapitals und Kapazitätsaufbaus auf die FI und wie die FI Wirkungen auf die Endkreditnehmenden sicherstellen. Die Analyse bezieht sich nur auf Strukturierte Fonds, die in der KKMU-Finanzierung aktiv sind. Es wird hierbei vor allem der Beitrag Strukturierter Fonds auf die Portfolioqualität der FI und die Erreichung neuer Zielgruppen untersucht. Die Wirkung Strukturierter Fonds auf KKMU-Entwicklung und Beschäftigung erfolgt indirekt über die durch FI bereitgestellte Finanzierung, beeinflusst durch deren Prozesse und Standards bei der Kreditvergabe. Insofern wird hier insbesondere die Auswahl der refinanzierten FI betrachtet. Die Ergebnisse werden in Kapital 6 zusammengefasst.

Bei der Beantwortung der Evaluierungsfragen werden alle fünf OECD-DAC-Evaluierungskriterien bewertet und zusätzlich die Additionalität des Finanzierungsansatzes auf verschiedenen Ebenen betrachtet (siehe Tabelle 3).[18] Die Evaluierungsfragen decken die OECD-DAC-Evaluierungskriterien wie folgt ab:

Relevanz:
- Werden die passenden Ziele verfolgt?
- Stimmen die Programme mit den strategischen Zielen des BMZ überein?
- Ist das Finanzierungsinstrument passend, um Privatkapital zu mobilisieren und entwicklungspolitische Wirkungen zu erzielen?

Effektivität:
- Ist die Hebelung privater Mittel effektiv?
- Werden die entwicklungspolitischen Prinzipien effektiv umgesetzt?

Effizienz:
- Wird das Potenzial zur Mobilisierung von Mitteln effizient genutzt?
- Werden mit dieser Finanzierungsform Haushaltsmittel effizient eingesetzt?

Wirkungen:
- Welche Wirkungen werden auf FI, lokale Finanzmärkte, und Endkreditnehmende erzielt?

Nachhaltigkeit:
- Konnten nachhaltige Finanzierungsstrukturen geschaffen werden?

[18] Die Auswahl der Evaluierungskriterien wurde mit der Referenzgruppe vor der Reform der DAC-Kriterien im Jahr 2019 (die nun zusätzlich das Kriterium der Kohärenz beinhalten) abgestimmt.

Zusätzlich wurde die finanzielle und entwicklungspolitische Additionalität als Kriterium aufgenommen. Für die Strukturierten Fonds ist das Konzept der Additionalität zentral, da die Finanzierungsinstrumente von *Blended Finance* nach OECD-Definition a) zusätzliches Kapital mobilisieren und b) diese Mittel für nachhaltige Entwicklung einsetzen sollen, die ohne diese zusätzlichen Mittel nicht zustande kommen würden (Winckler et al., 2019). Mit dieser Betrachtung gibt die Evaluierung unter anderem Aufschluss darüber, ob mit Strukturierten Fonds der passende Finanzierungsansatz gewählt wurde. Das 2019 den OECD-DAC-Evaluierungskriterien hinzugefügte Kriterium der Kohärenz, das der Bewertung von Synergien und Widersprüchen dienen soll, findet in dieser Evaluierung noch keine explizite Anwendung, da es zum Startzeitpunkt der Evaluierung noch nicht existierte. Die folgende Darstellung ordnet die DAC-Evaluierungskriterien und das zusätzliche Kriterium der Additionalität den Evaluierungsfragen zu.

Tabelle 3 Evaluierungsfragen und OECD-DAC-Kriterien

Frage	Relevanz	Effektivität	Effizienz	Wirkung	Nachhaltigkeit	Additionalität
1. Inwiefern stimmen die Ziele Strukturierter Fonds mit den strategischen Zielen des BMZ überein? Inwiefern sind Strukturierte Fonds der passende Finanzierungsansatz für die Verfolgung dieser Ziele?	x					x
2. Inwiefern fördern Strukturierte Fonds Arbeitsteilung, Geberharmonisierung und Stärkung lokaler Akteure?	x	x	x			x
3. Inwiefern sind Strukturierte Fonds effektiv und effizient in der Hebelung von privaten Mitteln und Mitteln von Entwicklungsbanken (finanzielle Additionalität)?	x	x	x			x
4. Inwiefern schaffen Strukturierte Fonds nachhaltige Finanzierungsstrukturen?	x		x		x	x
5. Inwiefern tragen Zuschüsse, die für begleitende Maßnahmen der Strukturierten Fonds verausgabt werden, zu deren Zielerreichung bei?	x			x	x	x
6. Inwiefern wirken Strukturierte Fonds auf das Portfolio und auf die Erreichung neuer Zielgruppen?	x		x	x		x
7. Inwiefern wirken Strukturierte Fonds auf KKMU-Entwicklung, Beschäftigungsförderung, Einkommenssicherung und Selbstständigkeit?	x			x		x

Kausalität in der Beantwortung der Evaluierungsfragen

Die Evaluierungsfragen unterscheiden sich darin, ob ihre Beantwortung die Herstellung eines Kausalzusammenhangs erfordert oder im Rahmen einer nicht-kausalen Analyse (zum Beispiel mithilfe von Vergleichen oder der Untersuchung der Relevanz) erfolgt. Darüber bestimmt sich auch die Fallauswahl. Die Kausaltheorie unterscheidet zwischen *Type Causal Claims* und *Token Causal Claims*, wobei ein *Type* viele Fälle umfasst und allgemeine Zusammenhänge betrachtet, während ein *Token* ein spezifischer Fall ist (Wetzel, 2018). Für die Evaluierungsfragen, die in einer nicht-kausalen Analyse beantwortet wurden, zog die Evaluierung alle zehn Strukturierten Fonds als *Type* heran. Es handelt sich dabei um die Evaluierungsfragen 1 bis 4 der Fragenkomplexe 1 und 2. Für die Evaluierungsfragen, die im Rahmen einer kausalen Analyse beantwortet wurden, betrachtete die Evaluierung wenige ausgewählte Fälle unter anderem im Rahmen von Fallstudien (Token). Dies umfasst die Evaluierungsfragen 5 bis 7 des dritten Fragenkomplexes (siehe Tabelle 2). Für die Fragen 1 bis 4 war demnach keine Fallauswahl notwendig, da alle zehn Fonds betrachtet wurden. Für die Fragen 5 bis 7 hingegen wurde eine Fallauswahl vorgenommen.

Fallauswahl für die kausale Analyse

Es war das Ziel, typische Fälle zu identifizieren. Die Fallauswahl erfolgte auf Basis von Kriterien, die sich in Abhängigkeit von der Auswahlebene der Fonds und der Länder unterscheiden und der Beantwortung der Evaluierungsfragen 5, 6 und 7 dienen. Die Fälle müssen typisch für die zu untersuchende Wirkungsbeziehung sein und es muss angenommen werden können, dass sie zumindest ähnlichen Einflüssen ausgesetzt sind. Ergebnisse lassen sich dadurch jedoch nur auf andere als typisch klassifizierte Fälle generalisieren (Rohlfing, 2012). Zudem wurden Fälle identifiziert, in denen die vermutete Wirkung am wahrscheinlichsten eintritt (sogenannte *most-likely*-Fälle). Aufgrund der ohnehin eingeschränkten Datenlage würde eine Betrachtung eines unwahrscheinlichen Falls (*least-likely*-Fall) gegebenenfalls zu falschen Ergebnissen führen.

Die Bestimmung der Fonds, die für eine Wirkungsbetrachtung auf Ebene der FI und der Endkreditnehmenden in Frage kommen, erfolgte entlang von drei Evaluierungsfragen. Die Evaluierungsfrage 5 widmet sich der Wirkung der Maßnahmen der Kapazitätsentwicklung auf die Ziele Strukturierter Fonds. Daher war das erste Kriterium das Vorhandensein einer Fazilität für Kapazitätsentwicklung, um die Wirkung von Maßnahmen der Kapazitätsentwicklung auf den Erfolg von Strukturierten Fonds bewerten zu können. Der MEF verfügt als einziger Fonds nicht über eine TAF. Um herauszufinden, *inwiefern Strukturierte Fonds auf die Portfolioqualität und auf die Erreichung neuer Zielgruppen auf Ebene der FI wirken* (Evaluierungsfrage 6), sollten Fonds betrachtet werden, die gemäß KfW-Matrix Zielindikatoren zur Portfolioqualität erheben. In der Regel messen diese Indikatoren die Ausfallrate oder den Anteil von sogenannten *non-performing loans*. Um Evaluierungsfrage 7 beantworten zu können, wurde die Fondsauswahl auf solche Fonds eingeschränkt, die hauptsächlich auf KKMU-Entwicklung zielen und Finanzprodukte fördern, die sich an KKMU richten. Dies gilt für alle Fonds außer MIDF, REFFA und AATIF, deren primärer entwicklungspolitischer Fokus auf Bildung, landwirtschaftlicher Produktion und Infrastruktur liegt. Ein weiteres Kriterium war, welche Fonds Einkommens- oder Beschäftigungsförderung als Ziel definieren, idealerweise in der KfW-Matrix oder in der Eigendarstellung der Fonds**.** Dieses Kriterium erfüllen EFSE, SANAD, AATIF und REGMIFA. Allerdings existiert nur für den SANAD ein KfW-Indikator. Ein weiterer Indikator ist, bei welchen Fonds eine Maximalhöhe der Kredite festgelegt wurde und damit ein spezieller Fokus auf KKMU-Förderung gelegt wird. Dies ist bei SANAD, MEF, EFSE und REGMIFA der Fall.

Die Fälle für die kausale Analyse bildeten die Fonds, die auf KKMU-Finanzierung ausgerichtet sind. Es wurden hier die Fälle mit der besten Erreichung der Kriterien ausgewählt, da es hier am wahrscheinlichsten war, Wirkungen beobachten zu können (*most-likely*-Fälle), und die Fälle sich daher für das Testen der Theorie eignen. Eine Übersicht über die Fallauswahl liefert Tabelle 11 im Anhang 9.4. Die Fälle, die für die kausale Analyse ausgewählt wurden, sind:

- European Fund for Southeast Europe (EFSE),
- SANAD Fund for MSME (SANAD),
- Regional MSME Investment Fund for Sub-Saharan Africa (REGMIFA) und
- Microfinance Initiative for Asia (MIFA) Debt Fund.

Die Länder wurden mittels einer anschließenden kriterienbasierten Fallausfall nach dem Prinzip des typischen und *most-likely*-Falls ausgewählt. Auf Länderebene wurden dafür berücksichtigt (siehe Tabelle 12 im Anhang):

- fondspezifische Kriterien wie die Anzahl der durch den Fonds finanzierten FI,
- Kriterien der länderspezifischen Finanzmarktentwicklung sowie
- sozioökonomische Kriterien wie die Einkommensgruppe gemäß der Weltbank oder der *Human Development Index*.

Auch die Auswahl der im Rahmen der Fallstudien untersuchten FI wurde nach dem Prinzip des typischen und *most-likely*-Falls durchgeführt. Dabei wurden FI betrachtet, die aktuell von Fonds finanziert werden, um die Datenerhebung gewährleisten zu können. Die Vertragsunterzeichnung sollte mindestens 12 Monate zurückliegen, damit erste Effekte und Erfahrungen zumindest potenziell eingetreten sein können. Die FI sollte außerdem das Geschäftsmodell der Fonds veranschaulichen, das heißt, die Art der FI (zum Beispiel Bank oder MFI), der Typ der Finanzierung (*senior loan, subordinated debt* etc.) und die Kapazitätsentwicklung sollten typisch für den Fonds sein. Zudem sollten die FI einen relevanten Anteil der länderspezifischen Fonds-Portfolios ausmachen.

3.2 Methodenintegration

Bei der Beantwortung der Fragen wurden Quellen und Methoden trianguliert. Die Analyse jeder einzelnen Evaluierungsfrage wurde durch mindestens drei Datenquellen informiert (siehe Tabelle 4). Für alle Evaluierungsfragen wurden Fondsdokumente (unter anderem Quartalsberichte und Vertragswerke), die Programmvorschläge und die Berichterstattung an das BMZ sowie Interviewprotokolle analysiert. Es wurden insgesamt 122 Interviews mit Vertreter*innen des BMZ, der KfW Entwicklungsbank, der Investor*innen, der Lenkungsgremien der Fonds, der Fondsberatungen, mit den FI sowie mit Endkreditnehmenden und Expert*innen geführt (siehe Tabelle 20 im Anhang 9.11). Für die Beantwortung der Fragen zur Einordnung der Strukturierten Fonds in die Ziele der deutschen EZ und die entwicklungspolitischen Prinzipien wurden zudem 16 BMZ-Strategien analysiert. Für den Fragenkomplex zur Wirkung auf FI und KKMU/Beschäftigung wurden Wirkungsstudien hinzugezogen. Zudem wurde eine Umfrage auf Ebene der FI durchgeführt, die 50 FI der Fonds beantworteten. Für die quantitative Analyse wurden schließlich Sekundärdaten auf Ebene der Länder (Weltbank-Indikatoren, ILO) und FI (MIX Market) verwendet. MIX Market stellt eine Datenbank mit jährlichen Informationen zu der finanziellen und sozialen Performance von MFI weltweit zur Verfügung.

Tabelle 4 Quellentriangulation

Frage	Fonds-Dokumente	Berichterstattung und Programmvorschlag	BMZ-Strategien	Evaluierungen und Wirkungsstudien	Interviews	Umfrage bei FI	Sekundärdaten/Fachliteratur
1. Ziele Strukturierter Fonds – strategische Ziele des BMZ	x	x	x		x		
2. Arbeitsteilung, Geberharmonisierung und Stärkung lokaler Akteure	x	x	x		x		
3. Hebelung privater Mittel	x	x			x		x
4. Nachhaltige Finanzierungsstrukturen	x	x	x		x		
5. Wirkung der Kapazitätsentwicklung	x	x		x	x	x	
6. Wirkung auf Portfolioqualität und Erreichung neuer Zielgruppen auf Ebene der FI	x	x		x	x	x	x
7. Wirkung auf KKMU-Entwicklung, Beschäftigungsförderung, Einkommenssicherung und Selbstständigkeit	x	x		x	x		

Für die Beantwortung der Evaluierungsfragen bedurfte es eines integrierten Ansatzes aus verschiedenen Methoden. Dieser Ansatz kombiniert *Mixed Methods*, im weitesten Sinne die Kombination aus qualitativen und quantitativen Forschungsansätzen (Johnson et al., 2007), mit *Multi-Method Research*, welcher kausale Inferenz sowohl über mehrere Fälle hinweg (*cross-case*) als auch innerhalb der Fälle (*within-case*) herzustellen versucht (Goertz, 2017). Die Stärken der *Mixed-Methods*- und *Multi-Methods-Research*-Ansätze wurden in einem integrierten methodischen Vorgehen vereint. Zum einen wurden damit die Schwächen einzelner Methoden ausgeglichen: Während sich quantitative Methoden dafür eignen, Heterogenität und Varianz über eine große Anzahl von Beobachtungen zu erfassen und dadurch verallgemeinerbare Ergebnisse zu liefern (Hammersley, 1989), sind qualitative Methoden besonders gut zur Analyse des Kontexts und zur Beantwortung von Fragen nach dem „Warum“ geeignet. Zum anderen wurden in der Evaluierung verschiedene Evaluierungsmethoden – in Abhängigkeit von den Evaluierungsfragen – kombiniert, um kausale Inferenz über Fälle hinweg und innerhalb eines Falls zu ermöglichen.

Je nach Art der Frage kamen angepasste Erhebungs- und Analysemethoden zum Einsatz und wurden auf Basis ihrer Komplementarität miteinander kombiniert. Tabelle 5 gibt einen Überblick über die Methodenintegration pro Evaluierungsfrage. Für die Auswertung aller Evaluierungsfragen wurden Elemente von *Process Tracing* angewandt, um die Qualität der Evidenz zu bewerten. Zur Beantwortung der Fragen, ob eine Wirkung eingetreten ist oder ob ein Zusammenhang zwischen *Input* und *Output* besteht, wurden eine Kontributionsanalyse durchgeführt und quantitative Analysemethoden angewandt. Statistische Regelmäßigkeiten wurden durch deskriptive Statistiken, Regressionsanalysen und durch das sogenannte quasiexperimentelle Design der Differenz-von-Differenzen-Methode (DvD) identifiziert. Mithilfe der *Qualitative Comparative Analysis* und der vergleichenden Inhaltsanalyse wurden die Fragen nach den Einflussfaktoren auf die Privatkapitalmobilisierung und auf die finanzielle Nachhaltigkeit der Strukturierten Fonds beantwortet. Alle Evalu-

ierungsfragen fragen, "inwiefern" die angenommene Wirkung zutrifft. Dies impliziert, dass pro Evaluierungsfrage die Fragen nach dem "ob" und dem "wie" beantwortet und so die verschiedenen Methoden kombiniert werden.

Tabelle 5 Methodenintegration

Frage	Inhaltsanalyse	Elemente von *Process Tracing*	Kontributionsanalyse	*Qualitative Comparative Analysis*	Deskriptive Statistiken	Regressionsanalyse	Quasi-experimentelles Design
1. Ziele Strukturierter Fonds – strategische Ziele des BMZ	x	x					
2. Arbeitsteilung, Geberharmonisierung und Stärkung lokaler Akteure	x	x					
3. Hebelung privater Mittel	x	x		x	x		
4. Nachhaltige Finanzierungsstrukturen	x	x			x		
5. Wirkung der Kapazitätsentwicklung	x	x	x		x		
6. Wirkung auf Portfolioqualität und Erreichung neuer Zielgruppen auf Ebene der FI	x	x	x		x	x	x
7. Wirkung auf KKMU-Entwicklung, Beschäftigungsförderung, Einkommenssicherung und Selbständigkeit?	x	x			x		

Im Folgenden werden alle angewandten methodischen Ansätze kurz vorgestellt.

Inhaltsanalyse und Bewertung der Evidenz

Zur Beantwortung aller sieben Evaluierungsfragen wurden über 500 Dokumente und 122 Interviewprotokolle zu den zehn Fonds inhaltsanalytisch ausgewertet (Flick et al., 1995; Kuckartz, 2014). Die systematische Auswertung der Informationen erlaubt es, die Ergebnisse der Analyse größtenteils auf die Grundgesamtheit der Fonds zu beziehen. Diese Analysetechnik wurde für alle Evaluierungsfragen angewandt. Die Ziele und Funktionsweise der Fonds wurden systematisch mit den BMZ-Strategien und Prinzipien der EZ sowie mit vergleichbaren Finanzierungsinstrumenten und Investitionsmöglichkeiten für Privatinvestoren verglichen. Für die kausale Analyse des dritten Fragenkomplexes wurden im Rahmen der Fallstudien Interviews mit dem Management der FI, den Kreditsachbearbeitenden und Endkreditnehmenden geführt und ebenfalls systematisch inhaltsanalytisch ausgewertet. Die Operationalisierung der Inhaltsanalyse, das sogenannte Code-System, erfolgte für die einzelnen Evaluierungsfragen entlang der Evaluierungsmatrix und wurde computerbasiert ausgewertet.

Für die Bewertung der Qualität der inhaltsanalytisch erhobenen und ausgewerteten Evidenz wurden Elemente des *Process Tracing* angewendet. In vollem Umfang wird *Process Tracing* dazu genutzt, einen kausalen Mechanismus zu testen. George und Bennett (George und Bennett, 2005, S. 206) definieren *Process Tracing* als Methode, um einen intervenierenden kausalen Prozess zu identifizieren – genauer die Kette oder den Mechanismus zwischen einer unabhängigen Variable[19] und dem Ergebnis einer abhängigen Variable. Mechanismus wird dabei in der Literatur zu *Process Tracing* als "System, das die kausalen Treibkräfte von der Intervention auf das Ergebnis überträgt" (Machamer et al., 2000) beschrieben. Dazu erfolgt das *Process Tracing* in vier Schritten (Punton und Welle, 2015a):

- Schritt 1: Entwicklung eines hypothetischen kausalen Mechanismus,
- Schritt 2: Operationalisierung des Mechanismus,
- Schritt 3: Erhebung von Daten (im Process Tracing Evidenz genannt) gemäß dem definierten Mechanismus und schließlich
- Schritt 4: Analyse und Bewertung der Stärke der Evidenz.

In dieser Evaluierung diente eine an Schritt 4 angelehnte Vorgehensweise der Bewertung der erhobenen Evidenz.

Die Einschätzung der Stärke der Evidenz basiert auf der Annahme, dass die Interessen der Quellen die preisgegebenen Informationen beeinflussten.[20] Um zu bestimmen, wie stark die Evidenz ist, wurde im ersten Schritt untersucht, durch wie viele (in unterschiedlicher Weise) interessengeleitete Quellen eine Information bereitgestellt wurde (Triangulation). Im zweiten Schritt wurde untersucht, ob die bereitgestellte Information von der Quelle gemäß ihrer Interessen erwartet werden konnte oder nicht.

Wurden Informationen von verschiedenen Quellen mit unterschiedlichen Interessen bestätigt, ist die Wahrscheinlichkeit verzerrter Informationen geringer. Für diese Analyse wurden die Quellen in Gruppen eingeteilt. Diese unterscheiden sich nach angenommenem Interesse (zum Beispiel in eine Gruppe mit stärker kommerziellem Interesse und eine Gruppe mit stärker entwicklungspolitischem Interesse). Das Interesse wurde aus der Funktion der Quellen hergeleitet. So wurde zum Beispiel angenommenen, dass Gesprächspartner*innen aus dem BMZ entwicklungspolitische Interessen vertreten, während die Fonds zudem auch kommerzielle Interessen verfolgen. Je mehr unterschiedliche Gruppen ein bestimmtes Stück an Evidenz anführten, desto geringer ist die Wahrscheinlichkeit einer Verzerrung.

[19] Oder mehreren unabhängigen Variablen.

[20] Vergleiche die Konzepte *Type I Error* und *Sensitivity* in der Literatur zu *Bayesian Updating*.

Auch wenn es sich bei der Information um eine von der Quelle – gemäß ihrer Funktion – nicht zu erwartende (negative) Aussage handelt, ist die Wahrscheinlichkeit verzerrter Information geringer. Für diese Analyse wurden ebenfalls Gruppen gebildet: Handelt es sich bei der Information um eine zu erwartende positive Aussage, eine nicht zu erwartende positive Aussage, um eine intendierte Kritik oder eine nicht-intendierte Kritik?

Die Einteilung in verschiedene Evidenzstärken ist natürlich nur eine Annäherung, aber erlaubt den Vergleich der Evidenzbasis verschiedener Ergebnisse. Alle erhobenen Informationen zu einer Frage wurden in Tabellen aggregiert.[21] Dort wurde systematisch erfasst, von wie vielen Quellen die Information angegeben wurde und ob eine intendierte oder nicht-intendierte Aussage angenommen wird. Auf diese Weise wird deutlich, welche Ergebnisse auf einer schwächeren oder stärkeren Evidenzbasis beruhen.

Diese Bewertung der Evidenz wurde in jedem Analyseschritt vorgenommen und Ergebnisse nur dann in den Evaluierungsbericht aufgenommen, wenn sie auf starker Evidenz beruhten.

Qualitative Comparative Analysis (QCA)

Die Evaluierung nutzte die QCA-Methode für die Analyse der Einflussfaktoren auf die Privatkapitalmobilisierung (Evaluierungsfrage 4). Dieses Analyseverfahren findet vor allem dann Anwendung, wenn mögliche Ursachen für einen gegebenen *Outcome* gesucht werden und sich Annahmen zu den Zusammenhängen als Bedingungen begreifen lassen. Bei der QCA werden Zusammenhänge von Zuständen in Form von Mengenbeziehungen analysiert, die wiederum als Bedingungen interpretiert werden (Wagemann und Siewert, 2018). In dieser Evaluierung wurde die Analysemethode genutzt, um zu untersuchen, ob und in welcher Kombination fondsspezifische Eigenschaften wie der angelegte Risikopuffer, andere Shareholder im Fonds oder Lokalwährungsfinanzierung eine Bedingung für eine erfolgreiche Privatkapitalmobilisierung darstellen. Hierfür wurde durch die QCA ein systematischer Vergleich zwischen den Zuständen in den verschiedenen Tranchen aller zehn Fonds angestellt, in die private Investoren investieren können. Die Ergebnisse dieser Analysemethode geben durch den systematischen Vergleich zwischen den 13 privaten Tranchen Strukturierter Fonds Aufschluss darüber, welche Charakteristika die Mobilisierung von Privatkapital fördern (siehe Kapitel 5.2).

Regressionsanalyse (Logit)

Eine weitere Analysemethode, die Einflussfaktoren untersucht, ist die Regressionsanalyse. Sie wurde für die Untersuchung von Einflussfaktoren auf die Auswahl von Ländern und FI genutzt (Evaluierungsfrage 6). Die Regressionsanalyse identifiziert statistische Regelmäßigkeiten in Bezug auf durchschnittliche Zusammenhänge über alle betrachteten Länder und Finanzinstitutionen hinweg. Der Einzelfall findet hierbei keine Berücksichtigung und kann auch im Widerspruch zu den dargestellten Ergebnissen stehen. Im Gegensatz zur QCA basiert die Regressionsanalyse auf dem Gesetz der großen Zahlen und wird nur für die Analyse großer Datenmengen angewendet. Mithilfe der Regressionsanalyse wurde für die vier Fonds der kausalen Analyse untersucht, in welchen Charakteristika sich die Länder und FI, die durch diese Strukturierten Fonds refinanziert werden, von solchen ohne Refinanzierung unterscheiden. Hierbei wurde mit dem Logit-Modell berechnet, ob und wie spezifische Variablen auf Ebene der Länder und Finanzinstitutionen Einfluss auf die Wahrscheinlichkeit haben, von den Strukturierten Fonds refinanziert zu werden. Diese Interpretation der Ergebnisse unterliegt der Annahme, dass sich die Länder oder FI in den nicht analysierten Indikatoren nicht unterscheiden (ceteris paribus). Für die Analyse auf Länderebene wurden hierfür länderspezifische Indikatoren der Weltbank zur Einkommensgruppe des Landes, zum Finanzmarkt und zum geschäftlichen Umfeld verwendet. Für die Analyse der FI wurden die Daten zur finanziellen und sozialen Performance von MFI von MIX Market verwendet. Für das Logit-Modell wurde berechnet, welchen Einfluss die finanzielle Performance des

[21] Auf Basis einer Kodierung in MaxQDA.

Finanzinstituts und ihre Zielgruppenfokussierung[22] auf die Wahrscheinlichkeit haben, durch die Strukturierten Fonds refinanziert zu werden. Die Ergebnisse dieser Analyse sind Teil des Kapitels 6.1 und werden in Tabelle 15, Tabelle 16 und Tabelle 17 im Anhang 9.9 zusammengefasst.

Differenz-von-Differenzen (DvD)

DvD ist eine quasi-experimentelle Methode. Sie wird genutzt, um mit Beobachtungsdaten kausale Effekte nachzuweisen. Dafür ist es notwendig, möglichst genau zu ergründen, was ohne die Intervention passiert wäre. DvD vergleicht die Entwicklung einer Versuchsgruppe, die die Intervention erhalten hat, mit einer Kontrollgruppe, die die Intervention nicht erhalten hat. Die Entwicklung wird anhand von *Outcome*-Indikatoren zu zwei Zeitpunkten gemessen: vor und nach der Intervention. Es wird angenommen, dass sich die Versuchs- und die Kontrollgruppe ohne die Intervention gleich entwickelt hätten (*parallel trend assumption*). Hat sich die Versuchsgruppe also über den Zeitraum stärker verändert als die Kontrollgruppe, kann sich diese Veränderung auf die Intervention zurückführen lassen (Shadish et al., 2002).

Diese Evaluierung nutzte DvD, um die Wirkung der Fonds auf die FI zu analysieren. Dazu wurde wie bei der Regressionsanalyse die Datenbank MIX Market genutzt, die weltweit jährliche Daten zu MFI sammelt – allerdings nicht zu kommerziellen Banken und Leasinggesellschaften. MFI machen 124 der 202 FI aus, die von den vier Fonds mit einem Fokus auf KKMU finanziert werden. Auf diese vier Fonds beschränkt sich die Analyse. Von diesen 124 MFI sind je nach Indikator etwa 70 in MIX Market vertreten. Sie stellen die Versuchsgruppe dar. In der Kontrollgruppe sind alle anderen MFI der Länder, in denen die Fonds mindestens eine MFI finanzieren. Die Veränderungen der Versuchs- und Kontrollgruppe wurden anhand von Kriterien zur Größe der MFI, ihrer finanziellen Performance und ihrer Zielgruppenorientierung (siehe Tabelle 14 im Anhang 9.9) analysiert. Zwei Zeitpunkte wurden verglichen: ein Jahr vor der Fondsgründung und das letzte Jahr, für welches Daten zur Verfügung stehen, sofern es zwischen 2016 und 2018 liegt. Das Jahr vor der Fondsgründung wurde als Proxy für den Zeitpunkt vor der Finanzierung gewählt, da nicht durchgängig Daten dazu vorlagen, in welchem Jahr die FI zum ersten Mal von einem Strukturierten Fonds finanziert wurden.

Kontributionsanalyse

Kontributionsanalysen dienen der systematischen Überprüfung angenommener Wirkungszusammenhänge. Sie untersuchen systematisch die Wirkungspfade einer Wirkungslogik, um zu beurteilen, wie plausibel es ist, dass Wirkungen eintreten, warum dies der Fall ist (oder nicht) und welche Faktoren dabei eine Rolle spielen (Mayne, 2011). Um die Wirkungspfade zu untersuchen, werden vorher definierte Annahmen und Risiken sowie die erwarteten Wirkungen durch Indikatoren operationalisiert, die anschließend mittels der erhobenen Evidenz getestet werden. Bestätigt die Evidenz dann zum Beispiel ein Risiko oder mehrere der Risiken, die dem Pfad zugrunde liegen, aber nicht die erwarteten Wirkungen, deutet das darauf hin, dass es durch die eingetretenen Risiken nicht zu der erwarteten Wirkung gekommen ist. Mittels der analysierten Annahmen und Risiken wird die Plausibilität der einzelnen Wirkungspfade bewertet, um im Anschluss die Wirkungslogik zu aktualisieren (Mayne, 2012).

Diese Evaluierung verwendete unter anderem die Kontributionsanalyse, um die Wirkung der Strukturierten Fonds auf die Zielgruppen zu beurteilen (Evaluierungsfragen 5 und 6). Neben der Bestätigung von angenommenen Wirkungspfaden wurde die Kontributionsanalyse genutzt, um zu analysieren, welche Faktoren oder Schritte die Wahrscheinlichkeit der erwarteten Wirkung erhöhen können. Die oben genannten Schritte der Kontributionsanalyse wurden auf alle Wirkungspfade zwischen *Input* (Kapazitätsentwicklung und Kapital) und *Induced Output* (vereinfachter Zugang zu Finanzprodukten für Zielgruppen der Strukturierten Fonds) der ToC (siehe Abbildung 11) angewandt. Die Analyse sparte die Wirkungspfade auf der *Outcome*- und *Impact*-Ebene aus, weil hierzu keine empirische Evidenz generiert werden konnte. Als Evidenz wurden die Ergebnisse der quantitativen und qualitativen Erhebungen hinzugezogen, vor allem der Inhaltsanalyse, der deskriptiven

[22] Tabelle 14 im Anhang 9.9 gibt einen Überblick über die für die Analyse verwendeten Indikatoren.

Statistiken, Regressionsanalysen und der quasi-experimentellen Methode. Eine Zusammenfassung aller Annahmen und Risiken findet sich im Anhang (Kapitel 9.2). Basierend auf der Evidenz zu den Annahmen, Risiken und eingetretenen Wirkungen wurde die ursprüngliche Wirkungslogik angepasst (siehe Kapitel 7).

3.3 Bewertung des methodischen Vorgehens

Durch die Integration verschiedener Datenerhebungs- und Auswertungsmethoden konnten die Ergebnisse trianguliert und damit methodenbedingte Schwächen weitgehend ausgeglichen werden.

Ein limitierender Faktor für die Evaluierung Strukturierter Fonds ist die Komplexität der Wirkungskette. Sie ist aufgrund der vielen beteiligten Akteure lang, zu denen Investoren in die Fonds (BMZ und andere öffentliche Geber, Entwicklungsbanken, private Investoren), Fondsmanager, FI und schließlich die Endkreditnehmenden gehören. Hierbei stellen die FI die unmittelbare Zielgruppe der Strukturierten Fonds und die Endkreditnehmenden die mittelbare Zielgruppe. Insbesondere die Wirkung auf die Endkreditnehmenden erfolgt über die Refinanzierung durch FI und kann somit nur eine indirekte Wirkung der Strukturierten Fonds sein. Die Wirkungskette enthält damit viele theoretische Annahmen und könnte potenziell an verschiedenen Stellen durchbrochen sein.

Die regionale und sektorale Streuung der Strukturierten Fonds stellt eine Herausforderung für die Evaluierung dar, insbesondere in Bezug auf Fragen der entwicklungspolitischen Wirkung. Strukturierte Fonds werden in vielen Bereichen eingesetzt, zum Beispiel bei der KKMU-Finanzierung, beim Klimaschutz oder für Bildung. Wegen der inhaltlichen und regionalen Heterogenität der Fonds entschied sich das Evaluierungsteam gegen eine "analytische Breite", die eine Vergleichbarkeit der Fälle voraussetzt, und für eine "analytische Tiefe", die eine intensive und tiefgehende Befragung beziehungsweise Untersuchung einzelner Fonds, Länder, FI und Endkreditnehmenden beinhaltet. So fokussiert sich die kausale Analyse auf den Bereich der KKMU-Finanzierung. Eine Übertragbarkeit der Ergebnisse zur Wirkung der Strukturierten Fonds in anderen Sektoren ist somit nur eingeschränkt möglich.

Für die Fonds im Bereich KKMU-Finanzierung wurde durch die kriterienbasierte Auswahl der Fonds die inhaltliche Übertragbarkeit und Relevanz der Ergebnisse sichergestellt, auch wenn die geringe Zahl der befragten oder untersuchten Beobachtungseinheiten eine Generalisierbarkeit der Ergebnisse (externe Validität) auf die Grundgesamtheit einschränkt. Die kriterienbasierte Auswahl wurde erfolgreich hinsichtlich der Fallländer und Finanzinstitutionen durchgeführt.

Für die Auswahl der befragten Endkreditnehmenden war eine kriterienbasierte oder randomisierte Fallauswahl nicht möglich, was die Generalisierbarkeit der Ergebnisse auf dieser Ebene einschränkt. Generell war die Wirkung von KKMU-Krediten auf die Endkreditnehmenden nicht der Fokus dieser Evaluierung, da diese in der wissenschaftlichen Literatur bereits weitreichend analysiert wurde (siehe beispielsweise Maitrot und Nino-Zarazua, 2015). Zudem trägt dieser Aspekt der Besonderheit der Strukturierten Fonds – nämlich die Finanzierung über FI – nicht Rechnung. Um dennoch Aussagen über die Wirkung von Strukturierten Fonds auf der Ebene der Endkreditnehmenden treffen zu können, wurden die bei den FI angelegten Prozesse und Standards bei der Kreditvergabe an Endkreditnehmende untersucht.

Ein weiterer limitierender Faktor für diese Evaluierung war der Zugang zu Informationen. Informationen zu finanziellen und sozialen Kennzahlen hinsichtlich der FI waren für das Evaluierungsteam nicht im vollen Umfang verfügbar, da diese zum Teil für die Berichterstattung an das BMZ nicht erfasst werden. Um mit dieser Limitation umzugehen, wurde zum einen auf Sekundärdaten von MIX Market zurückgegriffen und zum anderen eine eigene Datenerhebung auf Ebene der FI vorgenommen. Durch beide Datenquellen konnte allerdings weder die Grundgesamtheit aller durch die vier Fonds im Bereich der KKMU-Finanzierung refinanzierten FI erfasst noch eine randomisierte Stichprobe der Grundgesamtheit erstellt werden. Die Datenbank MIX Market enthält lediglich Informationen zu MFI. Obwohl mehr als die Hälfte der durch die Fonds geförderten FI MFI sind, bleiben refinanzierte kommerzielle Banken und Leasinggesellschaften bei der Nutzung dieser Datenquelle unberücksichtigt. Zudem sind für nur knapp über die Hälfe der von den Strukturierten Fonds refinanzierten MFI Informationen in der MIX-Market-Datenbank verfügbar. Es wird jedoch nicht angenommen, dass dies zu einer Verzerrung der Ergebnisse führt, da die MFI, die in MIX Market vertreten sind, nicht

signifikant größer oder kleiner sind als MFI, die nicht in MIX Market vertreten sind.[23] Bei der Primärdatenerhebung auf Ebene der FI lag die Rücklaufquote bei etwa 25 Prozent. Dies ist unter anderem damit zu erklären, dass die Umfrage nicht immer an alle FI geschickt wurde, sondern aufgrund des hohen Aufwands für die Fondsberatungen nur eine Auswahl typischer FI einbezogen wurde. Für die Interpretation der Ergebnisse aus der Analyse dieser beiden Datenquellen galt daher die Annahme, dass sich die FI, für die keine Informationen vorliegen, nicht systematisch von den FI unterscheiden, für die Informationen vorliegen. Dennoch kann eine mögliche Verzerrung der Analyseergebnisse aufgrund fehlender Informationen sowohl in MIX Market als auch in der Datenerhebung nicht ausgeschlossen werden und muss bei der Interpretation berücksichtigt werden.

Einem möglichen Bestätigungsfehler, der die Interpretation von Informationen limitiert, wurde mit der Anwendung von Elementen des *Process Tracing* begegnet. Der Bestätigungsfehler ist die Tendenz, Informationen zu suchen, zu interpretieren und zu favorisieren, welche die (eigenen) Erwartungen bestätigen (Punton und Welle, 2015b). Wenn lediglich Informationen betrachtet werden, die als relevant für die zu testenden Hypothesen angesehen werden, können wichtige Informationen übersehen werden, da ihre Einordnung in die Hypothesen schwerfällt. Ebenso beschreibt der Bestätigungsfehler die Tendenz, bei Interviews so zu antworten, dass vermeintlich bestehende Hypothesen bestätigt werden. Um mit dieser Limitation umzugehen, wurden bei dieser Evaluierung Elemente der *Process-Tracing*-Methode zur Bewertung der Evidenzlage angewandt. Dabei wurden Faktoren in die Bewertung der Evidenzstärke einbezogen, die einen Bestätigungsfehler vermeiden sollen, zum Beispiel die Quellentriangulation und die Unterteilung in erwartete und nicht erwartete Aussagen.

Die Güte der Ergebnisse wurde durch ein systematisches Vorgehen in allen Methoden weitestgehend sichergestellt. Dies wurde erreicht, indem zum Beispiel Operationalisierungen der Evaluierungsfragen in den Erhebungsinstrumenten aus der Evaluierungsmatrix abgeleitet wurden und auch die Auswertung der Indikatoren computergestützt entlang der Matrix erfolgte. Die Ergebnisse wurden einer Triangulation im Hinblick auf Methoden (Synthese über Methoden hinweg), Daten (zum Beispiel Abgleich von Fallstudien-Ergebnissen mit unbeteiligten Sektorexpert*innen und Vergleichsgruppen) und Team-Mitglieder (Vier-Augen-Prinzip im Team bei Fallzusammenfassungen und Synthese) unterzogen. Alle Evaluierungsprodukte (Konzeptpapier, *inception report* und dieser Endbericht) durchliefen sowohl einen DEval-internen als auch externen Peer-Review-Prozess, wurden mit der Referenzgruppe auf faktische Richtigkeit geprüft und bei rivalisierenden Interpretationsmöglichkeiten von Befunden inhaltlich diskutiert.

[23] Für diese Analyse wurde die Höhe der *Total Assets* der nicht in MIX Market verfügbaren MFI manuell recherchiert. Diese Informationen waren für 21 von 52 MFI öffentlich verfügbar.

4. WANN IST EIN STRUKTURIERTER FONDS ENTWICKLUNGSPOLITISCH ANGEMESSEN?

Mit Blick auf die Nutzung von Strukturierten Fonds als Ansatz der deutschen EZ analysierte das DEval, unter welchen Umständen der Finanzierungsansatz entwicklungspolitisch angemessen ist und in welchen Fällen andere Finanzierungsansätze möglicherweise vorzuziehen sind. Zu den Potenzialen Strukturierter Fonds zählen unter anderem

- die Bündelung von Finanzmitteln,
- die Kooperation und Harmonisierung zwischen verschiedenen Gebern,
- die Mobilisierung privater Mittel sowie
- die finanzielle Nachhaltigkeit der Fonds.

Strukturierte Fonds sind dabei kein Finanzierungsansatz, der allein einen entwicklungspolitischen Förderzweck erfüllen soll, sondern der finanziell nachhaltig agieren soll, um einen verantwortungsvollen Umgang mit den eingesetzten Haushaltsmitteln sicherzustellen. Langfristig sollen Strukturierte Fonds auch ohne öffentliche Gelder am Finanzmarkt auskommen. Vor diesem Hintergrund untersucht das folgende Kapitel, inwiefern die Strukturierten Fonds ihrem Anspruch an finanzielle Nachhaltigkeit und entwicklungspolitische Wirkung nachkommen und welche Voraussetzungen dafür gegeben sein müssen. Dem Kapitel liegt die Beantwortung der Evaluierungsfragen 1, 2 und 4 zugrunde. Im Folgenden werden die Funktionslogik und die finanzielle Struktur der Fonds analysiert und es wird aufgezeigt, inwiefern die entwicklungspolitische Wirkung der Fonds durch entsprechende Steuerung des Finanzierungsansatzes sichergestellt wird.

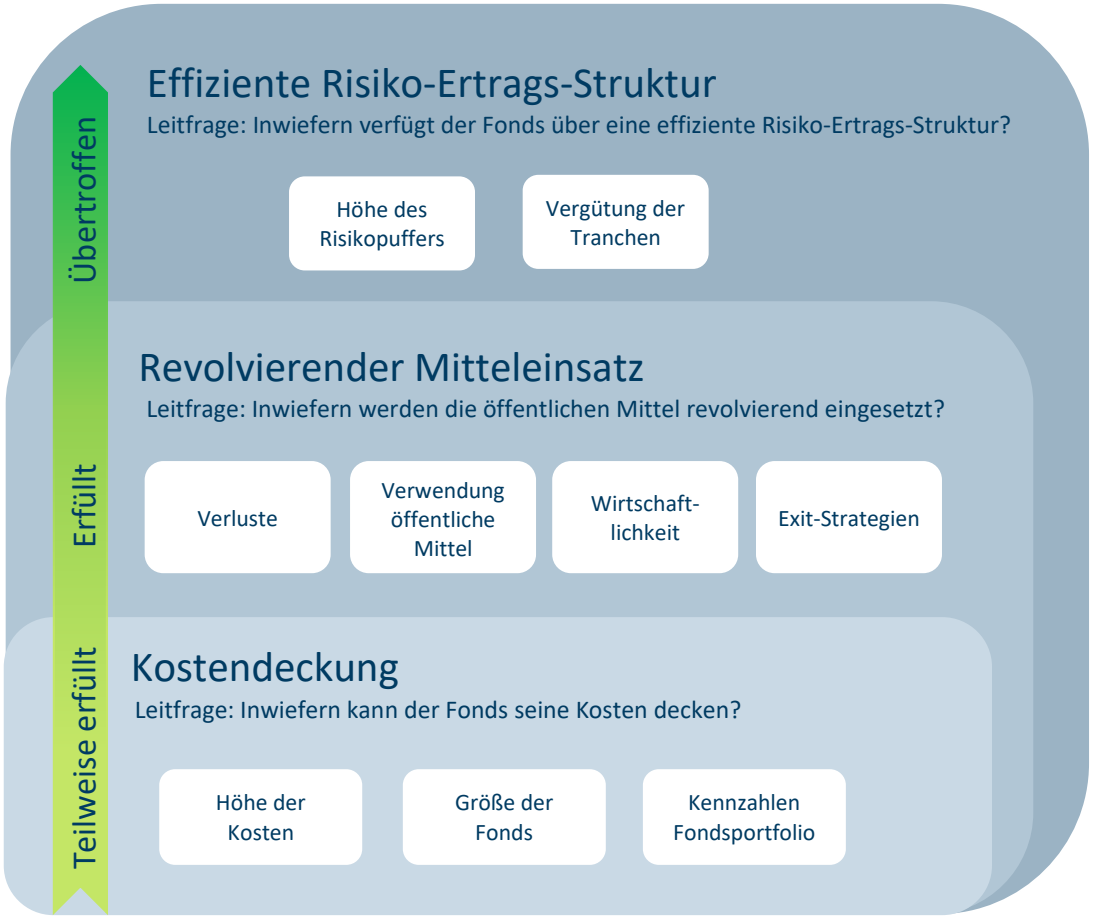
4.1 Finanzielle Nachhaltigkeit

Neben ihrer entwicklungspolitischen Ausrichtung wird die finanzielle Nachhaltigkeit als grundlegende Voraussetzung für die Nutzung Strukturierter Fonds in der EZ angestrebt. Der Finanzierungsansatz soll sich langfristig finanziell selbst tragen können, also prinzipiell ohne weitere finanzielle Zuflüsse auskommen. Dies setzt unter anderem voraus, dass die Zinseinnahmen der Fonds ausreichen, um die Kosten zu decken. Die eingezahlten öffentlichen Gelder werden gemäß dem Prinzip des revolvierenden Mitteleinsatzes verwendet (siehe Kapitel 2.1): Einmal eingezahlt, sollen sie im Fonds erhalten bleiben und dazu beitragen, dass dieser kontinuierlich neue Kredite vergeben kann.

Bewertungskonzept finanzieller Nachhaltigkeit

Die Evaluierung untersuchte die finanzielle Nachhaltigkeit des Finanzierungsansatzes und identifizierte die dafür nötigen Voraussetzungen. Zu diesem Zweck wurde ein mehrdimensionales Konzept von finanzieller Nachhaltigkeit angelegt. Die finanzielle Nachhaltigkeit von Finanzierungsansätzen wird im engeren Sinne oftmals mit ihrer Fähigkeit zur langfristigen Kostendeckung gleichgesetzt. Die Ergebnisse dieser Evaluierung zeigen jedoch, dass es im Hinblick auf Strukturierte Fonds weitere Kriterien gibt, die bei der Analyse ihrer finanziellen Nachhaltigkeit berücksichtigt werden sollten. Diese betreffen den revolvierenden Mitteleinsatz der öffentlichen Gelder sowie die Angemessenheit der Risiko-Ertrags-Struktur der Fonds. In ihrer Gesamtheit spiegeln diese Kriterien wider, ob es sich bei Strukturierten Fonds um einen langfristig einsetzbaren und effizient funktionierenden Finanzierungsansatz handelt. Jedes dieser Kriterien wird einer Kategorie zugeordnet, anhand derer sich die finanzielle Nachhaltigkeit eines Fonds bewerten lässt. Die Kategorien sollen darstellen, welches Anspruchsniveau an die finanzielle Nachhaltigkeit die Fonds erfüllen. Die Kategorien erstrecken sich von "teilweise erfüllt" über "erfüllt" bis hin zu "übertroffen" (siehe Abbildung 12).

Abbildung 12 Skala zur Bewertung der finanziellen Nachhaltigkeit



Quelle: eigene Darstellung.

