Dezember 2012

Investmentkapital für den Dritten Sektor

Impact Investing in Deutschland

Bestandsaufnahme und Handlungsanweisungen zur Weiterentwicklung

von Melinda Weber

mit Prof. Dr. Barbara Scheck

Erstellt von:

IMPACT IN MOTION

Im Auftrag von:

BertelsmannStiftung

Dezember 2012

Investmentkapital für den Dritten Sektor

Impact Investing in Deutschland

Bestandsaufnahme und Handlungsanweisungen zur Weiterentwicklung

von Melinda Weber

mit Prof. Dr. Barbara Scheck

Erstellt von:

IMPACT IN MOTION

Im Auftrag von:

BertelsmannStiftung

Über Impact in Motion

Impact in Motion trägt dazu bei, dass Impact und Mission Investing in Deutschland und Europa an Bedeutung gewinnen. Die Gesellschaft versteht sich als Marktbereiter und „Early Adopter“ zugleich. Impact in Motion ist in drei Bereichen tätig:

(1) Wirkung verstehen: Research und Publikationen

(2) Wissen teilen: Vernetzung von relevanten Akteuren, Events und Beratung

(3) Impulse geben: Umsetzung von Leuchtturmprojekten (z.B. Social Venture Fund)

Über die Autoren

Melinda Weber: Managing Partner von Impact in Motion sowie Expertin in den Bereichen Mission und Impact Investing.
Prof. Dr. Barbara Scheck:Inhaberin einer Juniorprofessur für ABWL, insbesondere Social Investment, an der Universität Hamburg.

Advisory Board

Florian Erber, Head of Investments, Social Venture Management GmbH
Marco Janezic, Gründer und Partner, Blue Ribbon Partners
Dr. Thomas Jetter, Beiratsmitglied Ashoka Deutschland
Dr. Erwin Stahl, Geschäftsführer, BonVenture Management GmbH
Johannes Weber, Gründer, Social Venture Management GmbH

Gestaltung

komdit., Stephan Wiedemann
www.komdit.de

INHALT

Schlüsselbotschaften **4**

Einführung **6**

Die Relevanz von Impact Investing für Deutschland
Zielsetzung und Fokus der Studie

Was versteht man unter Impact Investing? **8**

Definition und Eigenschaften
Impact Investing im Kontext verwandter Begriffe
Was beinhaltet Impact Investing?

Die Architektur des Impact Investing **13**

Zufluss von Kapital: Investoren **14**
Akteure: Wer investiert aktuell in Impact Investments?
Motivation und Erwartungen: Worauf legen Investoren Wert?
Drei zentrale Herausforderungen: Was blockiert den Zufluss von Kapital?

Lenkung von Kapital: Intermediäre **19**
Produktanbieter: Welche Akteure bieten standardisierte Investmentvehikel an?
Vermittler: Welche Organisationen vermitteln zwischen Angebot und Nachfrage?
Unterstützer: Welche Akteure tragen zum unterstützenden Marktumfeld bei?
Drei zentrale Herausforderungen: Was hindert die Entstehung neuer Intermediäre?

Aufnahme von Kapital: Kapitalempfänger **25**
Akteure: Welche Organisationen werden durch Impact Investing finanziert?
Finanzierungsbedarf: Was ist für die Empfängerorganisationen wichtig?
Drei zentrale Herausforderungen: Was hindert eine starke Nachfrage?

Zwischenbilanz **29**

Perspektiven **30**

Theory of Change: Wie kann die Architektur des Impact Investing weiterentwickelt werden?
Marktaufbau: Was können wir aus dem Ausland lernen?
Handlungsempfehlungen: Wie kann die Aufbauphase gestaltet werden?

Schlusswort **36**

Anhang **37**

SCHLÜSSELBOTSCHAFTEN

(1) Impact Investing erschließt eine neue Finanzierungsquelle (privates Investmentkapital in Form vom Fremd- und Eigenkapital statt Spenden und Zuwendungen) für gesellschaftliche und soziale Vorhaben, begünstigt die Entstehung von sozial-motivierten Unternehmen und fördert soziale Innovationen.

(2) Neben den klassischen und etablierten Finanzierungsformen, wie Darlehensvergabe und Beteiligungen, werden zurzeit die sogenannten „erfolgsabhängigen“ Finanzierungsinstrumente (Social Impact Bonds) getestet. Diese bieten Investoren die Möglichkeit, Renditen abhängig von der sozialen Wirkung der Geldanlage – und nicht von der wirtschaftlichen Tragfähigkeit des Investitionsempfängers – zu generieren.

(3) Aufgrund einer fehlenden, einheitlichen Definition und der aktuell herrschenden Intransparenz mangelt es an Sekundärdaten hinsichtlich der Marktgröße von Impact Investments. Die wenigen Marktzahlen, die in den letzten Jahren bekannt gemacht worden sind, beinhalten oft etablierte Bereiche, wie bspw. Mikrofinanzierung und regenerative Energien, die aber wiederum nicht dem Fokus dieser Studie entsprechen.

(4) In einigen Ländern (z.B. UK, USA, Kanada und Israel) arbeiten bereits Finanzexperten mit staatlichen Akteuren und dem Dritten Sektor zusammen, um einen funktionierenden Impact-Investing-Markt (Angebots- und Nachfrageseite, sowie Intermediäre) aufzubauen und dadurch den Zufluss von Kapital in soziale Vorhaben zu ermöglichen.

(5) In Deutschland sind bereits einige Akteure aktiv und beweisen, dass Impact Investing auch hierzulande das Potenzial hat, zum gesellschaftlichen Wandel beizutragen. Das geschätzte Marktvolumen in Deutschland liegt aktuell bei ca. 24 Mio. €. Jedoch mangelt es an der notwendigen Infrastruktur (standardisierte Investmentprodukte, investierbare soziale Projekte, Intermediäre usw.) und an Investoren, um eine signifikante Marktgröße zu erreichen.

(6) Die Entstehung des Impact-Investing-Marktes – und dadurch die Mobilisierung des Investmentkapitals für sozial-motivierte Unternehmen – könnte in Deutschland für lange Zeit stagnieren. Es sind Maßnahmen erforderlich, die auf einen systematischen und strategischen Marktaufbau von allen Seiten (Investoren, sozial-motivierte Unternehmen und Intermediäre) abzielen.

(7) Eine Beschleunigung dieser Entwicklung in Deutschland erfordert eine Investition in die Infrastruktur von Impact Investing. Der Aufbau eines Impact-Investing-Marktes sollte vor allem über staatliche Stellen und Philanthropen finanziert und angetrieben werden. Die von diesen Akteuren zur Verfügung gestellten Finanzierungsmittel sollten einerseits direkt in Impact Investmentprodukte fließen. Andererseits sollten Mittel für die Stärkung der Nachfrageseite freigemacht werden (Förderung von Sozialunternehmen bis zur Investierbarkeit) sowie in die Entstehung von Intermediären (Beratungsgesellschaften, Investorenclubs, Produktkonzeptionäre) investiert werden.

(8) Dazu sollten der Staat (über die Initiierung einer deutschen Task Force) und die Stiftungen (über eine Informations- und Netzwerkplattform) in den Marktaufbau integriert werden. Darüber hinaus sollten die Machbarkeit erfolgsabhängiger Finanzierungsvehikel im deutschen Kontext (über eine deutsche „Social Finance“ Einheit) erforscht und Akteure der traditionellen Finanzmärkte sowie des Dritten Sektors (über eine PR-Kampagne) für Impact Investing mobilisiert werden.

EINFÜHRUNG

In Zeiten negativer Realverzinsung und schrumpfender Haushaltsbudgets geraten öffentliche Kostenträger und andere Finanziers gemeinwohlorientierter Projekte unter Druck. Bei der Frage: Wer und wie sollen kostenträchtige gesellschaftliche Herausforderungen in der Zukunft finanziert werden? fällt der Blick immer stärker auf private und institutionelle Investoren.

Auf der Suche nach neuen Finanzierungsquellen für gesellschaftliche Vorhaben können die Kapitalmärkte, aufgrund ihrer Größe, nicht außer Acht gelassen werden. Laut des aktuellen BCG Reports „Global Asset Management 2011“ betrug der Wert der weltweit von Asset-Managern verwalteten Vermögenswerte im Jahr 2010 58,3 Bio. $.[1] In Deutschland wurden im selben Jahr Anlagen in Höhe von 2,2 Bio. $. durch Asset-Manager verwaltet.[2] Es stellt sich die Frage: Wie können zumindest kleine Teile dieses Investmentkapitals für gesellschaftliche Vorhaben aktiviert werden?

Die Eigenschaft von Investmentkapital im Unterschied zu Spenden oder staatlichen Zuschüssen ist, dass es nach finanzieller Rendite (mindestens Kapitalerhalt) sucht. Deshalb werden Finanzierungsvehikel gebraucht, die die Investition in soziale Leistungen mit Rentabilität und Rückfluss des eingesetzten Kapitals verbinden. Genau hier setzten Impact Investments an und tragen dazu bei, dass Investmentkapital in die Lösung sozialer und ökologischer Herausforderungen fließen kann: Sie aktivieren das Investmentkapital und leiten es in Projekte, die eine positive Wirkung auf unsere Gesellschaft haben.

VIELE SIND SCHON DABEI, ABER WO BLEIBT DEUTSCHLAND?

Die jüngste Vergangenheit war geprägt von einer Vielzahl beeindruckender Daten und Ereignissen in der Impact-Investing-Szene. Das Monitor Institute schätzte das Volumen von Impact Investments im Januar 2009 auf 50 Mrd. $ weltweit und prognostizierte, dass das wirkungsorientiert investierte Kapital in den nächsten fünf bis zehn Jahren auf das Zehnfache wachsen kann[3]. Im gleichen Jahr schätzte der Finanzdienstleister J.P. Morgan das Marktpotenzial von Impact Investments der nächsten zehn Jahre auf 400 Mrd. bis 1.000 Mrd. $ und die Renditen auf 183 Mrd. bis 667 Mrd. $.[4] Der Marktbericht von Eurosif aus dem Jahr 2012 spricht von eine Summe von 8,75 Mrd. €, die aktuell in Europa in Impact Investments angelegt werden soll.[5]

Die Schätzungen hinsichtlich der Größe des Marktes fallen unterschiedlich aus, abhängig davon, welche Definition, Wirkungsbereiche und Methodik der Untersuchung zu Grunde liegen.[6] Die oben genannten Marktzahlen beinhalten beispielsweise oft solche etablierten Bereiche wie Mikrofinanzierung und regenerative Energien (die aber nicht der Fokus dieser Studie sind) und fallen deshalb relativ groß aus. Sie suggerieren die Existenz eines mehrere Milliarden großen Marktes, der wiederum die Erfahrungen aus der Praxis (zumindest was den Fokus dieses Berichtes betrifft) widersprechen. Ungeachtet der genauen Größe des Marktes und unabhängig der Definition ist jedoch klar ersichtlich, dass ein Impact-Investing-Markt existiert und dieser äußerst dynamisch wächst. In einigen Ländern arbeiten bereits Finanzexperten mit staatlichen Akteuren und dem Dritten Sektor zusammen, um einen funktionierenden Impact-Investing-Markt aufzubauen. Sie wollen dadurch das private Investmentkapital als neue Finanzierungsquelle gesellschaftlicher Vorhaben erschließen:

- Die britische Regierung hat die erste „Social Investment Bank“ gegründet und mit 600 Mio. £ ausgestattet. Sie möchte damit den Aufbau einer Impact-Investing-Industrie in UK beschleunigen.
- Die ersten „erfolgsabhängigen“ Finanzierungs-vehikel (Social Impact Bonds) wurden in UK und USA erfolgreich aufgelegt. Sie leiten privates Investmentkapital in vorbeugende soziale Maß-nahmen (z.B. Resozialisierung junger Sträflinge).
- Die Regierungen von UK, USA, Kanada, Australien und Israel lassen sich von Experten beraten, wie sie die Entstehung eines Impact-Investing-Marktes unterstützen können.
- Die Europäische Kommission wird im Rahmen des „Social Business Initiative Fund“ 90 Mio. € für Impact Investments zur Verfügung stellen. 2013 beginnt das „Matching-Programm“ des European Investment Fund, der bis zu 50 Mio. € zur Verfügung stellt, wenn privates Investmentkapital in Impact Investment Investmentvehikel investiert wird.
- In Deutschland wird das Wachstum von Sozialunternehmen über einen „Matching-Fund“ finanziert. Das vom BMFSFJ und der KfW ent-wickelte Förderprogramm stellt sozial-motivierten

Unternehmen bis zu 200.000 € pro Einzelfall als Eigenkapital zur Verfügung.

Wie in dieser Studie dargestellt, sind einige Akteure hierzulande bereits aktiv und beweisen, dass Impact Investing auch in Deutschland das Potenzial hat, zum gesellschaftlichen Wandel beizutragen. Bezüglich der genauen Marktgröße liegen in Deutschland bisher noch keine Daten vor.[7] Das investierte Kapital (in Form vom Fremd- und Eigenkapital), welches von deutschen Investoren bzw. Intermediären in deutsche Sozialunternehmen fließt, wird aktuell auf 24 Mio. € geschätzt.[8]

Jedoch fehlt es noch an der notwendigen Finanzierung und Koordination, die für die Ausschöpfung des großen Potenzials in diesem Sektor unerlässlich sind.

DIE RELEVANZ VON IMPACT INVESTING FÜR DEUTSCHLAND

Dabei könnte Impact Investing für Deutschland strategisch in zweierlei Hinsicht eine wichtige Rolle spielen:

(1) Impact Investing erschließt eine neue Finanzierungsquelle (privates Investmentkapital) für gesellschaftliche Vorhaben und soziale Dienstleistungen. Über den Einsatz „erfolgsabhängiger" Finanzierungsinstrumente können auch solche Non-Profit-Organisationen Investmentkapital empfangen, die sonst nicht investierbar sind.

(2) Impact Investing begünstigt die Entstehung von Sozialunternehmen bzw. Organisationen mit sozialen und ökologischen Dienstleistungen bzw. Produkten, indem es ihnen Kapital zur Verfügung stellt. So stärkt und aktiviert es die dritte tragende Säule „Wirtschaftssektor" zur Lösung gesellschaftlicher Herausforderungen.

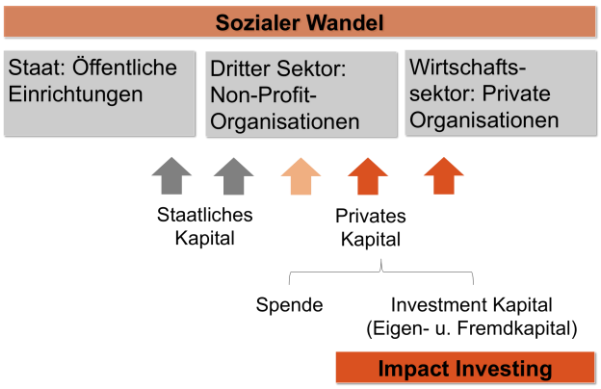


Abbildung 1: Erschließung privaten Investmentkapitals durch Impact Investing
Quelle: Impact in Motion (2012)

ZIELSETZUNG UND FOKUS DER STUDIE

Das Ziel dieser Studie ist es, den aktuellen Impact-Investing-Markt (Angebot, Nachfrage und Intermediäre) in Deutschland zu analysieren und darzustellen. Dabei werden die wichtigsten Wachstumshürden thematisiert und Empfehlungen für einen Marktaufbau ausgesprochen. Die Studie gibt außerdem einen Einblick in die internationale Impact-Investing-Szene und listet eine Vielzahl von Leuchtturmprojekten auf, die auch in Deutschland umgesetzt werden können.

Die Inhalte basieren hauptsächlich auf einer umfangreichen Literaturrecherche (ca. 40 Studien wurden hierfür berücksichtigt) und greifen auf das Know-How und eigene Erfahrungen aus der Praxis der Autoren und den Mitgliedern des Advisory Boards zurück.

Der Begriff Impact Investing wird in dieser Studie durchgängig im „engeren Sinne" verwendet und bezieht sich ausschließlich auf die Investitionen in sozialmotivierte Unternehmen (siehe dazu Abb. 2 auf Seite 7, Abb. 4. auf Seite 9 und der Infokasten „Impact Investing vs. Social Investing auf Seite 10). Nachdem die Definition und Eigenschaften von Impact Investing inklusive möglicher Wirkungsbereiche und –ziele sowie geographische Regionen der Vollständigkeit halber dargestellt wurden, beschränkt sich die Analyse der Impact-Investing-Architektur in Deutschland auf die Finanzierung von sozialen Vorhaben und schließt damit beispielsweise die Sektoren KMU Finanzierung, regenerative Energien (Wind- und Solaranlagen), nachhaltige Agrar- und Forstwirtschaft sowie Umweltschutz aus. Der regionale Fokus liegt auf Deutschland. Themen wie Mikrofinanzierung in Entwicklungsländern oder Investieren am unteren Ende der Einkommenspyramide werden hier nicht weiter berücksichtigt.

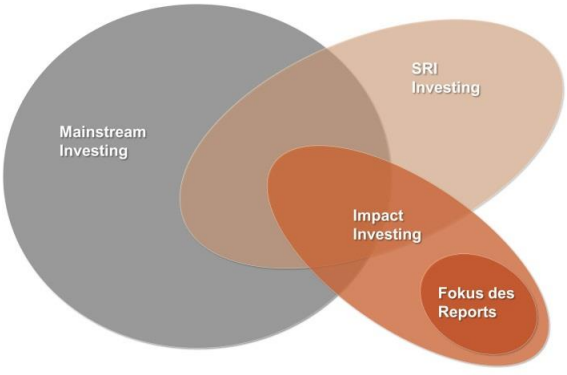


Abbildung 2: Fokus des Reports
Quelle: Impact in Motion (2012), in Anlehnung an ClearlySo (2011), S. 16.

WAS VERSTEHT MAN UNTER IMPACT INVESTING?

Der Begriff Impact Investing[9] ist noch relativ neu. Die Definitionen sind zahlreich und unterliegen einer kontinuierlichen Entwicklung.

„Impact Investments sind Investments, die neben finanziellen Renditen positive gesellschaftliche Auswirkungen bezwecken." J.P. Morgan/Global Impact Investing Network (GIIN)

„Impact Investments generieren sowohl sozialen und ökologischen Nutzen als auch finanzielle Erträge". Monitor Institute

Investoren lehnen zunehmend den Gedanken ab, dass sie eine binäre Entscheidung zwischen dem Investieren für Renditemaximierung und dem Spenden für gemeinwohlorientierte Zwecke treffen müssen. Impact Investing füllt genau dieses Spannungsfeld zwischen Spendenaktionen und ausschließlicher Renditeorientierung aus. Jedoch besteht in der Literatur bisher noch kein Konsens darüber, wo genau Impact Investing anfängt und wo es aufhört. In dieser Studie wird der Begriff Impact Investing wie folgt definiert:

DEFINITION UND EIGENSCHAFTEN

Impact Investing: Investieren mit der gezielten Absicht, positive gesellschaftliche Wirkung (soziale Rendite[10]) sowie finanzielle Renditen zu erzielen.

Die Eigenschaften von Impact Investments

- Die Erzielung einer sozialen Rendite ist Teil der Investmentstrategie: Impact Investments investieren in Projekte (Fondsmanager oder Unternehmen), die mit der Absicht gegründet wurden, eine positive gesellschaftliche Wirkung zu generieren. Daher schließen sie Investitionen in Unternehmen aus, die zufällig oder als Nebenprodukt eine soziale Rendite erzielen. (z.B. Schaffung zusätzlicher Arbeitsplätze durch eine Venture Capital Investition).
- Messbare Wirkung: Da die Erzielung einer sozialen Rendite Teil der Investmentstrategie ist, muss die gesellschaftliche Wirkung von Impact Investments (als Teil der Evaluierung des Investmenterfolgs) messbar sein und tatsächlich gemessen werden. Impact Investments schließen alle Arten von Vermeidungsstrategien aus (z.B. Ausschlusskriterien, wie Kinderarbeit oder Best-in-Class bei Nachhaltigen Geldanlagen).
- Profit Orientierung: Impact Investments streben eine finanzielle Rendite an. Die Zielrendite kann vom Kapitalerhalt bis hin zu marktüblichen Renditen reichen. Spenden, Zuwendungen und einige Formen von Venture Philanthropy sind ausgeschlossen.

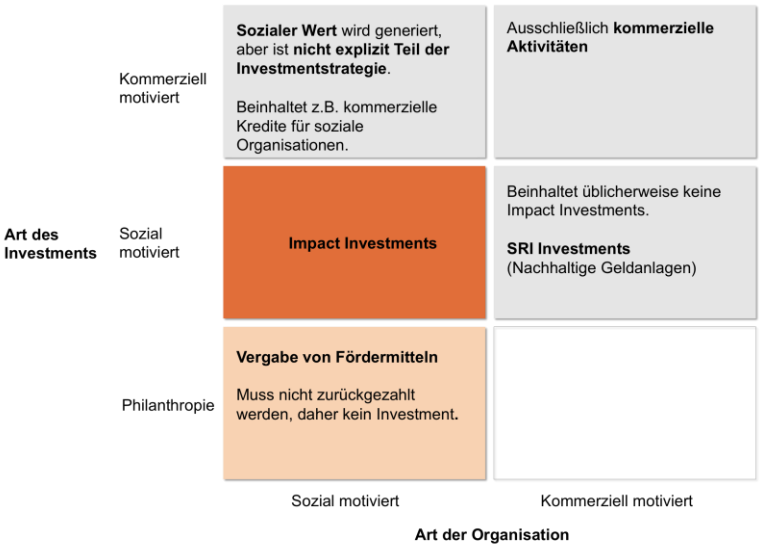


Abbildung 3: Fünf Arten der Finanzierung
Quelle: BCG (2012), S. 24.