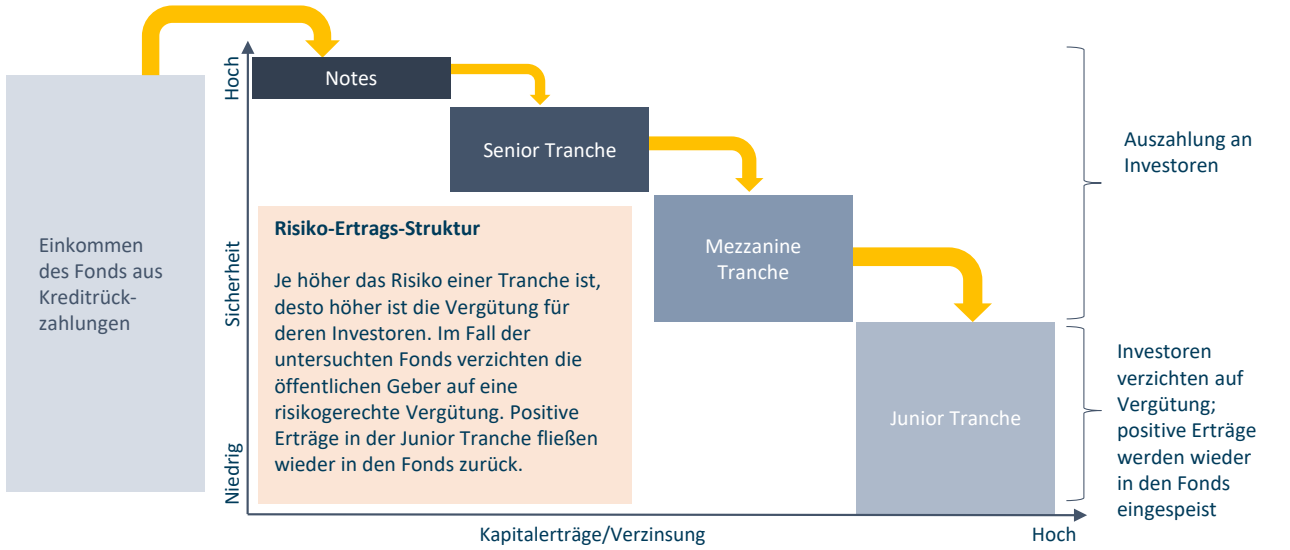
Die finanzielle Nachhaltigkeit eines Fonds betrachtet das Evaluierungsteam demnach als "teilweise erfüllt", wenn der Fonds kostendeckend arbeiten kann. Für die Analyse identifizierte das Evaluierungsteam drei Indikatoren: die Größe des Fonds, die Höhe seiner Kosten sowie die Art seiner Investition. Die grundlegende Annahme ist, dass ein Fonds über eine bestimmte Größe verfügen muss, um seine Kosten decken zu können (Latzko, 1999; Malhotra et al., 2007; Rea et al., 1999). Hierzu wurde zunächst die Größe des Fonds anhand seines Finanzierungsvolumens und der Anzahl der Länder, in denen er aktiv ist, gemessen. In einem zweiten Schritt wurde die Kostenstruktur des Fonds analysiert. Dies umfasst die Ermittlung der Gesamtkosten eines Fonds, die Betrachtung der verschiedenen Kostenbestandteile sowie die Identifizierung von möglichen Kostentreibern. In einem dritten Schritt wurde das Investitionsportfolio der Fonds analysiert. Die Investitionen können sich je nach Art und Höhe erheblich auf die Kostenstruktur des Fonds auswirken und so weitere Rückschlüsse darauf zulassen, ob der Fonds kostendeckend arbeiten kann.

Die finanzielle Nachhaltigkeit eines Fonds wird als "erfüllt" eingestuft, wenn die eingezahlten öffentlichen Mittel tatsächlich revolvierend eingesetzt werden und eine Strategie für die langfristigen Ausstiegsmöglichkeiten der öffentlichen Geber aus dem Fonds vorliegt. Das Prinzip des revolvierenden Mitteleinsatzes sieht vor, dass die öffentlichen Gelder nach ihrer Einzahlung im Fonds erhalten bleiben und für die kontinuierliche Kreditvergabe genutzt werden können, ohne weitere Zuflüsse öffentlicher Geber zu benötigen. Dies setzt voraus, dass die Rückflüsse aus den ausgegebenen Krediten für den Fonds ausreichend hoch sind, um die laufenden Kosten und die Dividendenversprechungen an die Investoren zu decken. Für die Analyse des revolvierenden Mitteleinsatzes wurden die eingezahlten Mittel der öffentlichen Geber seit Aufsetzen des Fonds und Einzahlungen in die First Loss Tranche betrachtet. Diese Einzahlungen können durch Verluste der

Fonds im Sinne eines Wiederauffüllens der First Loss Tranche begründet sein oder zur Aufstockung des Fondsvolumens verwendet werden. Während letzteres zum Wachstum des Fonds führt, bedeutet das Auffüllen der First Loss Tranche nach Verlusten, dass die öffentlichen Mittel nicht revolvierend eingesetzt werden.

Die finanzielle Nachhaltigkeit eines Fonds wird als "übertroffen" bewertet, wenn er neben der Fähigkeit zur Kostendeckung und dem revolvierenden Einsatz der öffentlichen Mittel das Risiko und den Ertrag für die Investoren effizient verteilt. Der Logik der Wasserfallstruktur folgend, erhalten Investoren in risikoreicheren Tranchen eine höhere Vergütung, während Investoren in risikoärmeren Tranchen eine geringere Vergütung erhalten (siehe Abbildung 13). Gleichzeitig dienen die risikoreicheren Tranchen den Investoren in höheren Tranchen als Risikopuffer. Für jede Tranche werden Wertpapiere mit unterschiedlichen Risiken, Erträgen und Laufzeiten an die Investoren ausgegeben, die so ihre speziellen Anlage- und Risikostrategien verfolgen können. Die Evaluierung analysierte, inwieweit der Zuschnitt des Risikopuffers und die Vergütung der Tranchen, das heißt die Risiko-Ertrags-Struktur, effizient sind. Hierzu wurden die Höhe des Risikopuffers und die Kosten betrachtet, die dem Fonds durch die Einsetzung des Risikopuffers entstehen. Diese Kosten fallen je nach Größe der einzelnen Tranchen und deren Vergütungsstruktur unterschiedlich hoch aus.

Abbildung 13 Wasserfallstruktur eines Strukturierten Fonds



Quelle: eigene Darstellung.

Ergebnisse zur finanziellen Nachhaltigkeit der Fonds

4.1.1 Kostendeckung

Neun der zehn Fonds arbeiten kostendeckend, so dass die finanzielle Nachhaltigkeit in diesen Fällen bereits teilweise erfüllt ist. Ein Fonds wurde dagegen aufgelöst, da er nicht in der Lage war, kostendeckend zu arbeiten. Es wird deutlich, dass sich die betrachteten Fonds im Hinblick auf die drei Indikatoren (Größe des Fonds, Höhe der Kosten und Art der Investition) teils erheblich unterscheiden. Im Folgenden werden die Ergebnisse zu den einzelnen Indikatoren erläutert.

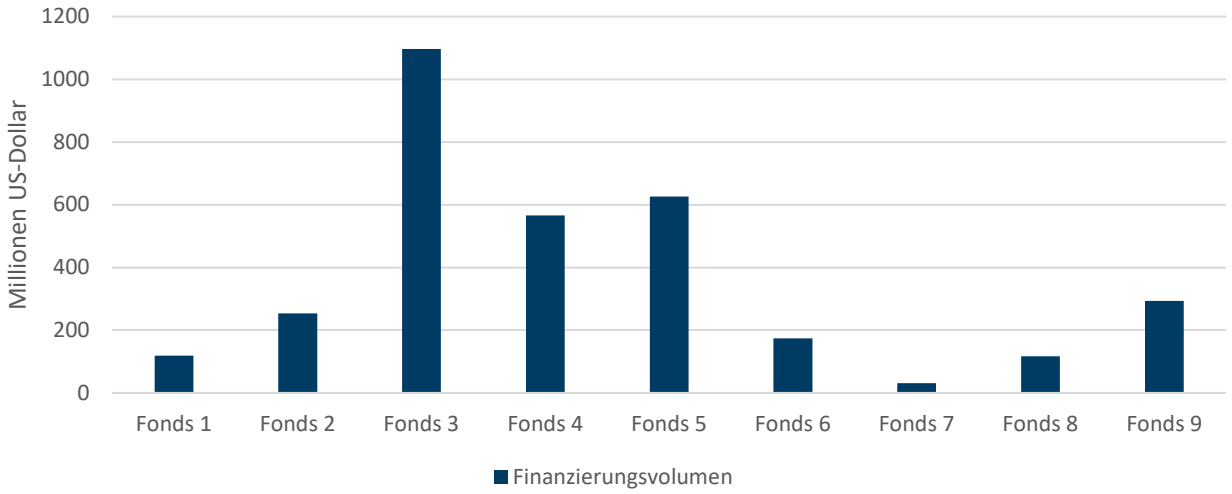
Größe der Fonds

Die Fähigkeit zur Kostendeckung hängt maßgeblich mit der Größe der Fonds zusammen. Dies trifft sowohl auf das Finanzierungsvolumen der Fonds zu als auch auf die Anzahl der Länder, in denen er aktiv ist. Für das Finanzierungsvolumen identifizierte das Evaluierungsteam einen Richtwert von rund 100 Millionen US-Dollar, über die ein Fonds langfristig mindestens verfügen sollte, um die anfallenden Kosten decken zu können (I035). Im Falle des aufgelösten Fonds lag das Volumen deutlich unter diesem Wert, so dass er in dem niedrigen Zinsumfeld seiner Zielregion nicht mehr in Lage war, seine Kosten zu decken (D287; I035). Bei den restlichen neun Fonds variierte das Finanzierungsvolumen je nach Laufzeit und Zielregion stark (siehe Abbildung 14). Acht Fonds verfügen über ein Finanzierungsvolumen von mindestens 100 Millionen US-Dollar, während

ein Fonds lediglich 31 Millionen US-Dollar aufweist. Dies lässt sich sowohl auf den schwierigen Absatzmarkt seiner Zielregion als auch auf seine kurze Laufzeit zurückführen (D403). Probleme bei der Kostendeckung konnten hier bislang nicht festgestellt werden. Langfristig ist jedoch geplant, diesen Fonds auf 100 Millionen US-Dollar anwachsen zu lassen (D403).

Das durchschnittliche Gesamtinvestitionsvolumen der Fonds liegt bei rund 342 Millionen US-Dollar. Hierbei reicht die Spanne je nach Größe und Alter der Fonds von 21 Millionen US-Dollar bis eine Milliarde US-Dollar. In vielen Fällen konnte das Investitionsvolumen nach Aufsetzen der Fonds stetig ausgeweitet werden. In einzelnen Fällen führten schwierige makroökonomische Bedingungen in den Zielländern oder eine schlechte Portfolioqualität dazu, dass das Investitionsvolumen stagnierte oder zwischenzeitlich zurückgefahren werden musste (I059; D430).

Abbildung 14 Höhe des Finanzierungsvolumens

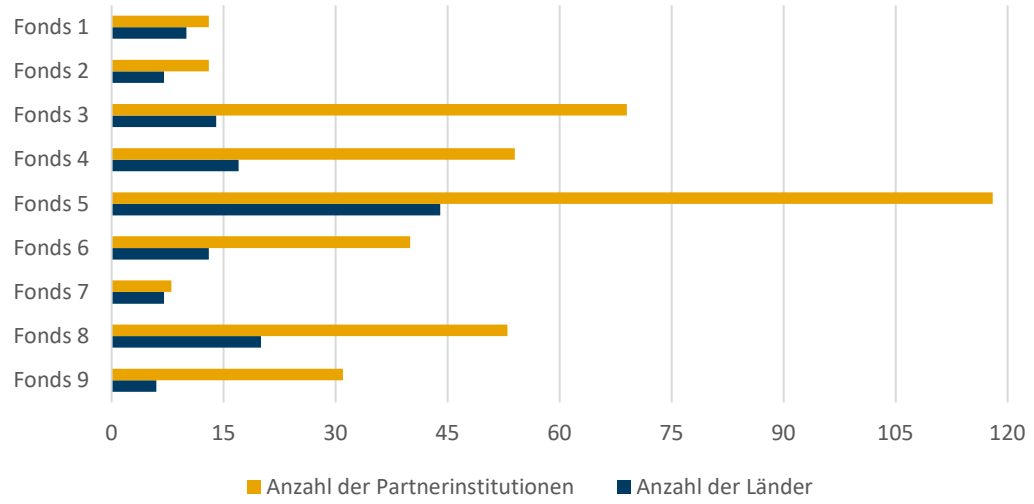


Quelle: eigene Darstellung basierend auf Jahresberichte der Fonds; Stand: 31.12.2018.

Die Analyse ergab, dass ein Großteil der Fonds in weniger als 15 Ländern aktiv ist. Die geringe Anzahl an Ländern kann sich negativ auf die Geschäftsentwicklung eines Fonds auswirken (I042). So kann es passieren, dass je nach wirtschaftlicher Lage nur einzelner Zielländer der Fonds nur mäßige Gewinne erwirtschaftet oder mit vermehrten Verlusten konfrontiert ist. Die Gefahr mangelnder Risikodiversifizierung besteht vor allem bei regional stark spezialisierten Fonds.[24] Beispielhaft lässt sich das an dem liquidierten Fonds demonstrieren. Die Zielregion des Fonds war auf sechs Länder beschränkt, die alle einem ähnlichen wirtschaftlichen Zyklus unterlagen. Das dortige Marktumfeld, das von historisch niedrigen Zinsen geprägt war, machte es dem Fonds unmöglich, die nötigen Erträge für seine eigene Kostendeckung zu erzielen. Als Folge musste der Fonds aufgelöst werden (D287; I035). Abbildung 15 stellt die neun aktiven Fonds und deren Anzahl an Ländern und Partnerinstitutionen dar.

24 Die Möglichkeit zur Risikodiversifizierung gehört zu den grundlegenden Ideen des Finanzierungsansatzes. Dies betrifft sowohl die Anzahl an Ländern als auch an FI, in die ein Fonds investieren kann. Die Diversifizierung ermöglicht es dem Fonds, die mit den Investments einhergehenden Länder- und Finanzierungsrisiken breit zu streuen, so dass das Risiko eines Totalverlusts minimiert wird.

Abbildung 15 Anzahl der Länder und Partnerinstitutionen



Quelle: eigene Darstellung basierend auf Jahresberichten der Fonds; Stand: 31.12.2018.

Kostenstruktur

Die Gesamtkostenquote (*total expense ratio*) der ausgewählten Fonds[25] liegt zwischen 1,5 und 2,16 Prozent und damit deutlich unter dem Industriedurchschnitt von 2,3 Prozent (Symbiotics, 2019). Selbst im Vergleich zu ausgewählten aktiv gemanagten Emerging Market Fonds zeigt sich, dass die Gesamtkostenquote der betrachteten Strukturierten Fonds durchschnittlich bis überdurchschnittlich gut ausfällt. Die Gesamtkostenquote gibt die Verwaltungs- und Managementgebühren der Fonds im Verhältnis zu ihrem ausstehenden durchschnittlichen Kreditvolumen wieder. Vernachlässigt werden bei dieser Berechnungsmethode jedoch weitere Kosten, die den Fonds unter anderem aufgrund von Sicherungsgeschäften oder der Zahlung von Dividenden und Zinsen an ihre Investoren entstehen. Für ein umfassendes Bild und zur besseren Einordnung der Kostenstruktur berechnete das DEval daher eine Kostenquote für die neun aktiven Fonds, die alle ermittelten Kostenbestandteile der Fonds ins Verhältnis zu ihrem durchschnittlichen Investitionsvolumen setzt.[26] Dieser Berechnungsmethode folgend liegt die Gesamtkostenquote der Fonds zwischen 4 und 20 Prozent.

Die Höhe der Kosten sowie die Kostenstruktur fallen je nach Größe und Art der Investitionen der Fonds sehr unterschiedlich aus. Auf operativer Seite umfassen die Kosten für alle Fonds die direkten operativen Kosten (Kosten für administrative und juristische Dienstleistungen, Marketing etc.) sowie die Kosten für die Fondsberatung. Letztere basieren grundsätzlich auf einer Basisvergütung, die sich am gemanagten Portfoliovolumen orientiert, und einer Performance-Vergütung, die auf zuvor definierten Erfolgskriterien basiert (I038). Hinzu kommen in vielen Fällen Kosten zur Absicherung von Zins- und Wechselkursrisiken (siehe Kasten 2 zu Hedging). Diese fallen bei Fonds, die Lokalwährungsfinanzierung anbieten, bedeutend höher aus als bei Fonds, die in erster Linie Finanzierungen in Hartwährung vergeben. In der Regel werden diese Hedging-Kosten jedoch an die in Lokalwährung finanzierten FI weitergegeben, so dass sie nicht beim Fonds verbleiben (siehe nächster Abschnitt "Art der Investition"). Darüber hinaus fallen für alle Fonds Finanzierungskosten in

[25] Die Daten zur *Total Expense Ratio* liegen nur für sechs der neun aktiven Fonds vor (Stand: 31.12.2018). Aufgrund der eingeschränkten Datenverfügbarkeit wurden ausschließlich die auf KKMU-Finanzierung fokussierten Fonds betrachtet.

[26] Diese Berechnungsmethode berücksichtigt die direkten operativen Kosten, die Managementgebühren, die Kosten für Sicherungsgeschäfte sowie Zins- und Dividendenzahlungen an die Note- sowie A- und B-Shareholder. Die Summe dieser Kosten wurde ins Verhältnis zum ausstehenden Investitionsvolumen der Fonds gesetzt. Bei den Werten handelt es sich um Durchschnittswerte der Jahre 2016 bis 2018.

Form von Zins- und Dividendenzahlungen an ihre Investoren an. Die Höhe dieser Kosten wird vor allem durch die Anzahl der Investoren, das von ihnen getragene Risiko und die Performance der Fonds bestimmt.

Art der Investition

Die durchschnittlichen Kreditgrößen der Fonds fallen unterschiedlich hoch aus und liegen zwischen 2,3 und 18,5 Millionen US-Dollar. Die Verteilung der durchschnittlichen Kreditgrößen ist in Tabelle 6 dargestellt. Ein Großteil der Fonds vergibt vorwiegend kleine Kreditgrößen von unter zehn Millionen US-Dollar, ergänzt durch einzelne größere Kredite. Die Höhe der vergebenen Kredite hängt maßgeblich mit dem Typ des finanzierten FI und dem Sektor zusammen, in dem der finanzierte FI aktiv ist. So erfordern Banken oder Projektfinanzierungen im Bereich erneuerbare Energien in der Regel größere Kreditsummen als kleinere MFI. Da kleinere Kreditgrößen in der Vergabe und dem Management vergleichsweise kostenintensiv sind (I015; I017), werden bei wirtschaftlich agierenden FZ-Ansätzen oftmals Kreditgrößen vergeben, die über zehn Millionen Euro liegen. Die Kostenstruktur von Strukturierten Fonds ermöglicht dagegen in Teilen die Finanzierung kleinerer Kreditgrößen. Insofern ist die Mittelbündelung durch einen Fonds gegenüber anderen FZ-Ansätzen insbesondere dann additional, wenn die finanzierten FI mit relativ kleinteiligen Kreditgrößen bedient werden.

Tabelle 6 Durchschnittliche Kreditgrößen und deren Verteilung (in US-Dollar)

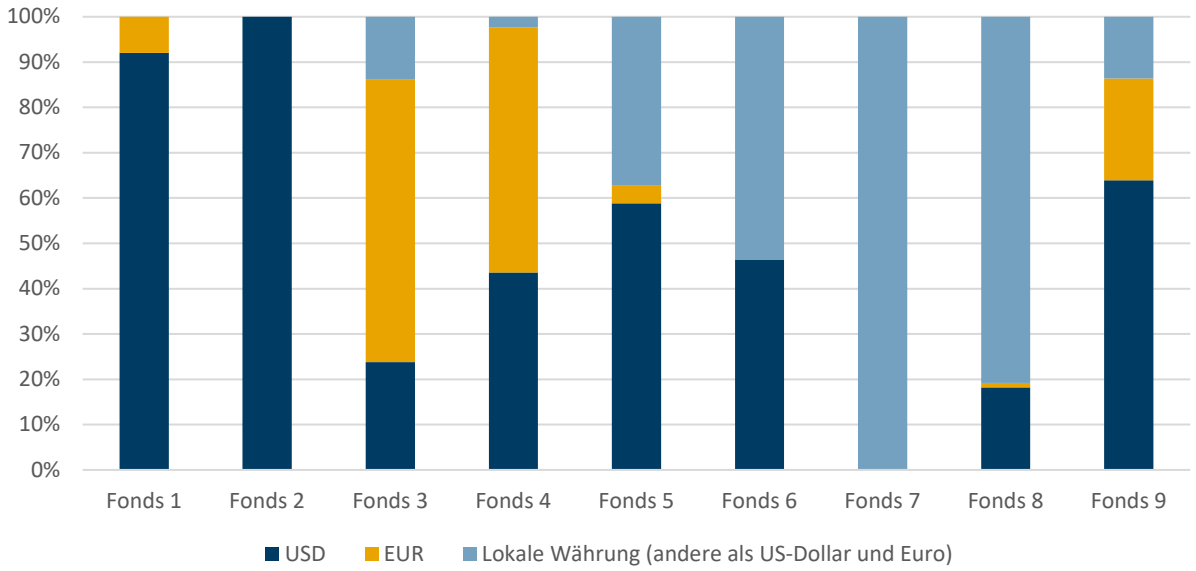
	< 8 Millionen	8 – 10 Millionen	> 10 Millionen
Anzahl der Fonds	4	3	2

Quelle: eigene Darstellung.

Die Mehrheit der betrachteten Fonds vergibt – abhängig vom Bedarf des FI und des vom Fonds risikoseitig vorgegebenen Rahmens – Finanzierungen in Lokalwährung. Abbildung 16 liefert einen Überblick über den Lokalwährungsfinanzierungsanteil am Investitionsvolumen[27] der Fonds. Lediglich ein Fonds gibt 100 Prozent seines Investitionsvolumens in Lokalwährung (andere als US-Dollar und Euro) aus. Zwei Fonds vergeben dagegen ausschließlich Finanzierungen in Euro und US-Dollar. Die Vergabe von Lokalwährungskrediten hängt vom Bedarf des finanzierten FI und vom risikoseitig vorgegebenen Rahmen des Fonds ab. So verfügen die Fonds über definierte Grenzen zur Übernahme von Wechselkursrisiken. Werden diese angesichts fehlender Absicherungsmöglichkeiten für den Fonds überschritten oder sind die damit einhergehenden Kosten nicht mehr wirtschaftlich, ist er nicht in der Lage, die betreffenden Lokalwährungsgeschäfte durchzuführen (siehe nächster Abschnitt). Die Evaluierung zeigt, dass Finanzierungen in Lokalwährung nicht zwangsläufig bedeuten, dass der Fonds die Wechselkursrisiken übernimmt. So kam es in einem Fall dazu, dass ein Darlehen in lokaler Währung vergeben wurde, der Kredit jedoch in US-Dollar bilanziert war und daher in US-Dollar zurückgezahlt werden musste. Während der Fonds damit zwar lokale Währung ausgegeben hatte, verblieben die Wechselkursrisiken doch bei dem kreditnehmenden FI (I091). Insofern sind bei der Vergabe von Lokalwährungskrediten die damit einhergehenden Bedingungen – und der transparente Umgang mit ihnen – ein entscheidender Faktor.

[27] Es wird zwischen Finanzierungen in US-Dollar, Euro und Lokalwährung (andere als Euro oder US-Dollar) unterschieden. Bei der Interpretation ist zu berücksichtigen, dass in einzelnen Zielländern Euro oder US-Dollar als Lokalwährung gelten, unter anderem in Kosovo, Montenegro, Ecuador, El Salvador und Panama.

Abbildung 16 Anteil der Lokalwährung am Investitionsvolumen in Prozent



Quelle: eigene Berechnungen basierend auf den Jahresberichten der Fonds; Stand: 31.12.2018.

Den Fonds stehen zur Absicherung von Wechselkursrisiken verschiedene Möglichkeiten zur Verfügung. Meist werden die entstehenden Kosten an die kreditnehmenden FI weitergegeben (siehe Kasten 2). Der Zugang zum internationalen Finanzmarkt und die Expertise der Fondsberatungen ermöglichen es den Fonds, die Wechselkursrisiken im Vergleich zu den kreditnehmenden FI oftmals besser und kostengünstiger abzusichern. Die Vergabe von Lokalwährungskrediten erfolgt jedoch bedarfsabhängig, da insbesondere größere Banken oder stärker formalisierte FI die Risiken selbst tragen können oder keine Lokalwährungsfinanzierung benötigen. Die Kosten, die den Fonds durch die Absicherung von Wechselkursrisiken entstehen, werden in vielen Fällen in Form eines Risikoaufschlags an die kreditnehmenden FI weitergegeben. Da die Fonds hierdurch unter Umständen an Wettbewerbsfähigkeit einbüßen, sichern sie nicht alle ihre Geschäfte in Lokalwährung zu 100 Prozent ab und tragen damit zum Teil die Risiken der Finanzierung (D134). Einige Fonds haben sogenannte L-Shares auf der Passivseite eingeführt, die Verluste infolge nicht abgesicherter Geschäfte auffangen (D470; I047; D122). Diese ermöglichen es den Fonds, Finanzierungen in Lokalwährung auszugeben, ohne diese absichern zu müssen, da die hohen Absicherungskosten nicht wirtschaftlich wären (I031). Die Risiken werden dabei vorrangig von den Investoren der L-Shares, in der Regel öffentliche Geber, getragen. Die Vergütung der L-Shares erfolgt entsprechend der Wasserfallstruktur des jeweiligen Fonds.

Kasten 2 Lokalwährungsfinanzierung – Absicherungslösungen der Fonds

Hedging

Den Fonds stehen verschiedene Hedging-Lösungen zur Verfügung. Sie können zum einen eine eigene Hedging-Strategie verfolgen, indem sie selbst mit Finanzderivaten (Swaps, Futures und Optionen) handeln und einen Teil ihres Portfolios hierdurch absichern (D3012, D413). Zum anderen besteht die Möglichkeit, die Währungsrisiken durch einen operativen Anbieter absichern zu lassen. Der bekannteste unter ihnen ist der TCX-Fonds, der – ebenfalls als Strukturierter Fonds – eine Vielzahl unterschiedlicher Währungsrisiken in einem Fonds bündelt. Dies ermöglicht ihm, Hedging-Lösungen für sehr volatile oder nicht marktgängige Währungen anzubieten (TCX, 2018).

L-Shares

In einigen der Fonds wurden sogenannte L-Shares innerhalb der Kapitalstruktur eingeführt, die das Risiko von nicht abgesicherten Währungspositionen der Fonds tragen (D470). Auf diese Weise können die Fonds Lokalwährungskredite ausgeben, die aufgrund hoher Absicherungskosten sonst nicht marktfähig wären. Die Risiken werden von den Investoren der L-Shares, in der Regel öffentliche Geber, übernommen. Die Vergütung der L-Shares erfolgt nach dem Wasserfallprinzip des jeweiligen Fonds.

***Back-to-back*-Finanzierung**

Bei diesem Absicherungsmechanismus wird der Lokalwährungskredit über einen lokalen Drittanbieter an die FI weitergereicht. Der Fonds zahlt hierzu eine Geldeinlage bei einem lokalen Kreditinstitut in Hartwährung ein, die über die gleiche Laufzeit wie der auszugebende Kredit verfügt. Das lokale Kreditinstitut reicht dann einen Kredit in Lokalwährung an die FI weiter. Die Einlage des Fonds dient dabei als Sicherheit für den Kredit (I091).

Das Angebot von Lokalwährungsfinanzierung stellt einen erheblichen entwicklungspolitischen Mehrwert im Vergleich zu anderen Finanzierungsansätzen dar, da Letztere in der Regel Kredite in Fremdwährung vergeben (siehe Kapitel 4.2.1). Die entstehenden Wechselkursrisiken verbleiben dabei vollständig bei den Kreditnehmenden, die sie durch Sicherungsgeschäfte (Hedging) oder die Zahlung von Risikoprämien absichern müssen (Colla, 2017). Angesichts hoher Risikoprämien oder nicht marktgängiger Lokalwährungen sind zahlreiche Kreditnehmende in den Empfängerländern jedoch nicht in der Lage, die Wechselkursrisiken umfassend zu kompensieren. Zudem unterschätzen viele Kreditnehmende das Währungsrisiko und sind aus diesem Grund nicht willens, die teils hohen Risikoprämien zu akzeptieren (Colla, 2017). Zahlreiche Kreditnehmende sind daher nicht vollständig gegen die Wechselkursrisiken abgesichert. Während diese Praxis unter Annahme stabiler lokaler Währungen lange Zeit als akzeptabel galt, offenbarte nicht zuletzt die Finanzkrise 2008 die unerwartete Volatilität globaler Devisenmärkte (zum Beispiel südafrikanischer Rand in 2008, ukrainischer Hrywnja in 2015 oder nigerianischer Naira in 2016) sowie die damit einhergehenden teils existenzbedrohenden Konsequenzen für die Kreditnehmenden.

4.1.2 Revolvierender Mitteleinsatz

Die Ergebnisse der Analyse zeigen, dass die Mehrheit der Fonds die öffentlichen Mittel revolvierend einsetzt. So weist der Großteil der Fonds nur wenige bis gar keine Verluste auf. In den meisten Fällen traten Verluste insbesondere nach Gründung der Fonds auf, da es zu diesem Zeitpunkt noch keine nennenswerten Rückflüsse zu verzeichnen gab, um die anfänglichen Kosten zu decken (unter anderem I024; D065). In einigen Fällen verzeichneten Fonds auch später Verluste, die in erster Linie auf den Ausfall vergebener Kredite zurückzuführen waren (D419; D259; D019). Alle Verluste konnten dabei von der Junior Tranche der Fonds absorbiert werden, so dass die Investoren in der Mezzanine und der Senior Tranche hiervon nicht betroffen waren. In zwei Fällen musste die Junior Tranche infolge von Verlusten erneut mit öffentlichen Geldern aufgefüllt werden, um das notwendige Kapital in der Tranche zu erhalten (D020; D259).

Sofern Verluste durch vorangegangene oder darauffolgende Gewinne kompensiert werden können, sind sie als unbedenklich für die finanzielle Nachhaltigkeit der Fonds einzustufen. Ein Fonds verzeichnete seit seiner Gründung infolge hoher Kreditausfälle jedoch fast ausnahmslos Verluste (D020; D019). Dies lässt darauf schließen, dass die öffentlichen Mittel hier bislang nicht revolvierend eingesetzt wurden. So kann die finanzielle Nachhaltigkeit des Fonds lediglich als teilweise erfüllt bewertet werden. Zwar wurden zwischenzeitlich entsprechende Maßnahmen[28] ergriffen, um das Management und die Portfolioqualität des Fonds zu verbessern, doch bleibt deren Wirksamkeit in den kommenden Jahren abzuwarten.

Hinsichtlich der Wirtschaftlichkeit lassen sich erhebliche Unterschiede zwischen den Fonds feststellen. Während die Erträge einiger Fonds gerade ausreichen, um die operativen Kosten und die vereinbarten Zieldividenden für die Investoren der Mezzanine und Senior Tranche zu decken, ermöglichen sie in anderen Fällen die Auszahlung zusätzlicher Dividenden an die Shareholder (D255; D089; D239). Ein Grund hierfür ist das unterschiedliche Alter der Fonds. Es zeigt sich, dass die drei Fonds, die die höchsten Gewinne[29] erwirtschaften, am längsten existieren. Dies lässt sich unter anderem auf die höheren Rückflüsse zurückführen, die sie im Vergleich zu den jüngeren Fonds erhalten. Zum anderen spielt hier die Kosteneffizienz der Fonds eine wichtige Rolle. Je kosteneffizienter ein Fonds ist, desto höher fallen seine Gewinne aus. Zuletzt ist hier auch das Marktumfeld, in dem die Fonds agieren, von großer Bedeutung. Die Ergebnisse der Evaluierung zeigen, dass die Gewinne der Fonds, die in Subsahara Afrika agieren, geringer ausfallen als der Fonds, die in anderen Regionen tätig sind. Dies lässt sich auf die häufig schwierigeren makroökonomischen Umstände in Subsahara Afrika zurückführen (D413; D403).

Die Analyse der Exit-Optionen für öffentliche Geber zeigt, dass nur zwei Fonds über eine definierte Laufzeit für die Anteile des BMZ verfügen (D065; D343). Während die Wertpapiere der Mezzanine und Senior Tranche ausschließlich festgelegte Laufzeiten aufweisen, werden die Mittel öffentlicher Geber in den meisten Fällen mit unbegrenzter Laufzeit in die Junior Tranche eingezahlt. Eine eindeutige Exit-Strategie, die Zeitpunkte zur Überprüfung der weiteren Notwendigkeit der öffentlichen Mittel und die Art des Ausstiegs festlegt, war bei Einzahlung der Gelder in den meisten Fällen noch nicht vorhanden, da der richtige Zeitpunkt eines Exits und die dann beste Strategie zum Ausstieg ex-ante nur schwer vorauszusagen waren (I122). Die Ergebnisse der Analyse weisen darauf hin, dass ein Ausstieg öffentlicher Geber insbesondere dann sinnvoll sein könnte, wenn der Fonds über mehrere Jahre nachhaltig arbeitet, in den Zielmärkten das Finanzierungsangebot erfolgreich etabliert wurde oder andere Investoren für die Junior Tranche gewonnen werden konnten (D403). Bei den betrachteten Fonds lagen diese Bedingungen zum Untersuchungszeitpunkt noch nicht vor und es existierte kein Beispiel für den Ausstieg der öffentlichen Geber. In einzelnen Fällen erfolgt nach einer bestimmten Laufzeit des Fonds eine Prüfung, die untersucht, zu welchem Zeitpunkt und in welcher Art ein Ausstieg möglich ist (D403). Er kann beispielsweise die Auszahlung an die öffentlichen Geber oder aber die Überlassung der öffentlichen Gelder an den Fonds umfassen. Im ersten Fall werden die Mittel in den Bundeshaushalt zurückgeführt (D497), im zweiten Fall bieten sich die Veräußerung der Anteile an einen anderen Investor oder die Übergabe an die Partnerländer an (I122; D020; D403).

4.1.3 Ertrags-Risiko-Struktur und ihre Effizienz

Die Fonds weisen in vielen Fällen partielle Effizienzeinbußen in der Ausgestaltung ihrer Risiko-Ertrags-Struktur auf. Nur in einzelnen Fällen kann die finanzielle Nachhaltigkeit als "übertroffen" beurteilt werden (basierend auf den definierten Bewertungskriterien, siehe Abschnitt 4.1). Während die Wasserfallstruktur der Fonds grundsätzlich eine effiziente Lösung für unterschiedliche Risiko-Ertrags-Profile verschiedener Investorentypen ist, weisen deren konkrete Ausgestaltung in einigen Fällen partielle Effizienzeinbußen auf.

[28] Hierzu zählen die Beteiligung der Fondsberatungen an der Junior Tranche (bzw. an den Verlusten) sowie die Ausweitung der lokalen Präsenz des Fondsmanagers.

[29] Durchschnitt der Jahre 2016 bis 2018.

Diese resultieren zum einen aus der Kostenstruktur der Mezzanine Tranche und andererseits aus den in manchen Fonds angewandten Länderfenstern in der Junior Tranche. Die Komplexität dieser Struktur erfordert einen erhöhten Informationsbedarf seitens der Investoren.

Da die öffentlichen Geber bislang auf eine risikogerechte Vergütung ihrer Anteile verzichten, ist die Mezzanine Tranche die teuerste Anlageklasse der Fonds (I008). Generell werden Tranchen mit höherem Risiko mit höherer Rendite vergütet. Die Junior Tranche müsste damit mit den höchsten Erträgen vergütet werden. Dies ist jedoch nicht der Fall, da die Anleger der Junior Tranche – bisher fast ausschließlich öffentliche Geber – ihre risikogerechte Vergütung nicht in Anspruch nehmen. Demnach erhalten die Anleger der Mezzanine Tranche die höchsten Erträge (D470). In einigen Fonds erfolgen derzeit Umstrukturierungen der Mezzanine Tranche, um Kosten zu reduzieren und die Struktur der Fonds zu vereinfachen (I047; I040) (siehe dazu auch Kapitel 5.2). Dies soll die Effizienz der Fonds erhöhen und mehr Raum für private Investoren schaffen. Während einige Fonds das Volumen der Tranche reduzieren, wurde ein Fonds bereits bei seiner Gründung mit nur zwei Tranchen (Junior und Senior Tranche) aufgesetzt (I048).

Des Weiteren schränkt die Anwendung von Länderfenstern innerhalb der Junior Tranche in ihrer bisherigen Ausgestaltung die effiziente Risikoverteilung der Fonds ein. Die sogenannten Länderfenster sehen vor, dass die Gelder des BMZ nur für Investitionen in vorab definierten Ländern verwendet werden können. Die Anwendung von Länderfenstern ermöglicht die Umsetzung bilateraler Mittel des BMZ und damit den Fokus auf bestimmte Länder innerhalb der Fondsstruktur (I030; I031). Derzeit werden in vier Fonds Länderfenster angewandt. Das bisherige Vorgehen wirkt sich sowohl auf die Aktiv- als auch auf die Passivseite der untersuchten Fonds aus. Auf der Aktivseite führen die haushälterischen Vorgaben zur Mittelverwendung dazu, dass die Diversifizierungsmöglichkeiten der Fonds eingeschränkt werden.

Auf der Passivseite führen sie in der bisherigen Ausgestaltung wiederum zu Effizienzeinbußen bei der Risikoverteilung innerhalb der Fonds (I042; I031). Die Länderfenster erfordern in den untersuchten Fonds die Einführung zusätzlicher C-Shares, die speziell die Risiken der jeweiligen Länderinvestitionen abdecken. Dies führt dazu, dass der Risikopuffer der Junior Tranche auf unterschiedliche C-Shares verteilt und die Gewinn-Verlust-Rechnung der Fonds angepasst werden muss. Die Struktur der Fonds wird hierdurch noch komplexer, teurer und insbesondere für private Investoren schwieriger zu verstehen. Aus diesem Grund führen die KfW Entwicklungsbank und das BMZ bereits Gespräche über eine mögliche Vereinfachung der Struktur auf der Passivseite. Ein kürzlich aufgesetzter Fonds wurde ohne eine weitere Unterteilung der Junior Tranche aufgesetzt.

4.2 Entwicklungspolitische Ausrichtung

Im Fokus dieses Kapitels steht die Frage, wie der entwicklungspolitische Anspruch an die Fonds sowohl bei der Aufsetzung und als auch im operativen Geschäft der Fonds realisiert und nachgehalten wird.

Bei den Strukturierten Fonds bestehen die folgenden Steuerungsmöglichkeiten für die Verfolgung der entwicklungspolitischen Ziele:

- die Ergänzung anderer entwicklungspolitischer Ansätze,
- die strategische Ausrichtung bei Gründung der Fonds,
- Anpassungen der Fonds nach Gründung,
- die Steuerung des Fondsgeschäfts,
- die Arbeitsteilung innerhalb der Fonds,
- die Harmonisierung der Ansätze der in den Fonds involvierten Geber und
- die Stärkung lokaler Akteure.

Wie effektiv diese Steuerungsmöglichkeiten genutzt werden, wird in den folgenden Abschnitten betrachtet.

4.2.1 Komplementarität von Strukturierten Fonds und Ansätzen der bilateralen Entwicklungszusammenarbeit

Die Strukturierten Fonds zeichnen sich durch die Adressierung der folgenden Ziele aus:

- Förderung von lokalen FI zur Stabilisierung und Stärkung des Finanzsektors,
- Ausgabe einer höheren Anzahl Kredite durch die unterstützten FI und damit Erhöhung des Zugangs zu Finanzierung,
- Gestaltung und Ausbau des Portfolios unterstützter FI zugunsten von Endkreditnehmenden, die einen besonders hohen Finanzierungsbedarf haben,
- Markt- und Plattformbildung in verschiedenen Sektoren und Bereichen, beispielsweise in der Entwicklung von KKMU sowie bei der Klima- und Bildungsfinanzierung. Über die FI sollen Finanzdienstleistungen für den jeweiligen Markt geschaffen und ausgebaut werden, über den Dialog sowohl zwischen verschiedenen Ländern als auch Gruppen wie Verbänden die Entstehung von Plattformen zum Austausch gefördert werden (siehe Kapitel 4.2.5) (I038; I060),
- Setzung regionaler Förderschwerpunkte, was durch die regionale Struktur der Fonds ermöglicht wird,
- Zusammenfassung einzelner bilateraler FZ-Vorhaben (I122; I047),
- Mobilisierung privaten Kapitals und
- Bündelung der Finanzierung unterschiedlicher Geber und Investoren (I030; I126; I050; I043).

Für eine Übersicht der Zielsetzung pro Fonds siehe Tabelle 10 im Anhang 9.3.

Die Strukturierten Fonds bedienen den Bedarf an Finanzierung kleinerer Kreditgrößen an FI, der durch andere Ansätze der bilateralen Zusammenarbeit nicht gedeckt wird. Aufgrund der Übereinstimmung der von beiden Finanzierungsansätzen verfolgten Ziele eignet sich insbesondere der Vergleich zwischen direkten Kreditlinien und Strukturierten Fonds. Beide finanzieren die Entwicklung von KKMU oder andere entwicklungspolitisch relevante Maßnahmen. Direkte Kreditlinien an einzelne FI werden von einzelnen Gebern zur Verfügung gestellt und sind aus diesem Grund für kleinere Kreditgrößen, beispielsweise für die Förderung von MFI, meist nicht wirtschaftlich. Die Strukturierten Fonds sind insbesondere aktiv, wenn eine Maßnahme als Einzelvorhaben zu klein ist. Indem die Strukturierten Fonds die Finanzierung verschiedener Geber zusammenbringen und mehrere (teils bestehende) Vorhaben bündeln, können sie auch bei kleineren Kreditgrößen effizient agieren (I038). Zwar werden im Rahmen der sogenannten APEX-Ansätze, die den direkten Kreditlinien zuzuordnen sind, auch Mittel gebündelt und damit kleinere Finanzierungsvolumen wirtschaftlich, jedoch sind die Finanzierungen dabei an Richtlinien des Ansatzes geknüpft. Im Fall der Strukturierten Fonds werden bei Gründung der Fonds im Vertragswerk, dem *Issue Document*, eigene Richtlinien festgelegt, welche für die Steuerung der Fonds bezüglich der entwicklungspolitischen Ausrichtung von Bedeutung sind (I038; I002; I122; I123).

Zudem bedienen Strukturierte Fonds Maßnahmen, die nicht unter einen bestehenden BMZ-Schwerpunkt fallen, mit denen Lokalwährungsfinanzierung angeboten werden soll oder die eine Zusammenarbeit mit privaten FI anstreben. Als regional tätiger Finanzierungsansatz können die Fonds regionale Förderschwerpunkte setzen, die bestehende bilaterale Vorhaben und Maßnahmen ergänzen. Dies ermöglicht die Bearbeitung von Themen, die nicht unter einen bestehenden Schwerpunkt des BMZ fallen. Strukturierte Fonds ermöglichen im Unterschied zu anderen Ansätzen die Finanzierung in Lokalwährung und/oder eine Zusammenarbeit mit privaten FI. Im Rahmen bilateraler Vorhaben ist beides derzeit nur eingeschränkt möglich (I038; I017) und zeigt die Komplementarität von bilateraler EZ und Strukturierten Fonds. Allerdings bedeutet die Förderung von Maßnahmen, die nicht unter einen BMZ-Schwerpunkt fallen, auch eine thematische Fragmentierung, die mit der zukünftigen entwicklungspolitischen Prioritätensetzung des BMZ auf Kernthemen im Rahmen des 2030-Reformprozesses auf Seiten des BMZ in Einklang zu bringen sein wird (BMZ, 2020).

Strukturierte Fonds sind ein marktnaher Finanzierungsansatz, der Kredite zu marktüblichen Konditionen vergibt und damit in Ergänzung zu anderen Ansätzen und Instrumenten zu sehen ist. Beispielsweise werden, wie in Kapitel 4.1 beschrieben, im Rahmen der Risikodiversifizierung nur wenige risikoreichere Länder

und FI gefördert und der Ansatz erlaubt nur eingeschränkt die Steuerung auf Ebene der Endkreditnehmenden. Der Ansatz ist daher in Ergänzung zu anderen Ansätzen und Instrumenten zu sehen. Für Finanzierungen in am wenigsten entwickelten Ländern (*least developed countries*, LDCs) und für Maßnahmen, deren Wirkung auf Zielgruppenebene direkt beeinflussbar sein soll, kommen andere Instrumente in Betracht, klassischerweise Zuschüsse. Für Finanzierungen, die zu vergünstigten Konditionen, also nicht marktkonform, zur Verfügung gestellt werden sollen, werden Instrumente wie Entwicklungskredite eingesetzt. In Entwicklungskrediten dienen die öffentlichen Gelder dazu, die Kosten für die Darlehensnehmenden über vergünstigte Kredite zu reduzieren, während sie in Strukturierten Fonds als Risikoabsicherung für private Investitionen eingesetzt werden. Für die Gewinnung privater Investoren hat dies deutliche Vorteile, während eine Finanzierungsbereitschaft zugunsten risikoreicher, aber entwicklungspolitisch hoch relevanter Zielgruppen weniger von dem Ansatz erwartet werden kann, solange die Prämisse der Marktkonformität erfüllt werden muss.

Das Aufsetzen der Fonds ist ein zeitaufwendiger Prozess und eignet sich weniger gut zur schnellen Deckung von akuten Finanzierungslücken. Vom ersten Programmvorschlag, also der Konzeption der Fonds, bis zur tatsächlichen Gründung dauert es durchschnittlich mindestens ein Jahr. Die Konzeption der Fonds beinhaltet die Abstimmung der an der Gründung beteiligten Parteien über die Fondsstrategie sowie das Aufsetzen der Fondsstruktur nach geltendem Recht (hier: luxemburgischem). Dies hat Auswirkungen darauf, wie schnell mit den Fonds auf akute Finanzierungslücken reagiert werden kann (D014; D070; D124; D213; D270; D294; D343; D397; D424; D501).

4.2.2 Strategische Ausrichtung bei Gründung der Fonds und Anpassungsmöglichkeiten nach Gründung

Bei der Gründung der Fonds wird das entwicklungspolitische Ziel in der gemeinsamen Konzeption durch BMZ und KfW Entwicklungsbank und gegebenenfalls weitere öffentliche Akteure festgelegt. Bei der Gründung verfügen die Strukturierten Fonds nach luxemburgischem Recht (SICAV-SIF) über große Flexibilität in der strategischen Ausrichtung. Sowohl regionaler Schwerpunkt als auch zu adressierender Sektor werden zu diesem Zeitpunkt bestimmt und die Prinzipien und Ziele der zugehörigen BMZ-Strategien verankert (I002; I003; I035; I020; I038). Dabei ist für die vom BMZ bereitgestellten Haushaltsmittel zu beachten, dass die ODA-Anrechenbarkeit durch die Refinanzierung ODA-fähiger Länder gegeben sein muss (D590).

Die mit den Fonds verfolgten Ziele haben eine hohe Passung mit den in den Strategien des BMZ definierten Zielen. Im Rahmen der Evaluierung wurden alle formulierten Ziele der Fonds sowie von 16 Strategien des BMZ (siehe Anhang 9.5) verglichen, die entweder thematisch oder geographisch einen Bezug zu den Strukturierten Fonds aufweisen. Die Passung liegt sowohl für die thematisch orientierten Sektorstrategien und -konzepte als auch für die regionalen Strategien vor (D522; D523; D524; D525; D526; D527; D528; D529; D530; D531; D532; D533; D534; D535; D536; D537). Es gilt allerdings zu bedenken, dass die 16 Strategien eine große Breite an Themen abdecken. Im Rahmen der Festlegung auf Kernthemen und Initiativthemen im BMZ 2030-Reformprozess kommt es zu einer Priorisierung der entwicklungspolitischen Themen, die sich zukünftig auch auf die Ausrichtung der Fonds und ihrer Ziele auswirken könnte. Die Passung zwischen Fondszielen und den BMZ-Zielen allein sagt noch nichts darüber aus, ob und wie viel Austausch zwischen Strukturierten Fonds und verwandten Maßnahmen zum Beispiel im Bereich Finanzmarktentwicklung besteht und ob Synergien genutzt werden.

So richten sich die Strukturierten Fonds an den SDGs der Agenda 2030 und an der deutschen Strategie "Entwicklungspolitik 2030" aus. Weil die Strukturierten Fonds Themen wie Wirtschaftsförderung (insbesondere KKMU) und Beschäftigung, Gleichberechtigung der Geschlechter, Klimaschutz, erneuerbare Energien sowie Umwelt und Biodiversität abdecken, tragen sie insbesondere zu den SDGs 1 (keine Armut), 2 (kein Hunger), 5 (Gleichheit der Geschlechter), 8 (Beschäftigung und Wirtschaftswachstum), 12 (Verantwortliche Produktion und Konsum), 13 (Klimaschutz) und 17 (Partnerschaften für die Ziele) bei (D019; D065; D122; D212; D259; D290; D335; D403; D430; D496; Website SDGs[30]). Gleichzeitig sehen die Strategien "Entwicklungspolitik 2030" und "BMZ 2030" vor, die deutsche EZ auf weniger Themen und Länder zu konzentrieren.

[30] https://sustainabledevelopment.un.org/sdgs

Zu diesen Ländern gehören reformbereite bilaterale Partner, globale Partner für grenzüberschreitende Herausforderungen sowie Nexus- und Friedenspartner. Regionale Vorhaben, zu denen Strukturierte Fonds zählen, sollen zukünftig ausschließlich in BMZ-Partnerländern umgesetzt werden und sich thematisch an den Kern- und Initiativthemen des BMZ orientieren (BMZ, 2020). Um diese Strategie mit dem regionalen Ansatz in Einklang zu bringen, wird für zukünftige Fonds auf Seiten des BMZ zu klären sein, wie Fonds in Übereinstimmung mit dieser Priorisierung ausgerichtet werden können. (D527; D019; D065; D122; D212; D259; D290; D335; D403; D430; D496, (BMZ, 2017b)).

Die Ziele der Strukturierten Fonds spiegeln außerdem die Ziele der Afrikapolitik des BMZ wider. Die Afrikapolitik des BMZ ist in den Strategien "G20 Compact with Africa", "Strategie Afrika und Europa" sowie im "Marshallplan mit Afrika" verankert. Die Fonds verfolgen zwei zentrale Ziele der Afrika-Strategien: den Einsatz von ODA-Mitteln zur Mobilisierung privater Investitionen (Strategie Afrika und Europa) und die Verbesserung von makroökonomischen, unternehmerischen und finanziellen Rahmenbedingungen, um private Investitionen zu verbessern (D522; 523; D515; D512; D019; D403; D430).

Die Ziele der Strukturierten Fonds stimmen überwiegend mit den Zielen der BMZ-Sektorstrategie "Finanzsystementwicklung" überein. Ein Austausch zwischen dem bilateralen Portfolio oder Länderbereich in der Privatsektor- und Finanzsystementwicklung und den Strukturierten Fonds findet allerdings wenig statt. Sowohl die untersuchten Strukturierten Fonds als auch die Sektorstrategie haben zum Ziel, die Partnerländer beim Aufbau inklusiver und stabiler Finanzsysteme zu unterstützen. Es geht dabei nicht allein um die Förderung spezifischer Zielgruppen durch die Vergabe von Krediten, sondern um die Stärkung des Finanzsystems im Partnerland insgesamt (D537). Über lokale FI vergeben Strukturierte Fonds indirekt Kredite an spezifische Endkreditnehmende wie Kleinstunternehmer*innen oder Unternehmer*innen und ermöglichen ihnen so den Zugang zu Finanzierung, während über die Nutzung und Stärkung von lokalen FI wie MFI, Banken und Leasinggesellschaften auch das Finanzsystem der Partnerländer gestärkt wird. Hinzu kommt, dass die Fonds auch den Kapazitätsaufbau bei Endkreditnehmenden, FI und des gesamten Finanzsektors fördern, beispielsweise über Dialogforen mit Banken- und Unternehmensverbänden.

Derzeit gibt es jedoch relativ wenig Austausch zwischen den Aktivitäten der Strukturierten Fonds und dem bilateralen Portfolio oder dem Länderbereich in der Privatsektor- und Finanzsystementwicklung. Beispiele für bilaterale Programme in den Fallstudienländern, mit denen kein oder kaum ein Austausch stattfindet, sind die Programme zur Start-up-Finanzierung in Serbien (Start-up-Initiative) und das SEDIN-Programm in Nigeria, welches KMU-Trainings anbietet und Mikrounternehmen fördert. Ein engerer Austausch insbesondere bei größeren Fonds, die in einzelnen Ländern systemische Wirkungen haben, würde es dem BMZ ermöglichen, die Finanzsektorentwicklung strategischer zu steuern und Synergien zu schaffen.

Die Sektorstrategie "Finanzsystementwicklung" identifiziert insbesondere KKMU und Kleinbauern und -bäuerinnen als (mittelbare) Zielgruppen, da diesen häufig der Zugang zu Krediten fehlt. Jedoch eignen sich Strukturierte Fonds nur bedingt für die Bedienung von Kleinbauern und-bäuerinnen. Die Strukturierten Fonds wenden sich vollumfänglich an KKMU als Endkreditnehmende, während nur einer der zehn untersuchten Fonds Kleinbauern und -bäuerinnen als Zielgruppe hat (D537; D019; D065; D122; D212; D259; D290; D335; D403; D430; D496). Strukturierte Fonds eignen sich allerdings nur sehr bedingt für die Finanzierung dieser Zielgruppe. Dies liegt darin begründet, dass es in Afrika nur wenige MFI oder Banken gibt, die Agrarfinanzierung anbieten, und wenn sie dies tun, größere Kredite an agrarische Unternehmen vergeben. Zudem sind die von Bauern und Bäuerinnen benötigten Kreditgrößen für Fonds nicht wirtschaftlich und sollten über andere Finanzierungsansätze bedient werden (Dalberg, 2018).

Anpassungsmöglichkeiten nach Gründung

Während bei der Gestaltung und Einrichtung der Strukturierten Fonds Flexibilität bezüglich der anvisierten Zielgruppen, Sektoren und Regionen besteht, sind nach Gründung der Fonds strategische Anpassungen sehr aufwendig. Dies liegt in der Struktur der Fonds begründet. Anpassungen der Investitionsstrategien bedürfen der Abstimmung der Shareholderversammlung sowie einer Anpassung des Vertragswerks (*Issue Document)*. Dieser aufwendige Prozess sichert die bei Gründung festgelegte Strategie des Fonds gegenüber Einzelinteressen der verschiedenen Investoren im Fonds ab. Der Abstimmung und Festlegung der Strategie

während der Fondsgründung, wie in Kapitel 4.2.1 dargelegt, kommt damit für die entwicklungspolitische Ausrichtung eine noch größere Bedeutung zu (Vertragswerk der Fonds). Insofern sind Strukturierte Fonds durch ihre eingeschränkte Flexibilität weniger geeignet, um schnell auf akute Liquiditätsengpässe und akute Krisen außerhalb ihres definierten Einsatzgebietes zu reagieren.

Nichtsdestotrotz bestehen im operativen Geschäft Möglichkeiten der (strategischen) Anpassung der Fonds. Dies ist zum einen durch im Vertragswerk vorgesehene Spannen möglich, mit denen die Fonds auf Marktentwicklungen reagieren können. Solche Spannen bestehen beispielsweise bezüglich des möglichen Kreditvolumens sowie des Volumens von Umlaufvermögen und Investitionsdarlehen (alle Vertragswerke der neun Fonds). Zum anderen werden größere Richtungsänderungen durch Abstimmung in der Shareholderversammlung beschlossen. Beispiele aus den zehn untersuchten Fonds sind

- thematische Anpassungen, beispielsweise die Ergänzung des Bereichs Biodiversität um Klimaanpassung und Emissionsminderung (Beispiel EBF) sowie die Ergänzung des Bereichs Energieeffizienz um erneuerbare Energien (Beispiel GGF) (D056; D234),
- Anpassungen des regionalen Fokus, beispielsweise die Erweiterung um die MENA-Region und die Europäische Nachbarschaftsregion (D234),
- Anpassungen der Fondsstruktur, beispielsweise die Verlängerung der Laufzeit oder die Veränderung des Zuschnitts der Tranchen (I055; I039; I040; I041),
- Anpassungen des Monitorings und der Berichterstattung, meist im Hinblick auf Indikatoren, zu denen berichtet wird (D019, D068) und
- in einem Fall die komplette Rückabwicklung des Fonds (I035).

Durch die Einführung von Länderfenstern büßen die Fonds an Flexibilität ein und die Risikodiversifizierung wird beeinträchtigt (I003; I123; I030; I031) (siehe Kapitel 4.1.3). In den Fonds werden neben Mitteln für die FZR auch bilaterale Mittel sowie Mittel aus Sonderinitiativen eingesetzt. Nach haushälterischen Vorgaben muss sichergestellt werden, dass die Mittel für den vorgesehenen Bereich eingesetzt werden. So dürfen die Ländermittel nur für das jeweilige Land eingesetzt werden. Zudem wurden zusätzliche C-Shares speziell für einzelne Länder und Regionen (I028; I030) innerhalb der Fonds eingeführt. Hierdurch muss die Gewinn-Verlust-Verteilung angepasst werden. Inwiefern die Ausgestaltung auf der Passivseite nötig ist oder zukünftig angepasst werden könnte, wird derzeit zwischen BMZ und KfW Entwicklungsbank diskutiert.

4.2.3 Steuerung der Fonds und Arbeitsteilung

Steuerung des Fondsgeschäfts über Gremien und Funktionen

Bei der operativen Steuerung der Fonds kommt den Mitgliedern der Fondsgremien, besonders dem Lenkungsgremium der Fonds (*Board of Directors*) sowie dem Investitionskomitee eine wichtige Rolle zu. Das Komitee für Maßnahmen der Kapazitätsentwicklung steuert zudem den Einsatz ergänzender Mittel für die Kapazitätsentwicklung. Sie kontrollieren die Einhaltung der Strategie eines Fonds, darunter auch dessen entwicklungspolitische Ziele, indem sie beispielsweise über die Auswahl zu fördernder FI entscheiden. Das Lenkungsgremium ist zuständig für alle übergreifenden Fondsangelegenheiten. Bei zwei Fonds wird dieses durch eine Art Aufsichtsrat, das *Supervisory Board*, ergänzt. Das Investitionskomitee entscheidet auf Grundlage der Investitionsvorschläge der Fondsberater*innen für oder gegen die Investition in FI oder in Einzelfällen für oder gegen direkte Investitionen**.** Dies erfolgt innerhalb des in den Investitionsrichtlinien festgesetzten Rahmens. Einige Fonds legen fest, dass eine Mindestzahl an Gremienmitgliedern von den beteiligten öffentlichen Institutionen gestellt oder vorgeschlagen werden (teilweise mindestens über 50 Prozent, teilweise mindestens 75 Prozent). Das Komitee für die Maßnahmen zur Kapazitätsentwicklung entscheidet darüber, welche Maßnahmen welchen Partnerinstitutionen zur Verfügung gestellt werden, so dass die Maßnahmen zur Erreichung der Fondsziele beitragen. Das Komitee agiert in Koordination mit dem Lenkungsgremium, ist aber unabhängig von diesem (D400; D429; D272; I029).

Wichtige Entscheidungen werden in der Hauptversammlung getroffen, in der alle Investoren entsprechend der Gewichtung ihrer Anteile vertreten und stimmberechtigt sind. In der Hauptversammlung werden grundlegende Fondsangelegenheiten abgestimmt, zum Beispiel Änderungen an der Satzung oder am Vertragswerk

(*Issue Document)* sowie Angelegenheiten des Jahresabschlusses. Diese Sitzungen finden meist telefonisch statt und die Möglichkeiten zum Austausch zwischen den Investoren sind eher eingeschränkt (D019; D065; D122; D212; D259; D335; D403; D430; D496, D016; D075; D136; D228; D272; D352; D400; D429; D489).

In einem Fonds ist zusätzlich eine Prüfstelle eingerichtet, die auf die Einhaltung von Umwelt- und Sozialstandards im Fondsgeschäft achtet (*Compliance Advisor*). Die Aufgaben dieser Prüfstelle beinhalten, FI zu prüfen und festzustellen, inwiefern diese international anerkannte Standards verantwortungsvoller Finanzierung (ESG-Standards) beachten und bei der Weitergabe der Kredite an die Endkreditnehmenden einhalten. Damit liegt der Fokus der Prüfung speziell auf der entwicklungspolitischen Wirkung der Fonds und den Risiken (D013; D019; I002; I026; I059). Eine solche Prüfstelle ist ein Einzelfall und nur in einem Fonds vorgesehen.

Das Lenkungsgremium, das Investitionskomitee und das Komitee für Kapazitätsentwicklung werden unter anderem durch von der KfW Entwicklungsbank vorgeschlagene und durch die Hauptversammlung gewählte Vertreter*innen wie Mitarbeitende der KfW Entwicklungsbank oder externe Expert*innen besetzt. Die Gremienvertreter*innen übernehmen über persönliche Mandate in den Fondsgremien wichtige Funktionen in Bezug auf die Leitung, Steuerung und Überwachung der Fonds. Die entwicklungspolitische Steuerung der Fonds ist damit stark von den Personen abhängig, die in den Gremien aktiv sind (D364; D013; D434; D056). In einem großen Fonds hat ein/e Mitarbeiter*in des BMZ einen Sitz im Lenkungsgremium inne, in den anderen Gremien sind keine Mitarbeitende des BMZ im Rahmen persönlicher Mandate vertreten.

Die Steuerungsmöglichkeiten des BMZ bestehen in den Fonds hauptsächlich an drei Stellen: Bei der Gründung der Fonds, bei finanziellen Aufstockungen und wenn Anmerkungen in der Berichterstattung erfolgen. Das BMZ entscheidet insbesondere in zwei Fällen über finanzielle Aufstockungen der Junior Tranche: bei einer geplanten Ausweitung der Fonds-Aktivität oder bei Verlusten des Fonds, die durch ein Wiederauffüllen der Junior Tranche getragen werden sollen (siehe Kapitel 4.1.2) (D019; D065; D122; D212; D259; D335; D403; D430; D496). Zudem übermittelt die KfW Entwicklungsbank einmal pro Jahr eine Berichterstattung an das BMZ und informiert dabei über die Erfüllung der vereinbarten Indikatoren. Über Anmerkungen und Rückfragen zu dieser Berichterstattung hat das BMZ weitere Steuerungsmöglichkeiten (I001; I003; I006). Die Fonds werden im BMZ meist von den Länderreferaten verantwortet, wodurch der Fokus stärker auf der Fondsaktivität und Wirkung in einem Land liegt und der regionale Fokus der Fonds eher vernachlässigt wird und die Steuerung erschwert. In anderen Fällen sind die Fonds in Kopf- oder Sektorreferaten verankert, die besser auf den regionalen Fokus der Fonds eingehen können. Kapazitäten zu diesem – von der bilateralen FZ recht unterschiedlichen – Finanzierungsansatz werden in vielen Referaten nicht ausreichend aufgebaut. Dies erschwert zusätzlich die strategische Steuerung des Finanzierungsansatzes (I002; I003; I122).

Das BMZ hat zudem die Möglichkeit, über den Austausch im Rahmen der Projektdurchführung mit der KfW Entwicklungsbank Einfluss auf die Gestaltung der Gesellschafterrolle der KfW Entwicklungsbank in den Fonds zu nehmen. Durch hohe Anteile in den Fonds und damit verbundenen umfangreichen Stimmrechten können strategische Entscheidungen mitbestimmt werden. Die Investoren haben gemäß ihrer Investitionshöhe (eine Stimme pro Aktie) unterschiedlich hohe Stimmrechte und die KfW Entwicklungsbank ist im Auftrag des BMZ in fast allen Fonds größter Investor. In einigen Fonds wird sichergestellt, dass die Mezzanine Tranche die einfache Mehrheit der Stimmrechte innehat (D075; D272; D429).

Steuerung des Fondsgeschäfts über Berichterstattung

Die vereinbarten Indikatoren der Berichterstattung beziehen sich auf die FI als unmittelbare Zielgruppe der Strukturierten Fonds. So berichten die Fonds unter anderem

- zur Höhe des zusätzlich mobilisierten Kapitals,
- zur Auslage des angelegten Kapitals an Partnerfinanzinstitutionen und/oder Unternehmen,
- zur Auslage des Kapitals von den FI an die Endkreditnehmenden,
- zur Höhe der Kreditausfallrate,
- zum Nominalbetrag der Mittel,
- zur Anzahl der Kredite in Lokalwährung und
- zur Anzahl der Länder, in die investiert wurde (D019; D065; D122; D212; D259; D335; D403; D430; D496).

Da die Strukturierten Fonds wie in Kapitel 4.2.1 beschrieben auch lokale FI zur Stabilisierung und Stärkung des Finanzsektors fördern, widmen sich die genannten Indikatoren der Berichterstattung dieser Zielsetzung.

Nur bei einem Fonds existiert ein Indikator, welche Art von FI gefördert werden soll. Für den MIFA wurde ein Indikator vereinbart, der einen Mindestanteil definiert, zu dem der Fonds institutionell weniger weit entwickelte FI fördert (*Tier* 2- und *Tier* 3-FI). Über die Berichterstattung zum Indikator wird dieser Mindestanteil nachgehalten.

Zudem wurden vereinzelt Indikatoren auf FI-Ebene festgelegt, die nachhalten, an welche Gruppen des FI-Portfolios die Kredite weitergereicht werden (unter anderem, ob das Mikro-/KKMU-Portfolio der FI vergrößert wurde). So gibt der MEF beispielsweise an, wie viele weibliche Kreditnehmende im Portfolio der FI erreicht werden sollen. In anderen Fonds wurden solche Indikatoren allerdings nicht vereinbart. Damit wird in der Berichterstattung nicht ausreichend nachgehalten, welchen Endkreditnehmenden durch die Kreditvergabe der FI Zugang zu Finanzierung verschafft wurde und ob beispielsweise das Mikro-/KKMU-Portfolio oder der Anteil weiblicher Endkreditnehmenden im Portfolio der FI ausgeweitet werden konnte. Insgesamt liegt damit wenig Gewicht auf der Messung, inwieweit die definierten Endkreditnehmenden des Fonds tatsächlich erreicht werden, und dem BMZ fehlt die Grundlage für eine wirksame Steuerung.

Im Hinblick auf die Endkreditnehmenden geben einzelne Indikatoren Aufschluss über die Wirkung der Fonds. Die Indikatoren widmen sich zum Beispiel der Messung der nachhaltig bewirtschafteten Fläche (EBF), der Messung von Energieeinsparungen (GGF), der Sicherung und Schaffung von Arbeitsplätzen (SANAD) sowie der Produktionsverbesserung und -erhöhung in der Landwirtschaft (AATIF) (D019; D065; D122; D212; D259; D335; D403; D430; D496). Dies betrifft pro Fonds allerdings maximal einen von meist sechs Indikatoren.

Die Berichterstattung zu den Wirkungen der Fonds auf die Endkreditnehmenden erfolgt jedoch größtenteils zu *Output*-Aspekten. Der Großteil der Daten wird über die FI erhoben und ein Monitoring zu operationellen und finanziellen Informationen erfolgt monatlich (I024; D301; D065), während detailliertere Informationen zu sozialer Performance und zum Portfolio viertel- oder halbjährlich berichtet werden (D301; D136; D231; I052). Es wird beispielsweise über die Höhe der gesamten Investition, die Kredithöhe, die Anzahl der Kredite und Kreditnehmenden, den Kredittyp und die Ausfallraten berichtet (D403; D011; I124; D301; D284). Die Berichterstattung zu den Endkreditnehmenden der Fonds beschränkt sich größtenteils auf reine *Output*-Aspekte wie die Anzahl der erreichten Endkreditnehmenden. Diese Anzahl wird bei einem Fonds beispielsweise als Summe jeder Fondsinvestition in jede FI geteilt durch den durchschnittlichen Kreditsaldo der FI pro Kreditnehmenden errechnet (D414). Zudem wird häufig der Anteil der Frauen und der ländlichen Bevölkerung an den Kreditnehmenden erhoben (D011; I124; D301).

Neben der vierteljährlichen Berichterstattung erstellen die meisten betrachteten Fonds jährliche Wirkungsberichte (zum Beispiel GGF, EBF, EFSE und MIFA), die auf die Wirkungen im Tätigkeitsbereich der Fonds näher eingehen. Bei den Fonds GGF und EBF wird beispielsweise zur CO_2-Einsparung und Energiegewinnung durch erneuerbare Energien oder CO_2-Speicherung in (Agro-)Forst und zur Einsparung von Wasser berichtet. In den KKMU-fokussierten Fonds wie dem EFSE und MIFA werden Schätzungen zu der Sicherung von Arbeitsplätzen vorgenommen (EBF, 2018; EFSE, 2018; GGF, 2018). Weitere entwicklungspolitische Wirkungen und der Beitrag der Fonds auf diese Wirkungen werden nicht gemessen, da dies in der Regel nur über zeit- und kostenaufwendige Evaluierungen geschehen kann (I010; I052).

Arbeitsteilung innerhalb der Fonds

Die zu Beginn festgelegte Fondsstrategie und die Ziele der Fonds werden über klare Rollen und Aufgaben der Stakeholder sowie in den Fondsgremien nachgehalten. Dies umfasst die Arbeitsteilung zwischen Investoren in den Fonds, Fondsberatungen und -gremien sowie die Besetzung der Gremien und die Arbeitsteilung innerhalb der Gremien.

Das BMZ wird im operativen Fondsgeschäft von der KfW Entwicklungsbank als zuständige Durchführungsorganisation (Treuhänderin) vertreten. Bei der Gründung der Fonds ist das BMZ durch die KfW Entwicklungsbank wie in Kapitel 4.2.1 dargestellt maßgeblich an der Ausgestaltung des Fondskonzepts beteiligt, im operativen Geschäft übernimmt die KfW Entwicklungsbank die Steuerung und das BMZ kann über den

turnusmäßigen Informationsaustausch mit der KfW Entwicklungsbank Einfluss auf die Ausgestaltung der Gesellschafterrolle nehmen (siehe Kapitel 4.2.4). Die KfW Entwicklungsbank übernimmt eine starke Steuerungsfunktion auf Gesellschafterebene. Sie und andere Investoren schlagen ihre Vertreter*innen für Positionen in allen Fondsgremien vor. Diese werden durch die Hauptversammlung final bestätigt und übernehmen im Rahmen von persönlichen Mandaten Leitungs-, Steuerungs- und Überwachungsfunktionen (siehe Kapitel 4.2.4 zu Steuerung). Die KfW Entwicklungsbank ist zum einen als Treuhänderin im Auftrag des BMZ in den Fonds beteiligt und investiert zum anderen Eigenkapital meist in den Mezzanine Tranchen der Fonds (D019; D065; D122; D212; D259; D335; D403; D430; D496, Websites der Fonds (siehe Anhang 9.9)). Zwischen den anderen Investoren besteht meist wenig Austausch. Er wird über die Fondsberatungen koordiniert (I007; I009).

Die Zuständigkeiten der einzelnen Gremien sind klar definiert und abgegrenzt. Allerdings entstehen über Doppelbesetzungen einzelner Direktor*innen in diesen Gremien Interessenskonflikte, mit denen mithilfe der unten dargestellten Regelungen verfahren wird. Die Gremien der Fonds umfassen die Shareholderversammlung, das Lenkungsgremium (*Board of Directors*), das Investitionskomitee und das Komitee für Kapazitätsentwicklung. Wie in Kapitel 4.2.4 dargestellt, haben die einzelnen Gremien klare Zuständigkeiten. Interessenskonflikte können entstehen durch:

- teilweise gleiche Personen in den Lenkungsgremien mehrerer Fonds oder in den Investitionskomitees mehrerer Fonds (D193; D234; D254; D364; D408; D510; Websites der Fonds),
- teilweise gleiche Personen im Lenkungsgremium (oder Investitionskomitee als Unterkomitee des Lenkungsgremiums) und dem Komitee für Kapazitätsentwicklung innerhalb eines Fonds (D193; D413; D025; D254; D076),
- in Einzelfällen gleiche Personen in den Lenkungsgremien der Fonds und in den durch sie finanzierten FI (D250; D089) und
- teilweise Vertretung der Fondsberatungen in den Lenkungsgremien der Fonds (D364; D408; Websites der Fonds).

Der Umgang mit Interessenskonflikten in den Fonds wird in den Vertragswerken (*Issue Documents*) und dem Regelwerk zu Interessenskonflikten *(Conflict-of-Interest Policy)* pro Fonds geregelt.

Fondsübergreifend wird im Fall eines Interessenskonflikts das Lenkungsgremium informiert, welches über eine angemessene Lösung im Sinne des Fonds und seiner Investoren entscheiden soll. Ein Interessenskonflikt ist in den Vertragswerken als "*interest conflicting with the interest of the fund*" umschrieben. Welcher Fall als Interessenskonflikt gilt, kann demnach sehr unterschiedlich ausgelegt werden (D016; D075; D136; D228; D272; D352; D400; D429; D489). Die Ausnahme bilden zwei Fonds, in denen ein Aufsichtsrat (*Supervisory Board*) anstelle des Lenkungsgremiums über Interessenskonflikte entscheidet und sicherstellt, dass die betroffenen Mitglieder/Direktor*innen nicht hinsichtlich Thematiken beraten oder abstimmen, die sich auf den Gegenstand des Interessenskonflikts beziehen. Es erfolgt alle drei, sechs und zwölf Monate eine Berichterstattung zu allen Interessenskonflikten (D272; D352).

Liegt ein Interessenskonflikt einzelner Direktor*innen vor, welcher die Arbeit des Lenkungsgremiums betrifft, wird in manchen Fonds das entsprechende Mitglied von der Abstimmung ausgeschlossen. Dies ist in den Vertragswerken von drei Fonds explizit dargelegt. Zudem müssen alle Interessenskonflikte dokumentiert werden, bevor es zur nächsten Abstimmung kommt (D228; D429; D489). In einem anderen Fonds werden die betroffenen Mitglieder von den Beratungsgesprächen ausgeschlossen (D016). Einzelne Mitglieder sind jedoch sowohl im Leitungsgremium des Fonds als auch im Leitungsgremium eines durch den Fonds finanzierten FI vertreten, wodurch es zu Interessenskonflikten bei der Auswahl zu fördernder FI kommen kann. Für solche risikorelevanten Fälle ist damit nicht einheitlich vorgegeben, dass das betreffende Mitglied in den Fällen von Abstimmungsverfahren ausgeschlossen wird, die sich auf den Gegenstand des Interessenskonfliktes beziehen. Diese umfassen beispielsweise Abstimmungen des Leitungsgremiums zur zukünftigen Förderung der betroffenen finanzierten FI.

Liegt ein Interessenskonflikt einzelner Komiteemitglieder vor, welcher Auswirkungen auf die Arbeit des Investitionskomitees hat, muss das Komitee informiert werden, womit in drei Fonds ein Ausschluss aus dem Abstimmungsverfahren verbunden ist. Der Ausschluss eines Mitglieds vom Abstimmungsverfahren als

Folge eines Interessenskonflikts ist bei drei Fonds in den Vertragswerken geregelt (D075; D136; D429). Bei zwei anderen Fonds muss ebenfalls über den Interessenskonflikt informiert werden, das Mitglied des Investitionskomitees ist jedoch berechtigt, an der Abstimmung teilzunehmen, beispielsweise wenn der Fonds in Bereiche investiert, in die ein Mitglied des Investmentkomitees bereits investiert hat (D228; D016).

4.2.4 Harmonisierung der Geberansätze

Die Struktur der Fonds mit verschiedenen Anlageklassen bringt öffentliche Investoren, (D)FI und private Investoren in einem Finanzierungsansatz zusammen. Aufgrund des Angebots verschiedener Risiko-Ertrags-Profile der einzelnen Anlageklassen bedienen die Fonds die Interessen verschiedener Investoren und vereinen öffentliche und private Investoren sowie (D)FI. Im Vergleich zu Kreditlinien, bei denen nur ein Investor finanziert, kommen in den Strukturierten Fonds zwischen 6 und 21 unterschiedliche Investoren zusammen. Tabelle 7 schlüsselt auf, wie viele Investoren pro Investorentyp in den Fonds vertreten sind (I031; I030; I022; I043; I044; I050; I054; I055).

Tabelle 7 Anzahl der Investoren pro Fonds

Fonds	öffentliche Investoren	(D)FI
Africa Agriculture and Trade Investment Fund S.A., SICAV-SIF (AATIF)	2	3
Eco-Business Fund S.A., SICAV-SIF (EBF)	3	3
European Fund for Southeast Europe S.A., SICAV-SIF (EFSE)	8	6
Green for Growth Fund S.A., SICAV-SIF (GGF)	4	6
Microfinance Enhancement Fund S.A., SICAV-SIF (MEF)	2	6
Microfinance Initiative for Asia Debt Fund S.A., SICAV-SIF (MIFA)	2	2
Regional Education Finance Fund for Africa S.A., SICAV-SIF (REFFA)	1	2
Regional MSME Investment Fund for Sub-Saharan Africa S.A., SICAV-SIF (REGMIFA)	5	8
SANAD Fund for MSME S.A., SICAV-SIF (SANAD)	3	3

Quelle: D013; D042; D089; D205; D250; D364; D382; D521; D510.

Dabei sind meist mehrere öffentliche Geber und (D)FI in den Fonds aktiv. Neben dem BMZ als Gründungsmitglied ist in den meisten Fonds die Europäische Kommission als weiterer öffentlicher Geber beteiligt. Zudem investieren einige Entwicklungsagenturen der Geberländer, darunter das Schweizerische Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) in drei der untersuchten Fonds und in einem Fall ein Bundesland sowie einzelne Regierungen der Länder, in die der Fonds investiert. Auf Seiten der (D)FI ist in allen Fonds die KfW Entwicklungsbank investiert, und in vielen Fonds zudem die Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBRD), die Europäische Investitionsbank (EIB), die Niederländische Entwicklungsbank (FMO), die IFC, die Österreichische Entwicklungsbank (OeEB) und der OPEC-Fonds für internationale Entwicklung (OFID) (D013; D042; D089; D205; D334; D364; D250; D382; D521; D510; I040; I041).

Die Anzahl der Investoren in einem Fonds und deren Zustimmung zu einheitlich geltenden Investitionsrichtlinien ist für die Harmonisierung entscheidend. Diese Richtlinien werden von den Gründungsmitglie-

dern des Fonds festgelegt und müssen von allen investierenden Parteien angenommen werden. Eine Änderung dieser Richtlinien ist nur durch einen Beschluss des Lenkungsgremiums (und der Hauptversammlung) möglich, um den Fonds vor Eigeninteressen einzelner Investoren zu schützen (D015; D074; D137; D219; D278; D353; D402; D426; D490; D122).

Neben der Zustimmung zu einheitlichen Investitionsrichtlinien fördern die Fonds die Harmonisierung, indem sie den Stakeholdern als Plattform zum Austausch dienen. Es finden beispielsweise Jahrestagungen in den Investitionsländern der Fonds statt, bei denen sowohl Investoren als auch lokale FI und andere Akteure zusammenkommen, um zu spezifischen Themen im Umfeld des Fonds zu beraten (zum Beispiel FinTec) (D120; D121; D122; D492; D493; D494; D495; D496; D335; D339; D338; D337; D336). So unterstützt der SANAD die Jahrestagung des größten Mikrofinanznetzwerks der MENA-Region (Sanabel), bei der alle Investoren aus der Region teilnehmen (D126; D127). Die von den Fonds ausgerichteten oder unterstützen Jahrestagungen werden von einigen Akteuren als Fachtagungen für Privat- und Finanzsektorentwicklung angesehen (zum Beispiel Fachtagungen EFSE 2015, 2017 und 2019, das Sustainable Futures Forum und die Clim@ Competition des GGF im Jahr 2018 und die Eco.business Conference 2019) (D082; D083; D084; D085; D086; D087; D088; D089).

Zwischen den Fonds und nicht darin investierenden (D)FI besteht teilweise Konkurrenz, die die Harmonisierung unterschiedlicher Investitionsformen einschränkt. Da sowohl die Fonds als auch die (D)FI in ähnliche FI investieren, konkurrieren sie um diese Institutionen, insbesondere wenn es sich aus wirtschaftlichen oder sozialen Gründen um attraktive Institutionen handelt. Hinsichtlich der Endkreditnehmenden verständigen sie sich teilweise darauf, dass der Fonds kleinste und kleine Unternehmen bedient, wenn die direkten Kunden der investierten (D)FI mittelständische Unternehmen sind, um auf diese Weise die Konkurrenz zu reduzieren (I022; I030; I126; I127; I046; I056; I057).

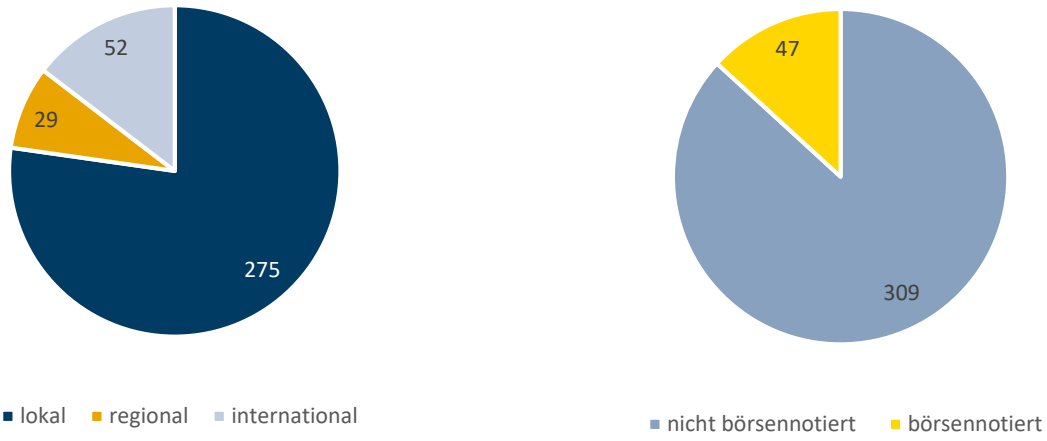
4.2.5 Stärkung lokaler Akteure

Die Finanzierung von FI in den Partnerländern der Fonds stärkt regionale Akteure.[31] Das Besondere der Strukturierten Fonds ist, dass sie Kredite nicht direkt an die Endkreditnehmenden, sondern (meist) über FI vergeben. Bei diesen handelt es sich größtenteils um lokale oder regionale Banken und MFI, welche gestärkt und in ihrer Formalisierung unterstützt werden. Letzteres ist vor allem bei weniger etablierten MFI relevant, während bei Banken oder etablierten MFI der Portfolioausbau zugunsten der Zielgruppe gestärkt werden soll. So hat der MIFA explizit das Ziel, weniger formalisierte FI zu unterstützen, die oftmals weniger Zugang zu Finanzierung durch andere Investoren haben (D335). Auf der anderen Seite fördern vier der neun betrachteten Fonds zwischen 7 und 15 börsennotierte FI, was auf eine bereits starke Formalisierung der Intermediäre schließen lässt (D538; D539; D540; D541; D542; D543; D544; D545; D546; D547; D548; D549; D550; D551; D552; D553; D554; D555; D556; D557; D558; D559; D560; D561; D562; D563; D564; D565; D566; D657; D568; D569; D570; D571; D572; D573; D574; D575; D576; D577; D578; D579).

Während Strukturierte Fonds hauptsächlich lokale und regionale FI fördern, befinden sich unter den geförderten FI auch Töchter internationaler Holdings. Deren Anzahl variiert zwischen den Fonds: In drei der neun Fonds sind es zehn oder mehr, bei den restlichen sechs Fonds sind es weniger als zehn (siehe Abbildung 17) (D538; D539; D540; D541; D542; D543; D544; D545; D546; D547; D548; D549; D550; D551; D552; D553; D554; D555; D556; D557; D558; D559; D560; D561; D562; D563; D564; D565; D566; D657; D568; D569; D570; D571; D572; D573; D574; D575; D576; D577; D578; D579).

[31] Kürzlich wurden von der Global Partnership for Effective Development Cooperation (GPEDC) die sogenannten Kampala-Prinzipien zu privatwirtschaftlichem Engagement in der EZ verabschiedet. Sie umfassen *Inclusive Country Ownership, Results and Targeted Impact, Inclusive Partnership, Transparency and Accountability and Leave No One Behind*. Sie bauen auf den Grundprinzipien der wirksamen Zusammenarbeit auf, aber führen diese mit Blick auf die SDGs weiter. Mit der Betrachtung der Stärkung lokaler Akteure in diesem Kapitel sollen auch Informationen zu dem Prinzip des *Inclusive Country Ownership* als eines der Kampala-Prinzipien geliefert werden.

Abbildung 17 Ausbreitung der FI (links) und Anteil derer mit Börsennotierung (rechts)



Quelle: eigene Darstellungen basierend auf Daten der Jahresberichte der Fonds.

Lokale Akteure sind in wenigen Fällen Shareholder in den Fonds, wodurch sie die Interessen des Partnerlandes einbringen können. Beispielsweise sind in zwei Fonds die Regierungen verschiedener durch den Fonds geförderter Länder als Shareholder vertreten. Sie können bei den Shareholder-Versammlungen die Orientierung des Fonds gemäß ihren Entwicklungsstrategien mitbeeinflussen (I046; D122; D212). In einem Fonds ist die Zentralbank eines Investitionslandes (I046), in einem anderen sind die Partnerbanken aus den Investitionsländern des Fonds vertreten (I035). Sie können so die Interessen der lokalen Finanzmärkte in die Fonds einbringen. Allerdings besteht die Gefahr von Interessenskonflikten, insbesondere wenn diese Akteure beispielsweise durch die Fonds Kapazitätsentwicklungsmaßnahmen erhalten.

Einige große Fonds verfügen zusätzlich über einen Fachbeirat (*Advisory Board)*, der sich aus lokalen Verwaltungen und Organisationen zusammensetzt und die Fonds mit lokalen Interessen verknüpfen soll. Die Fachbeiräte setzen sich zum Beispiel aus Vertreter*innen von lokalen Verwaltungen, Geschäfts- und Bankenverbänden, Zentralbanken sowie Finanz, Energie- oder Umweltministerien der Investitionsländer zusammen und bringen deren Interessen in die Fonds ein. Allerdings sind ihre Empfehlungen nicht bindend und die Lenkungsgremien entscheiden letztendlich sowohl über die Umsetzung der eingebrachten Empfehlungen als auch über die Existenz und Zusammensetzung der Fachbeiräte (D429; D430; D212; D122; I046; I031). Solche Fachbeiräte gibt es vor allem in sehr großen und auf der Sektorebene stark vernetzten Fonds, da ihre Tätigkeit zusätzliche Kosten für Reisen, Übernachtungen und Tagungen verursachen.

Insbesondere der begleitende Kapazitätsaufbau auf Sektorebene stärkt lokale Akteure. Etwa 41 Prozent aller Kapazitätsbildungsmaßnahmen werden auf Sektorebene durchgeführt und verfügen jeweils über ein durchschnittliches Budget von 65.000 US-Dollar. So beraten die Fonds SANAD und EFSE die Zentralbanken der Investitionsländer, zum Beispiel zur Rehabilitierung einer staatlichen Agrarbank, zur Lokalwährungsfinanzierung oder zur Entwicklung einer Kampagne zu finanzieller Bildung für KMU, die bisher keinen Zugang zu offiziellen Finanzdienstleistungen haben (D509; D510; D089). Diese Maßnahmen adressieren wiederum die Finanzpolitik des Investitionslandes und sind im Interesse der Fonds.

Zum Kapazitätsaufbau gehören auch Dialog- und Austauschforen, bei denen Themen rund um die Finanzsektorenwicklung gemeinsam mit lokalen Akteuren diskutiert werden. Beispiele hierfür sind die Finanzierung der Jahrestagung des arabischen Mikrofinanznetzwerks Sanabel durch den SANAD, das Economic Forum zwischen dem EFSE und etwa den Zentralbanken der Republik Moldau, von Armenien und Georgien, die Jahrestagung des MIFA und der GGF Roundtable mit Energieexpert*innen aus sechs Märkten (I046; D089; I126; I127; I047; D205). Auch durch die Unterstützung von Inkubatoren für Start-ups sollen regionale Netzwerke aufgebaut werden (I031). Zur Weiterentwicklung des Sektors oder zur Erschließung neuer Märkte dienen auch Machbarkeitsstudien und Marktrecherchen, die zum Beispiel Mechanismen zur Vermeidung von Abholzungsrisiken durch Rinderzucht identifizieren (D046).

Neben der Stärkung von FI investieren drei der neun Fonds auch direkt in Unternehmen und Projekte. Dies umfasst zum Beispiel die Investition in landwirtschaftliche Betriebe, die zur Entwicklung integrierter Wertschöpfungsketten im Agrarsektor beitragen soll, sowie in Unternehmen und Projekte in den Bereichen Energieeffizienz und erneuerbare Energien (D205; D013; D042).

Zuletzt stellt auch die lokale Präsenz der Fondsberatungen sicher, dass das Fondsgeschäft an die lokalen Gegebenheiten angepasst wird und lokale Akteure gestärkt werden. Eine Fondsberatung, die vier der neun Fonds managt, hat eine starke regionale Präsenz mit 17 regionalen Büros mit erfahrenem Personal, die einen Großteil der Investitionsländer der Fonds abdecken. Andere Fondsmanager verfügen über regionale Hubs – meist ein Büro in jedem der Kontinente, in die die Fonds investieren. Über sie kann die Anpassung an lokale Gegebenheiten schwieriger erreicht werden (Websites der Fonds; I046).

4.3 Zusammenfassung gemäß DAC-Kriterien

Die finanzielle Nachhaltigkeit und die entwicklungspolitische Ausrichtung der Strukturierten Fonds lässt sich zusammenfassend gemäß den ausgewählten DAC-Evaluierungskriterien[32] wie folgt beurteilen:

Relevanz: Vor dem Hintergrund des hohen Finanzierungsbedarfs für nachhaltige Investitionen und KKMU in Entwicklungsländern leisten Strukturierte Fonds einen wichtigen entwicklungspolitischen Beitrag, indem sie für FI und Endkreditnehmende einen zuverlässigen Zugang zu Finanzierungsmöglichkeiten schaffen. Da einige Regionen, vor allem Subsahara Afrika, stärker von Liquiditätsengpässen im KKMU-Bereich betroffen sind als andere, sind Strukturierte Fonds vor allem in Regionen mit weniger formalisierten Märkten und weiterhin hohem Finanzierungsbedarf relevant. Angesichts der derzeitigen Corona-Pandemie könnten jedoch zukünftig mehr Regionen und Märkte von Liquiditätsengpässen im KKMU-Bereich betroffen sein. Gleichzeitig eignet sich die Wasserfallstruktur der Fonds aufgrund der Adressierung verschiedener Risiko-Ertrags-Profile besonders zur Finanzierung von innovativen Bereichen, die bislang nur wenig von kommerziell ausgerichteten Ansätzen bedient werden. Hierzu zählen zum Beispiel erneuerbare Energien, Bildung und Naturschutz.

Effektivität: Der Finanzierungsansatz ermöglicht den finanzierten FI einen unmittelbaren Zugang zu Finanzierung und deckt damit – im Falle der untersuchten KKMU-Fonds – den hohen Bedarf an KKMU-Finanzierung. Indem sie weniger formalisierte (M)FI in ihrer Entwicklung fördern und bereits formalisierte FI einen zuverlässigen Zugang zu Finanzierungsmöglichkeiten bieten, wirken Strukturierte Fonds stabilisierend auf die Finanzsysteme der Partnerländer ein. Gleichzeitig werden über die intermediäre Struktur lokale Akteure wie Banken, MFI und Leasinggesellschaften gestärkt.

Die Fonds stellen über die Auswahl der zu finanzierenden FI die Erreichung der anvisierten Endkreditnehmenden sicher. Allerdings wird Letzteres bislang nicht ausreichend nachgehalten, vor allem weil die Berichterstattung an das BMZ einen stärkeren Fokus auf die FI und weniger auf Endkreditnehmende legt. Die Steuerungsmöglichkeiten des BMZ sind nach Gründung der Fonds grundsätzlich eingeschränkt, so dass die entwicklungspolitische (operative) Steuerung wie die Auswahl der FI vor allem den Gremien der Fonds zukommt.

Nachhaltigkeit: Der Großteil der Fonds arbeitet innerhalb weniger Jahre nach Gründung kostendeckend und setzt die öffentlichen Mittel revolvierend ein. Insofern erfüllen die Fonds die von der Evaluierung angelegten Kriterien für finanzielle Nachhaltigkeit. Einzelne Fonds übertreffen das Anspruchsniveau, indem sie zusätzlich eine effiziente Verteilung und Vergütung ihres Risikos vornehmen. Insgesamt handelt es sich bei dem Großteil der Fonds um einen langfristig einsetzbaren und in weiten Teilen effizient funktionierenden Finanzierungsansatz. In einem Fall werden die Nachhaltigkeitskriterien nur teilweise erfüllt, da hier kein revolvierender Mitteleinsatz zu erkennen ist. Indem ihre finanzielle Nachhaltigkeit sichergestellt wird, können die Fonds auch langfristig entwicklungspolitisch nachhaltige Wirkungen erzielen.

[32] Für die einzelnen Evaluierungsfragen wurde in der Konzeption der Evaluierung festgelegt, in Bezug auf welche DAC-Kriterien sie untersucht werden. Aus diesem Grund wird an dieser Stelle das Kriterium der Wirksamkeit nicht aufgenommen.

Effizienz: Strukturierte Fonds weisen Effizienzvorteile gegenüber anderen Finanzierungsansätzen vor allem dann auf, wenn sie einen Großteil ihrer Kredite in kleinen Größen und/oder in Lokalwährung vergeben. Dies trifft vor allem für den Bereich der KKMU-Finanzierung zu, da dieser Bereich bereits von vielen anderen Finanzierungsansätzen mit Kreditgrößen von über zehn Millionen US-Dollar bedient wird. Die Wasserfallstruktur eignet sich dagegen besonders zur Finanzierung innovativer und risikoreicher Bereiche (zum Beispiel Green Investments und Bildung), die bislang nur wenig von kommerziell agierenden Ansätzen bedient werden. Andernfalls müssen die durch die Fondsstruktur entstehenden Kosten für Fondsberatung, Aufrechterhaltung der Fonds und Zahlung an die Investoren mit den durch die Fonds erreichten Zielen abgewogen werden.

Die Wasserfallstruktur stellt grundsätzlich eine effiziente Lösung für die Bedienung verschiedener Risiko-Ertrags-Profile unterschiedlicher Investorentypen dar. In einigen Fällen weist die bisherige Ausgestaltung der Wasserfallstruktur jedoch partielle Effizienzeinbußen auf. Diese resultieren aus der Kostenstruktur der Mezzanine Tranche und aus den in manchen Fonds angewandten Länderfenstern auf der Passivseite der Fonds.

5. INWIEFERN HEBELN STRUKTURIERTE FONDS KAPITAL?

Für die Erreichung entwicklungspolitischer Ziele sollen Strukturierte Fonds zusätzliches Privatkapital hebeln. Inwiefern dies gelingt, wird im Folgenden betrachtet. Für die transparente Bewertung der Hebelwirkung von Strukturierten Fonds bedarf es zunächst einer kritischen Auseinandersetzung mit unterschiedlichen Ansätzen der Messung von Mobilisierung. Die Definitionen von *Blended Finance* des OECD DAC und der DFI Working Group unterscheiden sich in wesentlichen Punkten, was sich auf die jeweilige Messung von Hebeleffekten auswirkt. Kapitel 5.1 stellt hierfür die verschiedenen Ansätze zur Messung von Privatkapitalmobilisierung vor und vergleicht sie miteinander, um die Bedeutung der verschiedenen Ansätze für die Interpretation von Kennzahlen zu verdeutlichen. In welcher Höhe Strukturierte Fonds Privatkapital hebeln, wird in Kapitel 5.2 beschrieben. Hierbei wird auch auf die Faktoren eingegangen, welche die Mobilisierung fördern oder hindern. Neben öffentlichen Gebern, die mit ihren Mitteln Privatkapital hebeln, investieren auch (D)FI in die Strukturierten Fonds. Ihre Rolle bei der Mobilisierung wird in Kapitel 5.3 diskutiert.

5.1 Messung von Privatkapitalmobilisierung

Bei der Ermittlung des Erfolgs von Privatkapitalmobilisierung setzen die deutsche und die internationale EZ unterschiedliche Schwerpunkte. Um die Finanzierungslücke für die Erreichung der SDGs in Entwicklungsländern schließen zu können, sollen Finanzierungsmechanismen verwendet werden, die privates Kapital mobilisieren können (DANIDA, 2016). Für die Darstellung dieser Mobilisierung verwenden unterschiedliche Akteure der deutschen und internationalen EZ verschiedene Kennzahlen und setzen somit unterschiedliche Schwerpunkte. Die OECD und die DFI Working Group arbeiten daran, einige dieser unterschiedlichen Ansätze zu harmonisieren (DFI Working Group, 2018; OECD, 2018a). Im Folgenden werden die unterschiedlichen Bewertungsansätze für Privatkapitalmobilisierung für den Finanzierungsansatz Strukturierte Fonds vorgestellt und miteinander verglichen.