Manche vertreten die Meinung, dass neben diesen drei Eigenschaften von Impact Investing noch ein weiteres Kriterium eingeführt werden sollte: die „Korrelation zwischen Wirkung und Rendite“. Sie argumentieren, dass wenn ein Unternehmen, in das Impact Investments fließen, mit der Absicht gegründet wurde eine positive Wirkung zu erzielen, dann müsse eine positive Korrelation zwischen der erzielten Wirkung und der finanziellen Rendite bestehen.[11] Dieses Argument wird beispielsweise vom Geschäftsmodell von VerbaVoice untermauert (siehe dazu „Beispiel eines sozial-motivierten Unternehmens: VerbaVoice“ auf Seite 12). Nach dieser Sichtweise ist jede Art von Business Modell, welches auf Kosten der finanziellen Rendite gesellschaftliche Wirkung erzielt, eine „versteckte“ Form von Philanthropie. Andere suggerieren wiederum, dass sich der Investor zwischen gewünschter Wirkung und erwarteter Rendite entscheiden muss.[12] Die Vertreter dieser Meinung sprechen auch über „Impact-First“ und „Financial-First“ Investmentstrategien. Da in der Literatur noch kein Konsens darüber herrscht, ob ein viertes Kriterium für die Abgrenzung von Impact Investing notwendig ist, wird dies hier nicht weiter thematisiert.

IMPACT INVESTING IM KONTEXT VERWANDTER BEGRIFFE

Der Begriff Impact Investing wird oft synonym für andere verwandte Begriffe (z.B. Socially Responsible Investment) verwendet, die in der Tat deutlich unterschiedliche Bedeutungen haben. Hierbei handelt es sich jedoch nach Ansicht der Autoren um eine temporäre definitorische Unschärfe einer aufstrebenden Branche. Gerade in Deutschland, wo dieser Begriff noch nicht definiert wurde[13] ist es wichtig, von Anfang an auf die Unterschiede zwischen Impact Investing und anderen verwandten Begriffen klar hinzuweisen, um Missverständnissen und Fehlentwicklungen vorzubeugen.

Die Abgrenzung des Begriffes Impact Investing:

- **Venture Philanthropy:** Impact Investing überschneidet sich mit Venture Philanthropy in einem aktiven Streben nach Wirkung. Hinsichtlich der finanziellen Renditen jedoch nicht mit jenen Formen von Venture Philanthropy, bei denen eine Rückzahlung des Kapitals nicht zu erwarten ist (Spenden und Zuwendungen sind ausgeschlossen).
- **Socially Responsible Investing (SRI):** Impact Investing unterscheidet sich von SRI

  (1) in der Art, wie es wirkt: aktiv und unmittelbar (z.B. das Sozialunternehmen bekommt ein Darlehen und kann dadurch eine neue Geschäftsstelle eröffnen) statt negative Auswirkungen zu minimieren und indirekt zu wirken (z.B. hat der Ausschluss von nicht nachhaltig handelnden Unternehmen aus dem Anlageuniversum keine direkte Wirkung auf das Unternehmen),

  (2) in der Anlageklasse, die es umfasst: eher direkt wirkende Anlageklassen (z.B. Private Equity und Bargeld) statt indirekt wirkende Anlageklassen (z.B. börsennotierte Werte) und

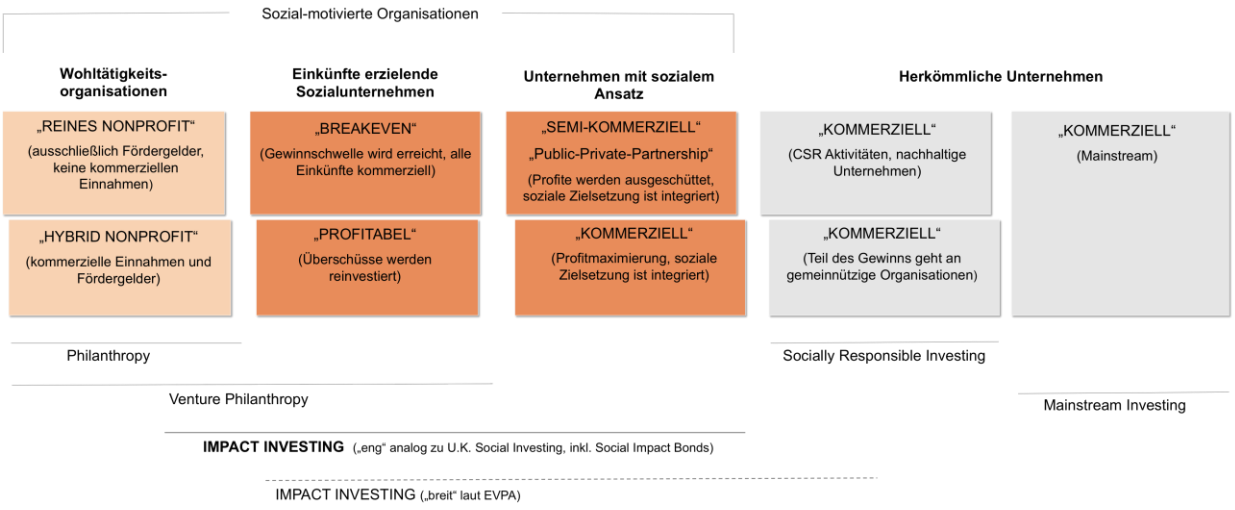


Abbildung 4: Unterschiede zwischen Impact Investing und verwandten Begriffen
Quelle: Impact in Motion (2012), in Anlehnung an Jaquier, J. B. (2011), S. 21.

Impact Investing oder Social Investing?

Die European Venture Philanthropy Association (EVPA) definiert beispielsweise den Begriff Impact Investing „breit“ indem sie eine Investition in kommerziell motivierte Unternehmen mit CSR Strategie oder in solche, die einen Teil ihrer Rendite Wohltätigkeitsorganisationen spenden, auch als Impact Investing einstuft.[14] Fragwürdig ist, inwieweit diese Organisationen die soziale Zielsetzung in ihrer „DNA“ integriert haben, die wiederum eine Voraussetzung für Impact Investing ist. Deshalb wird in manchen Studien[15] eine Unterkategorie von Impact Investments – „Social (Impact) Investment“ oder auch „Social Enterprise Investment“ genannt – gebildet um klar zu stellen, dass es hier nur um Investitionen in sozial motivierte Unternehmen geht. Andere finden wiederum diese Unterteilung überflüssig und argumentieren, dass Impact Investing nur dann Impact Investing genannt werden kann, wenn dadurch Kapital in Unternehmen geleitet wird, die mit der Absicht gegründet wurden positive Wirkung zu erzielen (siehe dazu „Beispiel eines sozial-motivierten Unternehmens: VerbaVoice“ auf Seite 12).[16] Laut diesem Konzept ist auch die Unterscheidung zwischen Impact-First und Financial-First Strategien widersprüchlich, da eine positive Korrelation zwischen finanziellen Rendite und sozialer Wirkung bestehen kann. Einen unbedingten Trade-off zwischen Profit und Wirkung gibt es nicht.

(3) in der Rendite, auf die es abzielt: Renditen unterhalb des Marktniveaus sind möglich, während SRI immer auf die Erwirtschaftung einer marktüblichen Rendite abzielt.

Manche sehen Impact Investing als eine kleinere, spezialisierte Teilmenge von SRI und argumentieren, dass es sich hierbei auch um eine verantwortungsbewusste Investment-strategie handelt.[17] Jedoch wird in der Fachliteratur diese Form des Investierens neben den etablierten und bekannten Bereich des SRI gestellt, um das Neue und Innovative an ihm hervorzuheben.

- **Philanthropy:** Obwohl Impact Investing philanthropische Bestrebungen beinhaltet, wird es von der reinen Wohltätigkeit unterschieden, da es auch auf die Erzielung finanzieller Erträge abzielt und Unternehmen Kapital zur Verfügung stellt, die mindestens einer Form der kommerziellen Tätigkeit (u.U. auch verbunden mit teilweise kommerziellen Zielen) nachgehen.

WAS BEINHALTET IMPACT INVESTING?

Impact Investing beinhaltet eine Bandbreite von Möglichkeiten über verschiedene Wirtschafts-sektoren, Wirkungsziele, Investmentstrukturen und geografische Regionen hinweg. Im Folgenden werden die Themen diskutiert, mit denen sich Investoren auseinander setzen, wenn sie den Aufbau eines Impact Investmentportfolios planen.

Wirtschaftssektoren und Wirkungsziele

Impact Investments können sowohl nach Wirtschaftssektoren (z.B. Bildung, Gesundheits-wesen, Mikrofinanz usw.) als auch nach Wirkungszielen (Erweiterung des Zugangs zu sauberem Trinkwasser, das Aufhalten des Klimawandels, Verbesserung der Bildung von benachteiligten Kindern usw.) kategorisiert werden. Abbildung 5 auf Seite 37 enthält einige Beispiele dazu. Dabei ist es wichtig zu beachten, dass diese Auflistung nicht vollständig ist und Überlappungen möglich sind. Der Wirtschaftssektor „Sozial-unternehmen“ kann beispielsweise andere Sektoren wie Bildung, Landwirtschaft oder Cleantech beinhalten. Gleichzeitig könnte der Bereich Sozialunternehmen auch als Wirkungsziel (z.B. „Unterstützung der Entstehung und Förderung der Investierbarkeit von Sozialunternehmen“) definiert werden.

Geographische Regionen

Impact Investments werden aufgrund ihrer regionalen Ausrichtung in zwei Kategorien eingeteilt. Sie investieren entweder in Entwicklungs- oder in entwickelte Länder. Der Grund für diese Kategorisierung liegt einerseits in den regionalen Unterschieden und anderseits in der Motivation der Anleger.

- Regionale Besonderheiten: Investieren in ein Sozialunternehmen in Afrika erfordert andere Expertisen und Kapazitäten (lokale Präsenz, Sprachbarrieren, kulturelle Themen usw.) als eine Investition in Deutschland oder in Europa. Das ist der Grund, warum die meisten Investmentvehikel sich entweder auf den einen oder den anderen Markt spezialisieren. Der Social Venture Fund investiert beispielsweise ausschließlich in Europa, Bridges Ventures konzentriert sich auf UK, während sich Aaviskaar auf die Bekämpfung der ländlichen Armut in Indien spezialisiert hat.

- **Motivation der Anleger:** Ein weiterer Treiber der geografischen Spezialisierung ist die Motivation der Anleger. Manche wollen die Entstehung von Dienstleistungen und Produkten für die Ärmsten in Entwicklungsländern unterstützen. Andere wiederum konzentrieren sich auf die Bedürfnisse ihrer direkten Umgebung.