Es wird zwischen vier Ansätzen zur Messung von Privatkapitalmobilisierung unterschieden: Privatkapitalmobilisierung als

a) absolute Höhe des eingesetzten Privatkapitals,

b) Hebelwirkung der öffentlichen Mittel insgesamt,

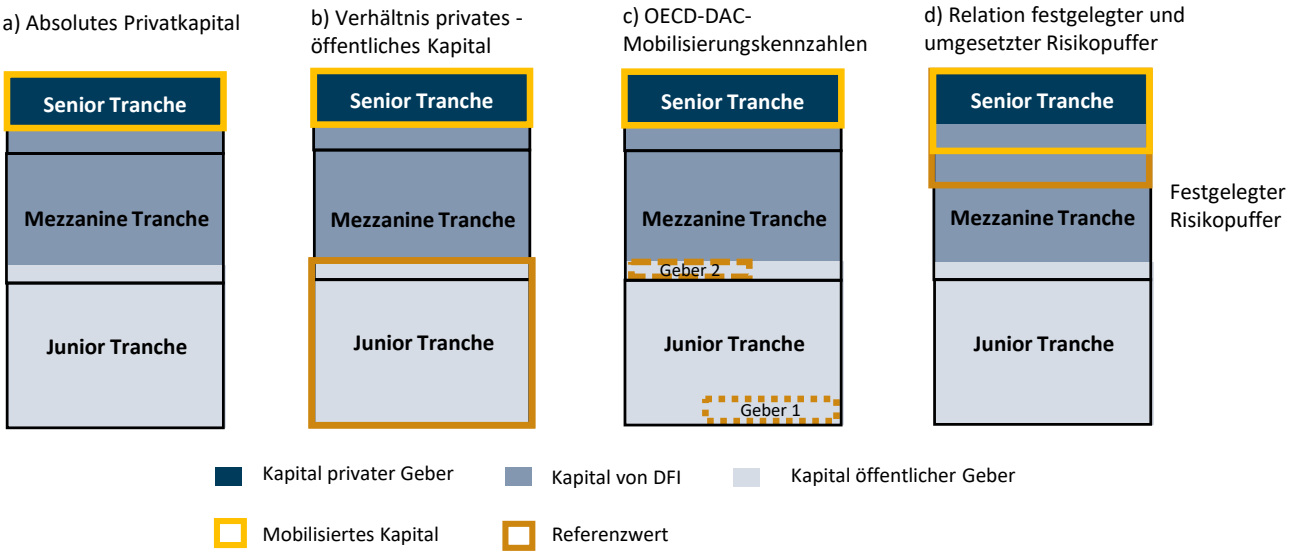
c) Hebelwirkung der einzelnen Geber und

d) als Grad der Ausschöpfung des durch die Fonds festgelegten Risikopuffers.

Die Ermittlung der Privatkapitalmobilisierung erfolgt bei diesen Ansätzen entweder auf der Basis der Mittelherkunft (Bewertungsansätze a), b) und c)) und/oder auf Basis der Tranchen, in die die Mittel investiert werden (Bewertungsansätze c) und d)). Bei Ansatz a) wird vollständig das zur Erreichung der SDGs eingesetzte Privatkapital gemessen (dargestellt in absoluten Zahlen) und nicht in Verhältnis zu anderen Mitteln gesetzt (siehe Ansatz a) in Abbildung 18). Bei Ansatz b) werden die gesamten öffentlichen Mittel im Fonds ins Verhältnis gesetzt zu allen privaten Mitteln im Fonds. Bei diesem Ansatz ist die einheitliche Kategorisierung in öffentliches und privates Kapital für die Bewertung entscheidend. Ansatz c) unterscheidet zwischen den verschiedenen öffentlichen Gebern (siehe Bewertungsansatz c) des OECD DAC in Abbildung 18). Die Höhe der Privatkapitalmobilisierung wird bei diesem Ansatz für jeden einzelnen Geber berechnet. Bei dieser Kennzahl wird sowohl die Höhe der von den Gebern eingesetzten Mittel als auch die Risikotranche der Investition betrachtet. So wird im fiktiven Beispiel in Abbildung 18 c) anerkannt, dass Geber 1 mehr private Mittel mobilisiert als Geber 2, da Geber 1 in die risikoreichste Junior Tranche investiert. Bei Ansatz d) wird die Mobilisierungshöhe danach berechnet, wie viel Privatkapital aufgrund der Struktur der Fonds mobilisiert werden könnte und wie viel tatsächlich mobilisiert wird. Warum ist in der Struktur der Fonds die Mobilisierung privater Mittel geregelt? Die öffentlichen Mittel und die der (D)FI fungieren in den Fonds als Risikopuffer für das investierte Privatkapital, indem sie in die Junior (und teilweise Mezzanine) Tranche investieren, die der Senior Tranche nachgeordnet ist. Dieser Risikopuffer wird pro Fonds bestimmt und legt fest, wie hoch der Anteil der unteren Tranchen am Gesamtvolumen des Fonds mindestens sein muss (siehe festgelegter Risikopuffer in Abbildung 18 d)). Die Festlegung des Risikopuffers führt dazu, dass Privatkapital im Fonds nicht endlos mobilisiert werden kann und begrenzt insofern die Privatkapitalmobilisierung. Bei dem Bewertungsansatz d) wird der festgelegte Risikopuffer (gelber Rahmen in Abbildung 18 d) mit dem umgesetzten Risikopuffer (roter

Rahmen in Abbildung 18 d) in Bezug gesetzt. So wird dargestellt, inwieweit der in den Strukturierten Fonds angesetzte Risikopuffer tatsächlich bereits ausgeschöpft ist.

Abbildung 18 Messansätze für Privatkapitalmobilisierung bei Strukturierten Fonds



Quelle: eigene Darstellung eines fiktiven Beispiels.

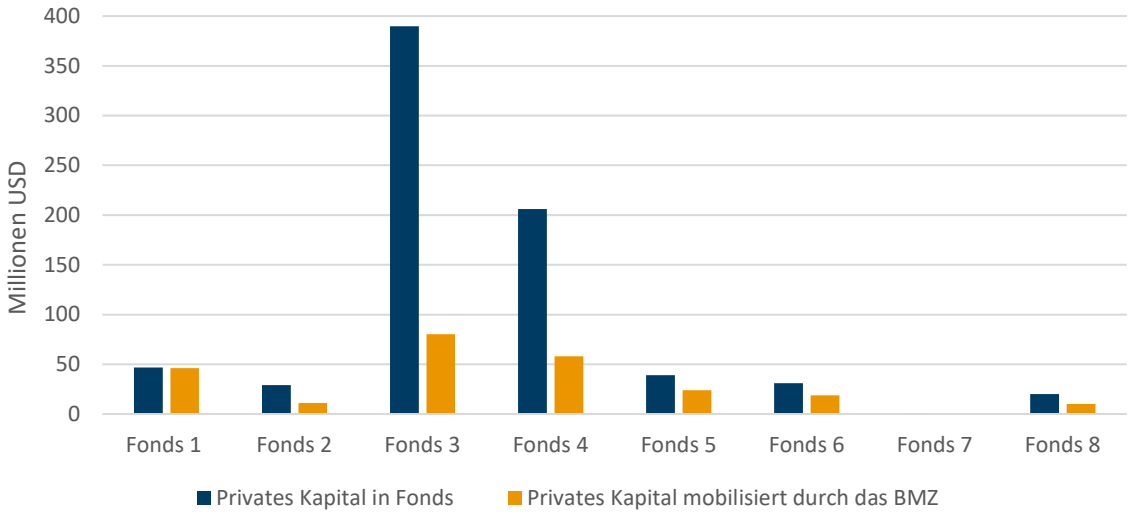
Die Frage der Attribution von Mobilisierung auf verschiedene Akteure wird auch in der internationalen EZ kritisch diskutiert (Attridge und Engen, 2019). Die Working Group der DFI differenziert zwischen direkter und indirekter Mobilisierung (DFI Working Group, 2018). Bei der direkten Mobilisierung wird das private Kapital nur der führenden multilateralen Entwicklungsbank zugeschrieben. Jenen multilateralen Entwicklungsbanken, die eine Ko-Finanzierung leisten, aber keine aktive Rolle in der Privatkapitalmobilisierung innehaben, wird keine Hebelwirkung zugeschrieben (indirekte Mobilisierung). Bei der Methode der OECD hingegen bezieht sich die Frage der Attribution von Hebelwirkungen auf das übernommene Risikolevel der Investoren.

Die Höhe des vom BMZ mobilisierten Privatkapitals hängt stark davon ab, ob die absoluten privaten Mittel betrachtet werden oder nur die privaten Mittel, die laut OECD-DAC-Berechnung der Investition des BMZ zugeschrieben werden. Um die Auswirkung der Anwendung unterschiedlicher Kennzahlen zu verdeutlichen, vergleicht Abbildung 19 die Fonds hinsichtlich des zwischen 2012 und 2017 investierten absoluten Privatkapitals (blaue Balken). Die gelben Balken stellen den Anteil des Privatkapitals in den Fonds dar, der der Investition des BMZ zugeschrieben wird. Hierfür wird die Methode des OECD DAC angewandt (OECD, 2018b). Danach werden 50 Prozent des mobilisierten Privatkapitals den Gebern zugeschrieben, die die risikoreichste Junior Tranche bedienen. Die restlichen 50 Prozent werden allen anderen Investoren zugeschrieben, unabhängig davon, in welche Tranche diese investieren.[33] Der Vorteil dieser Methode ist, dass sie sowohl die Höhe der öffentlichen Mittel als auch die Risikobereitschaft einzelner Geber berücksichtigt. Ein Vergleich von Fonds 1 und Fonds 3 zeigt sehr deutlich, wie sich die angewandte Berechnungsmethode auf die Höhe der Privatkapitalmobilisierung auswirkt. In Fonds 1 ist das BMZ als einziger öffentlicher Geber in der höchsten Risikotranche involviert. Insofern wird das investierte Privatkapital zu 100 Prozent dem BMZ zugeschrieben. In Fonds 3 wurde absolut betrachtet weitaus mehr Privatkapital investiert. Allerdings werden aufgrund anderer öffentlicher Geber im Fonds nur 20 Prozent des mobilisierten Privatkapitals dem BMZ zugeschrieben. Je mehr nichtprivate Investoren also in die Fonds investieren, desto geringer ist nach dieser Methode des OECD DAC die

[33] Die OECD-DAC-Methode für die Messung von Privatkapitalmobilisierung durch öffentliche Entwicklungsfinanzierung (ODF) wird wie folgt angewandt:
Mobilisiertes Kapital des BMZ = 1/#Geber Senior Tranche*(Privatkapital im Fonds*50 Prozent) + BMZ Mittel/Gesamte Mittel Senior und Mezzanine*(Privatkapital*50 Prozent) Die Zuschreibung des Privatkapitals auf die öffentlichen Mittel erfolgt nur über einen Zeitraum von fünf Jahren.

Mobilisierung durch das BMZ. Dies bedeutet jedoch nicht zwangsweise, dass der Fonds insgesamt weniger Privatkapital mobilisiert.

Abbildung 19 Privatkapital und mobilisiertes Privatkapital 2012 – 2017



Quelle: eigene Darstellung auf Basis der KfW-Daten zu mobilisiertem Privatkapital nach OECD-DAC-Methode.
Die Anzahl von acht abgebildeten Fonds resultiert daraus, dass in einem Fonds bis 2017 kein privater Anleger investiert hatte und für einen weiteren Fonds keine Daten zur Privatkapitalmobilisierung verfügbar sind.

Die angegebene Höhe der mobilisierten Mittel umfasst in der Berichterstattung der Fonds teilweise sowohl die privaten Investitionen als auch die Mittel der (D)FI (Bewertungsansatz b). Die Hebelwirkung wird in der Berichterstattung der Fonds häufig als Verhältnis der Mittel des Bundes zu allen anderen in den Fonds angelegten Mitteln angegeben (D212; D263; D122). Eine solche Darstellung impliziert, dass neben den privaten Mitteln auch die Mittel der (D)FI durch den Finanzierungsansatz der Strukturierten Fonds und den durch die öffentlichen Mittel bereitgestellten Risikopuffer gehebelt werden. Es wird hier somit davon ausgegangen, dass es sich bei den Mitteln der (D)FI um additionale Mittel handelt, was nicht für alle (D)FI gilt (siehe auch Kapitel 5.3). In einer transparenten Darstellung der Hebelwirkung wird bei der Mittelherkunft unterschieden zwischen privaten Mitteln und Mitteln der (D)FI. Abbildung 20 stellt dar, wie hoch der Anteil der Investitionen des privaten Sektors, der (D)FI, der öffentlichen Geber und der Fondsberatungen am jeweiligen Fondsvolumen ist. Eine solche Betrachtung ermöglicht eine differenzierte Darstellung der Hebelwirkung der verschiedenen Fonds.

Bei der Einschätzung der Höhe des mobilisierten Kapitals muss der festgelegte Risikopuffer berücksichtigt werden. Die Fonds sind so angelegt, dass die verschiedenen Tranchen den Risikoappetit der unterschiedlichen Investorentypen (Mittelherkunft) adressieren. Private Anleger investieren meist in den Tranchen mit dem geringsten Risiko; im Regelfall in die Senior Tranchen und/oder Notes. Insofern kann für die Mobilisierung durch Strukturierte Fonds auch der Anteil der einzelnen privaten Tranchen am Gesamtvolumen des Fonds betrachtet werden. Hierbei gilt es jedoch zu beachten, dass der im Fonds festgelegte Risikopuffer die Mobilisierungsgrenze der privaten Tranchen vorgibt – nämlich wie hoch der Anteil der Tranchen, die den privaten Tranchen untergeordnet sind, am Gesamtvolumen der Fonds mindestens sein muss. Meist entspricht dieser Anteil der Summe der Mezzanine und Junior Tranche. Abbildung 21 in Kapitel 5.2 stellt den festgelegten und umgesetzten Risikopuffer in den einzelnen Fonds dar. Die Differenz zwischen beiden bildet ab, inwieweit der festgelegte Risikopuffer in den Fonds bereits ausgeschöpft ist. Ist dies der Fall, können – bei gleichbleibender Höhe der untergeordneten Tranchen –- private Anleger keine weiteren Investitionen in die "private" Tranche tätigen.

Die unterschiedlichen Messmethoden müssen bei der Interpretation der Höhe des mobilisierten Kapitals berücksichtigt werden. Die obige Diskussion zeigt, dass die Höhe der mobilisierten Mittel durch die Strukturierten Fonds von den verwendeten Messweisen abhängt. Insofern ist die Wahl der betrachteten Kennzahl(en) für die richtige Interpretation der Mobilisierungshöhe essenziell. Bei der folgenden Bewertung der Hebelwirkung der Strukturierten Fonds wird auf die relative Darstellung der Mittelherkunft in den Fonds zurückgegriffen. Wie zum Bewertungsansatz b) diskutiert, wird hier der Anteil der Mittel von öffentlichen Gebern, (D)FI und privaten Investoren am Gesamtvolumen der Fonds bewertet. Diese Darstellung vermeidet eine vermeintliche Unterschätzung der Privatkapitalmobilisierung, wie sie bei der Methode des OECD DAC durch die Berücksichtigung anderer Geber wahrscheinlich ist. Darüber hinaus wird die unterschiedliche Herkunft der Mittel differenziert betrachtet. Dies vermeidet eine Überschätzung der Privatkapitalmobilisierung, die beim einfachen Vergleich der öffentlichen Mittel zu sonstigen Mitteln in einem Fonds wahrscheinlich ist.

5.2 Privatkapitalmobilisierung der Strukturierten Fonds

Aufgrund der "Subventionierung" des Investitionsrisikos für private Investoren durch Haushaltsmittel konnten die betrachteten Strukturierten Fonds bis 2018 Privatkapital in Höhe von über 700 Millionen US-Dollar mobilisieren.[34] **Hierfür wurden bis 2018 Haushaltsmittel in etwa gleicher Höhe in die Fonds investiert.** Abbildung 20 zeigt die Verteilung der Mittelherkunft in den Fonds. Über alle betrachteten Fonds hinweg liegt der Anteil der Mittel von öffentlichen Gebern bei 36 Prozent, der Anteil der (D)FI bei 40 Prozent und der Anteil der Mittel aus dem privaten Sektor bei 22 Prozent. Die Anteile der Mittel der öffentlichen Geber und der privaten Investoren liegen im internationalen Vergleich damit unter den durchschnittlichen Anteilen (42 beziehungsweise 26 Prozent) und der Anteil der (D)FI-Mittel über dem durchschnittlichen Anteil (31 Prozent) bei vergleichbaren Ansätzen (Basile und Dutra, 2019).[35]

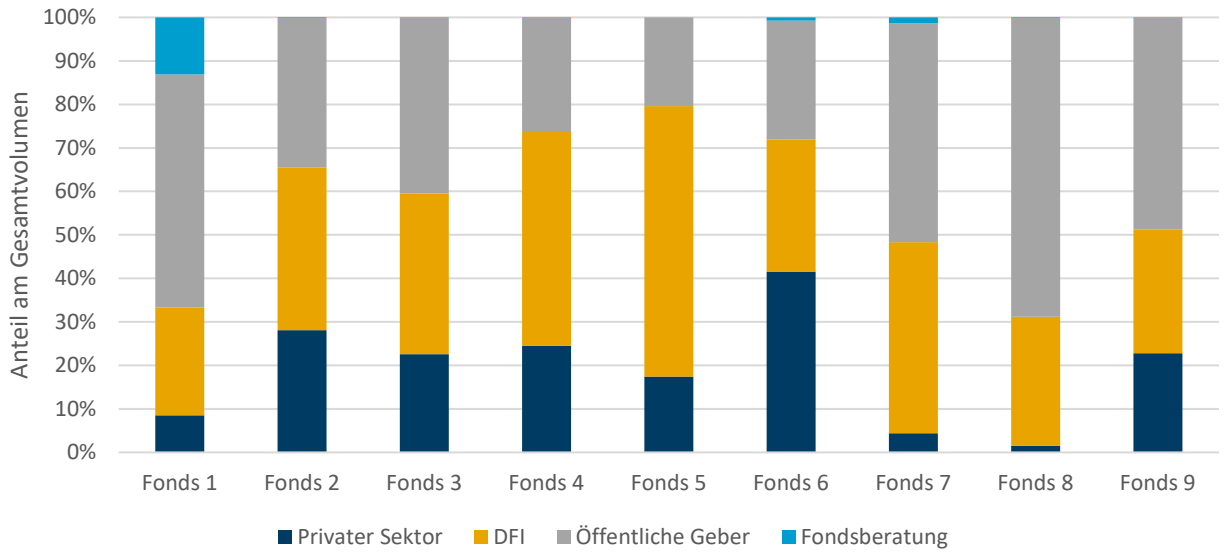
Der Anteil des Privatkapitals am Gesamtvolumen der Fonds variiert je nach Region und Sektor stark. Der Anteil des Privatkapitals ohne die Mittel der Fondsberatungen liegt im Durchschnitt bei 19 Prozent und variiert je nach Fonds zwischen 2 Prozent und über 40 Prozent. Da die Fonds in sehr unterschiedlichen Regionen und Sektoren aktiv sind, die für Privatinvestoren mit unterschiedlicher Risikobereitschaft verbunden sind, ist diese Varianz nicht überraschend. Die Fonds selbst formulieren kaum ein konkretes Ziel für die Privatkapitalmobilisierung. Nur der Eco Business Fonds verfügt über einen Zielindikator. Dieser besagt, dass der Anteil der Mittel von Privatinvestoren mindestens 15 Prozent betragen soll.

Einige Fonds verfügen jedoch über Zielindikatoren zu der Hebelwirkung der BMZ-Mittel. Das angestrebte Verhältnis von BMZ-Mitteln zu allen weiteren Mitteln in den Fonds variiert zwischen 1:1 für Fonds in Subsahara Afrika und 1:4 für Fonds in Südosteuropa. Über alle zehn Fonds hinweg liegt der Hebel bei einem Verhältnis von 1:3,5 (BMZ-Mittel zu allen weiteren Mitteln im Fonds). Für die fondsübergreifende Bewertung der Privatkapitalmobilisierung bedarf es trotz der unterschiedlichen Ausrichtung der Fonds eines Bezugspunkts. Bei der Berichterstattung der Fonds zur Privatkapitalmobilisierung und in Interviews wurde über verschiedene Fonds hinweg ein Anteil des privaten Kapitals von über 20 Prozent als hoch (I056; D212; D444; I026) bewertet. Nach diesem Maßstab erreichte über die Hälfte der betrachteten Fonds einen hohen Mobilisierungsgrad. Dieser Richtwert wird hier über alle Fonds hinweg angewandt und eignet sich nicht für die Bewertung der Privatkapitalmobilisierung einzelner Fonds. Hier sollte ein Richtwert angelegt werden, der die Region und den Sektor berücksichtigt, in welchen der Fonds aktiv ist. Beispielsweise lag der Anteil des Privatkapitals der Fonds, die in Subsahara Afrika agieren, Ende 2018 bei unter zehn Prozent. Diese Region gehört für Privatinvestoren immer noch zu den riskanteren Regionen, was die Mobilisierung von Privatkapital erschwert.

[34] Die Bewertung der Privatkapitalmobilisierung basiert weitestgehend auf dem Stand 4. Quartal 2018. Es werden hier alle Fonds betrachtet, außer dem bereits in Abwicklung befindlichen MIDF, bei dem bis zur Abwicklung kein Privatkapital mobilisiert wurde. Die Bewertung der Privatkapitalmobilisierung basiert auf der Analyse der Höhe des Privatkapitals im Fonds, der Investorentypen aus dem privaten Sektor und den Einflussfaktoren auf die Privatkapitalmobilisierung.

[35] Die OECD führte 2018 eine Umfrage zu Fonds und Fazilitäten durch, die von 180 Fonds und Fazilitäten beantwortet wurde.

Abbildung 20 Mittelherkunft als Anteil des Fondsvolumens



Quelle: eigene Darstellung. Der SANAD Equity Fund wird hier aufgrund seiner besonderen Struktur nicht betrachtet. Ebenfalls wird der abgewickelte Fonds nicht betrachtet, wodurch die Gesamtzahl der Fonds 9 beträgt.

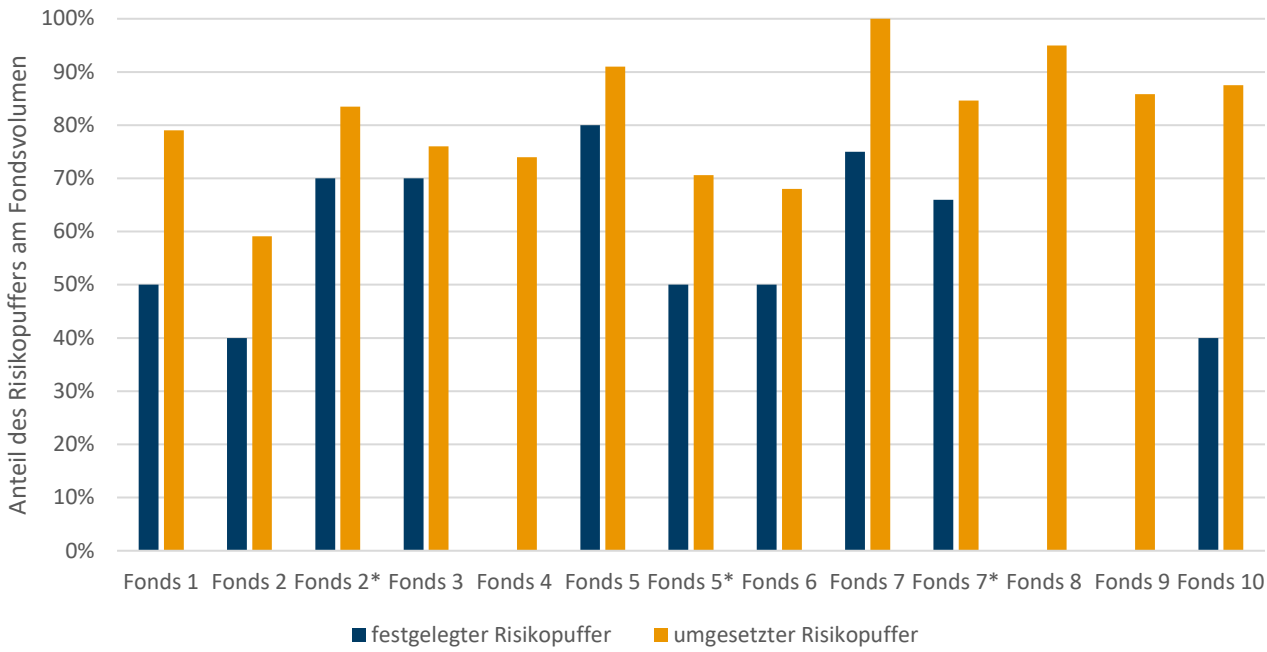
Der Anteil der privaten Tranchen liegt bei den meisten Fonds bei unter 30 Prozent. Weil der Risikopuffer sehr unterschiedlich festgelegt wurde, variiert seine Ausschöpfung stark. Je nach Fonds investiert der private Sektor in Senior Tranche und/oder *Notes*, hier als private Tranchen bezeichnet. Allerdings investiert nicht zwingend nur der private Sektor in diese Tranchen. Wird die Privatkapitalmobilisierung entsprechend des Anteils der privaten Tranchen am Gesamtvolumen der Fonds betrachtet, zeigt sich, dass bei 11 von 13 betrachteten privaten Tranchen der durch Junior und Mezzanine Tranche bereitgestellte Risikopuffer bei über 70 Prozent liegt (siehe Abbildung 21). Bei 2 von 13 betrachteten Tranchen ist der Risikopuffer ausgeschöpft. Hier liegt die Differenz zwischen dem festgelegten und umgesetzten Risikopuffer bei etwa zehn Prozentpunkten. Insofern kann in diesen Fällen davon ausgegangen werden, dass bei gleichbleibender Höhe der Mittel in den untergeordneten Tranchen (Mezzanine und Junior Tranche) keine weitere Privatkapitalmobilisierung möglich ist. Bei den meisten Fonds ist der festgelegte Risikopuffer jedoch noch nicht ausgeschöpft und es sind zusätzliche Investitionen in die privaten Tranchen möglich (D412; I056; I041).

Trotz der Bereitschaft einzelner privater Investoren mehr Risiko zu übernehmen, ist der festgelegte Risikopuffer bedeutend für die Privatkapitalmobilisierung. Die Mehrheit der Fonds, die ein hohes Privatkapital mobilisieren,[36] haben einen angelegten Risikopuffer von über 60 Prozent (QCA). Auch die Evidenz aus den qualitativen Interviews zeigt, dass der durch die Wasserfallstruktur sichergestellte Risikopuffer wichtig für die Mobilisierung von privatem Kapital ist (D025; I043; D065; D124; I031; D118; I050; I017). Insbesondere in Krisenzeiten, in denen das Investitionsrisiko von privaten Investoren höher eingeschätzt wird, kann ein ausreichend hoher Risikopuffer die prognostizierten Schwankungen in den Ausfallraten auffangen und sich somit positiv auf die Investitionsentscheidungen privater Anleger auswirken. Andererseits bewerten einzelne Investoren den vorhandenen Risikopuffer der Strukturierten Fonds als hoch (I007; I040) und bekunden ihr Interesse an Investitionen in die Mezzanine Tranche. Dies zeigt, dass es neben den Privatinvestoren, die aufgrund des hohen Risikopuffers in die Strukturierten Fonds investieren, es auch Investoren mit höherem Risikoappetit gibt (I122; I050; D340; I040; I024; I048; I011). Eine Anpassung des festgelegten Risikopuffers bei Fonds, in die hohes Vertrauen aufgrund guter Performance besteht, kann Privatinvestoren einen höheren Ertrag bei höherer Risikoübernahme ermöglichen und gleichzeitig den Weg für eine stärkere Mobilisierung von privatem Kapital ebnen (I047; I042; I009; I017; I028). Bei einer Reduzierung des Risikopuffers würde der

[36] Als hohe Privatkapitalmobilisierung wird ein Anteil des Kapitals aus dem privaten Sektor von über 20 Prozent angesehen (I056; D212; D444).

Anteil der privaten Mittel auf Kosten der öffentlichen Mittel und der Mittel der (D)FI erhöht werden. Da die privaten Investoren – im Gegensatz zu den öffentlichen Gebern – Dividendenzahlungen erhalten, sind ihre Investitionen in der Senior Tranche zwar teurer als Investitionen öffentlicher Geber in der Junior Tranche, jedoch günstiger als Investitionen (der (D)FI) in der Mezzanine Tranche.

Abbildung 21 Festgelegter und umgesetzter Risikopuffer der privaten Tranchen der Fonds



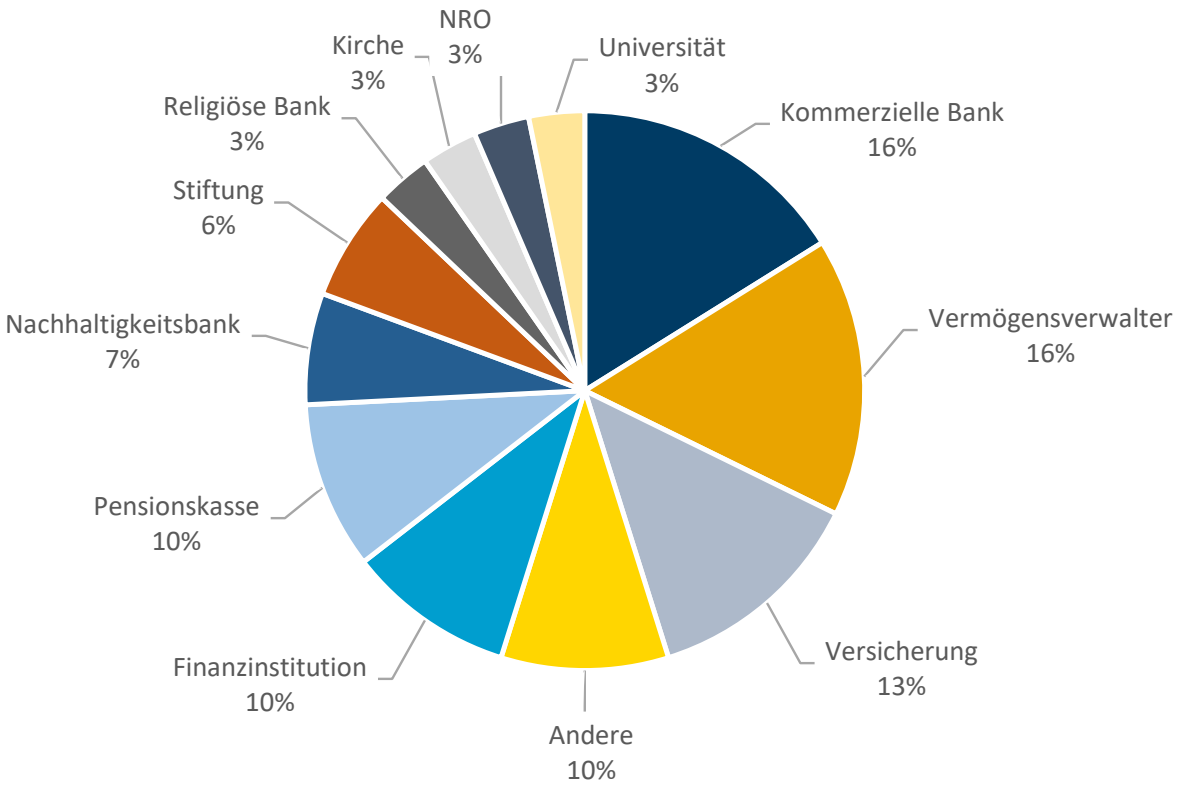
Quelle: eigene Darstellung, Fonds 4, 8 und 9 verfügen über keinen festgelegten Risikopuffer.
**Fonds verfügt über unterschiedliche Risikopuffer in Notes und Senior Tranche.*
SANAD Equity und SANAD Debt Sub-Funds werden hier getrennt betrachtet.

Vertrauen in die Fonds fördert die erfolgreiche Mobilisierung privaten Kapitals. Es entsteht durch die Beteiligung öffentlicher Geber an den Fonds eine gewisse Erfolgsbilanz *(track record)* und ein differenziertes und risikoarmes Investitionsportfolio. Da die Strukturierten Fonds in den meisten Fällen über kein Rating einer renommierten Ratingagentur verfügen, wird das investitionsfördernde Vertrauen vor allem durch eine positive Erfolgsbilanz der Fonds (I043) und ihren Standort in Luxemburg geschaffen (I050). Die Mehrheit der Fonds mit einem relativ hohen Anteil an Privatkapital im Fonds haben mehr als zwei öffentliche Geber in der Junior Tranche (QCA). Zudem wird das Vertrauen in die Fonds durch ein diversifiziertes und eher risikoarmes Investitionsportfolio hervorgerufen (QCA). Dies zeigt sich auch darin, dass private Anleger eher in Fonds investieren, die in potenziell risikoärmeren beziehungsweise investitionsfreundlicheren Regionen aktiv sind; also in Ländern, die a) ein gutes Investitionsrating[37] haben, b) in denen eine unternehmensfreundliche Infrastruktur existiert[38] oder c) die einen gut ausgebauten Finanzmarkt haben[39] (QCA). Entscheidend ist für die privaten Investoren hierbei unter anderem, dass das Reputationsrisiko ihrer Investitionen so gering wie möglich gehalten werden kann (I058; I111; I016).

37 Datenquelle: Moody's. Als gutes Investitionsrating wird ein Rating ab Ba2 bewertet.
38 Als Proxy für die unternehmensfreundliche Infrastruktur wird der *Getting Credit Score* des *Doing Busisness Index* verwendet. Die Infrastruktur in einem Land wird dann als unternehmensfreundlich eingestuft, wenn der *Score* mehr als 45 von 100 Punkten erreicht.
39 Für die Operationalisierung des Zugangs zum Finanzmarkt wird der *Entrepreneurs Survey* der Weltbank genutzt. Wenn der Anteil der Befragten, die den Zugang zum Finanzmarkt als Hauptbarriere für die Unternehmensentwicklung ansehen, unter 30 Prozent liegt, wird der Zugang zum Finanzmarkt als gut angesehen.

Bei den 31 Investoren, die in die Strukturierten Fonds investieren, handelt es sich um diverse Investorentypen. In die Fonds dürfen laut Vertragswerk (*Issue Document)* gut informierte professionelle institutionelle Investoren wie Banken, Rück- und Sozialversicherer, Stiftungen und solche mit eben diesen Eigenschaften, wie *Family Offices*[40] (D296; D349; D231; D429) investieren. Insofern gibt es eine große Bandbreite von Privatinvestoren, die in die Strukturierten Fonds investieren könnten. Abbildung 22 stellt die Anteile der verschiedenen privaten Anleger in den zehn untersuchten Strukturierten Fonds dar. Sie zeigt, dass die 31 privaten Investoren elf unterschiedlichen Investorentypen zuzuordnen sind. Sie verfolgen unterschiedliche Anlagestrategien und verfügen über verschiedene Investitionskonditionen. Diese Konditionen umfassen das eingegangene Risiko, die Investitionshöhe, die Dauer der Investitionen, die Gewinnerwartung sowie die inhaltliche Ausrichtung. Die Charakteristika der Strukturierten Fonds mit ihrer Wasserfallstruktur, ihrer inhaltlichen und regionalen Ausrichtung und ihrer Berichterstattung scheinen vor allem kommerzielle Banken und Vermögensverwalter anzusprechen (siehe Abbildung 22). Allerdings lässt die Anzahl von nur fünf kommerziellen Banken vermuten, dass auch die Akquise der Fonds bei den Banken ausgebaut werden kann.

Abbildung 22 Private Investoren in Strukturierten Fonds



Quelle: eigene Darstellung.

Wirkungsorientierte Investoren werden nur teilweise erreicht. Immer mehr private Investoren[41] berücksichtigen bei Investitionsentscheidungen ökologische und soziale Aspekte (HSBC, 2019)**.** Diese wirkungsorientierten Investoren werden nach Aussage der Fondsverantwortlichen durch die entwicklungspolitische Ausrichtung der Strukturierten Fonds angesprochen (I050; I031; I009; D065; D496). Sogenannte Nachhaltigkeitsbanken gehören meist zu den ersten privaten Akteuren, die in die Fonds investieren (I043).

[40] Der Begriff *Family Office* bezeichnet Organisationsformen und Dienstleistungen, die sich mit der Verwaltung privater Großvermögen befassen.

[41] Von den 500 Befragten der Studie repräsentierten über 50 Prozent Vermögensverwalter, über 15 Prozent kommerzielle Banken und etwa 10 Prozent Versicherungen.

Aktuell investieren zwei Nachhaltigkeitsbanken, eine religiöse Bank, vier wirkungsorientierte Vermögensverwalter und eine Nichtregierungsorganisation in die Fonds. Dies zeigt, dass die Fonds bei der Akquise wirkungsorientierter Investoren noch nicht ihr volles Potenzial ausgeschöpft haben. Als größtes Hindernis für wirkungsorientierte Investitionen führen Investoren das Fehlen von Expertise und die unzureichende Informationslage zu ökologischen und sozialen Aspekten an (HSBC, 2019). Die Interviewpartner*innen betonten, dass die Fonds ihre entwicklungspolitische Ausrichtung nachhalten und über die erzielte Wirkung transparent berichten sollten, um dem Interesse der Privatinvestoren hier entgegenzukommen (I052; I043). Im Bereich der nachhaltigen Finanzierung (*sustainable finance*) werden hierfür unterschiedliche Strategien angewandt. Dazu gehören etwa die Formulierung von Ausschlusskriterien, die Anwendung von Prinzipien, die Verwendung von Zertifikaten, Informationen über erreichte Zielgruppen etwa bei den FI und Endkreditnehmenden sowie die Messung der Wirkung bei diesen Zielgruppen (Richter, 2018). Diese Strategien zur Sicherstellung von transparenter Kommunikation zu Nachhaltigkeitsaspekten unterscheiden sich deutlich in ihrer Schwerpunktsetzung und Intensität.

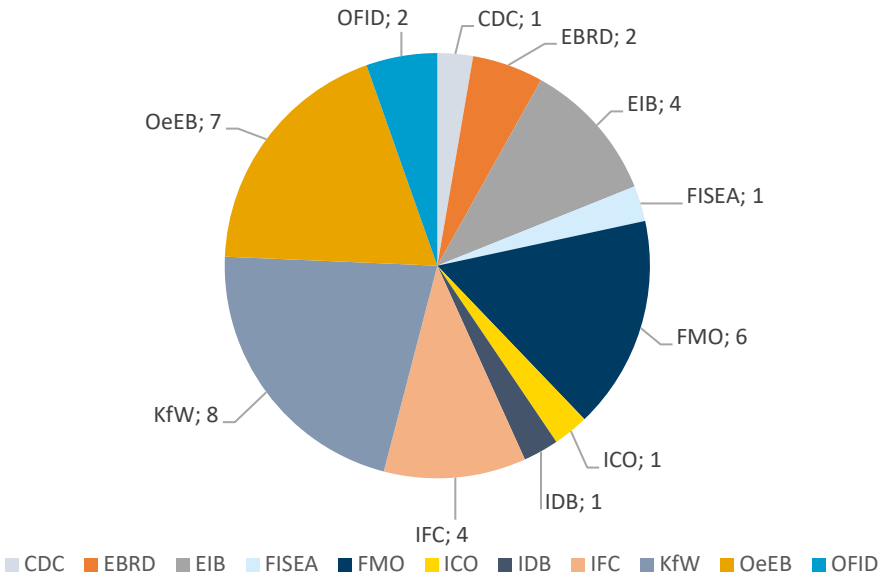
Bei den Strukturierten Fonds basiert die Sicherstellung der Wirkungsorientierung vor allem auf der Formulierung entwicklungspolitischer Ziele auf den Ebenen der FI und der Endkreditnehmenden. Die Erreichung und Wirkung auf Ebene der Endkreditnehmenden wird jedoch nur in Einzelfällen über entsprechende Indikatoren nachgehalten. Vier Fonds berichten zu Indikatoren auf der Ebene der Endkreditnehmenden und bei zwei dieser Fonds ist ein aufwendiges Wirkungsmonitoring angelegt. Dieses basiert auf der Evidenz der Internationalen Arbeitsorganisation (International Labour Organization, ILO), der Ernährungs- und Landwirtschaftsorganisation der Vereinten Nationen (Food and Agriculture Organisation, FAO), der Wissenschaft und einer eigenen Datenerhebung und ermittelt unter anderem die Wirkung der Investitionen des Fonds auf die Reduzierung des CO2-Ausstoßes (D076). Die angewandten Methoden zur Wirkungsmessung werden sehr transparent dargestellt. Die Beschäftigungswirkungen der Fonds werden über ein ex-ante-Wirkungsmodell basierend auf projektspezifischen *Inputs* und regionalen Elastizitäten geschätzt (D118, D062). Außerdem werden bei drei Fonds über die TA Wirkungsstudien finanziert, die zu den Wirkungen in einzelnen Ländern berichten. Bei acht der zehn Fonds werden die angestrebten entwicklungspolitischen Wirkungen auf Ebene der Endkreditnehmenden nicht durch entsprechende Indikatoren nachgehalten. Zwar formulieren vier Fonds Zielindikatoren auf Ebene der Endkreditnehmenden, allerdings beschränken sich diese Zielindikatoren bei zwei Fonds auf die Anzahl der zu erreichenden Endkreditnehmenden. Die Wirkungsdimension bleibt hierbei unberücksichtigt.

Ein Vergleich der Strukturierten Fonds mit anderen Investitionsmöglichkeiten ist aufgrund fehlender Ratings, der komplexen Wasserfallstruktur und Investitionen in Lokalwährung für private Investoren schwierig. Wegen ihrer entwicklungspolitischen Ausrichtung und ihrer relativ hohen Anzahl an Tranchen wird ein standardisiertes Rating für die Strukturierten Fonds nicht als förderlich angesehen (I031; I057; I020). Dementsprechend besitzt kein Strukturierter Fonds ein Rating von einer renommierten internationalen Ratingagentur, obwohl dies für einige Investoren Voraussetzung für eine Investition ist und einige potenzielle Investoren an einer Investition in die Strukturierten Fonds hindert (I009; I057). Jedoch ratete eine europäische Unternehmensgruppe einzelne Tranchen der drei Fonds EFSE, GGF und SANAD für die konkrete Investitionsentscheidung einzelner privater Investoren. Die ratingunabhängige Bewertung der Risiko-Ertrags-Struktur fällt potenziellen Investoren schwer. Das liegt an der Wasserfallstruktur und der teilweise relativ hohen Anzahl an verschiedenen Tranchen (I043; I011) sowie daran, dass Investitionen in Lokalwährung getätigt werden (QCA). Teilweise investieren die Fonds in mehreren Währungen, deren Absicherungen auf verschiedene Tranchen (I050) und Absicherungsinstrumente verteilt sind (siehe Kapitel 4.1). Da die Komplexität der Strukturierten Fonds eine Bewertung der Investition erschwert, spielt *Cross-Selling* hier eine wichtige Rolle. Sobald ein Investor das Produkt der Fonds verstanden hat, investiert er häufig auch in weitere ähnliche Produkte (I043; I050).

5.3 Die Rolle der (D)FI bei der Mobilisierung von Privatkapital

Die (D)FI spielen sowohl aufgrund der Höhe ihrer Investitionen als auch in Bezug auf die Anzahl investierender (D)FI für die Strukturierten Fonds eine bedeutende Rolle. Über alle Fonds hinweg beträgt der Anteil der (D)FI am gesamten Fondsvolumen über 40 Prozent. Zwischen den einzelnen Fonds variiert der Anteil der (D)FI-Mittel zwischen 25 und 62 Prozent (siehe Abbildung 20). In einem Fonds sind die Mittel der (D)FI und der öffentlichen Geber so hoch, dass vor dem Hintergrund beschränkter Investitionsmöglichkeiten in der Zielregion des Fonds kein Bedarf an zusätzlichem privatem Kapital besteht (I040; I022; I002). Die (D)FI investieren überwiegend in die Mezzanine Tranche und zum Teil zusätzlich in die Senior Tranche desselben Fonds. Insgesamt investieren 12 (D)FI in die Strukturierten Fonds. Abbildung 23 zeigt, dass sieben (D)FI in mehr als zwei Strukturierte Fonds investieren, die fünf anderen lediglich in einen Fonds.

Abbildung 23 Anzahl der Fonds, in die die (D)FI jeweils investieren



Quelle: eigene Darstellung auf Basis von Informationen von Fondsberatungen.

Die (D)FI-Mittel werden eher nicht durch die öffentlichen Gelder gehebelt, sind allerdings wichtig für die Mobilisierung privater Mittel. Teilweise werden die Mittel der (D)FI bei der Berichterstattung der Fonds als gehebelte Mittel dargestellt (D212; D263; D122), was suggeriert, dass die (D)FI ohne die öffentlichen Gelder nicht in die Fonds investiert hätten. Dieser Befund ist für Fonds nachvollziehbar, die in risikoreicheren Sektoren und Regionen aktiv sind. Im Bereich der KKMU-Finanzierung investieren viele (D)FI allerdings außerhalb der Fonds in ähnliche Regionen und teilweise auch direkt in dieselben FI (I007). Insofern ist die Investition der (D)FI in die Fonds mit Fokus auf die KKMU-Finanzierung meist nicht als additional im Sinn der finanziellen Additionalität anzusehen. Vielmehr bedienen die (D)FI die Mezzanine Tranche und vergrößern so den Risikopuffer für die Investitionen aus dem privaten Sektor. Zudem verfügen die (D)FI über eine hohe Expertise über die Märkte, in denen die Fonds investieren. Ihre Anlage in die Fonds zeigt anderen Anlegern, dass die (D)FI in die Strukturierten Fonds vertrauen (I011; D432; I030; D268 (Clark et al., 2018)). Insofern sind die Mittel und die Signalwirkung der (D)FI als Hebelinstrument für Privatkapital in Strukturierten Fonds wichtig, insbesondere zum Zeitpunkt der Fondsaufsetzung.

5.4 Zusammenfassung gemäß DAC-Kriterien

Relevanz: Die Strukturierten Fonds sind mit ihrer entwicklungspolitischen Ausrichtung und ihrem Risikopuffer geeignet, um privates Kapital für die Erreichung der SDGs zu mobilisieren. Immer mehr Investoren berücksichtigen soziale und ökologische Aspekte in ihren Investitionsentscheidungen. Die Strukturierten Fonds ermöglichen privaten Investoren, solche Investitionen zu einem niedrigen – da durch öffentliche Geber subventionierten – Risiko zu tätigen.

Effektivität: Die Privatkapitalmobilisierung ist größtenteils erfolgreich. Jedoch ist sie in Subsahara Afrika, einer Region mit hohem Finanzierungsbedarf zur Erreichung der SDGs (SDSN, 2019), eine Herausforderung. Dies liegt auch daran, dass Investitionsmöglichkeiten zu Marktkonditionen, die außerdem den Anspruch an finanzielle Nachhaltigkeit und eine entwicklungspolitische Ausrichtung erfüllen, in dieser Region begrenzt sind. Bei einem Fonds ist der Bedarf an zusätzlicher privater Finanzierung aufgrund der umfangreichen Mittel von öffentlichen Gebern und (D)FI eingeschränkt.

Zudem verbinden private Anleger Investitionen in Subsahara Afrika aufgrund der dort schlechteren Governance-Strukturen eher mit möglichen (Reputations-)Risiken. Bei der Bewertung der Strukturierten Fonds ist jedoch zu berücksichtigen, dass die Fonds mit öffentlichen Mitteln in den Junior Tranchen und dem damit zur Verfügung gestellten Risikopuffer das Risiko privater Investoren "subventionieren" und diesen somit gerade solche Investitionen wie in Subsahara Afrika näherbringen sollen.

Effizienz: Das in der Struktur der Strukturierten Fonds angelegte Potenzial für die Privatkapitalmobilisierung wird nicht voll ausgenutzt. In den privaten Tranchen zweier Fonds ist der festgelegte Risikopuffer nahezu ausgeschöpft und somit die für die Fonds festgelegte Grenze für Privatkapitalmobilisierung erreicht. Gleichzeitig signalisieren vereinzelte private Investoren die Bereitschaft, mehr Risiko zu tragen. Dass die Mobilisierung von Privatkapital für andere Fonds bisher eine Herausforderung war, hat unterschiedliche Gründe. Zum einen besteht für einzelne Fonds wegen der Höhe der öffentlichen und (D)FI-Mittel und den beschränkten Investitionsmöglichkeiten kein Bedarf an weiteren Investitionen. Zum anderen fehlt es diesen Fonds größtenteils an einer klaren Akquise-Strategie für private Investoren.

Finanzielle Additionalität: Die mobilisierten privaten Mittel können größtenteils als additional eingestuft werden: Über die Strukturierten Fonds können private Investoren in Regionen wie im Nahen Osten/Nordafrika oder Subsahara Afrika investieren, die durch die global agierenden rein privatwirtschaftlichen Mikrofinanzfonds weniger abgedeckt werden. Allerdings war vor allem in Subsahara Afrika, wo für KKMU zu wenig Zugang zu Finanzierung besteht und somit die finanzielle Additionalität besonders gegeben wäre, die Mobilisierung von Privatkapital bis Ende 2018 eher gering. Hier zeigt sich das Spannungsverhältnis zwischen finanzieller Nachhaltigkeit und Additionalität. Privatkapitalmobilisierung, die für die Sicherstellung der finanziellen Nachhaltigkeit wichtig ist, ist bei einem risikoärmeren Portfolio erfolgreicher. Die Strukturierten Fonds sind mit den öffentlichen Gebern in der Junior Tranche und dem zur Verfügung gestellten Risikopuffer allerdings so konzipiert, dass sie das Risiko privater Investoren subventionieren und diesen somit Investitionen in risikoreichere Bereiche näherbringen sollen. Erfolgreicher bei der Privatkapitalmobilisierung sind Fonds, die in Sektoren und Regionen aktiv sind, in denen das Investitionsrisiko eher gering ist, gleichzeitig aber auch mehr Zugang zu Finanzierung besteht. Somit kann auch die finanzielle Additionalität als geringer eingeschätzt werden. Ein Grund für diese Einschätzung ist, dass viele (D)FI und einige private Investoren der Strukturierten Fonds auch direkt in die durch die Fonds refinanzierten Finanzinstitutionen investieren. Für die Mittel dieser Investoren ist die finanzielle Additionalität nicht gegeben.

6. WIE WIRKEN SICH DIE FONDS AUF DIE FI UND ENDKREDITNEHMENDEN AUS?

Die Strukturierten Fonds zielen darauf ab, über FI den Endkreditnehmenden den Zugang zu Finanzprodukten und -dienstleistungen zu erleichtern. Dieses Kapitel untersucht, inwiefern diese Wirkung erreicht wird. Dabei wird zuerst betrachtet, wie die Auswahl der Länder und FI durch den Fonds erfolgt. Die Fonds können die Wirkung der Finanzierung auf Ebene der Endkreditnehmenden vor allem über die Auswahl der FI steuern, indem sie zum Beispiel FI refinanzieren, die Kredite überwiegend an vulnerable Gruppen vergeben. Eine Übereinstimmung zwischen den Zielen der Fonds und der FI ist daher notwendig, um die von den Fonds gewünschten Endkreditnehmenden zu erreichen. Im Anschluss analysiert dieses Kapitel die Wirkung der Finanzierung und der Kapazitätsentwicklung auf FI und Endkreditnehmende.

Die Wirkung auf FI und Endkreditnehmende wurde anhand einer Kontributionsanalyse analysiert, die auf der rekonstruierten Wirkungslogik aufbaut (siehe Abbildung 11). Die zentrale Annahme der Wirkungslogik ist,[42] dass die geförderten FI mithilfe des bereitgestellten Kapitals Finanzprodukte stärker auf den Bedarf der anvisierten Endkreditnehmenden ausrichten (*Output*-Ebene)[43] und/oder ihr Geschäftssegment für diese Gruppen ausbauen. Die Finanzierung wird in vielen Fällen von Maßnahmen zur Kapazitätsentwicklung begleitet. Von ihnen wird angenommen, dass sie es den Endkreditnehmenden ermöglichen, die formellen Anforderungen für den Erhalt von Finanzprodukten zu erfüllen (ebenfalls *Output*-Ebene). Die Wirkungslogik geht davon aus, dass sich durch diese Veränderungen der Zugang zu Finanzprodukten für die Endkreditnehmenden vereinfacht (*Induced-Output*-Ebene) und die Finanzierungsangebote somit vermehrt in Anspruch genommen werden können. Die Annahme ist, dass das Einkommen der Kreditnehmenden dadurch erhöht und gesichert wird, die Unternehmen wachsen und Arbeitsplätze schaffen. Zudem wird davon ausgegangen, dass der vereinfachte Zugang zu Finanzprodukten zu einer verstärkten Nachfrage führt, wodurch die FI wachsen und/oder neue FI entstehen (*Outcome*-Ebene).

Die Kontributionsanalyse untersuchte systematisch, ob die oben beschriebenen Zusammenhänge der Wirkungslogik tatsächlich zutreffen. Die Zusammenhänge wurden bis zur Ebene der *Induced Outputs* (Vereinfachung des Zugangs zu Finanzprodukten) analysiert. Für jede dieser Verbindungen wurden zugrunde liegende Annahmen und Risiken formuliert (siehe Tabelle 9 im Anhang 9.1). Die Elemente der Wirkungslogik sowie die Annahmen und Risiken wurden anhand von Indikatoren operationalisiert, die anschließend mittels der quantitativen und qualitativen Evidenz überprüft wurden.[44]

Eine zentrale Annahme der Wirkungslogik ist, dass die erwartete entwicklungspolitische Wirkung nur dann erreicht werden kann, wenn Länder, FI und Endkreditnehmende auch nach ihrer entwicklungspolitischen Relevanz und Additionalität ausgewählt werden. Aus wirtschaftlichen Gründen wird die Auswahl jedoch nicht ausschließlich an entwicklungspolitischen Faktoren ausgerichtet. Sie erwächst stattdessen aus dem Spannungsverhältnis zwischen finanziellen und entwicklungspolitischen Aspekten**.**

Die Kapitel 6.1.1 und 6.1.2 beleuchten dementsprechend, wie sich dieses Spannungsverhältnis auf die Auswahl der Länder und FI auswirkt und welche Aspekte bei der Auswahl priorisiert werden. Kapitel 6.1.3 geht darauf ein, welche FI zusätzlich zur Finanzierung auch von Kapazitätsentwicklungsmaßnahmen profitieren und wie bedarfsorientiert diese umgesetzt werden. Der zweite Teil des Kapitels (6.2) befasst sich mit der Wirkung des durch die Fonds bereitgestellten Kapitals auf die FI (6.2.1) und mit der Wirkung auf die Endkreditnehmenden (6.2.2). Dabei wird analysiert, ob sich die oben dargestellten Annahmen der Wirkungslogik durch die Evidenz bewahrheiten, und es wird eine angepasste Wirkungslogik abgeleitet. Abschließend fasst das Kapitel die Ergebnisse anhand der ausgewählten DAC-Kriterien und des Kriteriums der Additionalität zusammen (6.1.3). Abgesehen von Kapitel 6.1.1 zur Länderauswahl betrachten die Analysen überwiegend die Fonds mit einem Fokus auf der KKMU-Finanzierung (siehe Kapitel 3.1).

42 Die Annahmen der Kontributionsanalyse basieren auf der rekonstruierten ToC und werden in Kapital 3.1anhand wissenschaftlicher Literatur begründet.

43 Die Begriffe der verschiedenen Ebenen beziehen sich auf die ToC, die für diese Evaluierung rekonstruiert wurde (siehe Kapitel 3.1) und unterscheiden sich von den verwendeten Ebenen in den Wirkungsmatrizen der Fonds.

44 Die Ergebnisse der Kontributionsanalyse werden im Anhang 9.2 dargestellt.

6.1 Erreichung der anvisierten FI und Endkreditnehmenden

6.1.1 Auswahl der Länder, in denen die Fonds aktiv sind

Die Länderauswahl der Fonds ist zu einem großen Teil durch die Vertragswerke (*Issue Documents)* vorgegeben. Wie in der Portfolio-Darstellung (Kapitel 2.2) beschrieben, sind die betrachteten Fonds in 78 Ländern weltweit aktiv. Drei Fonds konzentrieren sich auf Subsahara Afrika, jeweils einer hat seinen Fokus auf der MENA-Region, Lateinamerika und Asien, zwei auf Südosteuropa und einer auf Südosteuropa und Asien. Ein Fonds verfügt über keine regionale Einschränkung. Die Vertragswerke regeln, in welchen Regionen oder Ländern die Fonds investieren dürfen. Die Länderspezifizierung der Fonds basiert unter anderem auf Machbarkeitsstudien und Bedarfsanalysen. Hinzu kommen Vorgaben zur Risikodiversifizierung (siehe Kapitel 4.1): Um die Wahrscheinlichkeit von großen Verlusten durch negative Entwicklungen in einem Land zu verringern, begrenzen die Vertragswerke aller Fonds den maximalen Anteil des Investitionsvolumens, der in einem einzelnen Land angelegt werden darf. Dieser beträgt meistens 20 Prozent, bei einem regionalen Fonds bis zu 35 Prozent. Diese Diversifizierung wird in einigen Fonds durch Länderfenster oder vorgegebene Mindestanteile in bestimmten Ländern eingeschränkt (siehe Kapitel 4.1.3 und 4.2.2). Gleichzeitig bieten die Länderfenster und Vorgaben zu Mindestanteilen jedoch die Möglichkeit, eine stärkere Fokussierung auf entwicklungspolitisch besonders relevante Länder vorzugeben. Zudem ist die Auswahl von Ländern davon abhängig, wie viele geeignete FI in dem jeweiligen Land überhaupt unterstützt werden können. Je nach Region kann dies eine starke Einschränkung bei der Länderauswahl bedeuten.

Die Strukturierten Fonds investieren zu 79 Prozent in Länder mit niedrigem mittleren und hohem mittleren Einkommen.[45] **Die Verteilung der Einkommensgruppen variiert jedoch stark zwischen den Fonds (Abbildung 24).** Während Fonds 3 und 4 hauptsächlich in Ländern mit höherem mittlerem Einkommen vertreten sind, konzentrieren sich Fonds 1 und 8 vor allem auf Länder mit niedrigem und niedrigem mittleren Einkommen. Ein Grund hierfür ist die unterschiedliche regionale Ausrichtung der Fonds. Ein Vergleich der ausgewählten Länder mit anderen Ländern innerhalb einer Region zeigt, dass die Wahrscheinlichkeit, als Investitionsland ausgewählt zu werden, niedriger für Länder mit hohem Einkommen ist (Ergebnis der Regressionsanalyse[46]). Dennoch investieren die Fonds auch in drei Länder mit hohem Einkommen (Polen, Panama und Kroatien).[47]

Die Risikodiversifizierung ermöglicht auch Investitionen in die LDCs[48]; diese werden jedoch weniger erreicht als andere Länder. Zur Reduzierung des Risikos streben die Fonds Investitionen in eine möglichst große Anzahl an möglichst unterschiedlichen Ländern an. Die Fonds gleichen zum Beispiel das Risiko von Investitionen in kleinen Ländern mit hoher wirtschaftlicher Instabilität mit Investitionen in großen, wirtschaftlich stabilen Ländern aus. Das zeigt sich auch daran, dass die meisten Fonds in drei oder mehr verschiedene Einkommensgruppen investieren (siehe Abbildung 24). Die Risikodiversifizierung ermöglicht auch Investitionen in LDCs, jedoch nur in geringem Ausmaß. Die Fonds sind nur in 19 der 47 LDCs aktiv; vier der neun Fonds sind in keinem LDC vertreten und innerhalb einer Region und Einkommensgruppe werden LDCs weniger oft ausgewählt als andere Länder (Ergebnis der Regressionsanalyse). Der geringe Anteil von LDCs schränkt den entwicklungspolitischen Nutzen und die Additionalität der Fonds ein, da die LDCs über weniger Zugang zu Finanzierungsmöglichkeiten verfügen: Die Welthandels- und Entwicklungskonferenz (United Nations Conference on Trade and Development, UNCTAD) schätzt, dass sich die Wachstumsrate von privaten Investitionen in LDCs verdoppelt müsste, um die Finanzierungslücke zu schließen (UNCTAD, 2014). Momentan profitieren

[45] Die Einkommensgruppen der Weltbank werden in Tabelle 14 im Anhang 9.9 näher definiert.

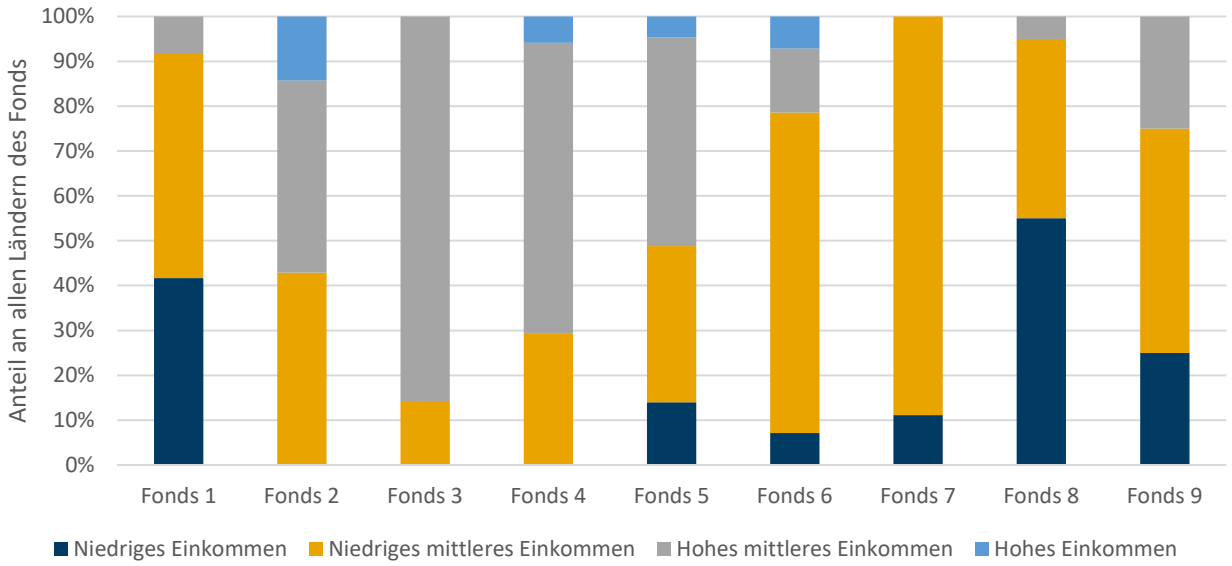
[46] Die Regressionsanalyse untersuchte nicht, wie viele Fonds in einem Land aktiv sind oder mit welchem Investitionsvolumen, sondern nur, ob dort ein oder mehrere Fonds aktiv sind.

[47] Eine weitere MFI hat ihren Hauptsitz in Hong Kong, ihr operatives Geschäft jedoch in Festland-China.

[48] LDCs sind eine von den Vereinten Nationen definierte Gruppe von 47 besonders bedürftigen Ländern. Drei Kriterien werden für die Einordnung genutzt: Bruttonationaleinkommen pro Kopf; Menschlicher Vermögensindex (HAI), Wirtschaftlicher Verwundbarkeitsindex (EVI) (UN-OHRLLs, 2020).

LDCs nur von sechs Prozent der privaten Mittel, die durch Entwicklungsfinanzierung mobilisiert werden. Auch Länder mit niedrigem Einkommen haben Schwierigkeiten mit dem Zugang zu Finanzierung: Studien zeigen, dass sie die Finanzierung, die zur Erreichung der SDGs notwendig ist, nicht selbst stemmen können, sondern auf Mittel der internationalen EZ angewiesen sind (IMF, 2019; SDSN, 2019). Ein möglicher Grund für die geringere Finanzierung von LDCs und Ländern mit niedrigem Einkommen ist, dass diese Länder oft von hoher Instabilität geprägt sind, was die Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls eines FI in dem jeweiligen Land erhöht und damit die finanzielle Nachhaltigkeit eines Fonds beinträchtigen könnte. Zudem könnte die Privatkapitalmobilisierung durch vermehrte Investitionen in finanziell schwache Regionen erschwert werden (siehe Kapitel 5.2).

Abbildung 24 Einkommensstatus der Länder pro Fonds



Quelle: eigene Darstellung basierend auf den Quartalsberichten Q4/2018.

Die Fonds investieren in Regionen mit eher hohem Investitionsrisiko. Die meisten der ausgewählten Länder haben entweder kein Investitionsrating (23 Prozent) oder ein Rating unter Baa3[49] (58 Prozent), was als spekulativ gilt (Country Economy, 2020). Die Länderratings sind ein Hauptkriterium bei Investitionsentscheidungen von privaten Investoren, insbesondere von institutionellen Investoren, die diesbezüglich an strikte Auflagen gebunden sind (siehe Kapitel 5.2). Bei fehlenden oder schlechten Ratings kann angenommen werden, dass private Investoren ohne den durch die Strukturierten Fonds bereitgestellten Risikopuffer nicht direkt in jene Länder investieren würden. Innerhalb einer Region unterscheiden sich die Investitionsratings der ausgewählten Länder jedoch nicht systematisch von denen anderer Länder (Ergebnis der Regressionsanalyse). Auch die Geschäftsfreundlichkeit und Unternehmensregulierung[50] der ausgewählten Länder unterscheiden sich nicht von denen anderer Länder in derselben Region. Dies bedeutet, dass die finanzielle Additionalität über den Fokus der Fonds auf riskante Regionen, jedoch nicht über eine Auswahl überdurchschnittlich riskanter Länder innerhalb dieser Regionen hergestellt wird.

49 Mody's Investitionsratings. BAA3: Schuldner mittlerer Güte, die momentan zufriedenstellend agieren.

50 Gemessen am *Doing Business Score*. Der *Ease of Doing Business Score* ist ein Index der Weltbank, der jährlich erscheint und die Unternehmensfreundlichkeit und das regulatorische Umfeld in Volkswirtschaften bewertet.

Interpretation der Ergebnisse

Die Fonds wählen vor allem als riskant bewertete Länder aus, jedoch nur wenige LDCs. Die Fonds konzentrieren sich auf entwicklungspolitisch relevante Regionen und wählen Länder aus, die für die jeweilige Region typisch sind – vor allem Länder mit niedrigerem oder höherem mittlerem Einkommen. Diese Länder werden überwiegend als riskant (spekulativ) bewertet. Da riskante Investitionsbewertungen Akteure des privaten Sektors davon abhalten, in diese Länder direkt zu investieren, ist die Additionalität der Länderauswahl daher als hoch einzustufen. Die Fonds investieren aufgrund der teilweise noch höheren Instabilität und Unsicherheit allerdings nur wenig in die am wenigsten entwickelten Länder, obwohl die entwicklungspolitische Relevanz und die finanzielle Additionalität in diesen Ländern besonders hoch ist. Dies betrifft vor allem Subsahara Afrika, wo sich 24 der 31 Länder mit niedrigem Einkommen befinden. Durch die Notwendigkeit der finanziellen Nachhaltigkeit der Fonds scheint der Finanzierungsansatz eher nicht dafür geeignet, in großem Maß in LDCs Investitionen zu tätigen. Über die Möglichkeit der Portfoliodiversifizierung können die Fonds jedoch vereinzelt das relativ hohe Investitionsrisiko in LDCs mit Investitionen in Ländern mit weniger Risiko ausgleichen und nutzen diese Möglichkeit auch.

6.1.2 Auswahl der FI, die von den Fonds refinanziert werden

Die nachfolgende Analyse untersucht, welche entwicklungspolitischen und finanziellen Aspekte eine Rolle bei der Auswahl der FI spielen. Dafür werden zuerst die Rahmenbedingungen der FI-Auswahl betrachtet. Dies beinhaltet die vereinbarten Indikatoren der Berichterstattung und die Kriterien für die Entscheidung über die Investitionsvorschläge. Im Anschluss zeigt das Kapitel auf, in welche FI-Typen die Fonds tatsächlich investieren und inwiefern sich diese von anderen FI unterscheiden. Diese Analyse lässt Rückschlüsse darauf zu, ob die ausgewählten FI entwicklungspolitisch relevant sind und ob es daher wahrscheinlich ist, dass die FI günstigere Konditionen umsetzen und sich stärker auf die Zielgruppen der Endkreditnehmenden fokussieren.

Rahmenbedingungen der FI-Auswahl

Um die entwicklungspolitische Relevanz ihrer Investitionstätigkeit sicherzustellen, wählen die Fonds FI aus, deren Portfolioausrichtung mit den Zielen der Fonds übereinstimmt, und vergeben zweckgebundene Finanzierungen. Bei einem Großteil der Fonds ist vertraglich mit den FI festgelegt, für welche Sektoren beziehungsweise Zielgruppen die Kredite verwendet werden dürfen. Dafür werden meist das Kreditprodukt, beispielsweise ein KKMU-Kredit, und weitere Bedingungen wie die maximale Höhe der Kredite bestimmt. Wenn der FI diese oder andere vertraglich festgelegte Konditionen (unter anderem Vorgaben zur Geldwäschebekämpfung) nicht einhält, können die Fondsberatungen entweder ihre Mittel aus dem FI zurückziehen (I111; I059), Schutzmaßnahmen ergreifen oder Sanktionen einsetzen, also etwa zusätzliche Sicherheiten einfordern (D228). Dabei muss berücksichtigt werden, dass die vertragliche Vereinbarung nicht sicherstellen kann, dass die bisherige Finanzierung des Geschäftssegments durch andere Investoren nicht durch die Fondsfinanzierung substituiert wird (I091). Bei einem Fonds ist beispielsweise festgelegt, dass Mikrounternehmen mindestens 50 Prozent des Portfolios der FI ausmachen müssen. In der Umsetzung ist jedoch nicht nachvollziehbar, welches Geld der FI – also das Geld aus dem Fonds oder aus anderer Finanzierung – für diese Gruppe verwendet wird (I091).

Obwohl die Fonds eine Balance zwischen entwicklungspolitischem Nutzen auf der Ebene der Endkreditnehmenden und dem Aufbau beziehungsweise der Förderung nachhaltiger Finanzinstitutionen anstreben, beziehen sich die Indikatoren der Berichterstattung an das BMZ hauptsächlich auf die FI. Generell beachten die Fondsberatungen sowohl entwicklungspolitische als auch wirtschaftliche Aspekte bei der Auswahl der FI (D496, D489; D414; I035; D025; I028). Als Grundprinzip gilt jedoch, dass nur wirtschaftlich tragfähige Institutionen gefördert werden (D134; D017; D264). Die Investitionsrichtlinien (*Investment Guidelines)* legen fest, welche Bedingungen die FI erfüllen müssen, um sich für eine Finanzierung zu qualifizieren. Die Eignungskriterien umfassen Indikatoren zur Erreichung von Endkreditnehmenden (sie müssen etwa ein Portfolio vorweisen, das diese Endkreditnehmenden bedient, oder eine maximale Kredithöhe festgelegt haben), Indikatoren zur Finanzkraft der FI (etwa zur Portfolioqualität und zum Risikomanagement) und zu ESG-Standards (D015; D074; D137; D219; D278; D353; D402; D426; D490). Diese Eignungskriterien finden sich größtenteils auch in

den Investitionsvorschlägen der Fondsberatungen wieder.[51] In den Investitionsvorschlägen wird neben der Finanzstärke und der Portfolioanalyse der FI (D370, D410) teilweise auch der erwartete entwicklungspolitische Nutzen der Investition beschrieben (D478; D078, D010, D031). Dabei geht es etwa darum, welche Endkreditnehmenden von dem FI erreicht werden. Teilweise enthalten die Investitionsvorschläge auch einen Abschnitt zu Additionalität, wo zum Beispiel beschrieben wird, wie hoch der Bedarf des FI an internationaler Finanzierung ist (D410, D010). Da diese Beurteilungen nicht quantifiziert werden, liegt es im Ermessen des Investitionskomitees, wie stark sie in die Investitionsentscheidung einfließen. Die Berichterstattungsindikatoren, die das BMZ zur Steuerung nutzt (siehe Kapitel 4.2.3), umfassen vorrangig Aspekte zur finanziellen Stabilität des FI, zum Beispiel die maximale Ausfallrate und/oder den maximalen Anteil an notleidendenden Krediten (*Portfolio at Risk,* PAR) (D019; D065; D122; D212; D259; D335; D403; D430; D496). Nur ein kleiner Teil der Indikatoren aller Fonds, zu denen an das BMZ berichtet wird, zielt unmittelbar auf die Sicherstellung von Wirkungen auf die Endkreditnehmenden und/oder die Additionalität der Fonds ab und beschränkt sich hauptsächlich auf Indikatoren wie die Anzahl der Endkreditnehmenden oder die durchschnittliche maximale Kredithöhe der FI.[52] Die Fonds hingegen fordern von den FI zusätzliche Informationen zu den eingesetzten Krediten, beispielsweise zur Verteilung auf städtische und ländliche Gebiete, demographische Informationen zu den Endkunden und zu den Zwecken, für die die Kredite verwendet werden.

Nur wenige Fonds stellen sicher, dass auch FI erreicht werden, die schlechteren Zugang zu Finanzierung haben und damit eine besondere Bedeutung für das Ziel der Förderung nachhaltiger Institutionen haben. Auch hier besteht ein Spannungsverhältnis: Die Auswahl von finanziell stabilen FI trägt auf der einen Seite dazu bei, ein stabiles Finanzsystem zu fördern und die Nachhaltigkeit der Fonds sicherzustellen. Die Auswahl von finanziell schwächeren FI auf der anderen Seite ist entwicklungspolitisch besonders additional, da diese FI über weniger andere Finanzierungsmöglichkeiten verfügen (D335). Nur ein Fonds legt fest, dass zu mindestens 30 Prozent *Tier* 2- oder *Tier* 3-MFI finanziert werden müssen,[53] die institutionell weniger weit entwickelt sind. Auch bei einem Anteil von 30 Prozent sind *Tier* 2- und *Tier* 3-MFI unterrepräsentiert, wenn beachtet wird, dass nach einer Studie im Jahr 2013 *Tier* 2- und Tier- 3-MFI zusammen 93 Prozent aller MFI ausmachten (MicroRate, 2013). Bei zwei Fonds wurden außerdem finanzielle Anreize für die Fondsmanager geschaffen, in riskantere FI (zum Beispiel *Tier* 2 und *Tier* 3) zu investieren (I050; I030). Bei einem Fonds gibt es einen Risikotopf, der etwa fünf Prozent des Investitionsvolumens ausmacht und mit kleineren Darlehen (200.000-300.000 US-Dollar) in *Tier* 3-Institutionen investiert (I020).

Die ESG-Standards der FI werden von allen Fonds mit einem Rating und/oder einer qualitativen Beurteilung bewertet; es werden jedoch auch einzelne FI mit sehr schlecht bewerteten ESG-Standards finanziert. Die Ratings basieren auf bis zu 100 Indikatoren, die verschiedene Dimensionen wie Arbeitsumfeld, finanzielle Inklusion und Kundenschutz abdecken (D419). Es wird außerdem geprüft, dass die FI nicht entgegen der Ausschlusskriterien (*exclusion list)* handeln und beispielsweise Waffen finanzieren. In den Investitionsrichtlinien der meisten Fonds wird jedoch nicht festgelegt, welcher Mindeststandard erfüllt sein muss, damit sich die FI für die Finanzierung qualifizieren. Teilweise definieren die Fondsberatungen selbst einen Grenzwert für ihre Ratings. FI, die ein Rating unter diesem Grenzwert haben, werden nur dann für eine Investition vorgeschlagen, wenn die Finanzierung an eine Kapazitätsentwicklungsmaßnahme zur Verbesserung der Umwelt- und Sozialstandards geknüpft ist. Fehlen solche Mindeststandards, können auch FI mit sehr schlechten Umwelt- und Sozialstandards ausgewählt werden. Dies zeigt das Beispiel einer von vier durch die Fonds finanzierten

[51] Die Investitionsvorschläge werden von den Fondsberatungen nach der Prüfung der FI (*Due Diligence*) angefertigt und dem Investitionskomitee zur Beurteilung vorgelegt.

[52] Hier werden nur die Indikatoren der Berichterstattung an das BMZ betrachtet. Die Fondsberatungen erhalten von den FI mehr Informationen (siehe Kapitel 4.2.3).

[53] Das Tier-System kategorisiert MFI in verschiedenen Gruppen je nach institutioneller Reife. *Tier* 1-Institutionen: ausgereifte, finanziell nachhaltige und große MFI mit hoher Transparenz; *Tier* 2: kleine oder mittelgroße MFI, die weniger ausgereift sind; *Tier* 3: Start-up MFI oder kleine NROs, die noch nicht finanziell nachhaltig sind (MicroRate, 2013).

kommerziellen Banken, die von Morgan Stanley Capital International (MSCI) bewertet wurden.[54] Während drei der vier Banken mit einem durchschnittlichen (BBB) bis guten (A) Rating bewertet wurden, erhielt eine Bank ein B-Rating, womit sie zu den schlechtesten neun Prozent aller bewerteten Banken von MSCI gehört (D581; 582; 583; 584).

Charakteristika der ausgewählten FI

FI mit einem hohen Anteil an Kreditnehmerinnen werden prioritär durch die Fonds gefördert. Die ausgewählten Institutionen wurden anhand von Regressionsanalysen mit nicht ausgewählten Institutionen in den gleichen Ländern verglichen. Aufgrund der Datenverfügbarkeit (MIX Market) beschränkt sich diese Analyse auf MFI (Mikrofinanzbanken und Nichtbanken (*Non-bank Actors)),* die jedoch über 50 Prozent aller FI der Fonds ausmachen.[55] Die Analyse zeigt, dass die Wahrscheinlichkeit, dass eine FI Finanzierung durch einen Fonds erhält, mit dem Anteil von Frauen im Portfolio steigt. Dieses Ergebnis deckt sich mit den Zielen vieler Fonds, vor allem Frauen zu fördern (zum Beispiel D263). Es deutet außerdem auf eine entwicklungspolitische Orientierung bei der Auswahl der FI hin. Ein höherer Anteil von Frauen im Portfolio hat jedoch auch aus finanzieller Sicht Vorteile für die Fonds, da ein höherer Anteil an weiblichen Kreditnehmenden mit einer besseren Portfolioqualität (PAR90) korreliert.

Strukturierte Fonds wählen eher große FI aus.[56] Die Wahrscheinlichkeit, als FI durch die Fonds finanziert zu werden, steigt mit der Größe (Vermögenswerte) des FI. Dieses Ergebnis deutet darauf hin, dass sich die Investitionsentscheidungen vor allem darauf konzentrieren, die Ausfallwahrscheinlichkeit der FI zu reduzieren, um Verluste zu vermeiden und so sicherzustellen, dass langfristig Finanzierung zur Verfügung gestellt werden kann. Die Analyse der MFI zeigt jedoch auch, dass sich die ausgewählten MFI im Hinblick auf Portfolioqualität oder Profitabilität nicht von den nicht ausgewählten MFI unterscheiden.[57] Riskantere oder weniger profitable MFI werden aufgrund der Diversifizierung bei der Auswahl also weder bevorzugt noch benachteiligt, obwohl diese meist über wenig andere Finanzierungsmöglichkeiten verfügen.

Die ausgewählten FI werden in fast allen Fällen auch von anderen Investoren finanziert; viele gehören zu den marktführenden FI. Nur einer der 40 FI, die an der Umfrage teilnahmen, wird von keinem anderen Investor als dem jeweiligen Strukturierten Fonds finanziert. Ein Grund dafür könnte sein, dass MFI in vielen Regionen keine Einlagen annehmen dürfen und daher auf verschiedene Investitionen angewiesen sind, um ihr Kreditgeschäft zu refinanzieren. Die meisten finanzierten FI (75 Prozent) werden zusätzlich zu dem Fonds noch von mindestens zwei anderen Investorentypen finanziert (siehe Abbildung 25), besonders häufig von (D)FI, internationalen Finanzinstitutionen (IFI) und kommerziellen Investoren. Die (D)FI finanzieren oft dieselben FI wie die Strukturierten Fonds, obwohl sie in den Fonds oftmals auch Investor sind (I059; I007; I011; D228; I091; I104). Auch die Überschneidung zwischen den Strukturierten Fonds ist groß: 19 Prozent der FI werden von zwei oder sogar drei der Fonds refinanziert (Quelle: FI pro Fonds). Ein Grund für die hohe Überschneidung zwischen den Investitionen der Strukturierten Fonds, privaten Fonds und (D)FI ist, dass viele FI zu den Marktführen im jeweiligen Land gehören (D025; D241; D463; I064; D081; D031; D370). Insgesamt zeigt dies, dass bei der Auswahl der geförderten FI das Ziel der finanziellen Nachhaltigkeit im Vordergrund steht und weniger die Förderung von risikoreicheren FI mit weniger Finanzierungsmöglichkeiten. Diese werden im Zuge der Diversifizierung nur vereinzelt durch die Fonds gefördert (siehe nächster Abschnitt).

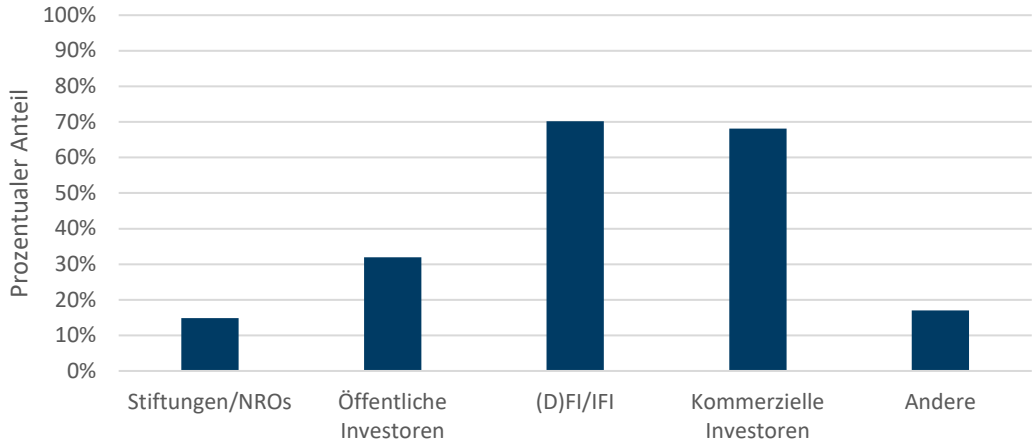
[54] MSCI vergibt *ESG-Ratings* basierend auf der Leistung in unterschiedlichen Bereichen wie *Corporate Governance, Privacy & Data, Security, Financing Environmental Impact, Human Capital Development, Access to Finance, Financial System Instability* und *Financial Product Safety*.

[55] Die kommerziellen Banken und Leasinggesellschaften, die zusammen 45 Prozent aller FI ausmachen, sind in der Regressionsanalyse nicht abgedeckt. Auch die MFI sind nur etwa zur Hälfte in MIX Market verfügbar, unterscheiden sich aber nicht signifikant von MFI, die nicht verfügbar sind (siehe Kapitel 3.3).

[56] Das Ergebnis, dass viele der untersuchten Faktoren keinen signifikanten Effekt auf die Auswahlwahrscheinlichkeit haben, bedeutet nicht, dass diese bei der Auswahl keine Rolle spielen. Die ausgewählten FI unterscheiden sich in diesen Aspekten jedoch nicht signifikant von FI, die nicht ausgewählt wurden.

[57] Die folgenden Indikatoren wurden verglichen und unterschieden sich nicht signifikant: *Portfolio at Risk 30 (PAR30), Return on Assets, (ROA), Return on Equity (ROE), Capital Adequacy Ratio (CAR), Debt-to-Equity Ratio (DER).*

Abbildung 25 Anteil befragter FI, die zusätzlich zu den Strukturieren Fonds auch von anderen Investorentypen finanziert werden



Quelle: Umfrage bei FI, die von den vier für die kausale Analyse ausgewählten Fonds finanziert werden

Investitionen mit hoher Additionalität in riskante, wenig entwickelte FI werden durch die Risikodiversifizierung ermöglicht. Diese machen jedoch nur einen kleinen Teil aller FI aus, um die finanzielle Nachhaltigkeit der Fonds nicht zu gefährden (zum Beispiel haben nur 20 Prozent ein PAR90 von über fünf Prozent). Die oben beschriebenen Regressionsanalysen, die zum Beispiel ergaben, dass größere FI eher finanziert werden, betrachten nur, inwiefern sich die ausgewählten FI im Durchschnitt von den nicht ausgewählten unterscheiden. Sie treffen keine Aussage zur Varianz oder Diversifizierung des Portfolios. Die Portfoliodiversifizierung spielt jedoch gerade bei der Betrachtung des Spannungsverhältnisses zwischen finanziellen und entwicklungspolitischen Faktoren bei der FI-Auswahl eine große Rolle. Um den Bestand der Junior Tranche zu erhalten, müssen die Fonds hohe Verluste vermeiden, was nur möglich ist, wenn Investitionen in kleineren oder riskanteren FI mit Investitionen in größeren oder weniger riskanten FI ausgeglichen werden (I040). In allen Fonds halten die Investitionsvorschläge die Diversifizierung durch Grenzwerte nach, die festlegen, wie groß der Anteil einer FI an dem gesamten Fondsvolumen sein darf (normalerweise 10 bis 15 Prozent). Die Verteilung der tatsächlich refinanzierten FI spiegelt diese hohe Diversifizierung wider, besonders die Portfolioqualität der FI, die entscheidend zum Risikograd eines Fondsportfolios beiträgt (siehe Abbildung 30 im Anhang 9.5). Das PAR über 90 Tage variiert zwischen 0 und 44 Prozent, was bedeutet, dass bei einigen FI keine Zins- oder Tilgungszahlungen nach 90 Tagen im Verzug sind, während es bei anderen 44 Prozent sind. Drei Viertel der FI aller Fonds weisen allerdings ein PAR90 zwischen 0 und 3,44 Prozent auf. Das zeigt, dass durch die Refinanzierung von mehrheitlich sicheren FI die Finanzierungen von einigen wenigen FI mit sehr hohem Risiko umgesetzt werden. Auch die Verteilung der Vermögenswerte (*Assets*) zeigt ein stark diversifiziertes Bild (siehe Abbildung 31); sie variieren zwischen 25.000 und 2,38 Milliarden US-Dollar. Vor allem zwei Fonds finanzieren auch extrem große FI. Die hohe Diversifizierung ermöglicht auch die Finanzierung einiger FI, die vor allem in ländlichen Regionen aktiv sind oder dorthin expandieren möchten (I124; I089; I064; D241), aber über keine Erfolgsbilanz verfügen (D432) oder keine Finanzierung anderer Geber erhalten (D313, I104).

Interpretation der Ergebnisse

Die Analyse der Rahmenbedingungen der FI-Auswahl sowie der tatsächlich ausgewählten Institutionen zeigt, dass in einem ersten Schritt FI ausgewählt werden, die ein bestehendes Geschäftssegment – hier die KKMU-Finanzierung – für die zu erreichenden Endkreditnehmenden aufweisen. Von ihnen werden in einem zweiten Schritt vor allem FI ausgewählt, die eine hohe finanzielle Stabilität aufweisen. Die Auswahl der FI wird durch das Spannungsfeld zwischen finanzieller Nachhaltigkeit und entwicklungspolitischer Wirkung bedingt: Um die finanzielle Nachhaltigkeit sicherzustellen, werden vor allem wirtschaftlich starke FI ausgewählt, da so die Wahrscheinlichkeit von Zahlungsausfällen minimiert wird. Im Umkehrschluss bedeutet das, dass der Finanzierungsansatz vor allem dazu geeignet ist, FI zu finanzieren, die bereits wirtschaftlich erfolgreich sind und daher leichteren Zugang zu Finanzierung haben. Investitionen mit höherem entwick-

lungspolitischem Nutzen und Additionalität, zum Beispiel in FI mit risikoreicherem Portfolio, die weniger andere Finanzierungsmöglichkeiten haben, werden durch die Risikodiversifizierung zwar ermöglicht, jedoch nur in geringem Ausmaß.

6.1.3 Kapazitätsentwicklung: Auswahl der FI, Nützlichkeit und Finanzierung

Zusätzlich zu Kapital erhält ein Teil der FI auch Unterstützung in Form von Kapazitätsentwicklungsmaßnahmen. Welche FI dafür ausgewählt werden, ist von zentraler Bedeutung für die Wirkung der Maßnahmen. Es wird angenommen, dass die Kapazitätsentwicklung nur dann zu einer stärkeren Ausrichtung der FI auf die anvisierten Endkreditnehmenden, wie KKMU, führt, wenn die FI hohen Bedarf an Unterstützung in diesem Bereich haben, die Additionalität also hoch ist, und sie eine hohe entwicklungspolitische Relevanz aufweisen. Nur so können etwaige Veränderungen die Endkreditnehmenden erreichen. Diese Analyse betrachtet daher, nach welchen Kriterien die FI für die Maßnahmen ausgewählt werden, wie die Additionalität der Maßnahmen einzuschätzen ist, wie die FI die Nützlichkeit der Kapazitätsentwicklung bewerten und wie nachhaltig die Finanzierung der Maßnahmen ist.

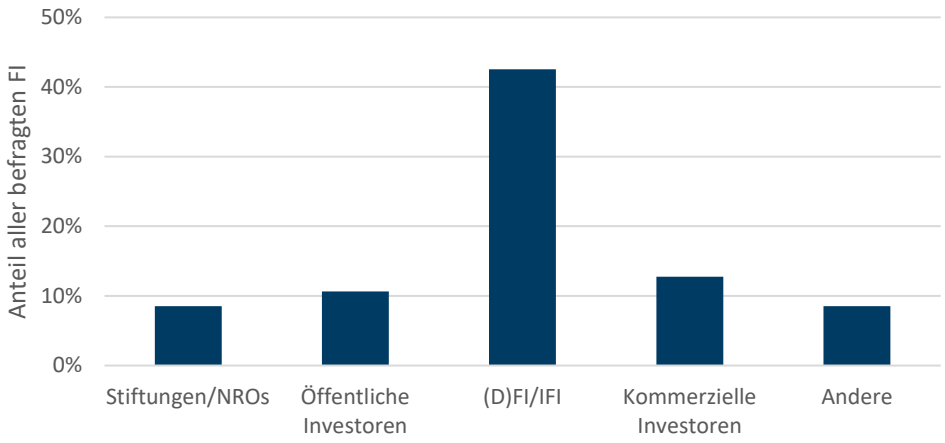
Für Maßnahmen der Kapazitätsentwicklung ausgewählte FI haben oft Defizite hinsichtlich ihrer Umwelt- und Sozialstandards, ihres Risikomanagements oder der Erreichung von Endkreditnehmenden. Die Auswahl der FI hängt also auch von dem Ziel der Maßnahme ab (siehe Abbildung 10 für eine Übersicht der Maßnahmen). In vielen Fällen werden Maßnahmen bei FI durchgeführt, deren Umwelt- und Sozialstandards noch nicht weit entwickelt sind. Der Bedarf in diesem Bereich wird von den Fondsberatungen oft im Rahmen der Prüfung der FI (*Due Diligence*). Vereinzelte Fonds machen die Einführung eines Sozial- und Umweltmanagementsystem oder eines Maßnahmenpakets zum Management der sozialen Leistungsfähigkeit und Kundenschutz zur Bedingung für ihre Finanzierung und einige unterstützen die Einführung oder Verbesserung solcher Systeme durch Kapazitätsentwicklung parallel zur Finanzierung (D025; D413, D195). In anderen Fällen werden FI unterstützt, die ein riskantes Portfolio haben und daher auch für die Fonds ein hohes Ausfallrisiko bedeuten. Ein Fonds unterstützt zum Beispiel besonders die *Tier* 2 und *Tier* 3[58], also weniger formalisierte FI mit Kapazitätsentwicklung, so dass diese nachhaltig wirtschaftlich agieren können. Andere versuchen damit, risikoreichere Investitionen zum Beispiel in der Viehzucht auszugleichen (D045). Ein Fonds unterstützt auch FI mit begleitenden Maßnahmen, die wirtschaftlich bereits sehr erfolgreich sind und teilweise zu den FI mit den besten Ratings in der Region gehören (D580). Die Maßnahmen können jedoch auch für wirtschaftlich starke FI relevant sein, wenn sie noch nicht über die nötigen Prozesse und Systeme verfügen, um neue Endkreditnehmende zu erreichen, die besonders hohen Finanzierungsbedarf haben.

Die Additionalität der Kapazitätsentwicklung ist dadurch eingeschränkt, dass der finanzielle Umfang der Maßnahmen relativ gering ist. Häufig erhalten die FI auch über andere Investoren Maßnahmen der Kapazitätsentwicklung. Die Höhe der Kosten für solche Maßnahmen ist mit jeweils durchschnittlich 65.000 Euro relativ gering. Für FI, die im Durchschnitt Vermögenswerte von 225 Millionen Euro haben, scheint dies kaum auszureichen, um strukturelle Veränderungen herbeizuführen. Ähnlich zu der Finanzierung durch mehrere Investoren erhalten die FI auch Maßnahmen der Kapazitätsentwicklung durch mehrere Investoren. Bei der Umfrage gaben 20 von 25 FI[59] an, dass sie von mindestens einem anderen Investorentyp zusätzlich Kapazitätsentwicklung erhalten. Diese wird besonders häufig von investierten (D)FI/IFI durchgeführt (siehe Abbildung 26). Die Additionalität der Maßnahmen wird dennoch angenommen, da die relativ geringe Höhe der Mittel für Kapazitätsentwicklung darauf schließen lässt, dass die Finanzierung mehrerer Anbieter benötigt wird, um strukturelle Veränderungen herbeizuführen.

[58] *Tier* 1-Institutionen: ausgereifte, finanziell nachhaltige und große MFI mit hoher Transparenz; *Tier* 2: kleine oder mittelgroße MFI, die weniger ausgereift sind; *Tier* 3: Start-up MFI oder kleine NROs, die noch nicht finanziell nachhaltig sind (MicoRate, 2013).

[59] Bezieht sich nur auf befragte FI, die auch von den Fonds Kapazitätsentwicklung erhalten.

Abbildung 26 Anteil befragter FI, die auch von anderen Investoren Kapazitätsentwicklung erhalten



Quelle: Umfrage. Antwort auf die Frage: "Von welchen anderen Investoren erhalten Sie ebenfalls Kapazitätsentwicklung?"

Für die Nützlichkeit der Kapazitätsentwicklung sprechen die Bedarfsorientierung der Maßnahmen, die positiven Rückmeldungen der FI sowie die hohe Nachfrage. Die Durchführenden der Maßnahmen wenden in den meisten Fällen ähnliche Methoden für alle FI an, passen die Umsetzung der Projekte jedoch dem jeweiligen FI an, um die Bedarfsorientierung sicherzustellen (D412; I045). Der Bedarf an Kapazitätsentwicklung wird in den meisten Fällen vom FI und Fondsmanager gemeinsam (39 Prozent) oder nur vom FI (29 Prozent) identifiziert (Ergebnis der Umfrage).[60] Das spricht dafür, dass die FI die Maßnahme als notwendig erachten und daher an der erfolgreichen Umsetzung interessiert sind. Die Nützlichkeit der Maßnahmen wird zudem von den positiven Rückmeldungen der FI bestätigt, die die Kapazitätsentwicklung zu 99 Prozent als "größtenteils hilfreich" oder "sehr hilfreich" bewerten (Ergebnis der Umfrage). Auch die hohe Nachfrage nach Maßnahmen der Kapazitätsentwicklung deutet auf die Nützlichkeit hin: Die Kombination aus Kapital und Kapazitätsentwicklung wird von vielen FI als Grund genannt, den Fonds als Investor zu wählen, da die Kreditkonditionen ansonsten – gemäß dem Ziel der Fonds, nicht marktverzerrend zu wirken – dem Marktstandard entsprechen (I048; I064; I020; I028). Die weitere Auszahlung des Kredits ist in manchen Fällen an die erfolgreiche Umsetzung der Empfehlungen geknüpft, die die Durchführenden der Maßnahmen an die FI aussprechen (D389, D025). Der Beitrag der Kapazitätsentwicklung zur Additionalität der Strukturierten Fonds als Finanzierungsansatz wird auch von einer Evaluierung der Weltbank zu *Blended-Finance*-Instrumenten bestätigt (World Bank, 2020).