Investmentstrukturen

Impact Investments sind in den meisten Fällen wie traditionelle Investments strukturiert und können als Private Equity, festverzinsliches Kapital, Cash- und Geldmarktanlagen oder Garantien eingestuft werden. Dabei haben Investoren die Möglichkeit, soziale Leistungen und sozial-motivierte Unternehmen entweder direkt (z.B. Direktbeteiligung), über Investmentfonds (z.B. Social Venture Capital Fonds) oder über andere Finanzierungsvehikel (z.B. Sparbriefe) zu finanzieren.

Darüber hinaus wurden in den letzten Jahren einige innovative Finanzierungsinstrumente (z.B. Social Impact Bonds und Vaccine Bond aus UK) entwickelt, die es Investoren ermöglichen, eine Rendite auf das eingesetzte Kapital abhängig von der sozialen Wirkung der Geldanlage – und nicht von der wirtschaftlichen Tragfähigkeit des Investitionsempfängers – zu generieren. Solche „erfolgsabhängigen" Finanzierungsinstrumente unterscheiden sich von den traditionellen „gewinnabhängigen" Finanzierungsinstrumenten, indem die ausgezahlte Rendite nicht direkt vom Investitionsempfänger (sozialer Dienstleister) kommt, sondern über Dritte (z.B. den Staat) ausgezahlt wird, wenn die Investition sich als wirksam erwiesen und dadurch die dritte Partei Einsparungen generiert hat. Das Revolutionäre an Social Impact Bonds ist, dass dadurch auch für solche gemeinnützigen Projekte Investmentkapital mobilisiert werden kann, die es vermutlich niemals bis zur eigenständigen wirtschaftlichen Tragfähigkeit schaffen würden (klassische Nonprofits) und deshalb für ein „gewinnabhängiges" Finanzierungsvehikel nicht in Frage kämen. Darüber hinaus übertragen SIBs die Risiken einer erfolglosen präventiven Maßnahme von den Steuerzahlern auf die Investoren.

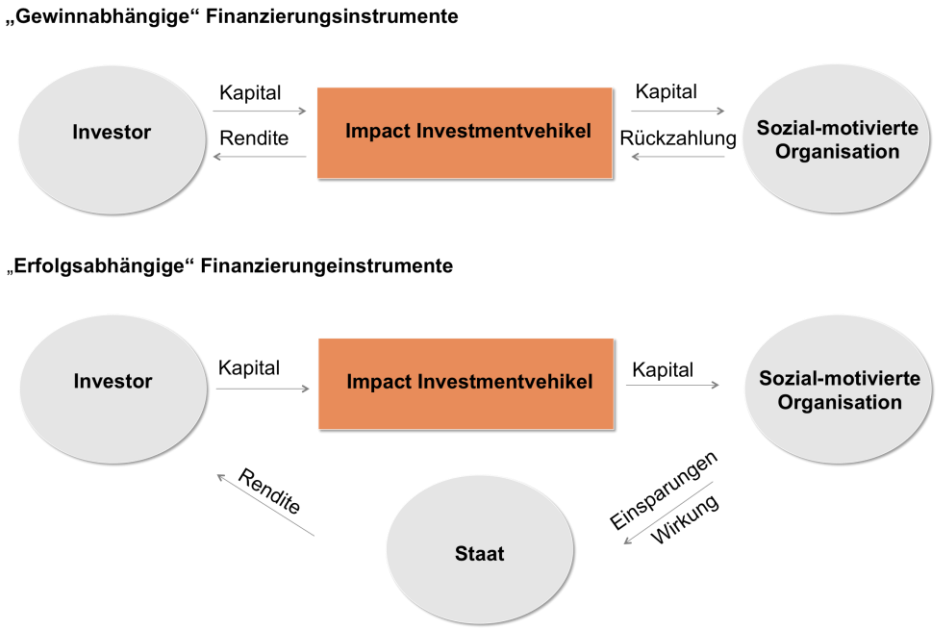


Abbildung 6: Gewinnabhängige vs. erfolgsabhängige Finanzierungsinstrumente
Quelle: Impact in Motion (2012)

Social Impact Bond (SIB) „Peterborough“, UK

Kurzzeit-Häftlinge kosten den britischen Staat viel Geld. Dazu kommt, dass die meisten von ihnen (ca. 60 %) innerhalb eines Jahres rückfällig werden. Der Grund dafür ist, dass noch nicht ausreichend in vorbeugende Maßnahmen investiert wird. Die Häftlinge werden mit einem Handgeld von 46 £ entlassen und bekommen keine weitere Unterstützung bei der Wohnungs- und Arbeitssuche. An dieser Stelle setzt der erste SIB an und finanziert präventive Maßnahmen, um die Rückfallrate für entlassene Kurzzeit-Häftlinge des Peterborough Gefängnisses signifikant zu reduzieren.

Der Bond wurde 2010 mit 5 Mio. £ aufgelegt. Das Geld kommt von insgesamt 17 Investoren und fließt in soziale Projekte, die insgesamt 3.000 Häftlinge bei ihrer Reintegration in die Gesellschaft unterstützen. Das eingesetzte Kapital und die Verzinsung werden in den Jahren vier, sechs und acht durch die öffentliche Hand ausgezahlt, wenn die Wiederverurteilungsrate der betreuten Ex-Häftlinge gegenüber einer Vergleichsgruppe um mindestens 7,5 % niedriger ist. Die Verzinsung auf das eingesetzte Kapital kann (je nach Erfolg der präventiven Maßnahmen) zwischen 2,5 und 13 % p.a. liegen.

Beispiel eines sozial-motivierten Unternehmens: VerbaVoice

VerbaVoice revolutioniert die Kommunikation für Hörgeschädigte. Etwa 300.000 Menschen in Deutschland (ca. 40 Millionen weltweit) hören so schlecht, dass sie ohne visuelle Hilfen von vielen Bereichen unserer Gesellschaft ausgeschlossen sind.

VerbaVoice bietet ein weltweit einzigartiges System zur Erkennung und Darstellung von Sprache in Echtzeit. Hörgeschädigte erhalten über ein Mobiltelefon oder ein internetfähiges Endgerät (z.B. Netbook) das Gesprochene als Text, mit hoher Genauigkeit und nahezu in Echtzeit übermittelt.

Das Unternehmen adressiert einen bereits existierenden Markt (Marktvolumen Kommunikationshilfen für Hörgeschädigte in Deutschland 1,2 Mrd. €) mit gesetzlich geregeltem Anspruch von Hörgeschädigten auf entsprechende Unterstützung. Es ersetzt bestehende Angebote durch ein effizientes und kostensparendes System.[18]

DIE ARCHITEKTUR DES IMPACT INVESTING

Im Allgemeinen kann Impact Investing als eine Teilmenge der Finanzmärkte betrachtet werden. Es gibt eine Angebotsseite, die die *Investoren* einschließt und den Zufluss von Kapital bestimmt. Es gibt eine Nachfrageseite, die die Aufnahme des Kapitals definiert und die aus den Akteuren besteht, die Kapital benötigen (*Kapitalempfänger*). Und es gibt einen Markt, auf dem Austausch stattfindet, Regeln hinsichtlich der Austauschbedingungen herrschen und auf dem die Preise bestimmt werden. Die *Intermediäre* sind die Organisationen (mit oder ohne Investmentvehikel), die die Verbindung zwischen Investoren und Kapitalempfängern herstellen und die Lenkung des Kapitals bestimmen, indem sie eine Infrastruktur für den Kapitalfluss aufbauen. Diese Intermediäre werden hier in drei Kategorien unterteilt:

- **Produktanbieter** sind die Intermediäre, die Investmentvehikels (Wertpapiere, Fonds, Beteiligungs- oder Darlehensverträge) auflegen (z.B. Social Venture Capital Gesellschaften, Alternativbanken usw.). Ohne sie könnte kaum Kapitalfluss zwischen Investoren und sozial-motivierten Unternehmen entstehen.
- **Vermittler** sind die Intermediäre, die durch ihre Produkte und Dienstleistungen zwischen Angebots- und Nachfrageseite vermitteln (z.B. Berater, soziale Börsen, Investorenklubs) und dazu beitragen, dass das Investmentkapital sozial-motivierte Unternehmen findet, die Kapital brauchen.
- **Unterstützer** („enabler“) sind die Intermediäre, die den Austausch zwischen Angebots- und Nachfrageseite zwar nicht direkt beeinflussen, sondern sich eher dafür einsetzen, dass Marktbedingungen herrschen, die den Kapitalfluss von Kapitalgeber zu Kapitalempfänger ankurbeln, da sie Transaktionskosten senken. Dies sind typischerweise Ratingagenturen, Lobbyorganisationen, Think Thanks und Forschungsinstitute, die durch ihre Arbeit die Rahmenbedingungen für Impact Investing schaffen. Der Staat kann auch als Unterstützer agieren, indem er die Voraussetzungen für einen funktionierenden Markt (z.B. durch Regulierung und Subventionierung) setzt.

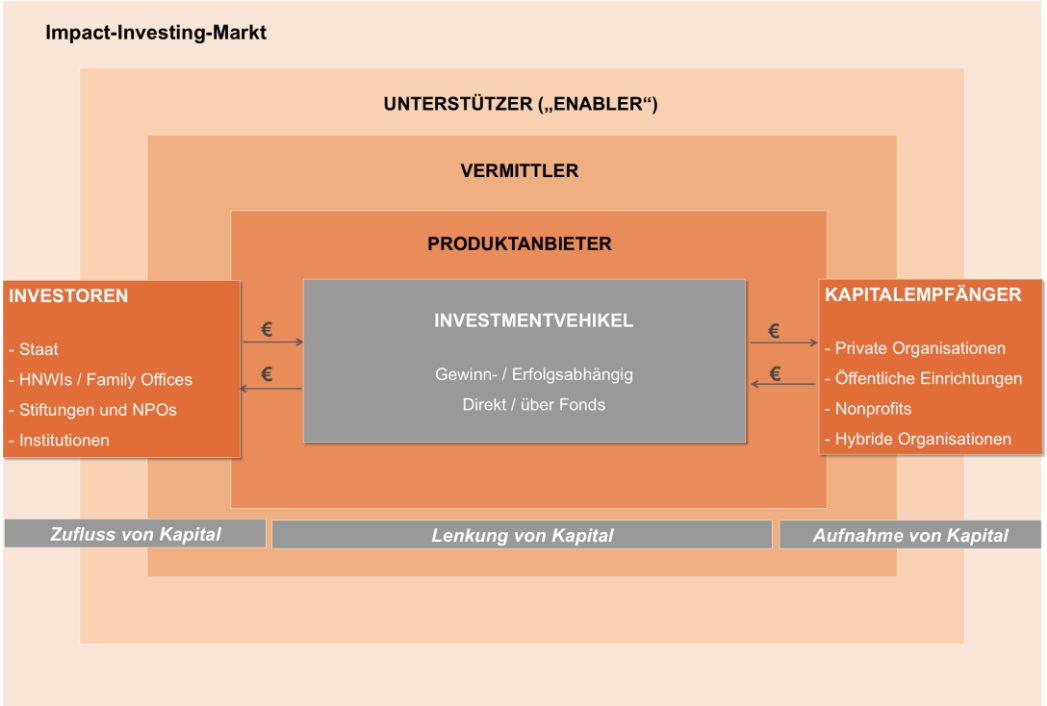


Abbildung 7: Architektur des Impact Investing
Quelle: Impact in Motion (2012)

ZUFLUSS VON KAPITAL: INVESTOREN

Vor allem Investoren mit einem philanthropischen Leitmotiv (Staat, private Philanthropen und Stiftungen) stellen derzeit das meiste Kapital für Impact Investments zur Verfügung. Das gilt für Deutschland (mit Schwerpunkt auf den Philanthropen und ihren Organisationen) ebenso, wie für das internationale Umfeld. Abbildung 10 auf Seite 18 zeigt die Organisationen, die aktuell in sozial-motivierte Unternehmen investieren.