Die Kapazitätsentwicklung wird meist aus Zuschüssen der Geber, Erlösen der Fonds und Kostenbeiträgen der FI finanziert. Die Fazilität für Kapazitätsentwicklung wird in den meisten Fonds durch Zuschüsse mehrerer Geber finanziert (D389; D412; D217; D287). Zusätzlich kommen die Mittel für die Maßnahmen in den meisten Fonds aus Erlösen des Fonds, sofern Gewinne abfallen. Der maximale Anteil der Gewinne, der für die Fazilität ausgegeben werden kann (zum Beispiel 6 Prozent der Gewinne oder 0,2 Prozent des Nettovermögenswertes), wird in diesen Fällen im Vertragswerk definiert. Das Lenkungsgremium entscheidet jedoch jährlich über die tatsächliche Auszahlungshöhe (D136; D231; D296; D429; D075; D489; D400; D025). Der dritte Finanzierungskanal für die Kapazitätsentwicklung ist die Kostenbeteiligung der FI, die durchschnittlich zwischen 20 und 30 Prozent der Projektkosten beträgt (D134), aber je nach Größe und wirtschaftlicher Stärke der FI zwischen 5 und 70 Prozent liegen kann (D134; D333; I024; D412). Nicht alle drei Finanzierungskanäle werden von allen Fonds genutzt, was die Nachhaltigkeit der Finanzierung verringert. Ein Fonds musste die Kapazitätsentwicklung einstellen, da die Geberfinanzierung ausblieb und keine Erlöse aus dem Fonds genutzt werden konnten (I125).

[60] Die Umfrage bezieht sich auf die vier Fonds der kausalen Analyse und wurde von 40 FI beantwortet.

Die Kostenbeteiligung schafft einen Anreiz, die Maßnahmen umzusetzen und stellt gleichzeitig sicher, dass die FI tatsächlich Bedarf an der Unterstützung haben. Dennoch kommt es vor, dass die Umsetzung der Empfehlungen an dem Willen oder der Kapazität der FI scheitert (D580). In einem Fall zahlten einzelne FI vor der Durchführung der Fondsmaßnahmen bereits aus eigenen Mitteln Gutachter*innen, um ihre Prozesse zu verbessern (D580), was infrage stellt, ob die Kostenübernahme durch die Fonds in allen Fällen notwendig ist.

Die Kosten der Umsetzung werden teilweise durch Synergieeffekte reduziert. Synergien entstehen in vielen Fällen über den Einsatz der gleichen Methode oder die Replizierung der gleichen Maßnahme in verschiedenen FI sektor- oder länderübergreifend (I045; D432). Zu Kostenersparnissen kommt es dabei zum Beispiel durch standardisierte Prozesse der Fondsberatungen, wie für Monitoring-Prozesse, oder durch Gruppenrabatte bei Consultingfirmen, die die Maßnahmen durchführen (D318).

Viele Fonds sprechen über die Kapazitätsentwicklung auch die Sektor- und Länderebene an. Auf Sektor- und Länderebene werden Projekte vor allem über Programme mit Zentralbanken, Verbänden und Inkubatoren (zur Förderung von Start-ups) realisiert (I045; D082; I031). Sie sollen den Netzwerk- und Wissensaufbau fördern und den lokalen Finanzmarkt weiterentwickeln (siehe Kapitel 4.2.5). Ein Beispiel dafür ist die Unterstützung einer Zentralbank in Südosteuropa im Bereich Finanztechnologie (D093), was als zunehmend wichtiges Thema für den Finanzmarkt des Landes identifiziert wurde. In einem Workshop wurden der bewährte Umgang mit Richtlinien, Regularien und Systementwicklung mit dem Management der Zentralbank diskutiert und ein Handlungsplan ausgearbeitet, um die Weichen für ein Umfeld zu stellen, das Finanztechnologie fördert. Durch die Zusammenarbeit mit Zentralbanken können jedoch Interessenskonflikte entstehen, da Kapazitätsentwicklungsmaßnahmen oft der Regulierung neuer Produkte dienen, die refinanzierte FI in dem jeweiligen Land eventuell einführen. Dadurch können sie einen Wettbewerbsvorteil gegenüber anderen FI haben. Hinzu kommt, dass einzelne Zentralbanken auch Investoren in den Fonds sind und daher ein zusätzliches Interesse daran haben, Rahmenbedingungen herzustellen, von denen die investierten FI profitieren.

Einige Fonds setzen mit der Kapazitätsentwicklung direkt bei den Endkreditnehmenden an. Auf Ebene der Endkreditnehmenden dienen die Maßnahmen teilweise dazu, die Portfolioqualität der FI zu verbessern, indem zum Beispiel Trainings für Schuldirektor*innen im Management von Schulen angeboten werden. Andere Maßnahmen widmen sich der finanziellen Grundbildung der Endkreditnehmenden, zum Beispiel über Radioprogramme (I064).

Interpretation der Ergebnisse

Die Analyse weist auf die entwicklungspolitische Relevanz der Kapazitätsentwicklung hin. Sie ist zwar kein Alleinstellungsmerkmal der Fonds, in vielen Fällen aber trotz ihres geringen finanziellen Umfangs additional. Die ausgewählten FI weisen häufig Defizite in ihren Umwelt- und Sozialstandards auf oder haben teilweise ein riskantes Portfolio, was für die entwicklungspolitische Relevanz der für Maßnahmen der Kapazitätsentwicklung ausgewählten FI spricht. Auch die Maßnahmen selbst sind entwicklungspolitisch relevant, da sie sich zu einem großen Teil auf die verbesserte Erreichung von Endkreditnehmenden konzentrieren. Die FI betrachten die Kapazitätsentwicklung als sehr nützlich, fragen die Maßnahmen stark nach und beteiligen sich an den Kosten, was wiederum für die Additionalität der Maßnahmen spricht. Gleichzeitig erhalten viele FI auch von anderen Investoren Kapazitätsentwicklung. Sie ist also kein Alleinstellungsmerkmal der Strukturierten Fonds. Die Additionalität der Maßnahmen kann dennoch hoch sein, wenn sich diese auf Bereiche konzentrieren, die von anderen Investoren nicht in ausreichender Höhe finanziert werden.

6.2 Wirkung der Finanzierung und Kapazitätsentwicklung auf die FI und Endkreditnehmenden

Dieses Kapitel untersucht die Auswirkungen der Finanzierung und Kapazitätsentwicklung auf die FI (Kapitel 6.2.1) und auf die Endkreditnehmenden (Kapitel 6.2.2), beispielsweise durch das Portfolio und die angelegten Prozesse von *Responsible Finance* der FI. Die Analyse basiert, wie in Kapitel 3 beschrieben, weitestgehend auf den vier für die kausale Analyse ausgewählten KKMU-Fonds.

6.2.1 Wirkung auf die FI

Wirkung durch Lokalwährungsfinanzierung und Signalwirkung

Die von einigen Strukturierten Fonds angebotene Lokalwährungsfinanzierung ermöglicht es den FI, mit dem Wechselkursrisiko besser umzugehen. Lokalwährungsfinanzierung (siehe Kapitel 4.1.1) ist ein Engpass in der KKMU-Finanzierung, da sie trotz hoher Nachfrage selten von internationalen Gebern angeboten wird (D134; D284). Zumindest einige Strukturierte Fonds bieten Lokalwährungsfinanzierung an und übernehmen so das Wechselkursrisiko. Damit wird gleichzeitig den FI ermöglicht, besser mit ihrem Risiko umzugehen, auch wenn die zusätzlichen Kosten in der Regel an die FI durch höhere Kreditkosten weitergereicht werden. Zudem waren Strukturierte Fonds bei einigen FI der erste Investor, der feste Zinsraten anbot (D580) und damit die FI vor Zinsschwankungen schützte.

Eine Finanzierung durch die Strukturierten Fonds wirkt als Signal für andere Investoren. Die Signalwirkung kann sowohl auf der individuellen FI-Ebene als auch auf der Ebene des Finanzmarkts stattfinden. Durch den "Prestigeeffekt" einer Investition eines internationalen Gebers werden das Profil und die Erfolgsbilanz der FI gestärkt, was sie attraktiver für andere Investoren macht (D580; D105). Dieser Aspekt wird auch dadurch verstärkt, dass die Strukturierten Fonds eine stabile, langfristige Finanzierung (I046) sichern und zur Diversifizierung der Finanzstruktur beitragen (D580; I009). So wird das Investitionsrisiko für andere Investoren reduziert. Wenn sich ein Land in einer Krise befindet, kann die Investition durch einen Strukturierten Fonds Vertrauen in den Markt schaffen und andere Investoren ermutigen, ebenfalls in den Markt oder den FI selbst zu investieren (I091; D264). In einigen Fällen war der Fonds der erste kommerzielle Investor (D105).

Wirkung auf das Investitionsvolumen der FI

Die durch die Strukturierten Fonds finanzierten FI haben ihr Investitionsvolumen seit Fondsbeginn signifikant vergrößert. Die Evidenz bestätigt, dass die finanzierten FI seit Fondsgründung signifikant gewachsen sind, sowohl in Bezug auf das Investitionsvolumen als auch auf die Größe der FI insgesamt (Quelle: MIX Market[61]). Die ausgewählten FI sind in dem Zeitraum allerdings im Durchschnitt nicht stärker gewachsen als nicht ausgewählte FI in denselben Ländern (Tabelle 18 im Anhang 9.9). Das steht im Kontrast mit der oben erläuterten Signalwirkung der Finanzierung und es gibt hierfür verschiedene Erklärungsmöglichkeiten:

- Die anderen FI haben Zugang zu Finanzierung, die sich nicht signifikant von den Strukturierten Fonds unterscheidet und ebenfalls eine Signalwirkung ausübt, zum Beispiel von IFI oder (D)FI.
- Die Finanzierung durch die Strukturierten Fonds übt eine Signalwirkung auf den Mikrofinanzsektor des Landes aus, wovon auch nicht durch die Fonds finanzierte FI profitieren.
- Die finanzierten FI hätten sich anderweitig zu ähnlichen Konditionen finanziert, wenn sie keine Finanzierung durch die Fonds erhalten hätten.
- Es ist wahrscheinlich, dass eine Kombination dieser Faktoren je nach Sektor und Region zum Tragen kommt.

[61] Die auf der Quelle MIX Market basierenden Analysen beinhalten lediglich Mikrofinanzbanken und Nichtbanken. Siehe Kapitel 3.2 und 3.3.

In vielen Regionen und Sektoren, in denen die Strukturierten Fonds aktiv sind, besteht weiterhin hoher Finanzierungsbedarf, so dass das Mehr an Finanzierung trotz anderer Finanzierungsquellen von hohem Nutzen ist. Dies betrifft besonders Subsahara Afrika (D370; I083, D521) und die LDCs (OECD/UNCDF, 2019)). Die Fonds operieren allerdings auch in Ländern, in denen zumindest im Bereich der KKMU-Finanzierung hohe Konkurrenz zwischen den Finanzinstitutionen besteht (I092; I096; I074; I067; I082; I064). Das lässt darauf schließen, dass zumindest bestimmte Gruppen von Endkreditnehmenden bereits vor der Fondsfinanzierung guten Zugang zu Finanzierung hatten (siehe Kapitel 6.2.2) und der Mehrwert der zusätzlichen Finanzierung geringer ist.

In anderen Sektoren wie Bildung, Umwelt und Klima haben die Fonds marktbildende Effekte. Die Fondsfinanzierung unterstützt in diesen Sektoren teils etablierte Finanzinstitutionen dabei, neue Finanzprodukte für solche Endkreditnehmenden aufzunehmen, die der jeweilige Fonds erreichen will (D396). Auch der Gesundheitssektor, in dem die Strukturierten Fonds bis jetzt noch nicht tätig waren, hat großes Potenzial. In der Datenbank von Convergence (2019b) werden beispielsweise nur drei Prozent der Projekte dem Gesundheitssektor zugeordnet; die Rolle von *Blended Finance* im Gesundheitssektor wird dabei als zu klein erachtet (Convergence, 2019c). Ein Beispiel eines erfolgreichen *Blended-Finance*-Projekts in diesem Sektor ist eine Garantie der Swedish International Development Cooperation Agency (SIDA), der Bill and Melinda Gates Foundation und anderen Investoren, um den Markteintritt von Medikamenten in Niedrigeinkommensländern zu erleichtern (BSR, 2017). Die Additionalität der Strukturierten Fonds hängt daher von dem Finanzierungsbedarf des Sektors und der Region ab.

6.2.2 Wirkung auf die Endkreditnehmenden

Dieses Kapitel untersucht, welche Endkreditnehmenden durch die FI erreicht werden und wie sich das erhöhte Investitionsvolumen und die Umsetzung der begleitenden Maßnahmen auf die Erreichung der Endkreditnehmenden auswirken. Es wird angenommen, dass die zusätzlichen finanziellen Mittel und die Kapazitätsentwicklung dazu führen, dass sich die FI stärker auf die Endkreditnehmenden fokussieren, die der Fonds zu erreichen versucht, zum Beispiel indem sie die Finanzprodukte stärker an den Bedarf der Endkreditnehmenden anpassen und Prozesse zum Schutz der Endkreditnehmenden einsetzen.

Erreichung der Endkreditnehmenden

Die Erreichung der Endkreditnehmenden durch die ausgewählten FI wird in vier Fonds durch Indikatoren in der Berichterstattung an das BMZ nachgehalten, die sich jedoch nur teilweise in den Investitionsvorschlägen widerspiegeln. In drei Fällen bestimmen Indikatoren die Durchschnittshöhe der Endkredite (D430; D496; D259), die je nach Fonds maximal 5.000, 10.000 oder 15.000 US-Dollar betragen darf. In zwei Fällen wird außerdem die Anzahl zu erreichender Personen der jeweiligen Gruppe Endkreditnehmender (je nach Fonds zum Beispiel Kleinbauern und -bäuerinnen, Haushalte) festgelegt (D403; D019). Diese Indikatoren werden allerdings nur teilweise in den Investitionsvorschlägen aufgegriffen. Die Einhaltung der durchschnittlichen Darlehensgröße (bis zu 10.000 US-Dollar) wird nur in den Investitionsvorschlägen eines Fonds betrachtet (D410). Weitere entwicklungspolitische Kriterien, die sich auf die Erreichung von Endkreditnehmenden beziehen und in den Investitionsvorschlägen beschrieben werden, sind das Verhältnis von KKMU oder Bildungskrediten zum Gesamtportfolio (jeweils mindestens 50 Prozent) (D370, D410).

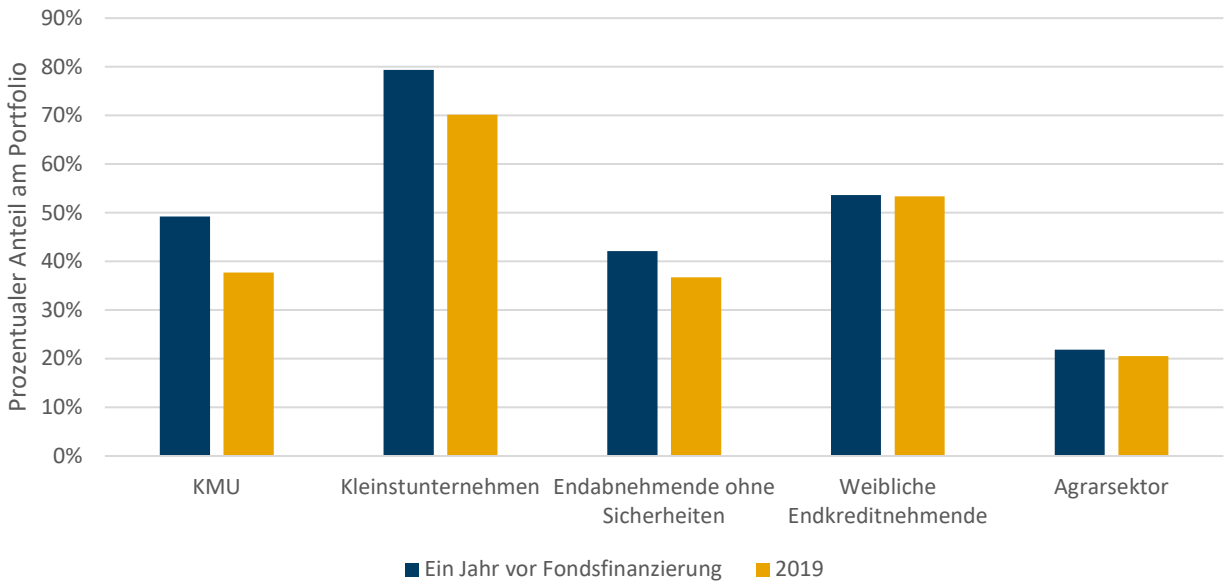
Aufgrund der überwiegenden Zweckbindung der Fonds-Finanzierung werden die Endkreditnehmenden erreicht, auf die sich der jeweilige Fonds konzentriert. Viele hatten allerdings auch vor Nutzung des Kredits des refinanzierten FI schon Zugang zu Finanzdienstleistungen. Bei den Kreditnehmenden der durch die Fonds finanzierten FI handelt es sich vor allem um Kleinst- und Kleinunternehmende mit weniger als zehn Mitarbeitenden. Mittelständische Unternehmen gehören ebenfalls zu den Endkreditnehmenden (D412; I109; I092; D217; D306; D124; D122). Die Unternehmen sind vor allem in den Bereichen Handel, Landwirtschaft und Dienstleistungen tätig (D412; I129; D232; D340; I078; I070; I071; I108; D028). Bei fünf Fonds liegt der Anteil von Frauen an den Endkreditnehmenden zwischen 50 und 80 Prozent (D403; D520; D412, I092; I124; I129; D312; I076; I082; I071; I108; D240). Dies wird auch durch die Regressionsanalyse bestätigt, die zeigt, dass FI mit einem höheren Anteil an weiblichen Endkreditnehmenden eher ausgewählt werden (siehe

Kapitel 6.1.2) (Quelle: MIX Market).[62] Da die Endkreditnehmenden meist Folgekredite bei demselben FI aufnehmen und die FI auch vor Fondsfinanzierung das Geschäftssegment KKMU-Finanzierung bedienten,[63] erreichen die FI nur selten Personen, die vorher keinen Zugang zu Finanzdienstleistungen hatten (I096; I098; I099; I100; I074; I076; D282). Dies resultiert auch daraus, dass die FI ihre Finanzprodukte zu marktkonformen Konditionen anbieten (D310; I082, I071; I097; I100, I064). Viele Endkreditnehmende haben auch Kredite bei anderen FI. Einige wenige FI richten sich allerdings gerade an solche Endkreditnehmende, die durch andere FI nicht bedient werden (I104).

Ausbau der Portfolios für die von den Fonds fokussierten Endkreditnehmenden und Konditionen der FI

Es kommt nicht zu einer anteiligen Ausweitung der Geschäftssegmente für die Endkreditnehmenden, auf die die Fonds zielen. Dies ist zumindest bei den MFI darauf zurückzuführen, dass sie bereits auf diese Zielgruppen spezialisiert sind. Auf Grundlage der erhobenen Umfragedaten wurde für die vier näher betrachteten Fonds im Bereich KKMU-Finanzierung ermittelt, ob die Geschäftssegmente für die von den Fonds anvisierten Endkreditnehmenden zwischen dem Jahr vor der Fondsfinanzierung bis 2019 ausgeweitet wurden. Der Anteil von Endabnehmerinnen, KMU, Kleinstunternehmen, Unternehmen im Agrarsektor und Endkreditnehmenden ohne Sicherheiten[64] hat sich mit der Fondsfinanzierung in den Portfolios der FI nicht signifikant verändert oder sogar eher verringert (siehe Abbildung 27). Die FI führen dies nicht auf die Finanzierung oder die Kapazitätsentwicklung der Fonds zurück, sondern auf externe Faktoren. Da sich die Investitionsvolumen der FI jedoch insgesamt erhöht haben (siehe Kapitel 6.2.1), werden auch bei gleichbleibenden Portfolio-Anteilen in absoluten Zahlen mehr Endkreditnehmende erreicht. Ein Grund dafür, dass sich die Geschäftssegmente für die Endkreditnehmenden nicht anteilig ausgeweitet haben, könnte sein, dass die Finanzierung durch die Fonds oft nur einen Bruchteil der Gesamtfinanzierung der FI ausmacht, in einem Fall zum Beispiel nur 0,4 Prozent (I071). Bei MFI stellt die jeweilige Gruppe, hier kleinste und kleine Unternehmen, außerdem bereits einen derart hohen Anteil am Gesamtportfolio dar (teilweise bis zu 100 Prozent), dass eine weitere Ausweitung nicht möglich ist. Teilweise kann es auch zu Verzerrungen durch einzelne große Kredite kommen.

Abbildung 27 Anteilige Verteilung der Portfolios auf die Endkreditnehmenden



Quelle: Umfrage.

[62] Siehe Kapitel 6.1.2.
[63] Wie in Kapitel 6.1.2 dargestellt, ist das bestehende Geschäftssegment häufig Kriterium in der Auswahl der FI.
[64] Der Anteil von Kreditnehmenden ohne Sicherheiten hat sich von 46,3 Prozent auf 41,7 Prozent verringert; $t(35) = 1{,}9212$, $p = 0{,}0314$.

Die Kapazitätsentwicklung trägt in vielen Fällen dazu bei, dass Finanzprodukte stärker auf solche Endkreditnehmende ausgerichtet werden, die die Strukturierten Fonds fördern möchten. Wie in Kapitel 2.2 dargestellt, fördert über die Hälfte der Maßnahmen zur Kapazitätsentwicklung auf FI-Ebene die Erreichung von Endkreditnehmenden. Dies geschieht über

- Unterstützung der (Weiter-)Entwicklung von Finanzprodukten für verschiedene Sektoren, zum Beispiel für Landwirtschaft (D028), preiswertes Wohnen (D313) oder KKMU-Finanzierung (I062),
- Unterstützung der Einführung neuer Produkte, die stärker an den Bedürfnissen der Endkreditnehmenden orientiert sind, zum Beispiel Darlehen zur Gebäuderenovierung (I064), Landwirtschaftsdarlehen (I071), Produkte für Pensionäre (I104) oder Leasingprodukte für KKMU (D586),
- Trainings für Kreditsachbearbeitende, zum Beispiel zur besseren Bonitätsbewertung der KKMU (I062),
- Unterstützung von Maßnahmen der Digitalisierung, die Endkreditnehmenden zum Beispiel die Rückzahlungen der Kredite erleichtern (I092, I062), insbesondere, wenn diese in entlegeneren Gebieten leben (D134, D025, I129),
- Trainings für Endkreditnehmende, zum Beispiel zur finanziellen Grundbildung mit Modulen zu Einkommen und Ausgaben, Sparen und Einzahlungen sowie Kreditmanagement (D306; D305; I062) und
- Unterstützung der Expansion der FI in ländliche Gebiete (I124; I089; I064; D241).

Hierbei ist zu beachten, dass die Entwicklungen auf Ebene der Endkreditnehmenden nicht allein auf die Maßnahmen der Kapazitätsentwicklung zurückzuführen sind.

Kasten 3 Beispiel eines FI des Fonds REFFA

Der FI ist eine Nichtbank (*Non-bank Actor)*, der Kredit- und Einlagengeschäfte für KKMU in Ghana anbietet und ihr Geschäft im Bildungssektor ausbauen möchte. Die Kapazitätsentwicklungsmaßnahme unterstützt dieses Ziel durch

- Recherche und Analyse des Potenzials für Bildungsfinanzierung,
- Unterstützung bei der Entwicklung von Finanzierungs- und Sparprodukten,
- Testen der Produkte mit Endkreditnehmenden,
- Training von Mitarbeitenden und
- vollständige Produkteinführung.

Die Maßnahme trägt dazu bei, Bildungsanbietern den Zugang zu Finanzierung zu erleichtern und die Bedürfnisse an Sparprodukten von Lernenden und ihren Familien zu decken.
Dies ist besonders vor dem Hintergrund bedeutsam, dass in den letzten Jahren in Ghana viele Privatschulen entstanden, die auch für die Mittelschicht erreichbar sind und dadurch die Bildungsschicht des Landes erheblich vergrößern.

Kasten 4 Beispiel eines FI des Fonds REGMIFA

Der FI ist eine kommerzielle Bank in Tansania, die sich auf den Mikrofinanzsektor konzentriert und Finanzdienstleistungen für KKMU anbietet. Die Kapazitätsentwicklung unterstützte die Bank darin, Kredite zu entwickeln, die speziell auf die Bedürfnisse des landwirtschaftlichen Sektors ausgerichtet sind. Dafür wurde ein automatisiertes Kredit-Scoring-System entwickelt, um die Kreditwürdigkeit der Endkreditnehmenden zu beurteilen. Die Bank wurde außerdem darin beraten, welche Filialen sich am besten zur Pilotierung und Implementierung der *Score Card* eignen.

Die FI bieten – wie nicht finanzierte FI auch – ihre Finanzprodukte zu marktkonformen Konditionen an; auch die Reduzierung der Zinsraten seit Beginn der Finanzierung durch die Fonds stellt einen allgemeinen Trend dar. Während sich die durchschnittliche monatliche Zinsrate der FI seit Beginn der Fondsfinanzierung signifikant von 14,35 auf 13,61 Prozent (monatlich) verringert hat (Ergebnis der Umfrage), geben die FI an, dass dies an externen Faktoren liegt. Die quasi-experimentelle Analyse (Quelle: MIX Market) bestätigt dies:

Der Portfolioertrag der refinanzierten FI ist seit Fondsgründung zwar signifikant gesunken, jedoch nicht stärker als in der Kontrollgruppe der nicht ausgewählten FI in denselben Ländern.[65] Die sinkende Zinsrate spiegelt daher einen allgemeinen Trend in den Ländern, in die die Fonds investieren, wider. Die Kreditvergabekonditionen der finanzierten FI werden generell als marktkonform eingeschätzt und unterscheiden sich in Höhe und Zinsen nicht von Konditionen anderer FI (D310; I082, I071; I097; I100, I064). Ein möglicher Grund dafür ist, dass auch die Fonds die Kredite zu marktüblichen Konditionen an die FI vergeben (D501; D580; D134; D218; D025; I009). In den betrachteten Fällen gibt es zudem keine Hinweise darauf, dass die Finanzdienstleistungen, zu denen die Endkreditnehmenden vorher Zugang hatten, schlechtere Konditionen aufwiesen.

Der durchschnittliche Portfolioertrag[66] der unterstützten FI im Bereich KKMU-Finanzierung liegt je nach Fonds zwischen 24 und 38 Prozent. Dieser Portfolioertrag ist ein Proxy für Zinsraten, der zusätzlich andere Einnahmen durch die Darlehen wie Strafzahlungen und Gebühren beinhaltet und daher stärker die tatsächlichen Kosten für die Endkreditnehmenden widerspiegelt. Der Portfolioertrag wird zum größten Teil von den operationellen Kosten und den Finanzierungskosten der FI und weniger von Darlehensverlusten und Profit bestimmt (siehe Abbildung 32 im Anhang 9.7).

Die Refinanzierung der FI in Lokalwährung führt teilweise zu verbesserten Konditionen für die Endkreditnehmenden. In einigen Fonds halten die Fondsberatungen nach, in welcher Währung Kredite von den FI an die Endkreditnehmenden vergeben werden. In mindestens zwei Fällen ist dieser Anteil sogar höher als der Anteil an Lokalwährungskrediten an den FI (D310). Es gibt jedoch auch den umgekehrten Fall - dass die FI Kredite in Hartwährung (Euro oder US-Dollar) vergeben, obwohl die FI durch den Fonds in Lokalwährung refinanziert wurden (I105; D496). Einige der FI, die über entsprechende Refinanzierungen verfügen, bieten den Kunden auch Kredite in verschiedenen Währungen an und überlassen die Wahl der Währung den Endkreditnehmenden (I108). Diese lassen sich teilweise von den günstigeren Zinsraten der Kredite in US-Dollar oder Euro verleiten und unterschätzen das Risiko, das für sie durch Währungsschwankungen entsteht. Generell besteht das Problem bei Kreditlinien wie auch bei Strukturierten Fonds, dass die Finanzierung in Hartwährung die FI dazu verleitet, Kredite vermehrt in Hartwährung auszugeben, um dadurch ihr eigenes Risiko zu senken (D105; D134; D310). Im Unterschied zu Kreditlinien können Strukturierte Fonds jedoch Lokalwährungsfinanzierung fördern.

Prozesse zum Schutz der Endkreditnehmenden

In diesem Abschnitt wird dargelegt, inwiefern die FI den Schutz der Endkreditnehmenden sicherstellen, indem sie zum Beispiel eine Überschuldung und aggressive Verkaufstaktiken vermeiden. Auch hier wurden zunächst die Rahmenbedingungen und anschließend die umgesetzten Maßnahmen analysiert.

Insbesondere Mikrokredite stehen immer wieder in der Kritik, zu einer Überschuldung der Endkreditnehmenden zu führen, was Studien in Kambodscha zum Teil bestätigen. Die hohe Überschuldung einiger Endkreditnehmenden von Mikrokrediten wurde durch den Suizid von Mikrofinanzkunden in Indien im Jahr 2010 bekannt (Mader, 2013) und löste eine Debatte zu den Praktiken der FI sowie der Mikrofinanz im Allgemeinen aus. Die Problematik rückte 2019 erneut in den Fokus der Öffentlichkeit, als die Menschenrechtsorganisation LICADHO eine Studie zu den Folgen der Mikrofinanz in Kambodscha veröffentlichte. LICADHO befragte 28 Haushalte, die mehrfache oder schwere Menschenrechtsverletzungen im Rahmen eines Mikrokredits erlitten hatten, und fand heraus, dass 22 Haushalte gezwungen waren, Ländereien zu verkaufen, während 26 Haushalte ihre Lebensmittel in Menge oder Qualität reduzieren mussten (LICADHO, 2019). Eine groß angelegte Studie mit mehr als 1.600 Endkreditnehmenden von Mikrokrediten in Kambodscha kam zu dem Ergebnis,

65 Die quasi-experimentelle Analyse vergleicht das Jahr vor Fondsgründung mit dem letzten Jahr, für das Daten verfügbar sind, sofern es nicht mehr als drei Jahre zurückliegt (2016 bis 2018). Die Daten sind daher weniger exakt als die Umfragedaten, die das Jahr vor Beginn der Fondsfinanzierung mit *2019* vergleichen.

66 Proxy für Zinsrate: Financial Revenue from Loan Portfolio/Average *Gross Loan Portfolio.*

dass etwa 56 Prozent der Endkreditnehmenden moderat und bis zu neun Prozent hoch verschuldet waren.[67] Mehr als ein Fünftel der Befragten gab an, dass sie für die Rückzahlung der Darlehen Opfer bringen mussten, die sie als nicht akzeptabel empfanden, zum Beispiel nahmen sie neue Darlehen auf, verkauften ihren Besitz oder zögerten medizinische Behandlungen hinaus (D585). Die Wahrscheinlichkeit einer Überschuldung wird vor allem durch die Aufnahme von mehreren Krediten zur gleichen Zeit erhöht (Microfinance Opportunities, ohne Datum).

Bei der Auswahl der FI besteht der Anspruch, *Responsible-Finance*-Prinzipien einzuhalten. Dies wird allerdings über die Investitionsvorschläge zu wenig nachgehalten. Das Responsible Finance Forum, das unter anderem vom BMZ und der IFC gegründet wurde, definiert *Responsible Finance* als Leitprinzip für die Art und Weise, wie Finanzdienstleistungen erbracht werden, um der Herausforderung der Förderung einer nachhaltigen Entwicklung gerecht zu werden (RFF, 2011). Für die KfW Entwicklungsbank umfasst *Responsible Finance* im Wesentlichen die Transparenz der Finanzierungskonditionen, faire Marketingpraktiken und die sorgfältige Analyse der Zahlungsfähigkeit der Kreditnehmer (D396). Die Wichtigkeit von *Responsible Finance* wird für fast alle Fonds hervorgehoben und soll bei der Auswahl der FI besonders beachtet werden (D501; D414; D134; D218; D268; D296; D396). Ein zentraler Aspekt von *Responsible Finance* ist der Kundenschutz, der auch in den Investitionsrichtlinien aufgegriffen wird (D015). Es sollten nur FI zur Finanzierung in Betracht kommen, die diese Aspekte bereits berücksichtigen. Die Richtlinien sind in diesem Aspekt jedoch sehr vage und definieren etwa nicht genau, *wie* der respektvolle Umgang mit Kunden aussehen sollte. Auch in den betrachteten Investitionsvorschlägen legen nur drei von neun Fonds explizit dar, ob sich die FI den Kundenschutzprinzipien verschreibt. Die Investitionsvorschläge liefern dem Investitionskomitee daher in den meisten Fällen nicht die nötigen Informationen zum Kundenschutz eines FI, um diesen Aspekt in die Investitionsentscheidung einfließen lassen zu können.[68]

Bisher wurden nur wenige FI von der Smart Campaign zertifiziert. Die Smart Campaign ist eine globale Kampagne zum Schutz von Mikrofinanzkunden, die unter anderem von der KfW Entwicklungsbank unterstützt wird. Sie zertifiziert FI, die sich ihren Prinzipien[69] verpflichtet haben und ihre Standards erfüllen. Dies ist bisher jedoch nur bei knapp über 20 der etwa 440 MFI der Fall, die von den Strukturieren Fonds refinanziert werden. Eine ähnliche Zertifizierung für Banken und Leasinggesellschaften gibt es erst seit 2019.[70]

Die betrachteten FI setzten Prozesse zur Vermeidung von Überschuldung in Kraft, hinken jedoch bei anderen Kundenschutzprinzipien hinterher. Einige FI weisen Prozesse zur Vermeidung der Überschuldung von Endkreditnehmenden vor, indem beispielweise die Kredithöhe auf 40 Prozent der Einnahmen begrenzt wird (D370) und/oder darauf geachtet wird, dass Ersparnisse vorhanden sind und Überschuldung durch enges Monitoring vermieden wird (I079, I129, I092, I080, I071). Insbesondere die Prüfung von vorhandenen Einnahmen und Ersparnissen stellt in den Zielregionen der Fonds eine Herausforderung dar und ist praktisch schwer umzusetzen. Einige FI erlauben auch die Vergabe von mehreren Darlehen, obwohl dies ein Hauptrisiko für Überschuldung darstellt (I074). Zwischen Kreditsachbearbeitenden und Kunden besteht im Allgemeinen ein enges und vertrauensvolles Verhältnis (I093; I099; I074). Die Kunden äußern allerdings Angst vor Sanktionen bei Rückzahlungsverspätungen, auch wenn diese Sanktionen erst sehr spät eintreten (I066, I082). Die Sanktionierung von Tilgungsverzögerungen stellt in einer Marktwirtschaft mit einem funktionierenden Finanzsystem zwar den Normalfall dar, kann für vulnerable Gruppen in den Zielregionen aber eine nicht vergleichbar hohe Belastung bedeuten. Zudem werden durch die hohe Konkurrenz auf dem Markt Kredite durch

67 Die Studie nutzt verschiedene Datenquellen, um daraus einen Maßstab der Überschuldung zu bilden, der sowohl subjektive als auch objektive Dimensionen abdeckt.

68 Es kann nicht beurteilt werden, wie stark Austausch und Diskussion zu Kundenschutzprozessen im Rahmen von Treffen des Investitionskomitees erfolgen und über Informationen in den Investitionsvorschlägen hinausgehen.

69 http://smartcampaign.org/ Die sieben Prinzipien der Smart Campaign sind: 1. Angemessenheit der Finanzprodukte und Vertriebskanäle, 2. Vermeidung von Überschuldung, 3. Transparenz, 4. Verantwortungsvolle Kosten, 5. Fairer und respektvoller Umgang mit den Kunden, 6. Datenschutz, 7. Beschwerdemechanismen.

70 Im September 2019 wurden die UNEP FI *Responsible Banking Principles* verabschiedet.

die Kreditsachbearbeiter mit Nachdruck proaktiv verkauft, was die Gefahr erhöht, dass sich Endkreditnehmende trotz geringer Einnahmen für einen Kredit entscheiden.

Kasten 5 Beispiel eines FI des Fonds MIFA

Der FI ist eine 2007 gegründete *Tier* 3-Mikrofinanzorganisation in Kirgisistan. Die standardisierte Ratingmethode der Fondsberatung ergab 2016, dass die soziale Performance der FI unter dem Durchschnitt aller finanzierten FI lag. Der FI erhielt daraufhin Unterstützung über die Fazilität für Kapazitätsentwicklung, um ihren Kundenschutz zu verbessern. Die Maßnahmen beinhalteten unter anderem Personaltrainings zur Vermeidung von Überschuldung, zur Analyse von Kundeninformationen und zur verantwortungsvollen Preisgestaltung sowie Verbesserungsvorschläge zur Umsetzung und Analyse von Kundenumfragen. Der ausgearbeitete Aktionsplan resultierte im April 2019 in der Zertifizierung durch die Smart Campaign.

Interpretation der Ergebnisse

Die Strukturierten Fonds ermöglichen den FI Zugang zu zuverlässiger Finanzierung, teilweise in Lokalwährung. Dadurch können die Institutionen ihr Investitionsvolumen ausweiten und mehr Endkreditnehmende, unter anderem Frauen und KKMU, erreichen. Darüber hinaus kommt es jedoch nur in Einzelfällen zu einem verbesserten Zugang zu Finanzprodukten für Endkreditnehmende, etwa durch Kapazitätsentwicklungsmaßnahmen. Da der Zugang in den meisten Fällen nicht einfacher wurde, werden auch nur wenige Kunden erreichen, die vorher keinen Zugang zu formellen Finanzdienstleistungen hatten. Kundenschutzprinzipien wie etwa zur Vermeidung von Überschuldung werden zwar generell bei der Auswahl der FI beachtet, das Nachhalten dieser Prinzipien – beispielsweise über die Dokumentation und Berichterstattung an das BMZ auf Grundlage von Indikatoren – sollte jedoch verbessert werden. Es gibt außerdem Hinweise darauf, dass einige FI Kundenschutzprinzipien missachten, indem sie zum Beispiel mehrere zeitgleiche Darlehen an einen Kunden ermöglichen.

6.3 Zusammenfassung gemäß DAC-Kriterien

Relevanz: Das Investitionsrisiko der Länder, in die die Fonds investieren, wird überwiegend als riskant bewertet, was darauf hindeutet, dass die Länder weniger Finanzierungsmöglichkeiten haben. Sie verfügen jedoch überwiegend über ein mittleres Einkommen; in Länder mit niedrigem Einkommen und LDCs wird nur in geringem Ausmaß investiert. Es werden solche FI ausgewählt, die ein bestehendes Geschäftssegment – hier KKMU-Finanzierung – für die zu erreichenden Endkreditnehmenden, zusätzlich aber auch eine hohe finanzielle Stabilität aufweisen und damit einen leichteren Zugang zu Finanzierung haben als risikoreichere FI. Über die Möglichkeit der Portfoliodiversifizierung werden vereinzelt risikoreichere FI finanziert. Die FI erreichen die Endkreditnehmenden, die im Fokus der Fonds stehen. Da die FI ihre Finanzprodukte zu marktkonformen Konditionen anbieten, sind darunter jedoch wenige Endkreditnehmende, die zuvor noch keinen Zugang zu offiziellen Finanzprodukten hatten.

Die Analyse zeigt, dass die Kapazitätsentwicklung entwicklungspolitisch relevant ist, da es eine hohe Nachfrage nach den Maßnahmen gibt und deren Nützlichkeit und Bedarfsorientierung bestätigt wird. Vor allem die Maßnahmen auf Sektorebene, die etwa 42 Prozent aller Maßnahmen umfassen, werden als sehr relevant eingeschätzt.

Effizienz: Die entwicklungspolitischen Ziele der Strukturierten Fonds werden effizient über die Intermediärsfinanzierung verfolgt. Dies hat den Vorteil, dass die Ziele der Stabilitätsförderung von FI und des Aufbaus inklusiver Finanzsysteme durch die Förderung unterfinanzierter Gruppen gemeinsam bearbeitet werden können. Die FI können durch ihre lokale Präsenz und Marktkenntnis eine effiziente Auswahl und ein effizientes Monitoring der Endkreditnehmenden und ihrer Kredite vornehmen. Eingeschränkt wird die Effizienz der Intermediärsstruktur durch den möglichen Substitutionseffekt der Fondsfinanzierung. Obwohl die vom Fonds bereitgestellte Finanzierung in den meisten Fällen zweckgebunden ist, kann das nicht verhindern, dass die Mittel des Fonds die Mittel anderer Investoren in den anvisierten Geschäftssegmenten ersetzen und die Mittel anderer Geber in Geschäftssegmente verschoben werden, die nicht die Ziele der Fonds bedienen.

Die Effizienz der Kapazitätsentwicklung wird über die Bedarfsorientierung bei der Identifizierung von notwendigen Begleitmaßnahmen durch FI und Fondsberatungen gemeinsam oder allein durch die FI hergestellt. Auch die anteilige Kostenübernahme der FI fördert die erfolgreiche und nachhaltige Umsetzung der Maßnahme und reduziert die Kosten, die die Fazilität des Fonds aufbringen muss. Die Kosten der Umsetzung werden auch durch Synergieeffekte über den Einsatz gleicher Methoden oder die Replizierung gleicher Maßnahmen in verschiedenen FI reduziert.

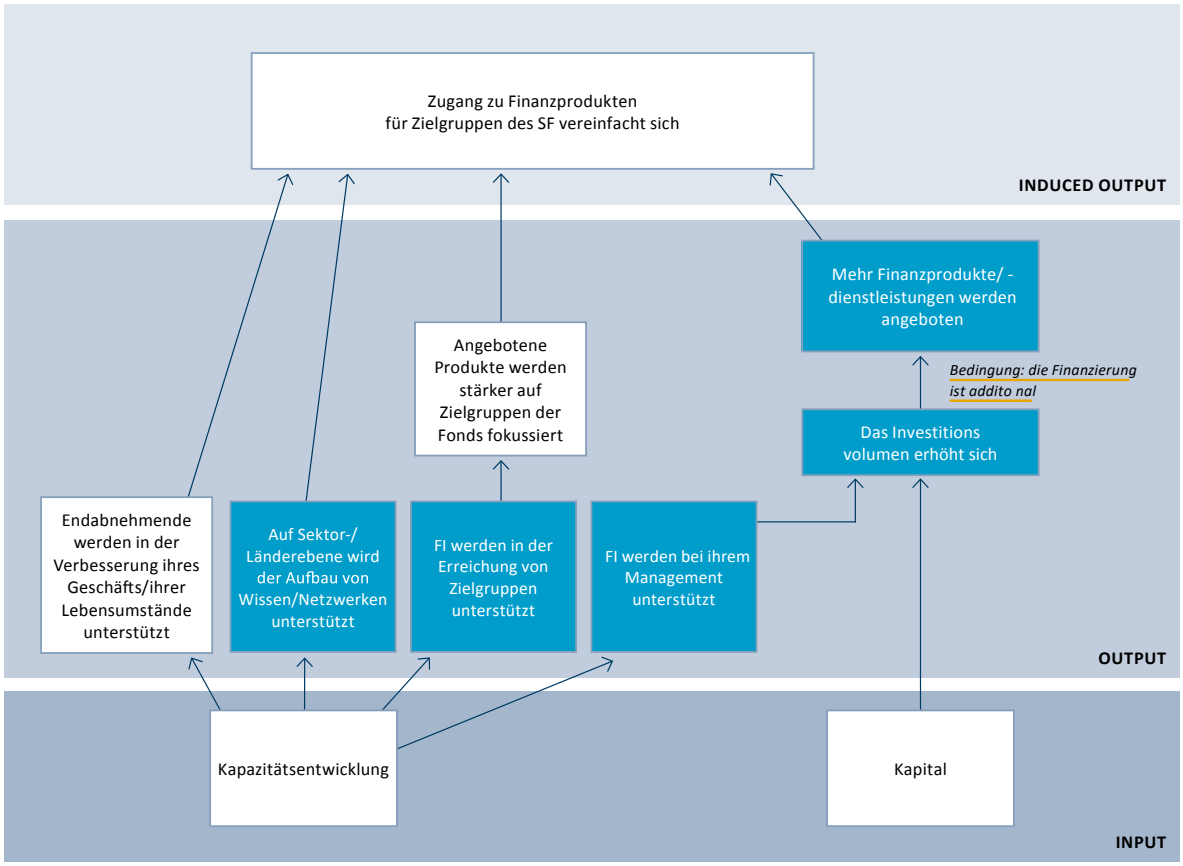
Wirkung: Die Strukturierten Fonds erhöhen die finanzielle Nachhaltigkeit der Finanzinstitutionen in Entwicklungs- und Schwellenländern, indem sie FI mit zuverlässiger Finanzierung versorgen und Know-how für den Kapazitätsaufbau zur Verfügung stellen. So können FI ihre Finanzierungsstruktur diversifizieren und professionalisieren und leichter Zugang zu anderen Finanzierungsmöglichkeiten erhalten.

Durch die Erhöhung des Investitionsvolumens der FI können mehr Kreditnehmende aus unterfinanzierten Gruppen erreicht werden. Dies gelingt, indem FI für die Finanzierung ausgewählt werden, die ein bestehendes Geschäftssegment – hier KKMU-Finanzierung – für die zu erreichenden Endkreditnehmenden aufweisen.

Die Finanzierung durch die Strukturierten Fonds führt abgesehen von der volumenmäßigen Ausweitung der Geschäftssegmente nur in Einzelfällen zu einem erleichterten Zugang zu Finanzprodukten für die Endkreditnehmenden, die die Fonds erreichen wollen. So kommt es nicht zu einer anteiligen Ausweitung der Geschäftssegmente, da die Verlagerung von anderer Finanzierung in andere Geschäftssegmente nicht verhindert werden kann und viele MFI bereits auf die Zielgruppen konzentriert sind und keine anteilige Ausweitung mehr vornehmen können. Auch die Konditionen der FI führen nicht zu einem vereinfachten Zugang, da sie zur Vermeidung von marktverzerrenden Wirkungen marktkonform sind. In einigen Fällen führen die Kapazitätsentwicklungsmaßnahmen jedoch zu einer Vereinfachung des Zugangs, wenn sie darauf abzielen, die Zielgruppenorientierung der FI zu fördern, indem neue bedarfsorientierte Finanzprodukte entwickelt und Schulungen für Endkreditnehmende durchgeführt werden.

Die Ergebnisse der Kontributionsanalyse zu den Wirkungen der Strukturierten Fonds auf die FI und Endkreditnehmenden wurden in einer angepassten Wirkungslogik zusammengefasst. Abbildung 28 zeigt die evidenzbasierten Wirkungspfade in Bezug auf die FI und die Endkreditnehmenden.

Abbildung 28 Evidenzbasierte Wirkungspfade für die FI und Endkreditnehmenden



Quelle: eigene Darstellung.

Entwicklungspolitische Additionalität: Die Strukturierten Fonds sind besonders dann entwicklungspolitisch additional, wenn sie in Regionen, Sektoren, Länder und FI mit hohem Finanzierungsbedarf und schlechtem Zugang zu Finanzierung investieren. Jedoch können diese Investitionen durch ihr erhöhtes Risiko die finanzielle Nachhaltigkeit der Fonds einschränken. Die Fonds reagieren auf dieses Spannungsverhältnis, indem sie auf der einen Seite in Regionen mit hohem Finanzierungsbedarf investieren und in FI, die über ihr bestehendes Portfolio die Endkreditnehmenden erreichen, die im Fokus der Fonds stehen. Auf der anderen Seite werden von diesen FI vor allem jene finanziert, die bereits finanziell stabil sind. Diesen FI steht trotz des allgemein hohen Bedarfs an KKMU-Finanzierung oft bereits direkte Finanzierung über (D)FI oder vereinzelt Privatinvestoren zur Verfügung. Dies schränkt die entwicklungspolitische Additionalität der Strukturierten Fonds in diesem Bereich zum Teil ein. Hier steht die finanzielle Nachhaltigkeit der Fonds im Vergleich zur entwicklungspolitischen Additionalität im Vordergrund. Die hohe Diversifizierung der Investitionsportfolios ermöglicht jedoch auch einige Investitionen in weniger entwickelte Länder und risikoreichere FI.

Entwicklungspolitische Additionalität wird auch durch die Lokalwährungsfinanzierung hergestellt, die von einigen Strukturierten Fonds angeboten wird. Diese übernehmen dann das Wechselkursrisiko, welches bei Krediten in Hartwährung bei der FI oder auch bei den Endkreditnehmenden verbleibt. Trotz hoher Nachfrage bieten internationale Geber selten Lokalwährungsfinanzierung an.