AKTEURE: WER INVESTIERT AKTUELL IN IMPACT INVESTMENTS?

Der Staat

Auf den ersten Blick scheint es so, als ob der Staat der größte Kapitalgeber im Bereich Impact Investing wäre, denn in vielen Fällen[19] wird die Rolle der öffentlichen Geldgeber betont. Insgesamt sollen 3,9 Mrd. € – davon die Hälfte allein in 2011 – durch staatliche Initiativen in den USA, UK, Europa und Australien in den Sektor geflossen sein.[20] Jedoch werden in dieser Summe Geldtöpfe, wie der 800 Mio. € schwere „Small Business Association (SBA) Impact Investment Fund“ hineingerechnet, der Unternehmen in unterentwickelten Regionen der USA mit Wachstumskapital finanziert. Solche Fonds haben unbestritten eine positive Wirkung auf die Entwicklung ländlicher Regionen. Da sie jedoch in herkömmliche Unternehmen[21] (nicht in sozial-motivierte Unternehmen) investieren, können sie – nach der Definition dieser Studie – nicht zu Impact Investments hinzugezählt werden. Auch in Deutschland existiert eine Vielzahl solcher staatlichen Förderprogramme,[22] die aber nicht bewusst auf die Entstehung sozial motivierter Unternehmen abzielen. Auch wenn die absolute Summe der staatlichen Zuflüsse dadurch – zumindest für die Zwecke dieser Studie – reduziert wird, können die Bemühungen öffentlicher Träger nicht außer Acht gelassen werden. Der Infokasten „Die EU und die britische Regierung als Impact Investor“ listet einer Vielzahl staatlicher Fonds auf, die lanciert wurden, um Sozialunternehmen direkt oder indirekt über Investmentfonds zu finanzieren. Diese Fonds tragen maßgeblich zur Stärkung sozial-motivierter Unternehmen und Entstehung neuer Impact Investmentvehikel bei.

In Deutschland wurde bisher eine Initiative zur Finanzierung von einheimischen Sozialunternehmern auf die Beine gestellt. Das vom Bundesfamilienministerium und der KfW entwickelte Förderprogramm stellt sozial-motivierten Unternehmen seit Anfang 2012 bis zu 200.000 € pro Einzelfall als Eigenkapital zur Verfügung. Dadurch soll das Wachstum von Unternehmen, die mit einem innovativen Geschäftsmodell ein gesellschaftliches Problem lösen wollen, finanziert werden. Die so zur Verfügung gestellten Mittel fungieren als „Matching-Fund“ und werden in Rahmen von Co-Investitionen, gemeinsam mit anderen Sozialen Investoren, platziert. Im Rahmen einer anderen Initiative engagiert sich die KfW Entwicklungsbank im Auftrag des Bundesministeriums für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (BMZ) für Sozialunternehmer (zwar nicht in Deutschland, sondern in Indien), die innovative und günstige Produkte und Dienstleistungen für Arme anbieten. Insgesamt 10 Mio. € deutsche Mittel (5 Mio. € KfW-Eigenmittel und 5 Mio. € vom BMZ) flossen 2011 in den indischen Fonds Aavishkaar II, der Sozialunternehmen mit Eigenkapital und umfangreichen Beratungsleistungen in ihrer Früh- und Wachstums-phase unterstützt.

Die EU und die britische Regierung als Impact Investoren

Zu den wichtigsten Leuchtturmprojekten auf der europäischen Ebene zählt der „Social Business Initiative Fund“ der Europäischen Kommission, der ab 2014 90 Mio. € für „Social Investment Fonds“ zur Verfügung stellen soll. Darüber hinaus soll die Finanzierung von Sozialunternehmen im Rahmen des „European Regional Development Fund (ERDF)“ und „European Social Fund (ESF)“ eine Priorität bekommen. 2013 begann das „Matching-Programm“ des European Investment Fund, der bis zu 50 Mio. € zur Verfügung stellt, wenn privates Investmentkapital in Impact Investmentvehikel investiert wird. Dadurch sollen in den nächsten Jahren insgesamt 100 Mio. € in Intermediäre fließen.[23]

Die britische Regierung investiert in sozial-motivierte Unternehmen und hat für diese Zwecke 600 Mio. £ reserviert. Das Kapital soll die neu gegründete „Big Society Capital“ (BSC) über Impact-Investment-Intermediäre (Fonds) platzieren (siehe dazu „Big Society Capital auf Seite 20). Darüber hinaus hat vor kurzem die City of London Corporation einen Social Investment Fonds (CoLCSIF) mit 20 Mio. £ lanciert, der direkt und über Fonds in Sozialunternehmen investieren soll.[24]

Vermögende Privatpersonen (HNWI) und ihre Familiy Offices

Vermögende Privatpersonen und ihre Family Offices gehören von Anfang an zu der breitesten und heterogensten Investorengruppe von Impact Investments. Es sind meistens erfolgreiche Unternehmer und ihre Familien, die den unternehmerischen Ansatz von Sozialunternehmern verstehen und sich

damit identifizieren können. Die meisten von ihnen sind schon seit längerer Zeit (oft über Generationen hinweg) philanthropisch tätig und sehen in Impact Investing vor allem eine Alternative oder Ergänzung zur Philanthropie, die es ermöglicht, Kapital revolvierend zu investieren und dadurch mehr Wirkung zu erreichen. Manche von ihnen treten sogar gerne in den Vordergrund und werden Befürworter (Galionsfiguren) von Impact Investing.[25] Zunehmend gibt es aber HNWIs, die Impact Investments als „Beimischung" (für eine bessere Diversifikation) in ihr Portfolio integrieren. Viele Family Offices und Wealth Manager erkennen die Nachfrage von privaten Investoren nach Impact Investments und reagieren darauf mit Themen-Veranstaltungen oder spezialisierten Dienstleistungen (z.B. Philanthropy Services).[26]

Im Vergleich zu den USA, UK und der Schweiz ist diese Investorengruppe in Deutschland noch weniger stark ausgeprägt. Die meisten deutschen Impact Investoren haben einen unternehmerischen Hintergrund und sind Mitglied eines Social Business Angel Netzwerkes, dem Ashoka Support Network oder Investoren des Social Venture Fund. Hervorzuheben sind auch die Gründer von BonVenture, die sich mit dem Ziel zusammengeschlossen haben, Sozialunternehmer in Deutschland zu finanzieren und für diese Zwecke einen Pionierfonds aufzulegen.

Gemeinnützige Stiftungen und Non-Profit-Organisationen

Stiftungen spielen eine besonders wichtige und einzigartige Rolle im Kreis der institutionellen Impact Investoren. Sie wurden mit Vermögen ausgestattet, um zur Lösung gesellschaftlicher Herausforderungen beizutragen. Aufgrund der hybriden Eigenschaft ihres Auftrags (Gemeinwohlorientierung und Vermögensmanagement) ist Impact Investing für sie nicht nur authentisch, sondern auch umsetzbar, denn durch ihre Fördertätigkeit wissen sie, was wirkt und verfügen gleichzeitig über das notwendige Kapital, um zu investieren. Jedoch wird die Ausführung einer wirkungsorientierten Anlagestrategie durch die strikte Trennung zwischen Fördertätigkeit und Vermögensverwaltung gelähmt. Viele Stiftungen agieren als „Projektunterstützer" und richten ihr Augenmerk auf die Mittelverwendung. Die Vermögensverwaltung dient lediglich dazu, Fördermittel für Projekte zu erwirtschaften. Handeln Stiftungen jedoch als „Problemlöser", so nehmen sie die Auswirkung ihrer Vermögensverwaltung wahr und nutzen diese aktiv, um ihren gemeinnützigen Zweck zu unterstützen. An dieser Stelle setzt die Anlagestrategie „Mission Investing" (D: zweckbezogenes Investieren) an und bietet Stiftungen die Möglichkeit (durch SRI und Impact Investing), auch ihre Vermögensverwaltung im Sinne ihres Zwecks zu gestalten. In den USA praktiziert bereits jede 7. Stiftung Mission Investing.[27]

45 % der kapitalstärksten Stiftungen in Deutschland wollen diesem Trend künftig folgen und Teil ihres Vermögens zweckbezogen investieren.[28] Einige von ihnen investieren bereits in sozial-motivierte Unternehmen entweder direkt oder über Intermediäre (Fonds und Alternativbanken). Es sind vor allem die unternehmensnahen Stiftungen (oft noch vom Stifter selbst bestimmt), die Impact Investments in Form von (stillen) Beteiligungen und partiarischen Darlehen durchführen. Eine andere aktive Gruppe in Deutschland sind die gesellschaftspolitisch aktiven Stiftungen, die sich schon bei ihrer Gründung einer wirkungsorientierten Anlagestrategie verschrieben haben.



Abbildung 8: Investmentstrategien für Stiftungen
Quelle: Impact in Motion (2012)

Konkret sind es vor allem die BMW Stiftung Herbert Quandt und die gemeinnützige Auridis GmbH, die in Deutschland aktiv in Sozialunternehmen investieren und mit verschiedenen Programmen (Social Business Angel Veranstaltungen, Initiative für Wirkungsmessung, Vergabe von Fördermitteln) die Nachfrageseite stärken. Die Vodafone Stiftung Deutschland und die Siemens Stiftung investieren zwar nicht in Sozialunternehmen, vergeben aber Fördermittel ohne Renditeanspruch (auch in Kooperation mit Ashoka). Die Stiftung Charité investiert beispielsweise in Ausgründungen, die aus der Charité (Universitätsklinik in Berlin) hervorgehen und hat für diesen Zweck einen klassischen Venture Capital Fonds (Charité Biomedical Fund von Peppermint Ventures) initiiert. Weitere bekannte Akteure sind die Kuenheim Stiftung der BMW AG, Canopus Foundation, Hamburger Stiftung für Wirtschaftsethik, Bewegungsstiftung, Dreilinden gGmbH und die Social Business Stiftung. Viele von ihnen sind auch Mitglieder der European Venture Philanthropy Association (EVPA). Stiftungen können sich aber auch zusammen-schließen und dadurch kapazitäts- und kostenschonend Impact Investing betreiben. Wird die Investition in sozialmotivierten Unternehmen oder in Impact Investments für eine einzelne Stiftung zu riskant oder zu teuer, dann kann das Kapital von mehreren Stiftungen „gepoolt" und gemeinschaftlich investiert werden. Der gemeinnützige GLS Treuhand e.V. verwaltet das Kapital von 15 Stiftungen (insgesamt 75 Mio. €) auf diese Art und Weise und legt 40 % davon in Impact Investments (im „breiteren" Sinne, inkl. Wirkungsbereiche, wie Regenerative Energien und Mikrofinanzierung) an.

Institutionelle Investoren

Zu den institutionellen Investoren zählen Banken, Investmentfonds, Pensionsfonds, Pivate Equity Gesellschaften und Unternehmen. Institutionelle Investoren sind wichtig für das langfristige Wachstum des Sektors. Zwar haben sie Interesse an Impact Investing, ihre Aktivität in diesem Sektor ist jedoch überschaubar und das investierte Kapital gering. Dies liegt vor allem an ihren (risikoadjustierten) finanziellen Renditeerwartungen, die die meisten Sozialunternehmen noch nicht erfüllen können. Ein anderer Grund für ihre Zurückhaltung ist, dass die meisten Investitionsmöglichkeiten („Deals") für sie noch zu klein oder zu illiquide sind. Es ist aber mit zunehmender Marktreife auch mit einer stärkeren Aktivität seitens der institutionellen Investoren zu rechnen. Einige Banken investieren im Rahmen ihrer CSR-Strategie bereits in Impact Investments. Die Deutsche Bank (UK) hat für diese Zwecke einen Dachfonds (einen Fonds, der in andere Fonds investiert) mit 10 Mio. € gegründet. J.P. Morgan (USA) folgt der gleichen Fund-of-Fund Strategie und hat 100 Mio. € für Impact Investments (jedoch mit recht hohen Renditeerwartungen) reserviert.

In Deutschland sind vor allem die KfW, die GLS Bank und die HVB bekannt, die eigene Gelder in Impact Investments investieren. Kommerzielle Private Equity Gesellschaften (mit der Ausnahme von Bayern Kapital) und Pensionsfonds sind eher selten im Kreise der Impact Investoren vertreten.

Amerikanische und britische Stiftungen als Impact Investoren

Die meisten Stiftungen, die in den USA Impact Investing machen, sind auch Mitglied der Mission Investors Exchange (MIE), einer Informations- und Weiterbildungsplattform (Studien, Webinars, Schulungen) und einem Netzwerk für Stiftungen, die sich mit dem Thema Mission Investing auseinander setzten. MIE verstärkt das Bewusstsein für Mission Investing (u.a. durch PR-Kampagnen) und fungiert auch als Lobbyorganisation. Bekannte Investoren sind: Rockefeller Foundation, Bill and Melinda Gates Foundation, F.B. Heron Foundation, KL Felicitas Foundation und noch viele andere. Sie investieren sowohl aus ihren Fördermitteln als auch aus ihrem Kapitalstock in Impact Investments.

In UK ist an erster Stelle die Esmée Fairbairn Foundation zu nennen, die 2008 aus ihren Fördermitteln einen 21 Mio. £ großen Fonds speziell für Impact Investments errichtet hat. Aus diesen Fonds werden in erster Linie Intermediäre, wie Bridges Ventures, Big Issue Invest oder Social Venture Fund finanziert.[29] Die Charity Aid Foundation (CAF) gründete 2002 Venturesome, einen Fonds der mit 10 Mio. £ ausgestattet ist und NPOs und Sozialunternehmen bezahlbare Darlehen zwischen 25.000 £ und 250.000 £ vergibt.[30] Die Lankelly Chase Foundation hat 2009 5 % ihres Stiftungskapitals (ca. 5 Mio. £) Impact Investments gewidmet.[31] Die Panahpur Foundation ist ein weiteres Beispiel eines ganzheitlichen Stiftungsmanagements. Die Stiftung investiert ausschließlich in Impact Investments.[32]

MOTIVATION UND ERWARTUNGEN: WORAUF LEGEN INVESTOREN WERT?

Verschiedene Investorengruppen kommen aus unterschiedlichen Beweggründen auf den Impact-Investment-Markt. Die Regierungen sehen in Impact Investing die Möglichkeit, zusätzliches privates Kapital für soziale Dienstleistungen (in Zeiten der Sparpolitik und finanziellen Konsolidierung) anzuziehen und dadurch ihre Haushaltsbudgets zu entlasten. Für vermögende Privatpersonen bietet Impact Investing die Möglichkeit, ihre philanthropischen Aktivitäten effektiver zu gestalten. Sie können in diesem Sektor mehr Kapital für gemeinwohlorientierte Zwecke mobilisieren und durch eine mögliche Revolvierung des angelegten

Kapitals eine nachhaltige Wirkung erzielen. Das Gleiche gilt für Stiftungen, die gerade in einer anhaltenden Niedrigzinsphase neue Wege suchen müssen, ihre Leistungsfähigkeit zumindest auf dem bestehenden Niveau zu halten. Weitere Beweggründe der Stiftungen sind die Ausübung ihrer gesellschaftlichen Verantwortung und die Bewahrung ihrer Legitimation (Steuerfreiheit). Institutionelle Investoren sehen in Impact Investing vor allem die Chance, ihre finanziellen Erwartungen bei gleichzeitiger positiver Wirkung zu erzielen und dadurch mehr zu tun als lediglich Investitionen in bestimmte Unternehmen oder Länder zu vermeiden.

Die Erwartungen der Investoren hinsichtlich Impact Investments variieren abhängig von der Art des investierten Kapitals (privates Kapital, Kapital, das treuhänderischen Pflichten unterliegt, Fördermittel) und den damit verbundenen Verwendungskriterien.

Vor allem sind es die Institutionellen Investoren (dazu zählen auch die Stiftungen, die aus ihrem Kapitalstock investieren), die sich an ihre treuhänderischen Pflichten halten müssen und eine marktübliche (risikoadjustierte) Rendite von Impact Investments erwarten. Im Gegensatz dazu haben Stiftungen, die aus ihren Fördermitteln investieren, oder Privatpersonen – die es sich durchaus leisten können, einen Teil ihres Vermögens für niedrigere Renditen anzulegen – hier mehr Spielraum. In der Regel können diese beiden Investorengruppen auch kleinere Investitionen tätigen, dafür sind sie jedoch auf gute Exit-Möglichkeiten und hohe (messbare) soziale Wirksamkeit des Investments angewiesen. Pensionsfonds und große institutionelle Investoren müssen wiederum vergleichsweise viel Geld platzieren und können ihr Kapital nicht auf kleine Deals verteilen. Sie brauchen Investitionsmöglichkeiten, die größere Investitionsvolumina vertragen können. Darüber hinaus müssen sie auf die Begrenzung der Risiken achten (zumal, wenn die Renditeerwartungen die hohen Risiken nicht rechtfertigen).

Erwartungen von Investoren hinsichtlich Impact Investing

- Marktübliche oder zumindest marktnahe finanzielle Renditen
- Die Reduzierung von Risiken ist wichtiger als die Maximierung der finanziellen Rendite
- Liquidere Anlageformen
- Produkte und Manager mit Track Record
- Durchdachtes Impact Measurement
- Größere Investmentmöglichkeiten

Darüber hinaus wünschen sich Investoren einen Impact-Investing-Markt, der die Investmentmöglichkeiten transparent erschließt, die Performance-Zahlen zugänglich, glaubwürdig und miteinander vergleichbar darstellt und den Zugang zu Marktintermediären sowie zu Co-Investoren möglich macht.

DREI ZENTRALE HERAUSFORDERUNGEN: WAS BLOCKIERT DEN ZUFLUSS VON KAPITAL?

Der moderate Zufluss von Kapital in Impact Investments in Deutschland ist vor allem auf die folgenden Hürden zurückzuführen.

Mangel an passenden Investmentprodukten

Auf der Ebene einer Direktinvestition werden Investoren durch hohe Transaktionskosten[33] (aufgrund der fragmentierten Angebots- und Nachfrageseite), kleine und komplexe Deals sowie durch die Schwierigkeit, Risiken genau einzuschätzen, herausgefordert. Sie bräuchten standardisierte Produkte (Fonds oder pooled Co-Investitionen), die es ihnen ermöglichen, die Transaktionskosten zu senken und ihre Risiken zu steuern. Gleichzeitig müssen diese Fonds so konzipiert sein, dass sie andere Erwartungen (Liquidität, Rendite usw.) der Investoren abdecken. Jedoch gibt es in Deutschland noch viel zu wenige solcher standardisierter Investmentprodukte (siehe Abschnitt „Produktanbieter“ auf Seite 19). Dazu kommt, dass einige von ihnen noch nicht ausreichend Track Record aufweisen können, da sie noch relativ neu auf dem Markt sind. Ein weitere Hürde ist, dass es bis dato kein standardisiertes Berichtwesen hinsichtlich der Wirkung (Impact oder SROI) der Geldanlage gibt.

Mangel an Vermittlung und Austauschmöglichkeiten

Potenzielle Investorengruppen wissen wenig über die Möglichkeiten, die ihnen Impact Investing bietet. In Deutschland fehlt es an Akteuren und Initiativen, die die verschiedenen Investorengruppen zu Impact Investoren “konvertieren“.

- **Mangel an Beratung:** In UK, Kanada, Australien, Israel usw. haben sich beispielsweise Experten in sogenannten „Task Forces“ zusammengeschlossen, um die öffentliche Hand zum Thema Impact Investing zu beraten. In Deutschland gibt es bisher noch keine vergleichbare Initiative. Vermögende Privatpersonen, Stiftungen und Institutionen werden auch oft nicht aktiv, weil keiner sie beraten kann. Es mangelt an spezialisierten Beratern und Asset Managern (wie z.B. Sonan Capital oder Imprint Capital, USA). Die Kapazitäten von Impact-Investing-Produktanbietern reichen oft nicht aus, diesem Lehrauftrag nachzukommen. Kommerzielle Banken, Vermögensverwalter und

Family Offices kennen sich im Thema nicht ausreichend gut aus, sie kennen die Produkte nicht und haben oft nicht die richtigen Anreize, ihre Kunden über Impact Investing zu informieren.

- **Mangel an Plattformen:** In Deutschland fehlt es an Plattformen, durch die Investoren ihre Investitionsmöglichkeiten kennenlernen können. Es mangelt an Investorenklubs (wie z.B. Toniic und Investors Circle), in denen Investoren Investitionsmöglichkeiten austauschen, sich über Produkte informieren und gemeinsam investieren können. Darüber hinaus gibt es in Deutschland keine Dealsourcing Plattformen bzw. Produktdatenbanken (wie z.B. ImpactBase oder IA50), wo sich Investoren über Investmentmöglichkeiten informieren können.