7. SCHLUSSFOLGERUNGEN UND EMPFEHLUNGEN

Der Finanzierungsansatz Strukturierte Fonds zielt hauptsächlich auf die Erreichung von drei entwicklungspolitischen Wirkungen:

1) Der Aufbau stabiler und inklusiver Finanzsysteme soll über die Finanzierung von FI gefördert werden.

2) Der Zugang zu Finanzierung soll vor allem für KKMU verbessert werden, indem die unterstützten FI eine höhere Anzahl Kredite vergeben können.

3) Das Portfolio der FI soll zugunsten von Endkreditnehmenden gestaltet und ausgebaut werden, die einen besonders hohen Finanzierungsbedarf haben.

Für die Erreichung dieser Ziele sollen Strukturierte Fonds Kapital privater Investoren mobilisieren.

Wirkung (Erreichung der entwicklungspolitischen Ziele)

Die vorliegende Evaluierung zeigt, dass die Strukturierten Fonds zu den Zielen eines stabilen Finanzsystems und vermehrten Zugangs zu Finanzierung beitragen, während nur selten ein erleichterter Zugang zu Krediten für Endkreditnehmende geschaffen wird, die zuvor keinen Zugang zu Finanzierung hatten. Strukturierte Fonds tragen im Bereich der KKMU-Finanzierung zu Stabilität und finanzieller Nachhaltigkeit der FI und damit des Finanzsystems der Partnerländer bei. Dies geschieht, indem sie langfristige Finanzierung teils in Lokalwährung zur Verfügung stellen. Sie erleichtern Endkreditnehmenden den Zugang zu Kapital über die volumenmäßige Erhöhung der Kredite und Kapazitätsentwicklungsmaßnahmen. Verbesserungen der Kreditkonditionen oder ein erleichterter Zugang für Gruppen, die zuvor keinen Zugang zu Finanzierung hatten, erfolgten bisher eher selten.

In einem Spannungsfeld zwischen finanzieller Nachhaltigkeit und entwicklungspolitischer Wirkung wird der Fokus bei der Erreichung der Zielgruppen auf die finanzielle Nachhaltigkeit gelegt. Die Erreichung der entwicklungspolitischen Ziele der Fonds wird maßgeblich von der Auswahl der zu fördernden FI beeinflusst. Hierbei zeigt sich, dass die Fonds FI finanzieren, die die anvisierten Endkreditnehmenden erreichen, unter diesen aber wiederrum solche mit geringem Risiko vorrangig auswählen. Dieser Fokus auf finanzielle Nachhaltigkeit beeinflusst auch die Erreichung der entwicklungspolitischen Ziele: Die Förderung vor allem finanziell stabiler FI trägt dazu bei, ein stabiles Finanzsystem aufzubauen und den Zugang zu Finanzierung zu verbessern. Das dritte Ziel jedoch, die Orientierung der FI auf besonders vulnerable Gruppen zu erhöhen, wird durch den Fokus der Fonds auf finanzielle Nachhaltigkeit erschwert, da hier risikoreichere Kredite vergeben werden müssten.

Mobilisierung

Die betrachteten Strukturierten Fonds mobilisierten für die Erreichung der entwicklungspolitischen Ziele bis 2018 Privatkapital in Höhe von über 700 Millionen US-Dollar. Die Mobilisierung des Privatkapitals fällt jedoch in risikoreicheren Sektoren und Regionen niedriger aus. Für den mobilisierten Betrag wurden Haushaltsmittel in etwa gleicher Höhe investiert. Die Fonds sind damit ein geeigneter Finanzierungsansatz, um zusätzliches Kapital für die Erreichung der oben genannten Ziele zur Verfügung zu stellen. Die Mobilisierung fällt allerdings in Regionen und Sektoren niedriger aus, in denen ein höheres Investitionsrisiko besteht. Der Finanzierungsbedarf von KKMU wird dort häufig nicht gedeckt.

Angemessenheit des Ansatzes zur Erreichung entwicklungspolitischer Ziele

Der stärkere Fokus auf finanzielle Nachhaltigkeit unterscheidet Strukturierte Fonds von anderen Ansätzen der Entwicklungsfinanzierung. Es handelt sich bei Strukturierten Fonds um einen 'marktnahen' Finanzierungsansatz, der Kredite zu marktüblichen Konditionen vergibt. Für die Gewinnung privater Investoren hat dies deutliche Vorteile, während eine Finanzierungsbereitschaft zugunsten risikoreicher, aber entwicklungspolitisch hoch relevanter Zielgruppen weniger von diesem Ansatz erwartet werden kann, solange die Prämisse der Marktkonformität erfüllt werden muss. Beispielsweise fördern Strukturierte Fonds, wie oben dargestellt, im Rahmen der Risikodiversifizierung nur wenige risikoreichere Länder und FI und sie erlauben nur eingeschränkt die Steuerung auf Ebene der Endkreditnehmenden. Der Ansatz ist daher als Ergänzung zu anderen Ansätzen und Instrumenten zu sehen. Für Finanzierungen in LDCs und für Maßnahmen, deren Wirkung

auf Zielgruppenebene direkt beeinflussbar sein soll, kommen andere Instrumente in Betracht, klassischerweise Zuschüsse. Für die Finanzierungen, die zu vergünstigten Konditionen, also nicht marktkonform zur Verfügung gestellt werden sollen, setzt die FZ Instrumente wie Entwicklungskredite ein. Dabei dienen die öffentlichen Gelder dazu, die Kosten für die Darlehensnehmenden über vergünstigte Kredite zu reduzieren, während sie in Strukturierten Fonds als Risikoabsicherung für private Investitionen eingesetzt werden.

Die Strukturierten Fonds wurden teilweise als Reaktion auf die globale Finanzkrise in 2008 in einem Umfeld erheblicher Liquiditätsengpässe und des dringenden Bedarfs an stabilen und inklusiven Finanzsystemen eingerichtet. Auch wenn seitdem bis zu Beginn der Corona-Pandemie Anfang 2020 Liquidität auf den Märkten vorhanden war und in einigen untersuchten Regionen im Bereich Mikrofinanz bereits eine hohe Formalisierung der Finanzinstitutionen existierte, besteht in weniger formalisierten Märkten weiterhin ein hoher Finanzierungsbedarf. Vor allem in vielen Ländern Afrikas gibt es nach wie vor eine sehr große Finanzierungslücke bei KKMU, die kurz- bis mittelfristig nicht von rein privatwirtschaftlichen Investitionen gedeckt werden kann. Neben der Finanzierung von KKMU fördern jüngere Fonds auch Maßnahmen in Sektoren wie Bildung, Umwelt und Klima und es zeichnet sich ab, dass FI durch die Fondsfinanzierung neue Finanzprodukte für diese Bereiche in ihr Portfolio aufnehmen werden. In diesen Sektoren kann der Finanzierungsansatz der Strukturierten Fonds marktbildende Effekte haben.

Die Corona-Pandemie verschärft die bestehende Unterkapitalisierung; bereits im März 2020 zogen private Investoren 83 Milliarden US-Dollar aus Entwicklungs- und Schwellenländern ab. Selbst in zuvor liquiden Regionen und Märkten kam es bereits in den ersten zwei Monaten seit Ausbruch der Pandemie zu Finanzierungslücken. Davon sind besonders KKMU betroffen, die oft über weniger Rücklagen verfügen als große Unternehmen.

Unter Berücksichtigung der unten genannten Empfehlungen sind Strukturierte Fonds grundsätzlich geeignet, sowohl dem finanziellen als auch dem entwicklungspolitischen Anspruch Genüge zu tun. Die folgenden Empfehlungen zeigen, wie die Fonds zur besseren Ausschöpfung ihres insbesondere entwicklungspolitischen Potenzials gestaltet werden sollten.

Empfehlungen

Auf Grundlage der skizzierten Ergebnisse und Schlussfolgerungen richten sich die folgenden Empfehlungen dieser DEval-Evaluierung an das BMZ und die KfW Entwicklungsbank als dessen Durchführungsorganisation. Hierbei wird gesehen und anerkannt, dass Entscheidungen bei den Fondsgesellschaften einer Abstimmung aller Anteilseigner bedürfen und nicht allein von BMZ und KfW Entwicklungsbank getroffen werden können. In diesen Fällen sollten das BMZ und/oder die KfW Entwicklungsbank allerdings auf die Umsetzung der jeweiligen Empfehlung hinwirken.

Die folgenden Empfehlungen treffen nicht für jeden der zehn untersuchten Fonds zu, zum Beispiel weil der jeweilige Fonds bereits wie vorgeschlagen umgesetzt wird oder weil die Empfehlung nicht auf den speziellen Fall eines jeden der 10 Fonds zutrifft. Die Empfehlungen sollen vielmehr als Richtschnur für die generelle Ausgestaltung des Finanzierungsansatzes bei der Weiterentwicklung bestehender Fonds oder dem Einrichten neuer Fonds dienen.

Finanzielle Nachhaltigkeit

Die finanzielle Nachhaltigkeit des Finanzierungsansatzes wurde im Rahmen der Evaluierung anhand einer Bewertungsskala beurteilt. Diese erfasst die finanzielle Nachhaltigkeit eines Fonds über dessen Fähigkeit zur Kostendeckung, den revolvierenden Einsatz öffentlicher Mittel und die Effizienz der angelegten Risiko-Ertragsstruktur (siehe Kapitel 4.1 für eine detaillierte Beschreibung der Bewertungsskala). Ist ein Fonds dazu in der Lage, seine Kosten zu decken und die öffentlichen Mittel revolvierend einzusetzen, wird die finanzielle Nachhaltigkeit als erfüllt angesehen. Liegt darüber hinaus eine effiziente Risiko-Ertragsstruktur vor, so gilt das Anspruchsniveau an die finanzielle Nachhaltigkeit sogar als übertroffen.

Die finanzielle Nachhaltigkeit eines Großteils der Fonds lässt sich inzwischen als erfüllt einstufen. Der Großteil der Fonds arbeitet innerhalb weniger Jahre nach Gründung kostendeckend und setzt die öffentlichen Mittel revolvierend ein.

Die Größe der Fonds ist eine wichtige Voraussetzung dafür, dass sie sich finanziell selbst tragen können. Dafür sind mindestens rund 100 Millionen US-Dollar notwendig. Gleichzeitig müssen sie in der Lage sein, ihr Risiko ausreichend zu diversifizieren. Schränkt man die Diversifizierungskriterien mit Blick auf die potenziellen Investitionsländer dagegen zu stark ein, kann sich dies hinderlich auf die Geschäftsentwicklung der Fonds auswirken. Hierzu zählt auch der Einsatz von zusätzlichen C-Shares (Junior Tranche) speziell für einzelne Länder oder Regionen. Indem sie Investitionen für ausgewählte Länder vorsehen, schränken die Länderfenster die Diversifizierungsmöglichkeiten auf der Aktivseite des Fonds ein. Auf der Passivseite verhindern sie in ihrer bisherigen Ausgestaltung wiederum eine effiziente Verteilung des Risikos, da Erträge und Risikopuffer der Junior Tranche aufgeteilt werden müssen. Dies verursacht nicht nur zusätzliche Kosten und mindert damit die Effizienz der Fonds, sondern erhöht die Komplexität der Struktur. Insofern kann die finanzielle Nachhaltigkeit in nur wenigen Fällen als übertroffen eingestuft werden.

Die Fonds ermöglichen über ihre Struktur die Vergabe kleinerer Kreditgrößen, die Vergabe von Lokalwährungskrediten und die Zusammenarbeit mit privaten FI. Ein Großteil der Fonds vergibt vorwiegend kleine Kreditgrößen von unter zehn Millionen US-Dollar. Zusätzlich vergeben sie einzelne größere Kredite, die etwa auf den Bedarf von großen lokalen FI oder von Projektfinanzierungen im Bereich erneuerbare Energien reagieren. Fast alle Fonds bieten zu einem gewissen Grad Lokalwährungsfinanzierung an, in vielen Fällen erfolgt die Finanzierung jedoch in Hartwährung (US Dollar, Euro). Die Vergabe von Lokalwährungs- oder Hartwährungskrediten hängt neben dem risikoseitig vorgegebenen Rahmen der Fonds auch vom Bedarf der finanzierten FI ab. So haben größere, gut formalisierte FI häufig keinen Bedarf an Lokalwährungsfinanzierungen. Gleichzeitig deuten die Ergebnisse der Evaluierung darauf hin, dass die Fonds in ihren Möglichkeiten, Lokalwährungsfinanzierung zu vergeben, gestärkt werden sollten (zum Beispiel durch Einführung/Erhöhung von L-Shares).

Empfehlung 1

Das BMZ und die KfW Entwicklungsbank sollten die Additionalität und die effiziente Funktionsweise der Fonds sowie nach Etablierung der Fonds die finanzielle Nachhaltigkeit sicherstellen.

Umsetzungshinweise zu Empfehlung 1

Die finanzielle Nachhaltigkeit, Additionalität und effiziente Funktionsweise können sichergestellt werden, indem bei der Aufsetzung und Steuerung eines Fonds darauf geachtet wird, dass er

- langfristig über ein ausreichend hohes Finanzierungsvolumen verfügt,
- zwecks Risikodiversifizierung in einen angemessen großen Länderkreis investieren kann,
- zwecks Effizienzgewinnen über keine Länderfenster auf der Passivseite der Junior Tranche festlegt,
- seine Darlehen dem Bedarf der Finanzintermediäre (FI) entsprechend und innerhalb des risikoseitig vorgegebenen Rahmens in Lokalwährung vergibt und
- einen Teil seiner Investitionen in kleinen Kreditgrößen an die FI vergibt.

Die öffentlichen Mittel werden in den meisten Fällen mit unbegrenzter Laufzeit in die Junior Tranche der Fonds eingezahlt. Für sie existieren mit Ausnahme von zwei Fonds weder eine Exit-Strategie, die den Zeitpunkt und die Art des Ausstiegs definiert, noch feste Prüfmechanismen, die in regelmäßigen Abständen die Notwendigkeit der öffentlichen Mittel in den Fonds prüfen. Die langfristigen Ausstiegsmöglichkeiten der öffentlichen Geber aus den Fonds sind damit in vielen Fällen nicht ausreichend geklärt.

Empfehlung 2

Das BMZ und die KfW Entwicklungsbank sollten langfristige Ausstiegsmöglichkeiten der öffentlichen Geber aus den Fonds im Rahmen einer Exit-Strategie definieren.

Umsetzungshinweise zu Empfehlung 2

Diese Exit-Strategie sollte

- den Zeitpunkt und die Art des Ausstiegs der öffentlichen Geber definieren oder
- Prozesse festlegen, um die Relevanz der öffentlichen Mittel für die Fonds in regelmäßigen Abständen zu überprüfen.

Entwicklungspolitische Ausrichtung

In ihrer entwicklungspolitischen Ausrichtung weisen Strukturierte Fonds eine hohe Übereinstimmung mit den Zielen der 16 Strategien des BMZ auf, die entweder thematisch oder geographisch einen Bezug zu den Strukturierten Fonds haben[71]. Die Fonds schaffen einen Zugang zu Finanzierung für solche Endkreditnehmende, die bisher über unzureichenden Zugang zu einer Finanzierung verfügen, und wollen die Stabilität der Finanzsysteme in den Partnerländern unterstützen. Somit sind sie insbesondere auf einen Beitrag zur Umsetzung der BMZ-Sektorstrategie zur Finanzsystementwicklung ausgerichtet. Ein Austausch zwischen den Zielen und Maßnahmen der Strukturierten Fonds und dem bilateralen Portfolio oder dem Länderbereich zur Privatsektor- und Finanzsystementwicklung besteht allerdings relativ wenig. Potentielle Synergien zwischen Fonds und bilateralem Portfolio beziehungsweise Länderbereich werden somit durch das BMZ bislang kaum proaktiv genutzt. Im Zuge des BMZ 2030-Reformprozesses und der dabei angestrebten Priorisierung von reformbereiten Partnerländern und Kernthemen (auch im Rahmen von regionalen Vorhaben) wird für zukünftige Fonds auf Seiten des BMZ zu klären sein, wie Fonds in Übereinstimmung mit dieser Priorisierung ausgerichtet werden können. Auch die Corona-Pandemie könnte eine Veränderung der Ausrichtung notwendig machen, um besonders betroffene Länder und Sektoren stärker zu unterstützen.

Gleichzeitig sind die Fonds aufgrund ihrer Struktur und ihrer regionalen Aufstellung in der Lage, den Finanzierungsbedarf in Partnerländern zu bedienen, der durch andere Ansätze der bilateralen FZ nicht gedeckt wird. Neben dem Angebot von kleinen Kreditgrößen und Lokalwährungsfinanzierung umfasst dies die Finanzierung von privaten FI. Die Fonds leisten hierdurch einen entwicklungspolitischen Beitrag zum Aufbau stabiler und inklusiver Finanzsysteme und zu Finanzierungsmöglichkeiten für Gruppen mit bisher eingeschränktem Zugang zu Finanzierungsquellen. Sie können auf diese Weise eine hohe Additionalität zu anderen Finanzierungsansätzen aufweisen. Zudem können sie aufgrund ihrer Struktur auch in Krisenzeiten wie der derzeitigen Corona-Pandemie Kontinuität gewährleisten, indem sie Finanzierungsbedarfe in Märkten bedienen, die als riskant gelten.

Von besonderer Bedeutung für die entwicklungspolitische Relevanz eines Strukturierten Fonds ist dabei die strategische Ausrichtung bei der Gründung der Fonds, da nach Einrichtung der Fonds die Steuerungsmöglichkeiten für das BMZ eingeschränkt sind. Strategische Anpassungen nach Fondsgründung erfordern in der Regel aufwendige Abstimmungsprozesse und eine Änderung des Vertragswerks, um das Einverständnis aller Investoren zu gewährleisten. Steuerungsmöglichkeiten für das BMZ bestehen hauptsächlich an drei Stellen: bei der Gründung der Fonds, bei einer finanziellen Aufstockung und wenn Anmerkungen zur Berichterstattung erfolgen. Allerdings verhindern fehlende Kapazitäten im BMZ sowie die organisatorische Zuständigkeit für die Fonds im BMZ eine bessere Steuerung durch das Ministerium.

[71] Siehe Liste der Strategien im Anhang 9.5.

Empfehlung 3

Das BMZ sollte eine effektivere entwicklungspolitische Steuerung der Fonds gewährleisten.

Umsetzungshinweise zu Empfehlung 3

Eine effektivere entwicklungspolitische Steuerung sollte

- einen langfristig angelegten Kapazitätsaufbau im BMZ zu Strukturierten Fonds vorsehen, um vor allem bei der Gründung und im Rahmen der Berichterstattung strategisch steuern zu können, sowie
- die Nutzung von Synergieeffekten im Bereich der Finanzmarktentwicklung vorsehen. Hierzu sollte
  - die Zuständigkeit für die Fonds in länderübergreifenden Kopf- oder Sektorreferaten erfolgen, um dem regionalen Anspruch der Fonds gerecht zu werden und
  - ein stärkerer Austausch mit der Arbeit der Sektorreferate und den bilateralen Programmen zur Finanzmarktentwicklung erfolgen (vor allem bei größeren Fonds), beispielsweise im Rahmen der Konzeption von Länderprogramm-Strategien.

Bei der operativen Steuerung der Fonds kommt den Mitgliedern der Fondsgremien, besonders des Lenkungsgremiums eines Fonds (*Board of Directors*) sowie des Investitionskomitees, eine wichtige Rolle zu. Sie kontrollieren die Einhaltung der Strategie eines Fonds, darunter auch dessen entwicklungspolitische Ziele, indem sie beispielsweise über die Auswahl zu fördernder FI entscheiden. Die Zuständigkeiten der einzelnen Gremien sind klar definiert und abgegrenzt. Einzelne Mitglieder sind jedoch sowohl im Lenkungsgremium eines Fonds als auch im Lenkungsgremium einer durch den Fonds finanzierten FI vertreten, wodurch es zu Interessenskonflikten bei der Auswahl zu fördernder FI kommen kann. Die Fonds verfügen zwar alle über einen definierten Prozess zum Umgang mit solchen Konflikten, jedoch sind die Regelungen bezüglich Ausschlüssen aus den Abstimmungsverfahren in risikorelevanten Fällen nicht einheitlich.

Empfehlung 4

Die KfW Entwicklungsbank sollte darauf hinwirken, dass bei Interessenskonflikten von Mandatsträger*innen, die sowohl in den Fondsgremien als auch in Gremien des finanzierten FI vertreten sind, eine Enthaltung bei entsprechenden Abstimmungen im Regelwerk (hier *Conflict-of-Interest Policy*) festgelegt wird.

Umsetzungshinweise zu Empfehlung 4

Um eine effektivere Nachhaltung der entwicklungspolitischen Ziele zu gewährleisten, sollte der Umgang mit Interessenskonflikten

- die Information über den Interessenskonflikt an das Lenkungsgremium (*Board of Directors)* vorsehen sowie
- im Falle, dass Personen sowohl im Gremium des Fonds als auch im Gremium eines finanzierten FI vertreten sind, eine Enthaltung der betroffenen Personen bei Abstimmungen vorsehen, die einen Interessenskonflikt betreffen könnten, wie zum Beispiel bei Abstimmungen zur Förderung dieses finanzierten FI.

Der Finanzierungsansatz trägt zur Harmonisierung verschiedener Geberansätze innerhalb der Fonds bei und stärkt über die bereitgestellte Finanzierung lokale Akteure. Die Harmonisierung wird in erster Linie über die Festlegung einheitlicher Investitionsrichtlinien sowie über von den Fonds geschaffene Austauschplattformen hergestellt. Die teilweise herrschende Konkurrenz zwischen den Fonds und den darin investierten (D)FI um geeignete FI in den Zielländern schränkt die Harmonisierung dagegen ein. Kollidierende Interessen sollten möglichst bei der Fondsgründung adressiert werden.

Mobilisierung privater Mittel

Strukturierte Fonds sind ein geeigneter Finanzierungsansatz, um private Mittel für entwicklungspolitische Zwecke zu mobilisieren. Die Wasserfallstruktur der Fonds ermöglicht es, Investoren mit unterschiedlichen Risiko-Ertrags-Profilen einzubinden. Allerdings wird das Potenzial zur Mobilisierung privater Mittel noch nicht

voll ausgeschöpft. Einige Fonds gelangten aufgrund des ausgeschöpften Risikopuffers an eine natürliche Grenze der Mobilisierung privater Investoren. In diesen Fällen ist eine Erhöhung des Anteils privater Investoren ohne Erhöhung des Finanzierungsvolumens aus öffentlichen Mitteln und (D)FI nicht möglich. Zudem besteht in einzelnen Fonds kein Bedarf an der Mobilisierung privater Mittel, da das benötigte Finanzierungsvolumen bereits vollständig durch öffentliche Geber und (D)FI gestellt wird.

Empfehlung 5

Die KfW Entwicklungsbank sollte darauf hinwirken, dass die Strukturierten Fonds Mechanismen entwickeln, mit deren Hilfe sie ihr Potenzial zur Mobilisierung privater Mittel zukünftig besser ausschöpfen können.

Umsetzungshinweise zu Empfehlung 5

Die Mechanismen sollten eine regelmäßige Prüfung des angelegten Risikopuffers und der Risikobereitschaft privater Investoren durch das Lenkungsgremium (*Board of Directors*) beinhalten. Je nach Sachlage bestehen drei Anpassungsoptionen:

- Bei nahezu ausgeschöpftem Risikopuffer sollte geprüft werden, ob der Anteil des Risikopuffers unter Berücksichtigung der Risikobereitschaft privater Investoren reduziert werden kann.
- Bei ausreichender Finanzierung durch öffentliche Geber und (D)FI sollt die Reduzierung der Mezzanine Tranche geprüft werden.
- Bei höherer Risikobereitschaft privater Investoren sollte die Anlage privater Mittel in risikoreichere Tranchen geprüft werden.

Eine hohe Anzahl verschiedener Investorentypen mit unterschiedlichen Anlagestrategien und die Komplexität der Fondsstruktur erschweren die Mobilisierung privater Mittel. In den Fonds sind viele unterschiedliche private Investorentypen beteiligt, die diverse Investitionsmotive, Anlagestrategien und Risikoprofile haben. Es ist nicht erkennbar, dass die Mobilisierung privater Investoren einer klaren Strategie folgt. Zudem erhöht die meist aus verschiedenen Tranchen und Notes bestehende Struktur der Fonds die Komplexität des Finanzierungsansatzes und macht sie für institutionelle Investoren weniger attraktiv. Die Tendenz geht daher in Richtung einer weniger komplexen Struktur mit lediglich zwei Tranchen (Junior und Senior Tranche)[72] oder in Richtung lediglich unterschiedlicher Note-Klassen, um die Anlagebedürfnisse privater Investoren zu bedienen.

Empfehlung 6

Die KfW Entwicklungsbank sollte darauf hinwirken, dass pro Fonds eine klare Akquise-Strategie für private, vor allem institutionelle Investoren entwickelt und regelmäßig aktualisiert wird.

Umsetzungshinweise zu Empfehlung 6

Um die Mobilisierung privater Mittel zu erleichtern, sollte die Entwicklung einer Akquise-Strategie die folgenden zwei Punkte berücksichtigen:

- Identifizierung von Investorentypen, die in die Fonds geholt werden sollen, und
- Identifizierung der Anforderungen dieser Investorentypen.

Die konkrete Ausgestaltung obliegt den Fondsberatungen.

72 Umgesetzt zum Beispiel im Eco-Business Fund und im neu aufgelegten LAGreen.

Wirkung auf die Zielgruppen

Bei der Betrachtung der Wirkungsanalyse auf die Zielgruppen der vier untersuchten KKMU-Fonds wird das Spannungsfeld zwischen entwicklungspolitischer Wirkung und finanzieller Nachhaltigkeit, in dem sich die Fonds bewegen, besonders deutlich. Die Fonds wählen FI aus, die zwar über ein bestehendes Geschäftssegment (hier KKMU-Finanzierung) die anvisierten Endkreditnehmenden erreichen, aber auch eine hohe finanzielle Stabilität aufweisen. Ebenso investieren die Fonds in Ländern, die zwar überwiegend als riskant gelten, jedoch hauptsächlich der mittleren Einkommenskategorie angehören. Diese Auswahl der FI und Länder reduziert die Wahrscheinlichkeit von Verlusten und sichert damit die finanzielle Nachhaltigkeit der Fonds, schränkt jedoch die Additionalität ein, da diese Länder/FI eher auch über andere Finanzierungsmöglichkeiten verfügen. Über die Möglichkeit der Portfoliodiversifizierung investieren die Fonds in risikoreichere LDCs und FI mit höherem Finanzierungsbedarf, allerdings nur in geringem Ausmaß. Mit Blick auf die entwicklungspolitischen Ziele ermöglichen die Fonds den finanzierten FI einen zuverlässigen Zugang zur Finanzierung und fördern die Stabilität der Finanzsysteme in den Partnerländern.

Die Fonds erreichen die anvisierten Endkreditnehmenden, da ein bestehendes Geschäftssegment für diese Zielgruppe ein Auswahlkriterium für die Förderung des FI ist. Die finanzierten FI erhöhen durch die Fondsfinanzierung ihr Investitionsvolumen und weiten in absoluten Zahlen ihre Portfolios aus, wodurch mehr Kreditnehmende erreicht werden können. Darüber hinaus erleichtern die FI den anvisierten Zielgruppen jedoch nicht den Zugang zu Finanzierung. Beispielsweise werden in der Regel weder Kreditkonditionen für die anvisierten Zielgruppen angepasst (mit Ausnahme von Lokalwährungsfinanzierung) noch werden die Anteile der zielgruppenrelevanten Geschäftssegmente, zum Beispiel für Kleinstunternehmen, Endkreditnehmerinnen oder Endkreditnehmende ohne Sicherheiten, am Gesamtportfolio der FI ausgeweitet.

Die Kreditvergabekonditionen der finanzierten FI sind nach Strategie der Fonds marktkonform, um marktverzerrende Wirkungen zu vermeiden. Damit unterscheiden sich die Konditionen nicht von denen jener FI, die nicht von den Fonds finanziert werden. Es werden nur wenige Endkreditnehmende erreicht, die zuvor noch keinen Zugang zu offiziellen Finanzprodukten hatten.

Empfehlung 7

Das BMZ und die KfW Entwicklungsbank sollten darauf hinwirken, dass die Auswahl der FI als das zentrale Steuerungselement zur Sicherstellung entwicklungspolitischer Wirkungen der Fonds effektiver genutzt und nachgehalten wird.

Umsetzungshinweise zu Empfehlung 7

Bei der Festlegung der Förder- und Auswahlkriterien der zu finanzierenden Institutionen sollte geprüft werden, inwiefern es das Risikoprofil der Fonds zulässt, dass

- ein Mindest-Prozentsatz des aufzubauenden Portfolios auch in risikoreichere und gegebenenfalls jüngere FI investiert werden kann, die über ein großes Potenzial verfügen, die anvisierte Zielgruppe zu erreichen und
- Sektoren mit hohem entwicklungspolitischem Potenzial adressiert werden können, insbesondere solche, in denen die Fonds marktbildende Effekte haben (etwa die Förderung von FI, die Finanzprodukte für die Sektoren Bildung, Umwelt und Klima vergeben).

Empfehlung 8

Das BMZ und die KfW Entwicklungsbank sollten darauf hinwirken, die Kreditvergabe an FI an die Ausweitung entwicklungspolitisch zentraler Themenfelder – entsprechend der BMZ 2030 Strategie - zu knüpfen.

Umsetzungshinweise zu Empfehlung 8

Um die positive entwicklungspolitische Wirkung auf der Ebene der Endkreditnehmenden zu stärken, sollte

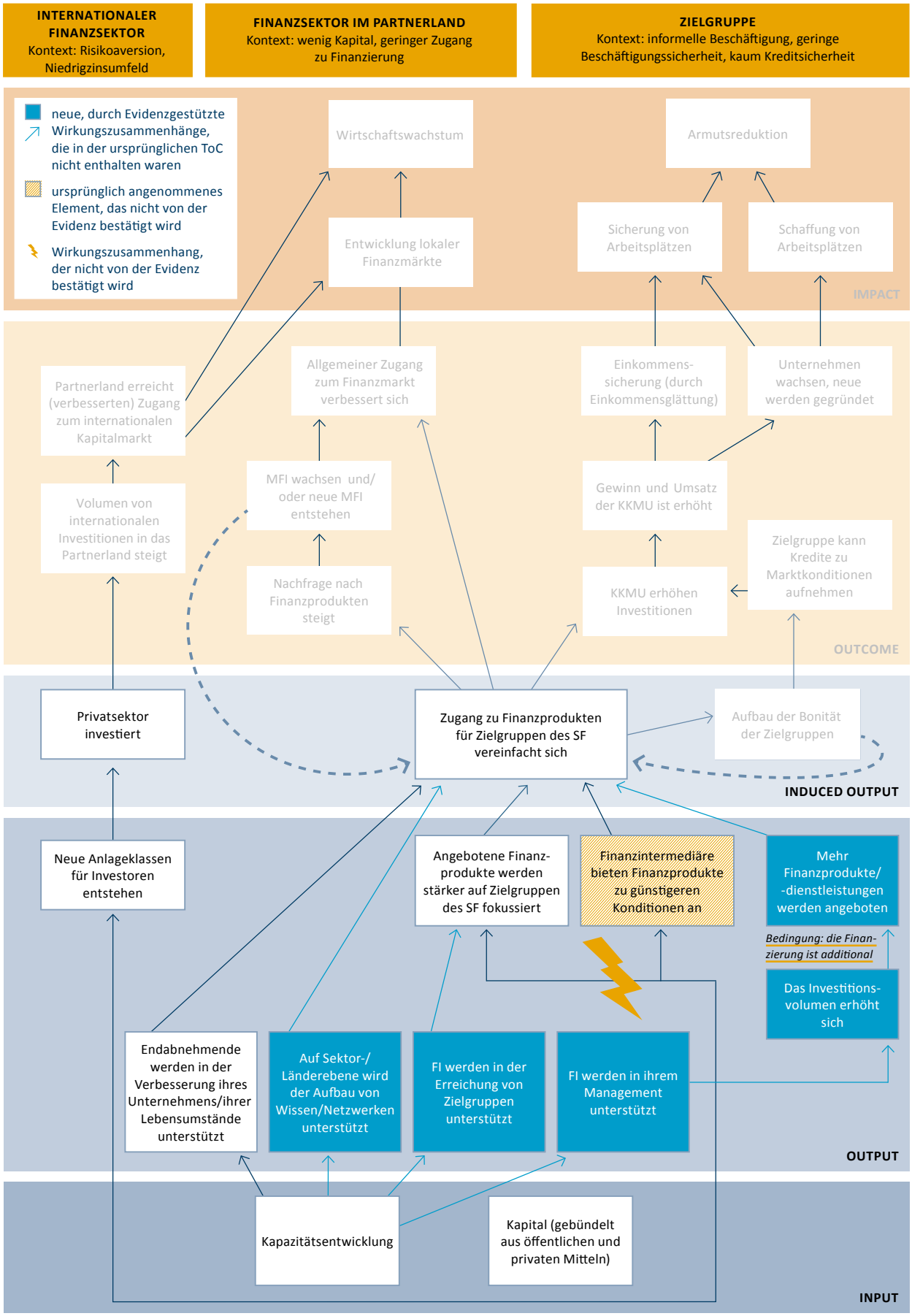
- die Finanzierung an die volumenmäßige Ausweitung zielgruppenrelevanter Geschäftssegmente, Finanzprodukte oder Sektoren geknüpft werden,
- die Zielgruppenerreichung über die Aufnahme entsprechender Indikatoren ermittelt und sichergestellt werden und
- die Aufnahme weiterer entwicklungspolitisch zentraler Themenfelder wie Klima in bestehenden Fonds geprüft werden.

Die durch die Fonds angebotene Kapazitätsentwicklung weist eine hohe Wirksamkeit auf. So zeigen die Ergebnisse eine hohe Nachfrageorientierung und Nützlichkeit der Kapazitätsentwicklungsmaßnahmen durch die Fonds. Zwar bieten auch andere Investoren Kapazitätsentwicklungsmaßnahmen an, doch setzen die Maßnahmen der Fonds zu ca. 40% der Fälle auf Sektor-Ebene an, die von anderen Anbietern nicht oder weniger stark abgedeckt wird. Es wird daher angenommen, dass die Maßnahmen additional sind, obwohl die durchschnittliche Höhe gering ist. Teilweise schränkt die fehlende oder minimale Nutzung aller Finanzierungskanäle, insbesondere den Beiträgen der Fonds, die nachhaltige Gestaltung der Kapazitätsentwicklungsmaßnahmen ein.

Neue Theorie des Wandels

Basierend auf den Ergebnissen dieser Evaluierung überarbeitete das Evaluierungsteam die zu Beginn der Evaluierung formulierte ToC und passte die Wirkungslogik Strukturierter Fonds der Evidenz entsprechend an.

Abbildung 29 Neue Theorie des Wandels



Anmerkung: Die ausgegrauten Bereiche im oberen Teil der Abbildung zeigen an, dass diese Wirkungszusammenhänge nicht Gegenstand der eigenen Datenerhebung waren.

Quelle: Eigene Darstellung

Ausblick

Bei den betrachteten Fonds zeichnen sich bereits Tendenzen für eine Weiterentwicklung ab, die vor dem Hintergrund der Evaluierungsergebnisse in interessante Richtungen gehen.

Die Weiterentwicklung betrifft zum einen die sektorale Ausrichtung der Fonds. Während bisherige Fonds stark in den Bereichen Mikrofinanz und Unterstützungen von KKMU agierten (in dieser Evaluierung allein fünf von zehn Fonds), sind neuere Fonds auch in anderen Bereichen aktiv, zum Beispiel der REFFA im Bereich Bildung und der EBF im Bereich Umwelt und Biodiversität. In diesen Sektoren besteht nicht nur ein hoher Bedarf an Finanzierung, sondern sie sind besonders aus entwicklungspolitischer Sicht auch eine Priorität. Fonds in solchen Sektoren können noch stärker marktbildend agieren als es in den etablierten Sektoren wie Mikrofinanz der Fall ist. Dies lässt sich auch darauf zurückführen, dass konventionelle Anleger in solchen Sektoren mit besonders hohen Investitionshürden konfrontiert sind und Strukturierte Fonds hier entsprechende Anreize bieten. Insbesondere in Sektoren, in denen die Nachfrage nach entwicklungspolitisch relevanten Finanzprodukten noch nicht besteht, könnten die Fonds zu Beginn der Finanzierung und zeitlich befristet die Nachfrage von bestimmten Finanzprodukten fördern. Für die Identifizierung solcher Bereiche kann ein Ansatz hilfreich sein, der das Level der Konzessionalität als Differenz zwischen konzessionärem Preis und Marktpreis berechnet und diese Differenz zu den Projektkosten ins Verhältnis setzt (siehe beispielsweise IFC).[71] Durch diese Methodik können Produkte, Sektoren und Märkte in Bezug auf die Konzessionalität verglichen werden. Eine weitere naheliegende Lösung ist zu prüfen, ob Zinsen unterhalb des aktuellen Marktniveaus in solchen neuen Märkten zeitweise Anreize für bestimmte Finanzprodukte, beispielsweise in der Klimafinanzierung, setzen können.

Vor dem Hintergrund der Corona-Pandemie gewinnt jedoch auch die Finanzierung im Mikrofinanz- und KKMU-Sektor erneut an Bedeutung. Seit Beginn der Corona-Pandemie Anfang 2020 zeichnen sich auch in formalisierten Märkten Liquiditätsengpässe ab, die bis dato eine hohe Liquidität aufwiesen. Durch die weltweiten Maßnahmen zur Eindämmung des Virus ist die wirtschaftliche Aktivität bereits nach wenigen Monaten nach Ausbruch des Virus stark eingebrochen. Die Ratingagentur Fitch geht für das Jahr 2020 von einer globalen Rezession und einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um 1,9 Prozent aus (FitchRatings, 2020). Die Reduktion der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage in Folge der Maßnahmen trifft vor allem KKMU hart, die häufig über weniger Reserven verfügen als große Unternehmen. Können diese dann ihre Kredite nicht zurückzahlen, übertragen sich ihre Cashflow-Probleme auf die FI und das Risiko der Portfolios steigt massiv an. Strukturierte Fonds können hier aufgrund des relativ hohen Anteils öffentlicher Gelder dafür sorgen Kontinuität zu gewährleisten und privaten Investoren aufgrund des Risikopuffers Anreize zu bieten, auch in Krisenzeiten in Märkte zu investieren, die als riskant gelten.

Zudem bestehen Möglichkeiten der Weiterentwicklung bei angewandten Finanzprodukten und geförderten FI. Von den betrachteten Fonds ist der SANAD der erste Fonds, der neben *debt* auch *equity* bereitstellt. Damit wird unter anderem in Greenfields und in frühen Stadien der Geschäftsmodellentwicklung investiert. Dies ist für die Entwicklung und den Aufbau des lokalen Finanzmarkts von besonderer Bedeutung. Zudem eröffnet *equity* mehr Möglichkeiten in der Steuerung der Institutionen mit Blick auf entwicklungspolitische Ziele. So deckt der neu gegründete Fonds Africa Grow ebenfalls Finanzierungen im Bereich *equity* ab.

Zudem zeichnen sich Tendenzen ab, welche Institutionen die Fonds als FI ansprechen. Dies waren bisher vor allem Banken, Mikrofinanzbanken und Nichtbank-Akteure. Einzelne Fonds fördern bereits auch Leasinggesellschaften und die Ausweitung auf weitere Akteure wie Kooperativen ist denkbar. Gleichermaßen sollten hier auch typische FI berücksichtigt werden, die in innovative Bereiche investieren oder an der Einführung neuer Produkte mit besonderem entwicklungspolitischem Stellenwert interessiert sind.

[71] Siehe https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/corp_ext_content/ifc_external_corporate_site/solutions/products+and+services/blended-finance/5_what+is+concessionality+and+how+is+it+calculated?wcmitemid=72f67569-49cb-4233-927d-ac441a35767b&WCM_Page.ResetAll=TRUE&CACHE=NONE&CONTENTCACHE=NONE&CONNECTORCACHE=NONE&SRV=Page ;07.02.2020.

Zuletzt zeichnen sich Weiterentwicklungsmöglichkeiten in der Struktur der Fonds ab. Einzelne der betrachteten Fonds reduzierten bereits ihre Komplexität, indem von Beginn an nur zwei Share-Klassen angelegt wurden oder die Mezzanine Tranche zumindest reduziert wurde. Zudem finden bereits Gespräche statt, wie zusätzliche C-Shares für einzelne Länder oder Regionen zumindest auf der Passivseite der Fonds reduziert werden könnten.

Ziel der Fonds ist es, langfristig ohne öffentliche Gelder auszukommen und sich immer mehr durch die Finanzierung institutioneller Investoren zu tragen. Wie schnell dieses Ziel erreicht werden kann, hängt stark von der Region ab, in welche die Fonds investieren. Empfehlungen hierzu wurden oben dargelegt, jedoch sind weitergehende Schritte wie die Einführung von ESG-Ratings für die Fonds denkbar. Zumindest für Fonds, die im Bereich Umwelt und Klima aktiv sind, könnte dies privaten Anlegern die Investitionsentscheidung erleichtern. Insgesamt zeigt sich, dass eine Vielzahl an Weiterentwicklungsmöglichkeiten für die Fonds bestehen, die in der weiteren Arbeit in Betracht gezogen werden sollten und mit der angestrebten Priorisierung auf Partnerländer und Kernthemen im Rahmen des BMZ 2030-Reformprozesses in Einklang zu bringen sein werden.

8. LITERATUR

Aghion, P. et al. (2005), „The effect of financial development on convergence: Theory and evidence“, Quarterly Journal of Economics, Vol. 120, Nr. 1, S. 173–222.

Allen, F. und D. Gale (1999), „Bubbles, Crises, and Policy“, Oxford Review of Economic Policy, Vol. 15, Nr. 3, S. 9–18.

Astbury, B. und F. L. Leeuw (2010), „Unpacking Black Boxes: Mechanisms and Theory Building in Evaluation“, American Journal of Evaluation, Vol. 31, Nr. 3, S. 363–381.

Attridge, S. und L. Engen (2019), Blended Finance in the Poorest Countries, ODI Report.

Baldwin, R. und R. Forslid (2000), „Trade Liberalization and Endogenous Growth“, Journal of International Economics, Vol. 50, S. 497–517.

Basile, I. and J. Dutra (2019), „Blended Finance Funds and Facilities: 2018 Survey Results", OECD Development Co-operation Working Papers, No. 59, OECD Publishing, Paris.

Blended Finance Taskforce (2018), Better Finance Better World. Consultation Paper, Blended Finance Taskforce, London.

BMZ (2017a), Mobilisierung privater Investoren, Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, http://www.bmz.de/de/themen/entwicklungsfinanzierung/innovativefinanzierung/private_investoren/index.html (zugegriffen 27.01.2020).

BMZ (2017b), Entwicklungsministerium vereinbart Reformpartnerschaften mit drei afrikanischen Ländern, Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, http://www.bmz.de/de/presse/aktuelleMeldungen/2017/juni/170612_pm_072_Entwicklungsministerium-vereinbart-Reformpartnerschaften-mit-drei-afrikanischen-Laendern/index.jsp (zugegriffen 27.01.2020).

BMZ (2020), BMZ 2030 – Gemeinsam weiter Zukunft denken, Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (BMZ).

Bohnet, M. (2017), "Politische Ökonomie der deutschen Entwicklungszusammenarbeit: Bestimmungsgründe, Akteure und Allokationsmuster", Discussion paper, Deutsches Institut für Entwicklungspolitik gGmbH, Bonn.

Boot, A. et al. (2020), „The Coronavirus and Financial Stability“, Leibniz Institute for Financial Research SAFE.

BSR (2017), Innovative Finance to Expand Access to Healthcare, Business for Social Responsibility (BSR).

BVI (2018), Verwaltetes Vermögen der Deutschen Investmentbranche, Bundesverband Investment und Asset Management.

Calderón, C. und M. Kubota (2009), Does financial openness lead to deeper domestic financial markets?, World Bank, Washington, D.C., York.

Caprio, G. und P. Honohan (1999), „Restoring Banking Stability: Beyond Supervised Capital Requirements“, Journal of Economic Perspectives, Vol. 13, S. 43–64.

Carnegie Consults (2017), The development impact of local currency solutions - An evaluation of 10 years TCX, Carnegie Consult, Amsterdam.

Chen, H. T. (2015), Practical Program Evaluation: Theory-Driven Evaluation and the Integrated Evaluation Perspective, SAGE, Los Angeles, London, New Delhi, Singapore, Washington D.C.

Chinn, M. D. und H. Ito (2006), „What matters for financial development? Capital controls, institutions and interactions“, Journal of Development Economics, Vol. 81, S. 163–192.

Claessens, S. et al. (2001), „How does foreign affect domestic banking markets?“, Journal of Banking and Finance, Vol. 25, S. 891–911.

Clark, R. et al. (2018), „Bridging funding gaps for climate and sustainable development: Pitfalls, progress and potential of private finance“, Land Use Policy, Nr. 71, S. 335–346.

Colla, C. (2016), „Mobilisation of Private Capital. What Contribution Can Development Banks Make“, Perspectives on Development Finance, Nr. 4/2016, KfW Entwicklungsbank, Frankfurt am Main.

Colla, C. (2017), Lokalwährungsfinanzierung: Essenzieller Baustein der Entwicklungsfinanzierung, KfW Entwicklungsbank.

Convergence (2019a), Scaling Blended Finance for the SDGs, Convergence.

Convergence (2019b), Blended Finance, https://www.convergence.finance/blended-finance (zugegriffen 27.01.2020).

Convergence (2019c), The State of Blended Finance 2019, Convergence.

Convergence (2020), Blended Finance in Sub-Saharan Africa, Convergence.

Country Economy (2020), Moody’s, https://countryeconomy.com/ratings/moodys (zugegriffen 17.03.2020).

Dalberg (2018), „The Economics of Agri-SME Lending in East Africa“, Dalberg, Council on Smallholder Agricultural Finance (CSAF), Global Development Incubator (GDI).

DANIDA (2016), „Private Capital for Sustainable Development. Concepts, Issues and Options for Engagement in Impact Investing and Innovative Finance“, Evaluation Study, Nr. 2016/2, Danish International Development Agency, Copenhagen.

DFI Working Group (2018), DFI Working Group on Blended Concessional Finance for Private Sector Projects.

EBF (2018), Investing in Impact on the Ground.

EFSE (2018), Impact Report 2018.

EUIFI (ohne Datum), EUIFI Evaluation Report Results.

Eurodad (2013), A Dangerous Blend? The EU’s Agenda to ‘Blend’ Public Development Finance with Private Finance, European Network on Debt and Development, Brussels.

FitchRatings (2020), Deep Global Recession in 2020 as Coronavirus Crisis Escalates. https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/deep-global-recession-in-2020-as-coronavirus-crisis-escalates-02-04-2020 (zugegriffen 22.05.2020).

Flick, U. et al. (Hrsg., 1995), Handbuch qualitative Sozialforschung: Grundlagen, Konzepte, Methoden und Anwendungen, Beltz/Psychologie-Verlags-Union, Weinheim, 2. Aufl.

Funnell, S. C. und P. J. Rogers (2011), Purposeful program theory: Effective use of theories of change and logic models, John Wiley & Sons, Hoboken, NJ.

George, A. L. und A. Bennett (2005), Case Studies and Theory Development in the Social Sciences, MIT Press, Cambridge, MA.

GGF (2018), Greetings - GGF Impact Report 2018, http://ir2018.ggf.lu/#/ (zugegriffen 12.03.2020).

Goertz, G. (2017), Multimethod Research, Causal Mechanisms, and Case Studies - An Integrated Approach, University Press Group Ltd., Princeton, New Jersey.

Haber, S. H. et al. (2003), The Politics of Property Rights: Political Instability, Credible Commitments, and Economic Growth in Mexico, Cambridge University Press, Cambridge, UK.

Hammersley, M. (1989), The dilemma of qualitative method: Herbert Blumer and the Chicago School, Routledge, London, New York.

HSBC (2019), Sustainable Financing and Investing Survey 2019 Markets alert to the environment and society.

IFC (2017), MSME Finance Gap. Assessment of the Shortfalls and Opportunities in Financing Micro, Small and Medium Enterprises in Emerging Markets, International Finance Corporation, Washington, D.C.