Mangel an unterstützendem Marktumfeld

Generelle Informationsveranstaltungen wie SoCap, die weltweit größte Konferenz zu Impact Investing, erreichen Deutschland noch nicht. Darüber hinaus gibt es in deutscher Sprache eine noch recht überschaubare Zahl von Publikationen, die Investoren über Impact Investing informieren, ganz zu schweigen von praxisnahen Anleitungen („how to do manuals“). Wer wissen will, wie groß der Markt ist und welche Akteure dort tätig sind, stößt auf einen weißen Fleck.

Aufgrund der fehlenden Informationen herrscht Unsicherheit im Kreise der Investoren. Besonders die Stiftungen sind davon betroffen. Zwar ist der erste Schritt mit der Studie „Mission Investing im deutschen Stiftungssektor“ des Bundesverbandes Deutscher Stiftungen und Impact in Motion getan. Jedoch fehlt es an einer Organisation (wie z.B. Mission Investors Exchange), die weitere Aktivitäten im Hinblick auf die Bedürfnisse der Stiftungen initiiert. Darüber hinaus stellt sich für viele Stiftungen die Frage, ob sie Impact Investing überhaupt machen dürfen? Hier wäre eine Stellungnahme und Anleitung seitens der Aufsichtsbehörde (analog zur CC14 der britischen Aufsichtsbehörde) notwendig.

Grundsätzlich mangelt es an einer Infrastruktur, die es ermöglicht dass sich Investorengruppen mit der Impact Industrie identifizieren und daran aktiv teilnehmen. Traditionell teilt sich der Markt zwischen Philanthropie und Investments auf. Wenige Ausnahmen, wie das Global Impact Investing Network (GIIN) oder die European Venture Philanthropy Association (EVPA) sind an der Schnittstelle dieser beiden Stoßrichtungen bereits entstanden. Jedoch erreichen diese Initiativen Deutschland noch sehr eingeschränkt. Lobby und PR für Impact Investing gibt es kaum. Darüber hinaus mangelt es an Anreizen beispielsweise in Form von steuerlichen Erleichterungen oder Garantien für Investoren, die Impact Investing machen.

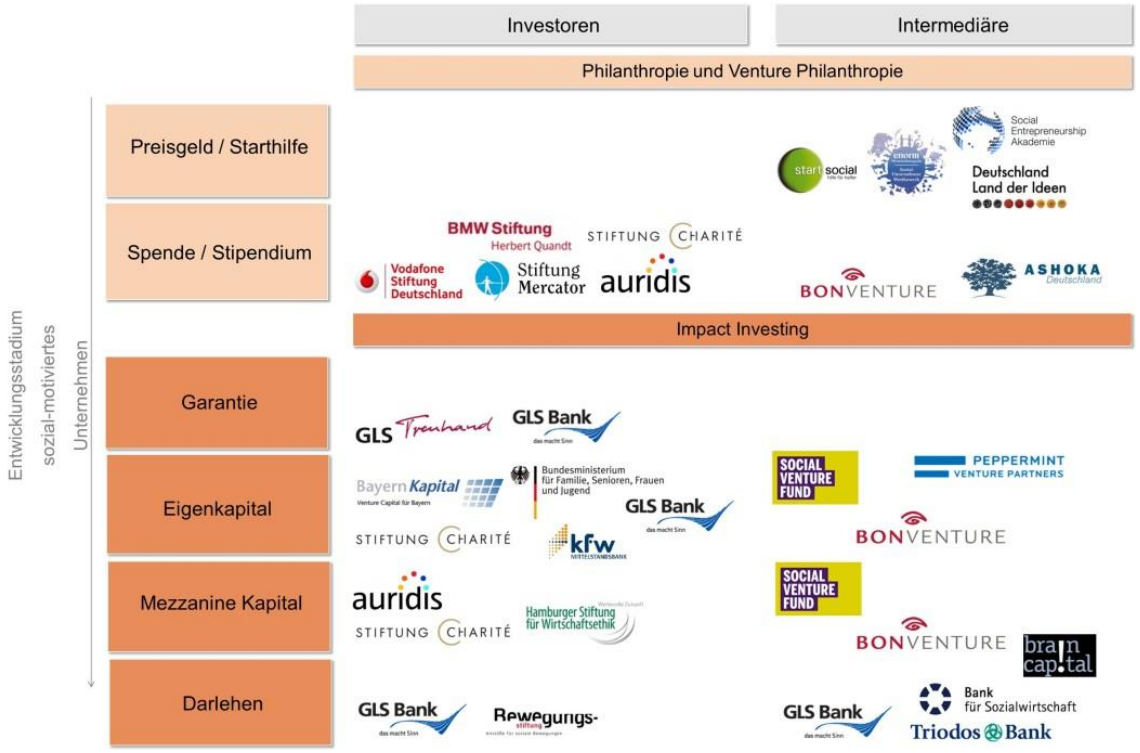


Abbildung 10: Finanzierungsquellen deutscher sozial-motivierter Unternehmen nach Anlageklassen
Quelle: Impact in Motion (2012), in Anlehnung an BonVenture (2012)

LENKUNG DES KAPITALS: INTERMEDIÄRE

Intermediäre nehmen eine Schlüsselrolle im Impact-Investing-Markt ein. Sie vermitteln zwischen Investoren und sozial-motivierten Unternehmen und tragen maßgeblich dazu bei, dass (1) Investmentkapital in Sozialunternehmen fließen kann bzw. dass (2) diese Finanzierungsquellen für ihre unternehmerischen Vorhaben finden.

PRODUKTANBIETER: WELCHE AKTEURE BIETEN STANDARDISIERTE INVESTMENTVEHIKEL AN?

Die Produktanbieter von Impact Investments sammeln Geld von Investoren und geben dies – in Form von Garantien, Eigenkapital, Mezzanine-Kapital und Darlehen – an sozial-motivierte Unternehmen weiter. Neben der Finanzierung bieten sie ihren Kapitalempfängern Unterstützung in Form von Management Know-How und Kontakten, um das Investment erfolgreicher zu machen. Die Beispiele aus der Praxis zeigen, dass die gleiche Art der Intermediäre, die kommerzielle Unternehmen finanzieren und auf den traditionellen Finanzmärkten tätig sind, auch auf den Impact Kapitalmärkten existieren können. Jedoch wird in Deutschland noch nicht die ganze Palette abgedeckt (siehe Abb. 9 unten).

Alternativbanken

Die Alternativbanken spielen die gleiche Rolle wie kommerzielle Banken. Sie nehmen die Ersparnisse der Sparer (in Form von Tagesgeldkonten, Festgeldkonten, Sparbriefen, Genossenschaftsanteilen usw.) und geben diese (in Form von Krediten oder Eigenkapital) an Privatpersonen und Unternehmen (z.B. Schulen, Krankenhäuser oder investieren in den Ausbau regenerativer Energiequellen sowie Biolandwirtschaft) weiter. Aufgrund ihrer sozialen Zielsetzung sind sie bereits in Verbindung mit Sozialunternehmen bzw. sie kennen die wirkungsorientierten Projekte ihrer Region.

In Deutschland ist vor allem die GLS Bank zu nennen, die ihre Kunden bezüglich einer wirkungsorientierten Geldanlage berät und ihnen Produkte in diesem Feld anbietet. Darüber hinaus engagiert sie sich im Bereich des Mission Investing und bietet Stiftungen Informationsveranstaltungen an. Weitere Alternativbanken in Deutschland sind: Ethik Bank, Umweltbank und seit ein paar Jahren auch die Triodos Bank. Die KfW Bankengruppe gehört zwar nicht zu den Retailbanken bietet aber institutionellen Anlegern einige Produkte an (Anleihen und Fonds), die sozial-motivierte Unternehmen finanzieren. Mit über 30 Fonds unterstützt sie beispielsweise Organisationen im Bereich der Gesundheit, Bildung, Agrarlandwirtschaft und KMUs überwiegend in Entwicklungsländern. Dadurch ist sie wichtiger Know-How-Träger und könnte bei der Auflage neuer Finanzierungsvehikel für deutsche Sozialunternehmen eine wichtige Rolle spielen.

Soziale Investmentbanken

Investmentbanken beraten ihre Firmenkunden, wie sie an Investmentkapital kommen. Sie helfen ihnen dabei, die richtige Finanzierungsstruktur aufzubauen (z.B. Börsengang oder Emissionen von Anleihen) und Investoren zu finden.



Abbildung 9: Beispiele der Intermediäre, die Finanzierung anbieten (Finanziers)
Quelle: Impact in Motion (2012), in Anlehnung an Schwab Foundation und TUM (2011), S.6.

Es wurde (unter dem Motto „social investment bank“) viel über die Notwendigkeit einer Investment Bank für sozial-motivierte Unternehmen und Impact Investoren diskutiert. Tatsächlich wurde bisher nur eine einzige solche Institution gegründet, die Big Society Capital (BSC) in UK (siehe dazu „Wie Big Society Capital die Entstehung neuer Investmentprodukte unterstützt“ auf Seite 20). Es gibt aber einige Organisationen, die die Rolle einer Investmentbank zumindest teilweise übernehmen. Dazu gehören zum Beispiel die Intermediäre, die durch ihre Expertise (siehe dazu Abschnitt „Berater“ auf Seite 20) sozial-motivierte Unternehmen in Finanzierungsfragen beraten und für sie Investoren suchen.

Social Venture Capital Gesellschaften

Sie finanzieren sozial-motivierte Unternehmen in ihrer Früh- und Wachstumsphase mit Darlehen oder Eigenkapital. Aufgrund der hohen Grenze der Mindestanlage (ab ca. 100.000-500.000 €) kommen die Social Venture Capital Fonds für Retailanleger nicht in Frage. Neben den zwei bekannten Venture Capital Gesellschaften BonVenture und dem Social Venture Fund, die Sozialunternehmen finanzieren, gibt es kaum weitere, die in diese Kategorie eingestuft werden können. Die Gesellschaft Peppermint Venture Partners, die den Charité Biomedical Fonds managt, ist zwar eine klassische Venture Capital Firma, könnte aber aufgrund des Bereichs, in den sie investiert (Gesundheit, Förderung des unternehmerischen Handels an der Charité), dazugezählt werden.

Wie Big Society Capital (BSC) die Entstehung neuer Investmentprodukte unterstützt

Die britische Regierung hat im April 2012 ein neues Finanzinstitut mit dem Namen „Big Society Capital“ (BSC) gegründet und mit insgesamt 600 Mio. £ ausgestattet, um das Wachstum des „Social-Investing-Marktes“ zu unterstützen. (200 Mio. £ davon kommen von großen britischen Banken und die restlichen 400 Mio. £ wurden durch die Aktivierung der sogenannten „schlafenden Konten“, auf denen es 15 Jahre lang keine Transaktionen gegeben hat, bereitgestellt.) BSC soll vor allem als „Cornerstone“ Investor agieren und Impact Investments (Fonds) geduldiges Kapital zur Verfügung stellen. Dadurch soll die Entstehung neuer Intermediäre und Investmentvehikel angekurbelt werden um den Zufluss von privatem und institutionellem Kapital in sozial-motivierte Unternehmen zu ermöglichen. Darüber hinaus soll BSC in die Infrastruktur von Impact Investing im weiteren Sinne investieren. Sie soll als „Champion“ des Sektors verschiedene Akteure (Investoren, Regierungen, Sozialunternehmer) informieren und beraten sowie PR Aktivitäten für die Branche übernehmen.