IMF (2019), Fiscal Policy and Development: Human, Social, and Physical Investment for the SDGs.

Institute of International Finance (2020), Capital Flows Report Sudden Stop in Emerging Markets. https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/2_IIF2020_April_CFR.pdf (zugegriffen 22.05.2020).

Johnson, R. B. et al. (2007), Toward a definition of mixed methods research, Journal of mixed methods research, Vol. 1, Nr. 2, S. 112–133.

KfW (2008), Ex post evaluation – South East Europe: European Fund for Southeast Europe, Ex post evaluation report, KfW Entwicklungsbank, Frankfurt am Main.

KfW (2014), Ex post evaluation – Balkans and Caucasus, Ex post evaluation report, KfW Entwicklungsbank, Frankfurt am Main.

KfW (2016), Ex post evaluation - Microfinance Enhancement Facility, Ex post evaluation report, KfW Entwicklungsbank, Frankfurt am Main.

KfW (2017), Agrarfinanzierung der KfW in Afrika, https://www.kfw.de/KfW-Konzern/Newsroom/Pressematerial/Themen-kompakt/Agrarfinanzierung/.

Kose, M. A. et al. (2009), „Financial Globalization: A Reappraisal“, IMF Staff Papers, Vol. 56, Nr. 1, S. 8–62.

Kuckartz, U. (2014), Qualitative Inhaltsanalyse – Methoden, Praxis, Computerunterstützung, Grundlagentexte Methoden, Beltz Juventa, Weinheim/Basel, 2. Aufl.

Latzko, D. A. (1999), „Economies of Scale in Mutual Fund Administration“, Journal of Financial Research, Vol. 22, Nr. 3, S. 331–339.

Levine, R. (1996), „Foreign banks, financial development and economic growth“, in Barfield, C. E. (Hrsg.), International financial markets: Harmonization versus competition, AEI Press, Washington, D.C.

Levine, R. (2005), Finance and Growth: Theory and Evidence. Handbook of Economic Growth, S. 865–934.

LICADHO (2019), „Collateral Damage: Land Loss and Abuses in Cambodia’s Microfinance Sector“, Cambodian League for the Promotion and Defense of Human Rights, Phnom Phen.

Machamer, P. et al. (2000), „Thinking about Mechanisms“, Philosophy of Science, Vol. 67, Nr. 1, S. 1–25.

Mader, P. (2013), „Rise and Fall of Microfinance in India: The Andhra Pradesh Crisis in Perspective“, Strategic Change, Vol. 22, Nr. 1–2, S. 47–66.

Maitrot, M. R. L. und M. Nino-Zarazua (2015), „What do we know about the impact of microfinance on poverty? A Systematic Review“, United Nations University, World Institute for Development Economics Research.

Malhotra, D. K. et al. (2007), „Determinants of Cost Efficiencies in the Mutual Fund Industry“, Review of Financial Economics, Vol. 16, Nr. 4, S. 323–334.

Mayne, J. (2011), „Contribution analysis: Addressing cause and effect“, in Forss, K., M.; Marra und R. Schwartz (Hrsg.), Evaluating the Complex, Transaction Publishers, New Brunswick, NJ, S. 53–96.

Mayne, J. (2012), „Contribution analysis: Coming of age?“, Evaluation, Vol. 18, Nr. 3, S. 270–280.

Microfinance Opportunities (ohne Datum), Over-Indebtedness in Cambodia: Findings from a Financial Diaries Study, Microfinance Opportunities.

MicroRate (2013), Microfinance Institution Tier Definitions. http://www.microrate.com/media/downloads/2013/04/MicroRate-White-paper-Microfinance-Institution-Tier-Definitions.pdf (zugegriffen 27.01.2020).

Morck, R. et al. (2000), „Inherited wealth, corporate control, and economic growth: The Canadian disease“, in Morck, R. (Hrsg.), Concentrated Corporate Ownership, University of Chicago Press, Chicago.

Move Humanity (2018), Closing the SDG Budget Gap, Move Humanity.

Mustapha, S. et al. (2014), „Topic Guide: Blended Finance for Infrastructure and Low-Carbon Development“, Evidence on Demand.

Neusser, K. und M. Kugler (1998), „Manufacturing growth and financial development: Evidence from OECD countries“, Review of Economics and Statistics, Vol. 80, S. 636–646.

OECD (2015), Infrastructure Financing Instruments and Incentives, OECD, Paris, S. 74.

OECD (2018a), Making Blended Finance Work for the Sustainable Development Goals, OECD, Paris, S. 176.

OECD (2018b), DAC methodologies for measuring the amounts mobilised from the private sector by official development finance interventions, OECD, Paris.

OECD/UNCDF (2019), Blended Finance in the Least Developed Countries 2019, OECD Publishing, Paris, doi:10.1787/1c142aae-en.

Pawson, R. und N. Tilley (1997), Realistic evaluation, Sage, London.

Pereira, J. (2017), „Blended Finance. What it is, how it works and how it is used“, Research Report, Oxfam, Eurodad, Oxford.

Punton, M. und K. Welle (2015a), „Applying Process Tracing in Five Steps“, Practice Paper, Nr. 10 Annex, Centre for Development Impact (CDI), Institute of Development Studies, Brighton.

Punton, M. und K. Welle (2015b), „Straws-in-the-wind, Hoops and Smoking Guns: What can Process Tracing Offer to Impact Evaluation?“, Practice Paper, Nr. 10, Centre for Development Impact (CDI), Institute of Development Studies, Brighton.

Rajan, R. G. und L. Zingales (2003), Saving Capitalism from the Capitalists, Random House, New York.

Rea, J. D. et al. (1999), „Operating Expense Ratios, Assets, and Economies of Scale in Equity Mutual Funds“, Perspective, Investment Company Institute, Vol. 5, Nr. 5, S. 1–15.

RFF (2011), Advancing Responsible Finance for Greater Development Impact: A Stock-Taking of Strategies and Approaches among Development Agencies and Development Finance Institutions, Responsible Finance Forum.

Richter, Karl H. (2018), „Impact Management for Everyone“, UNDP SDG Impact Finance (UNSIF).

Rohlfing, I. (2012), Case Studies and Causal Inference: An Integrative Framework, Palgrave Macmillan.

Rousseau, P. L. (1998), „The permanent effects of innovation on financial depth: Theory and US historical evidence from unobservable components models“, Journal of Monetary Economics, Vol. 42, S. 387–425.

Schneider, M. und A. Tornell (2004), „Balance sheets, bailout guarantees, and financial crises“, Review of Economic Studies, Vol. 71, S. 883–913.

SDSN (2019), SDG Costing & Financing for Low-Income Developing Countries.

Shadish, W. R. et al. (2002), Experimental and quasi-experimental designs for generalized causal inference, Houghton Mifflin, Boston.

Stern, E. et al. (2012), „Broadening the Range of Designs and Methods for Impact Evaluations. Report of a Study Commissioned by the Department for International Development“, Working Paper, Nr. 38, Department for International Development, London/Glasgow.

Stiglitz, J. E. (2000), „Capital market liberalization, economic growth, and instability“, World Development, Vol. 28, Nr. 6, S. 1075–1086.

Stultz, R. (1999), „Globalization, corporate finance and the cost of capital“, Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 12, Nr. 3, S. 8–25.

Symbiotics (2019), MIV Survey – Market Data & Peer Group Analysis, Symbiotics.

TCX (2018), We’ve only just begun – TCX 2019 – 2022, Amsterdam.

Tornell, A. und F. Westermann (2005), Boom-Bust Cycles and Financial Liberalization, The MIT Press, Cambridge, MA.

UN (2015), Addis Ababa Action Agenda of the Third International Conference on Financing for Development, United Nations, New York, NY.

UNCDF (2018), Blended Finance in the Least Developed Countries, United Nations Capital Development Fund.

UNCTAD (2014), World Investment Report 2014: Investing in the SDGs: An Action Plan, United Nations Conference on Trade and Development, Genf.

UN-OHRLLS (2020), „Criteria for Identification and Graduation of LDCs",“ UN Office of the High Representative for the Least Developed Countries, Landlocked Developing Countries and Small Island Developing States. http://unohrlls.org/about-ldcs/criteria-for-ldcs/ (zugegriffen 27.01.2020).

Wagemann, C. und M. Siewert (2018), „Qualitative Comparative Analysis“, in Wagemann, C., A. Goerres und M. Siewert (Hrsg.), Handbuch Methoden der Politikwissenschaft, Springer VS, Wiesbaden.

WEF und OECD (2015), Blended Finance Vol. 1: A Primer for Development Finance and Philanthropic Funders. An Overview of the Strategic Use of Development Finance and Philanthropic Funds to Mobilize Private Capital for Development, World Economic Forum, OECD, Genf.

Wetzel, L. (2018), „Types and Tokens“, in Zalta, E. N. (Hrsg.), The Stanford Encyclopedia of Philosophy, Metaphysics Research Lab, Stanford University, Fall 2018.

White, H. (2009), „Theory-Based Impact Evaluation: Principles and Practice“, 3ie Working Papers.

White, H. und D. Phillips (2012), „Adressing Attribution of Cause and Effect in Small n Impact Evaluations: Towards an Integrated Framework“, Working Paper, Nr. 15.

Winckler Andersen, O., et al. (2019), „Blended Finance Evaluation: Governance and Methodological Challenges", OECD Development Co-operation Working Papers, No. 51, OECD Publishing, Paris.

Wolff, P. (2019), „Die Finanzierung der Agenda 2030 verfehlt ihre Ziele“, Deutsches Institut für Entwicklungspolitik, Bonn.

Weltbank (2013), IFC jobs study: assessing private sector contributions to job creation and poverty reduction, IFC, Washington, DC.

Weltbank (2020), The International Finance Corporation’s Blended Finance Operations: Findings from a Cluster of Project Performance Assessment Reports, World Bank, Washington, DC.

Xu, Z. (2000), „Financial development, investment, and growth“, Economic Inquiry, Vol. 38, S. 331–344.

9. ANHÄNGE

9.1 Fremdkapitalfonds der deutschen FZ

Tabelle 8 Fremdkapitalfonds der deutschen FZ

	Fonds	Sitzland
1	Africa Agriculture and Trade Investment Fund (AATIF)	LUX
2	Regional Education Finance Fund for Africa (REFFA)	LUX
3	Green for Growth Fund Southeast Europe (GGF)	LUX
4	Eco-Business Fund	LUX
5	Municipal Infrastructure Development Fund (MIDF)	LUX
6	Microfinance Enhancement Facility (MEF)	LUX
7	Microfinance Initiative for Asia (MIFA) Debt Fund	LUX
8	European Fund for Southeast Europe (EFSE)	LUX
9	SANAD Fund for MSME (SANAD)	LUX
10	Regional MSME Investment Fund for Sub-Saharan Africa (REGMIFA)	LUX
11	Global Climate Partnership Fund (GCPF)	LUX
12	Rural Impulse Fund	LUX
13	Fairtrade Access Fund	LUX
14	Africa Local Currency Bond Fund (ALCB)	MUS
15	Lending for African Farming Company LAFCO	MUS
16	Higher Education Finance Fund, L.P. (HEFF)	USA
17	Wholesale Microfinance Facility (Ghana) Ltd.	GHA
18	JAIDA S.A.	MAR

9.2 Ergebnisse der Kontributionsanalyse

Tabelle 9 führt die jeweiligen Annahmen und Risiken auf, die einem kausalen Link zugrunde liegen. Die rechte Spalte fasst die Evidenz in Bezug auf den Kausallink insgesamt (beinhaltet die Evidenz zu allen Annahmen und Risiken des Links), auf die Elemente sowie auf die einzelnen Annahmen und Risiken zusammen.

Die Symbole haben die folgenden Bedeutungen:

?: keine Evidenz; - : nicht bestätigt durch Evidenz; + : bestätigt durch Evidenz; +/- : gemischte Evidenz; (+) : bestätigt durch schwache Evidenz

Tabelle 9 Zusammenfassung der Evidenz zu Annahmen, Risiken und Elementen der Wirkungslogik

Output-Ebene 1			
Kausallink	**Kapazitätsentwicklung ->**	**FI werden in ihrem Management unterstützt. FI werden in der Erreichung von Zielgruppen unterstützt.**	**+**
Elemente	**FI werden in ihrem Management unterstützt.**		**+**
	FI werden in der Erreichung von Zielgruppen unterstützt.		**+**
Annahmen	Die FI (Interventionen) mit entwicklungspolitischem Potenzial werden ausgewählt.		+/-
	Die Empfehlungen der TA werden umgesetzt.		+
Risiken	Die FI werden nicht vor allem nach entwicklungspolitischen Kriterien ausgewählt, sondern mit dem Ziel, das Risiko eines Zahlungsausfalls zu reduzieren.		(+)
	Die Empfehlungen der TA werden von den FI nicht umgesetzt.		(+)
Output-Ebene 2			
Kausallink	**FI werden in ihrem Management unterstützt. -> FI bieten Finanzprodukte zu günstigeren Konditionen an.**		**+**
Annahmen	Die FI haben durch die Unterstützung in ihrem Management Zugang zu zusätzlichen Finanzierungsmitteln.		+
	Die FI werden durch die TA zur Aufnahme/Weiterführung eines Kredits des Strukturierten Fonds befähigt und haben dadurch zusätzliche Mittel zur Verfügung.		(+)
Kausallink	**Kapital ->**	**FI bieten Finanzprodukte zu günstigeren Konditionen an.** **Angebotene Finanzprodukte werden stärker auf Zielgruppen des Strukturierten Fonds fokussiert.**	**(+)**

Annahmen	Das Investitionsvolumen der FI erhöht sich durch das zusätzliche Kapital.	+
	Der Fonds wendet bei der Auswahl und dem Monitoring der FI entwicklungspolitische Kriterien an, die über den herkömmlichen Due-Diligence-Prozess hinausgehen.	+/-
	Der Fonds wählt FI und Länder hauptsächlich nach ihrem entwicklungspolitischem Potenzial aus.	+/-
Risiken	Die Mittel des Strukturierten Fonds werden von der FI nicht dafür genutzt, das Investitionsvolumen zu erhöhen.	-
	Verluste entstehen aufgrund einer schlechten Fondsberatung und nicht aufgrund risikoreicherer Investitionen.	(+)
	Die zusätzliche Finanzierung erhöht die Transaktionskosten der Finanzintermediäre.	(+)
Kausallink	**Kapital -> FI bieten Finanzprodukte zu günstigeren Konditionen an.**	**(+)**
Element	**FI bieten Finanzprodukte zu günstigeren Konditionen an.**	-
Annahmen	FI haben Zugang zu verbesserten Finanzierungsbedingungen.	+/-
	Schwierige Finanzierungsbedingungen oder fehlende finanzielle Mittel hindern die FI daran, den Kunden bessere Bedingungen anzubieten.	+
	Das bereitgestellte Kapital führt durch seine Signalwirkung zu Investitionen anderer Investoren.	(+)
	Das Investitionsvolumen der FI erhöht sich durch das zusätzliche Kapital.	+
Risiken	Die Finanzierungen erreichen FI, die keine Finanzierungsschwierigkeiten haben.	+
	Einsparungen durch verbesserte Finanzierungsbedingungen wie zusätzliche Mittel werden von den FI für andere Zwecke etwa zur Profitsteigerung)eingesetzt.	-
	Die zusätzliche Finanzierung erhöht die Transaktionskosten der Finanzintermediäre.	(+)
Kausallink	**Kapital -> Angebotene Finanzprodukte werden stärker auf die Zielgruppen des Strukturierten Fonds fokussiert.**	**(+)**
Element	**Angebotene Finanzprodukte werden stärker auf die Zielgruppen des Strukturierten Fonds fokussiert.**	**+/-**
Annahmen	Die finanzierten FI erreichen die Zielgruppen der Fonds.	+/-
	Ein Hindernis in der Fokussierung auf die Zielgruppen sind fehlende Finanzierungsmittel und/oder schlechte Finanzierungsbedingungen.	?

Risiken	FI haben kein Interesse daran, die Finanzprodukte stärker an die Zielgruppen anzupassen.	+/-
Induced-Output-Ebene		
Kausallink	**FI bieten Finanzprodukte zu günstigeren Konditionen an. -> Zugang zu Finanzprodukten ist vereinfacht.**	
Annahme	Schlechte Konditionen (zum Beispiel hohe Zinsraten) erschweren den Zugang zu Finanzprodukten für die Zielgruppen des Fonds.	?
Risiko	Durch die günstigeren Konditionen werden andere FI verdrängt, wodurch sich das Angebot insgesamt verringert oder die Konditionen durch fehlende Konkurrenz langfristig schlechter werden.	*
Kausallink	**Finanzprodukte werden stärker auf die Zielgruppen fokussiert. -> Zugang zu Finanzprodukten ist vereinfacht.**	
Annahme	Es fehlt eine Orientierung an den Zielgruppen, was den Zielgruppen den Zugang zu Finanzprodukten erschwert.	+
Risiko	Andere Faktoren als die fehlende Zielgruppenfokussierung hindern die Zielgruppen daran, Finanzprodukte zu erhalten.	+
Element	**Zugang zu Finanzprodukten ist vereinfacht.**	-

** Es gibt wenig Evidenz für günstigere Konditionen, daher ist das Risiko nicht relevant.*

9.3 Ziele der Fonds

Tabelle 10 Zielsetzungen der Fonds

Fonds	Sektor	Zielgruppe	Mission
EFSE	KKU	KKU, einkommensschwache Privathaushalte mit limitiertem Zugang zu Finanzdienstleistungen	• Förderung von wirtschaftlicher Entwicklung und von Wohlstand durch nachhaltige, additionale Entwicklungsfinanzierung • Einkommensgenerierung und Arbeitsplatzschaffung durch Unterstützung von KKU • Befriedigung des Grundbedürfnisses, angemessen zu wohnen, durch Wohnraummodernisierungsmaßnahmen • Stärkung lokaler Finanzmärkte
SANAD	KKMU	KKMU	• Erhalt und Schaffung von Arbeitsplätzen, im Speziellen für die Jugend • Armutsreduzierung durch Stärkung von Selbstständigen • Schaffung inklusiver Finanzsysteme • Erhöhung des Zugangs zu Finanzen für Wohnen, Förderung von Landwirtschaft und Finanzinnovationen
MEF	Mikrofinanz	KU und MFI	• Förderung von Wachstum, Arbeitsplatzschaffung und Armutsreduzierung durch Mikrofinanzierung in sich entwickelnden Märkten
AATIF	Landwirtschaft	Kommerzielle landwirtschaftliche Betriebe, Genossenschaften und Kleinbauern und/-bäuerinnen	• Förderungen von Investitionen entlang der gesamten Agrarwertschöpfungskette; • Ernährungssicherheit • Arbeitsplatzschaffung • Erhöhung lokaler Einkommen
MIFA	Mikrofinanz	KKU	Wirkung auf Privathaushalte: • Verbesserung der Lebensbedingungen durch Verringerung der Gesundheitsgefährdung • Arbeitsentlastung • Einkommenserhöhung
GGF	Erneuerbare Energien (EE)	KKMU und Privathaushalte	Förderung der Energieeffizienz und Stärkung von EE; Sensibilisierung für EE und Kapazitätsentwicklung

Fonds	Sektor	Zielgruppe	Mission
REFFA	Bildung	Private Bildungsanbieter	• Adressierung der steigenden Nachfrage nach Primär-, Sekundär- und Postsekundärausbildung • Überwindung von Hürden wie hohes Schüler-Lehrer-Verhältnis • defizitäre Bildungsinfrastruktur • wenig Praxiserfahrung der Lehrkräfte • veraltete Curricula • den Anforderungen des Arbeitsmarktes nicht gerecht werdende Fähigkeiten der Absolvent*innen
EBF	Naturschutz	Unternehmen und Privathaushalte	• Biodiversitätserhaltung, nachhaltige Nutzung natürlicher Ressourcen, Mitigation des Klimawandels und Anpassung an dessen Auswirkungen • Sektoren: Landwirtschaft und landwirtschaftliche Verarbeitung, Fischerei und Aquakulturen, Forstwirtschaft, Tourismus
REGMIFA	Mikrofinanz	KKMU	• Strategie: Beseitigung der Hürden für KKMU (beschränkter Zugang zu Finanzdienstleistungen), um das Potenzial lokaler Kapitalmärkte freizusetzen • Übergeordnete Ziele: Förderung der wirtschaftlichen Entwicklung und des Wohlstands sowie Arbeitsplatzschaffung, Einkommensgenerierung und Armutsreduzierung
MIDF	Infrastruktur	Kommunale Versorgungsunternehmen sowie kleine und mittlere Gemeinden	• Ausbau und Erhalt der öffentlichen Infrastruktur • Finanzierung von Infrastrukturvorhaben in Kooperation mit lokalen Banken

Quelle: Berichterstattung der KfW Entwicklungsbank an das BMZ pro Fonds.

9.4 Auswahl der Fonds und Länder für die Analyse

Tabelle 11 Erfüllung der Auswahlkriterien für die kausale Analyse (Stand Ende 2018)

Fonds	TAF vorhanden	Portfolio-Entwicklung als Zielgröße des Fonds (zum Beispiel Kreditausfallrate)	Fokus auf Lokalwährungsfinanzierung	KfW-Indikatoren definieren Eigenschaften der Zielgruppe*	KKMU-Entwicklung ist primäres entwicklungspolitisches Ziel	Die Maximalhöhe der Kredite setzt Fokus auf KKMU- Förderung*	Einkommens- oder Beschäftigungsförderung ist ein Ziel des Fonds	SUMME
European Fund for Southeast Europe (EFSE)	✓	✓	✓		✓		✓	5
SANAD Fund for MSME (SANAD)	✓	✓	✓		✓	✓	✓✓	7
Microfinance Enhancement Facility (MEF)		✓		✓	✓	✓		4
Africa Agriculture and Trade Investment Fund (AATIF)	✓	✓		✓			✓	4
Regional MSME Investment Fund for Sub-Saharan Africa (REGMIFA)	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	7
Microfinance Initiative for Asia (MIFA) Debt Fund	✓	✓	✓	✓	✓		✓	6
Green for Growth Fund Southeast Europe (GGF)	✓	✓	✓		✓			4
Eco-Business Fund	✓				✓			2
Regional Education Finance Fund for Africa (REFFA)	✓	✓		✓				3
Municipal Infrastructure Development Fund (MIDF)	✓	✓						2

*Bemerkung: * Definierte Eigenschaften der Zielgruppe und Maximalhöhe der Kredite sind als Indikatoren in der KFW-Wirkungsmatrix enthalten.*
✓✓ zeigt an, dass Beschäftigung nicht nur formuliertes Ziel des Fonds ist, sondern auch ein expliziter Zielindikator der KfW-Wirkungsmatrix.

Tabelle 12 Kriterien der Länderfallauswahl für die kausale Analyse

Kategorie	Auswahlkriterium	Ziel	Ranking
Fondsspezifische Kriterien	Anzahl und Typen der refinanzierten FI	Typizität bezüglich Typen der FI; Most-likely bezüglich Anzahl der FI (> 4)	1
	Portfolioanteile des Fonds im Land	Typizität (möglichst hoch)	
Kriterien zur Finanz-sektorentwicklung	Bankfilialen pro 100.000 Einwohner (WB Data, 2014)	Most-likely (möglichst niedrig, aber keine Ausreißer auf Fonds-Ebene)	2
	Inländische Kredite, die durch den Finanzsektor bereitgestellt wurden (% des BIP) (WB Data, 2014)	Most-likely (möglichst niedrig, aber keine Ausreißer auf Fonds-Ebene)	
	Abdeckung durch Kreditinstituti-onen (% der Erwachsenen) (*Doing-Business*-Index)	Most-likely (möglichst niedrig, aber keine Ausreißer auf Fonds-Ebene)	
	Der Anteil der KKMU (5-99 Angestellte) mit ausstehenden Darlehen oder Kreditlinie (G20 Financial Inclusion Indicators, aktuellstes Jahr, 2011-2017, meist 2013)	Most-likely (möglichst niedrig, aber keine Ausreißer auf Fonds-Ebene)	
Sozioökonomische Kriterien	Human Development Index (HDI)	Typizität auf Fonds-Ebene	3
	Einkommensgruppe gemäß Weltbank	Typizität und Diversität über Fonds hinweg	
	Arbeitslosenquote (WB Data)	Most-likely (möglichst hoch, aber keine Ausreißer auf Fonds-Ebene)	

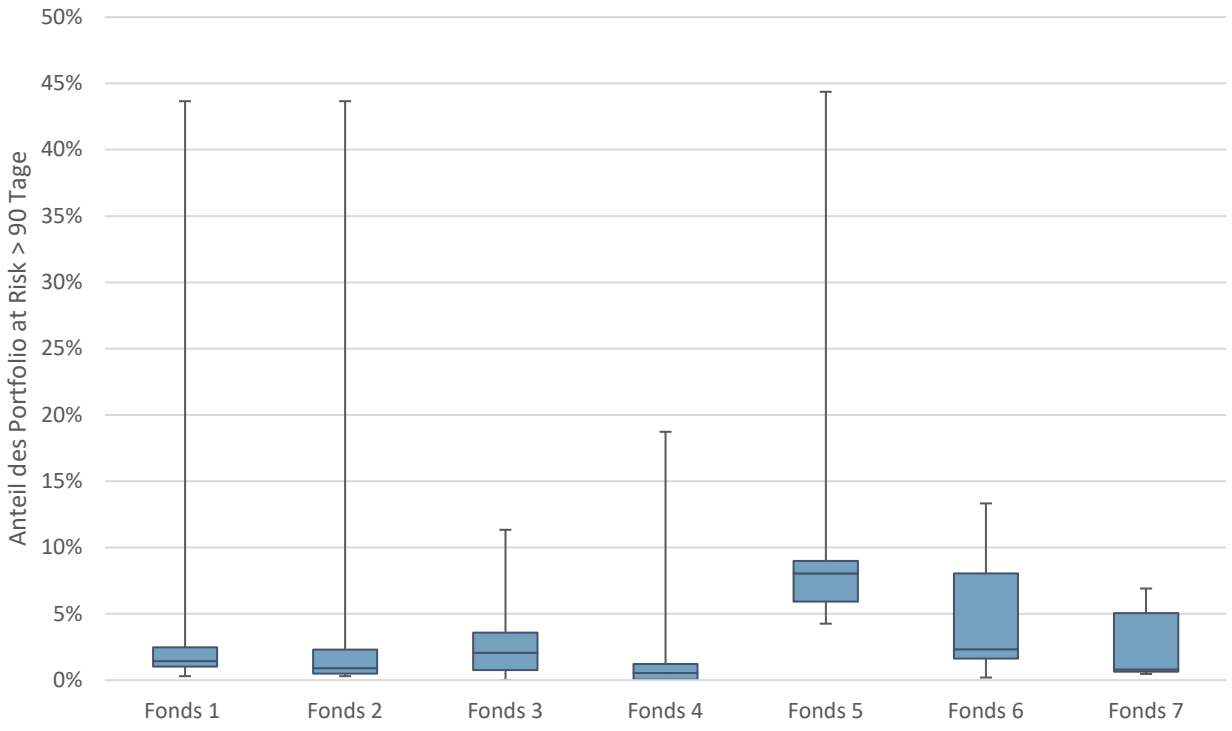
9.5 Ausgewählte BMZ-Strategien

Tabelle 13 BMZ-Strategien mit thematischem oder geographischem Bezug zu SF

Nr.	BMZ-Strategien mit thematischem oder geographischem Bezug zu Strukturierten Fonds
1.	Afrika und Europa – Neue Partnerschaft für Entwicklung, Frieden und Zukunft: Eckpunkte für einen Marshallplan mit Afrika
2.	Agrarfinanzierung
3.	BMZ-Bildungsstrategie: Gerechte Chancen auf hochwertige Bildung schaffen
4.	BMZ-Positionspapier: Finanzsystementwicklung für umwelt- und klimaorientierte Investitionen (Green Finance)
5.	EINE WELT braucht Wald: Der Waldaktionsplan der deutschen Entwicklungszusammenarbeit
6.	Entwicklungspolitik 2030: Neue Herausforderungen – neue Antworten, BMZ Strategiepapier
7.	Förderung einer nachhaltigen Landwirtschaft: Entwicklungspolitisches Konzept
8.	Fokus Europa: Krisen und Gräben überwinden, regionale und europäische Integration vorantreiben
9.	G20-Afrika-Partnerschaft
10	Good Financial Governance in der deutschen Entwicklungszusammenarbeit: Die Förderung guter Regierungsführung im Bereich der öffentlichen Finanzen, BMZ-Sektorkonzept
11.	Märkte entwickeln, Wohlstand schaffen, Armut reduzieren, Verantwortung übernehmen – Die Wirtschaft als Partner der Entwicklungspolitik: Politisches Eckpunktepapier zur Kooperation mit der Wirtschaft
12.	Meeresschutz und Nachhaltige Fischerei: 10-Punkte-Aktionsplan
13.	Menschenrechte in der deutschen Entwicklungspolitik: Konzept
14.	Mit gemeinsamen Werten und Interessen Zukunft gestalten: Die neue Lateinamerikapolitik des BMZ
15.	Sektorkonzept Privatwirtschaftsförderung
16.	Sektorstrategie Finanzsystementwicklung

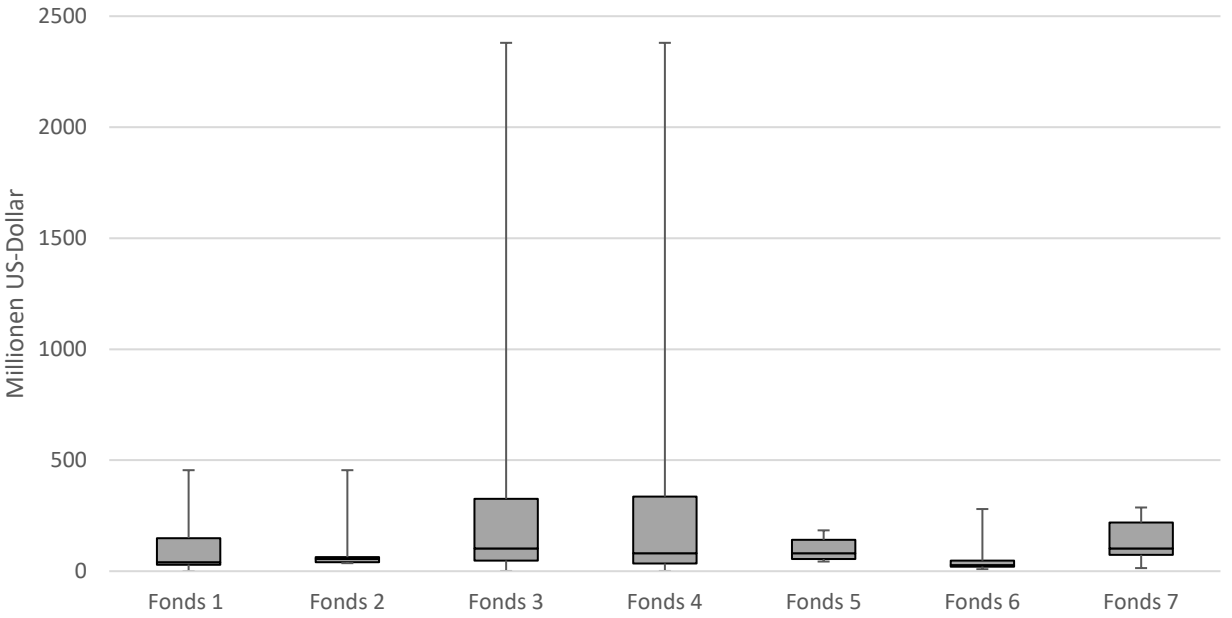
9.6 Diversifizierung der Fonds

Abbildung 30 Portfolioqualität der FI des jeweiligen Fonds (*PAR* > 90 Tage)



Quelle: MIX Market.

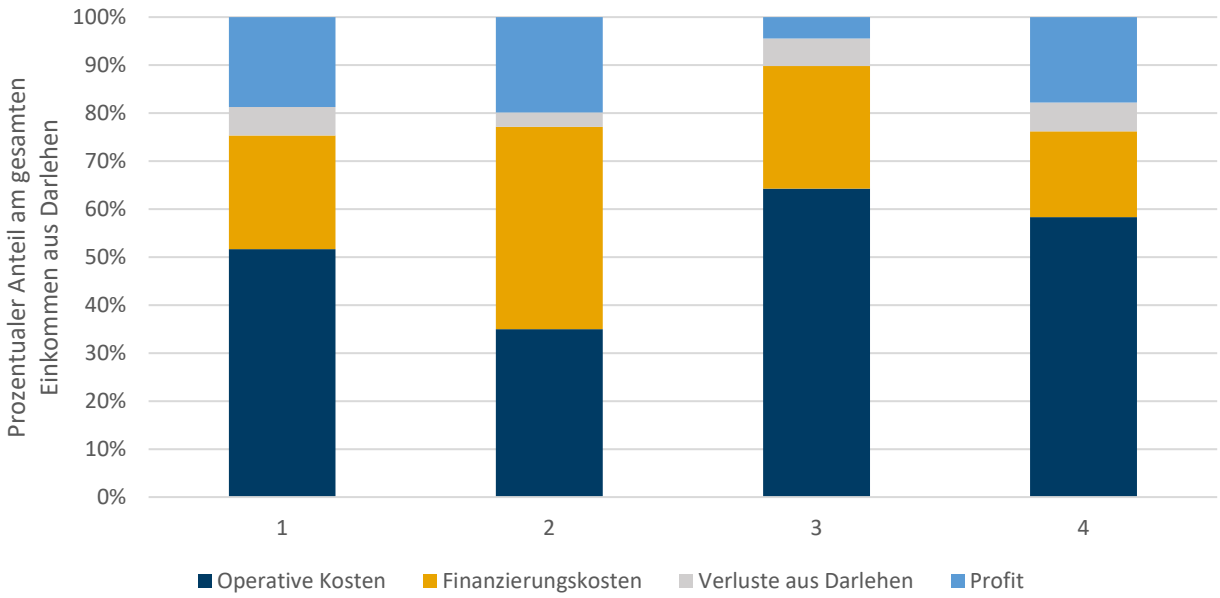
Abbildung 31 Vermögenswerte der FI des jeweiligen Fonds



Quelle: MIX Market.

9.7 Zusammensetzung des Einkommens aus Darlehen der FI

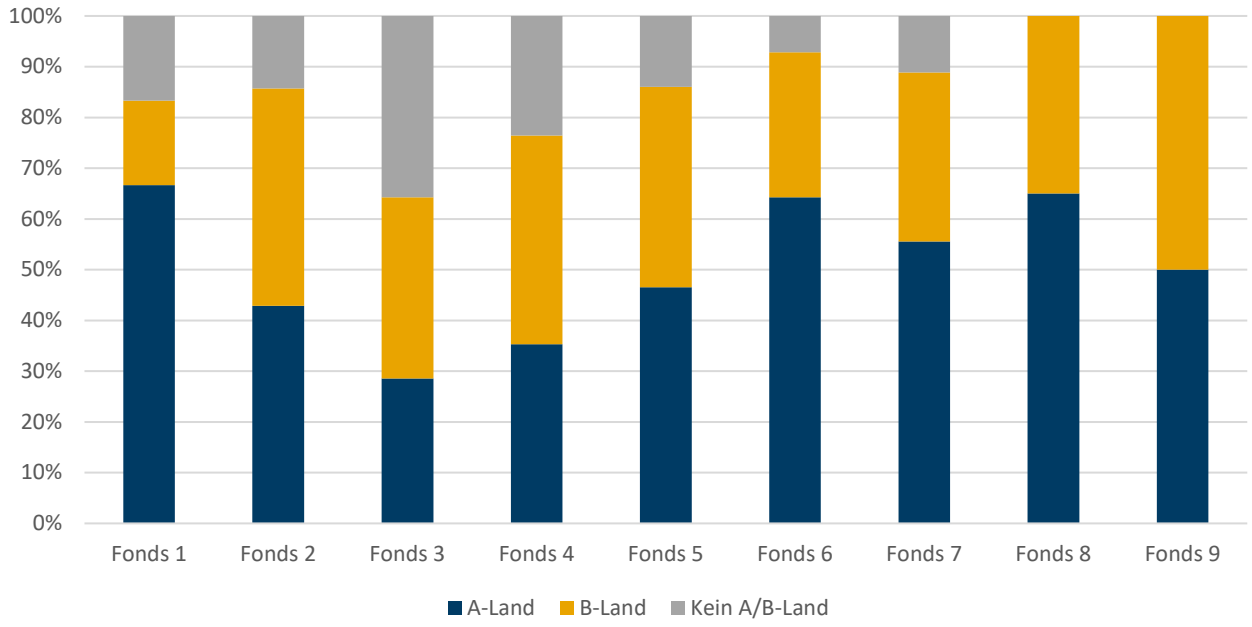
Abbildung 32 Zusammensetzung des Einkommens aus Darlehen, aufgeschlüsselt nach Kosten und Profit



Quelle: MIX Market, betrachtet werden die vier Fallstudienfonds.

9.8 BMZ-Partnerländer

Abbildung 33 Verteilung der BMZ-Partnerländer (A/B) pro Fonds



Quelle: BMZ.

9.9 Regressionsergebnisse und Indikatoren

Tabelle 14 Indikatoren der Regression

Indikatorname	Definition	Quelle
Länderspezifische Indikatoren		
Länder mit niedrigem Einkommen	Länder mit einem BNE pro Kopf unter 1.026 US-Dollar (Juli 2019)	Weltbank*
Länder mit niedrigem mittlerem Einkommen	Länder mit einem BNE pro Kopf zwischen 1.026 und 3.996 US-Dollar	Weltbank
Länder mit hohem mittlerem Einkommen	Länder mit einem BNE pro Kopf zwischen 3.996 und 12.375 US-Dollar	Weltbank
Länder mit hohem Einkommen	Länder mit einem BNE pro Kopf über 12.375 US-Dollar	Weltbank
Least developed Countries	47 Länder, die die niedrigsten Werte der folgenden Indikatoren aufweisen: Bruttonationaleinkommen pro Kopf, Menschlicher Vermögensindex (HAI), Wirtschaftlicher Verwundbarkeitsindex (EVI)	(UN-OHRLLs, 2020)
BMZ A-Land	Kooperationsländer des BMZ mit bilateralem Länderprogramm	BMZ**
Moody‘s Länderrating	Länderratings stufen die Bonität eines Landes ein. Moody's Ratings reichen von der Bestnote AAA bis zur schlechtesten Note C. Ratings zwischen AAA und Baa3 werden als *Investment Grade* oder anlagewürdig eingeordnet. Ratings zwischen Ba1 und C gelten als spekulativ oder *Non Investment Grade*.	Moody’s***
Ease of Doing Business Score	Der *Ease of Doing Business Score* ist ein Index der Weltbank, der jährlich die Unternehmensfreundlichkeit und das regulatorische Umfeld in Volkswirtschaften bewertet.	Weltbank
FI-Indikatoren		
Assets	Gesamtwert der Ressourcen, die die FI verwaltet	MIX Market
Gross Loan Portfolio (GLP)	Alle ausstehenden Kapitalbeträge für alle ausstehenden Kundendarlehen. Das beinhaltet aktuelle, überfällige und neu verhandelte Darlehen, aber nicht bereits abgeschriebene Darlehen.	MIX Market
Anteil Endabnehmerinnen	Anteil der Darlehen an Frauen im letzten Jahr an der Anzahl Darlehen insgesamt	MIX Market
Debt Equity Ratio (DER)	Anteil aller Verbindlichkeiten am Eigenkapital	MIX Market
Capital Adequacy Ratio (CAR)	Anteil des Eigenkapitals an den Vermögenswerten	MIX Market
Portfolio at Risk 30/90 (PAR30/90)	Anteil der Darlehen, die mehr als 30 Tage im Verzug sind, am *Gross Loan Portfolio*	MIX Market
Return on Assets (ROA)	Anteil des Nettoeinkommens (nach Steuern) an den durchschnittlichen Vermögenswerten	MIX Market

Indikatorname	Definition	Quelle
Return on Equity (ROE)	Anteil des Nettoeinkommens (nach Steuern) am durchschnittlichen Eigenkapital	MIX Market
Portfolioertrag (*Yield on Gross Portfolio*, nominal)	Anteil der Darlehenserträge am durchschnittlichen *Gross Loan Portfolio*	MIX Market
Assets	Gesamtwert der Ressourcen, die die FI verwaltet	MIX Market

** http://blogs.worldbank.org/opendata/new-country-classifications-income-level-2019-2020.*

*** https://www.bmz.de/de/laender_regionen/laenderliste/index.html.*

**** https://www.moodys.com/sites/products/productattachments/ap075378_1_1408_ki.pdf.*

Tabelle 15 Logistische Regression zur Länderauswahl

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Länder mit hohem Einkommen	0				
	(.)				
Länder mit niedrigem Einkommen	3.139***				
	(5.00)				
Länder mit niedrig mittlerem Einkommen	3.421***				
	(5.76)				
Länder mit hohem mittlerem Einkommen	2.811***				
	(4.89)				
Least developed countries		0.237			
		(0.69)			
BMZ A-Land			2.411***		
			(6.22)		
Moody's Rating				0.0242	
				(1.08)	
Doing Business Score					-0.00531
					(-0.48)
Konstante	-2.944***	-0.411*	-1.171***	-0.913**	-0.0117
	(-5.74)	(-2.41)	(-6.47)	(-2.60)	(-0.02)
N	218	189	218	216	188

t-Statistik in Klammern

** p<0.05, ** p<0.01, *** p<0.001*

Tabelle 16 Logistische Regression zur Länderauswahl, kontrolliert für die Region

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Least developed countries	-0.165	-1.807**			
	(-0.36)	(-2.61)			
Länder mit hohem Einkommen		0			
		(.)			
Länder mit niedrigem Einkommen		6.117***			
		(5.34)			
Länder mit niedrig mittlerem Einkommen		5.588***			
		(5.86)			
Länder mit hohem mittlerem Einkommen		3.568***			
		(4.59)			
BMZ A-Land			2.475***		
			(5.80)		
Moody's Rating				0.00292	
				(0.11)	
Doing Business Score					0.00908
					(0.59)
Region	JA	JA	JA	JA	JA
Konstante	-0.969*	-4.721***	-1.799***	-1.363*	-1.567
	(-2.26)	(-4.91)	(-3.99)	(-2.54)	(-1.41)
N	187	187	215	213	186

t-Statistik in Klammern
** p<0.05, ** p<0.01, *** p<0.001*

Tabelle 17 Logistische Regression zur FI-Auswahl

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
Assets	-2.11e-10								
	(-0.22)								
Anteil Frauen		2.518*							
		(2.42)							
DER			-0.0031						
			(-0.59)						
CAR				-0.586					
				(-1.12)					
PAR30					-1.841				
					(-0.72)				
ROA						0.287			
						(0.19)			
ROE							-0.0200		
							(-0.12)		
Yield								0.557	
								(0.62)	
Assets (ln)[74]									0.343***
									(4.39)
Land	JA	JA	JA	JA	JA	JA	JA	JA	JA
Konstante	0.412	-1.759	0.416	0.544	0.463	0.398	0.408	0.235	-5.361***
	(0.64)	(-1.66)	(0.64)	(0.83)	(0.71)	(0.62)	(0.63)	(0.34)	(-3.66)
N	573	245	429	568	327	357	357	325	572

t-Statistik in Klammern

** p<0.05, ** p<0.01, *** p<0.001*

[74] Da dieser Indikator stark positiv asymmetrisch verteilt ist, wurde der natürliche Logarithmus als unabhängige Variable für die Analysen verwendet.

Tabelle 18 Ergebnisse der DvD-Analyse

	Assets (ln)	*Gross Loan Portfolio* (ln)	Portfolioertrag (ln)	Anteil weiblicher Endkreditneh-mender (%)
Zeit	1.733***	1.884***	-0.150**	0.0103
	(11.50)	(11.45)	(-2.61)	(0.42)
Fondsfinanzierung	1.633***	1.661***	0.106	0.00281
	(8.73)	(7.87)	(1.45)	(0.07)
Interaktion zwischen Zeit und Fondsfinanzie-rung	-0.132	0.0187	-0.0653	-0.0352
	(-0.44)	(0.06)	(-0.43)	(-0.61)
Konstante	14.79***	14.40***	-1.288***	0.664***
	(164.46)	(146.01)	(-36.14)	(42.84)
N	1124	1031	796	713

t-Statistik in Klammern
** p<0.05, ** p<0.01, *** p<0.001*

9.10 Fonds-Websites

Tabelle 19 Fonds-Websites

Fonds	Website
EBF	https://www.ecobusiness.fund/en/
EFSE	https://www.efse.lu/
GGF	https://www.ggf.lu/
SANAD	https://www.sanad.lu/
MIFA	Keine Website
REFFA	https://www.reffa.org/
AATIF	https://www.aatif.lu/home.html
MEF	http://mef-fund.com/
MIDF	Keine Website
REGMIFA	https://www.regmifa.com/

9.11 Interviewpartner*innen

Tabelle 20 Interviewpartner*innen

Fondsberatungen

Anzahl der Interviewpartner*innen	Institution
7	BlueOrchard
1	Deutsche Bank
1	Innpact
17	Finance in Motion
1	ResponsAbility
4	Symbiotics

Fondsgremien

Anzahl der Interviewpartner*innen	Institution
1	IFC
1	CIRAD
1	EIB
1	BMZ

Investoren

Anzahl der Interviewpartner*innen	Institution
9	BMZ
24	KfW
6	Europäische Kommission
1	IADB
2	OeEB

Pilot-Fallstudie Tunesien

Anzahl der Interviewpartner*innen	Institution
6	Enda Tamweel
4	Kunde bei Enda Tamweel

Fall Ägypten

Anzahl der Interviewpartner*innen	Institution
1	Global Leasing Company
1	Sandah

Fallstudie Kambodscha

Anzahl der Interviewpartner*innen	Institution
5	HKL
6	LOLC
1	Kredit (MFI)
1	Kreditbüro Kambodscha
4	Kunde bei HKL
4	Kunde bei LOLC

Fallstudie Nigeria

Anzahl der Interviewpartner*innen	Institution
5	Advans LaFayette
2	IFC
1	Fina Trust
1	GIZ
1	Boctrust
1	Purple Money
1	Pan-Atlantic University, Nigeria
6	Kunde bei Advans

Fallstudie Serbien

Anzahl der Interviewpartner*innen	Institution
3	AgroInvest
3	Opportunity Bank (OBS)
1	Association of Serbian Banks
1	Chamber of Commerce and Industry Serbien
1	OBB (MFI)
1	Sefini (MFI)
1	Consultant
1	National Bank of Serbia
1	Regional Agency for Development Serbia
1	GIZ Serbien
1	OBS Branch
1	USAID
1	BMZ
3	Kunde bei OBS

9.12 Zeitplan der Evaluierung

Zeitrahmen	Aufgaben
07/2018	Referenzgruppensitzung zur Diskussion des Konzeptpapiers
08/2018 – 11/2018	Erstellung des Inception Reports
11/2018	Referenzgruppensitzung zur Diskussion des Inception Reports
11/2018	Durchführung der Pilotfallstudie Tunesien
12/2018 – 05/2019	Datenerhebung Inland
05/2019	Durchführung der Fallstudie Kambodscha
06/2019	Durchführung der Fallstudie Nigeria
07/2019	Durchführung der Fallstudie Serbien
08/2019 – 11/2019	Synthese der Ergebnisse
11/2019	Referenzgruppensitzung zu den Ergebnissen
12/2019 – 03/2020	Erstellung des Evaluierungsberichts
03/2020	Referenzgruppensitzung zu den Schlussfolgerungen und Empfehlungen
06/2020	Abschluss der Evaluierung nach Layout und Druck

9.13 Evaluierungsteam

Name	Vorname	Funktion
Orth	Magdalena	Senior-Evaluatorin - Teamleitung
Habbel	Valerie	Evaluatorin
Richter	Johanna	Evaluatorin
Roggemann	Hanne	Evaluatorin
Bornemann	Amelie	Projektadministration (bis 12/19)
Maicher	Rebecca	Projektadministration (ab 01/20)
Bühler	Joshua	Studentische Hilfskraft
Hügle	Joscha	Praktikant
Langenberg	Joscha	Praktikant
Neu	Aurelia	Praktikantin
Wirtz	David Paul	Praktikant
Verantwortlich		
Harten	Sven	Abteilungsleitung