Fondsgesellschaften

Klassische Fondsgesellschaften gibt es in diesem Feld (abgesehen von Mikrofinanzierung) kaum. ResponsAbility ist ein Beispiel aus der Schweiz. Die Gesellschaft bietet neben Mikrofinanzierung Investitionsmöglichkeiten in Fairtrade, unabhängige Medien, kleine und mittlere Unternehmen (KMU) sowie in das untere Ende der Einkommenspyramide.

VERMITTLER: WELCHE ORGANISATIONEN VERMITTELN ZWISCHEN ANGEBOT UND NACHFRAGE?

Berater

Die Berater können einerseits *Investoren* dabei unterstützen, eine Impact Investmentstrategie aufzusetzen und die für sie richtigen sozialen Projekte zu finden. Andererseits gibt es noch einige Akteure bzw. Initiativen, die durch Management Beratung oder rechtliche und steuerliche Expertise *Sozialunternehmen* helfen, sich für die Aufnahme von Investmentkapital vorzubereiten.

- **Beratung der Investoren:** Die Beratung von Investoren hinsichtlich Impact Investing können spezialisierte Investmentberater, Asset Manager, Multi-Family Offices und Banken übernehmen. In Deutschland gibt es noch wenige Berater, die sich mit Impact Investing auskennen bzw. sich auf diesen Bereich spezialisiert haben. Es sind immer noch die Produktanbieter selbst (Intermediäre, die Finanzierung anbieten), die Investoren am besten informieren können. Sie werden oft zu Kundengesprächen von Family Offices und Investmentberatern (auch im Rahmen von Veranstaltungen) eingeladen, um die Kunden mitzuberaten. Aufgrund ihrer begrenzten Kapazität erreichen sie aber nur eine geringe Zahl von Investoren. Es ist zu erwarten, dass Banken und Berater, die sich auf das Thema „Nachhaltige Geldanlagen“ spezialisiert haben, Beratungskapazitäten im Impact Investing aufbauen. Sie werden vor allem Unterstützung in Form von Schulungen, Expertengesprächen und Publikationen benötigen, um sich weiterbilden zu können. Bestehende Philanthropie- und Stiftungsberater, die ihre Kunden hinsichtlich einer wirkungsorientierten Mittelvergabe beraten (wie z.B. Phineo, Active Philanthropy, ProFundus, GoodRoot und Decision Institute) könnten vielleicht in der Zukunft ihre Beratungsdienstleistung anpassen und Investoren dabei unterstützen, wirkungsvolle Geldanlagen zu finden.

- **Beratung von Sozialunternehmen:** Der Verein Heldenrat in Hamburg und die Firma iq consult sowie „Wackstum“ haben sich insbesondere auf die Beratung von Sozialunternehmen spezialisiert. Ashoka hat ein Netzwerk von Experten (Management, Finanzen usw.) aufgebaut, welches ihre Fellows pro bono berät und in Finanzierungsfragen ggf. auch in der Suche nach Investoren hilft. Die BMW Stiftung hat ein ähnliches Programm aufgebaut. Darüber hinaus gibt es noch einige Initiativen kommerzieller Unternehmen, die im Rahmen der CSR Strategie, Pro-Bono-Beratung anbieten. Soziale Innovationszentren oder auch „Hubs“ genannt – wie das social impact lab Berlin, Social Lab in Köln oder das Haus des Stiftens in München –unterstützen Sozialunternehmen mit Büroinfrastruktur, Vernetzungsaktivitäten (z.B. Kontakte in der Kommune) und Coaching. Die Social Entrepreneurship Akademie in München fungiert auch als Inkubator und bietet Gründungsberatung und ein Zertifikatsprogramm an.
- **Beratung von Produktanbietern:** Oft benötigen werdende Produktanbieter (oder solche, die sich auf die traditionellen Kapitalmärkte spezialisiert haben, aber im Bereich des Impact Investing einen Investmentvehikel lancieren wollen) Beratung hinsichtlich der Konzeption und Investmentstrategie des Investmentvehikels. Hier können sich bestehende Produktanbieter einbringen und durch die Verbreitung ihres Know-Hows bei der Entstehung neuer Investmentvehikel mithelfen.

Plattformanbieter

Plattformanbieter schaffen in Form von sozialen Börsen („social stock exchanges“), Netzwerken, Investorenclubs, Offline- sowie Online-Portalen und Veranstaltungen eine Plattform für Investoren und Kapitalempfänger (oder Investmentvehikel), auf der diese sich kennenlernen und vernetzen können. Aus Investorensicht sind diese Plattformen wichtig für den sogenannten „Deal Flow“ (Zugang zu Investitionsmöglichkeiten).

Klassische Impact Investorennetzwerke, wie Toniic (USA und EU), Investors´ Circle (USA) und Pymwymic (NL) gibt es in Deutschland noch nicht. Die BMW Stiftung veranstaltet gemeinsam mit der Social Entrepreneurship Akademie, Bonventure und Social Venture Fund das Event „Social Business trifft Angel“. Hier haben Sozialunternehmen die Möglichkeit, ihr Business Modell vorzustellen und Investoren zu finden. Ashoka organisiert gemeinsam mit der BMW Stiftung ähnliche Veranstaltungen zum Thema „Finanzierung von Sozialunternehmen“. In Zusammenarbeit mit der Siemens Stiftung hat Ashoka auch die Community Impact Development Group (CIDG) initiiert – ein Netzwerk, das unter dem Motto „Technology for Human Needs“ Menschen zusammenbringt, die zum Nutzen ihrer Gemeinschaft etwas „unternehmen“. Darüber hinaus bietet das Magazin enorm eine Plattform zum Austausch. Hier werden Sozialunternehmen und Impact Investoren porträtiert. In Gründung steht das Projekt „NExT SSE“ von Konvergenta Inter Zero aus Berlin und soll eine von der BaFin registrierte Börse für Sozialunternehmer und Investoren werden. Die Spendenplattform Betterplace ist zwar keine Börse für Impact Investments jedoch könnte eine Online-Dealsourcing-Plattform für Impact Investoren ähnlich aufgebaut werden. Eine transparente Datenbank über bestehende Produkte oder ein Branchenverzeichnis (wie z.B. das Financial Yearbook) gibt es noch nicht. Das European Venture Philanthropy Directory listet lediglich die Mitgliedsorganisationen der EVPA auf.

Social Finance, UK

Social Finance wurde 2007 in London mit dem Ziel gegründet, den Markt für soziale Investments zu entwickeln und mitaufzubauen. Die von verschiedenen Philanthropen und Stiftungen geförderte Non-Profit-Organisation hat ein interdisziplinäres Expertenteam, welches aus Investmentprofis, Strategieberatern und Experten aus dem sozialen Sektor besteht. Die Aufgabe dieses Teams ist einerseits die Entwicklung neuer innovativer Finanzprodukte, wie beispielsweise die Lancierung des ersten Social Impact Bond oder anderen Vehikeln in Form von Venture Capital-Fonds oder Dachfonds. Andererseits soll Social Finance als Berater von Investoren, Produktanbietern, sozialmotivierten Unternehmen und der Regierung agieren sowie Publikationen veröffentlichen.[34]

UNTERSTÜTZER: WELCHE AKTEURE TRAGEN ZUM UNTERSTÜTZENDEN MARKTUMFELD BEI?

Zusätzlich zu den Vermittlern gibt es noch die Akteure, die zwar nicht direkt zwischen Investor und Kapitalempfänger vermitteln (oder dies zumindest nicht mit Priorität tun), aber zum Aufbau einer Infrastruktur beitragen.

Wirtschaftsprüfer und Ratingagenturen

Hierzu gehören beispielsweise Ratingagenturen sowie Organisationen, die sich auf Wirkungsmessung oder auf Risikobewertung sozial-motivierter Unternehmen spezialisier haben. In Deutschland gibt es einige Researchagenturen (wie z.B. oekom research oder Sustainalytics), die sich auf die Beurteilung sozialer und ökologischer Risiken von Unternehmen spezialisiert haben, jedoch decken sie mit ihrer Dienstleistung die klassischen Impact-Investing-Anlageklassen nicht ab.

Darüber hinaus ermitteln sie nicht gezielt die Wirkung sondern extrafinanzielle Risiken. Es mangelt an Analysehäusern (mit der Ausnahme von Phineo) und an standardisierten Wirkungsmessungsmethoden, die die Wirksamkeit der Investitionsprojekte bewerten und die soziale Rendite (SROI) der Geldanlage ermitteln.

Lobbyorganisationen und Verbände

Lobbyorganisationen bzw. übergreifende – von Mitgliedern getriebene – Netzwerke, die sich für Industriestandards und Infrastruktur in Deutschland einsetzten, gibt es keine. Die „German-Chapter" von EVPA besteht lediglich aus ca. 10 Mitgliedern. Bekannte Intermediäre (wie z.B. Ashoka oder Impact in Motion) beraten zwar die Ministerien, sie sind aber eher als Alleingänger aktiv. Der Bundesverband Deutscher Stiftungen könnte beispielsweise ein wichtiger Player werden und Stiftungen dazu ermuntern, die Entwicklung und den Aufbau eines Impact Investing Marktes zu unterstützen. Hierzu ist ein Treffen von Experten im Januar geplant. Darüber hinaus ist eine Initiative „Mission Investing *jetzt*!" von Impact in Motion in der Entstehungsphase.

Event- und Konferenzveranstalter

Einige Akteure (wie beispielsweise Ashoka, BMW Stiftung) verbreiten das Thema Impact Investing in Form von Podiumsdiskussionen, Abendveranstaltungen und Konferenzen. Oft nehmen aber an diesen Events die Akteure teil, die ohnehin schon aktiv im Impact Investing sind. Ein „outreach" zu den Mainstream-Finanzmärkten, Behörden und Ministerien sowie breiten Investorenkreisen schaffen diese Veranstaltungen meist nicht. Darüber hinaus fehlt es oft an der internationalen Perspektive (da meist nur deutsche Referenten vor Ort sind).

Ausbildung sowie Talentvermittlung

Weitere Unterstützer der Impact-Investing-Industrie sind die Organisationen, die durch Aus- und Weiterbildungsangebote sowie durch Vermittlungsdienstleistungen dafür sorgen, dass die Impact-Investing-Industrie Zugang zu qualifiziertem Personal (Investmentmanagern, Analysten, Sozialunternehmern) gewinnt. Die Humboldt Viadrina

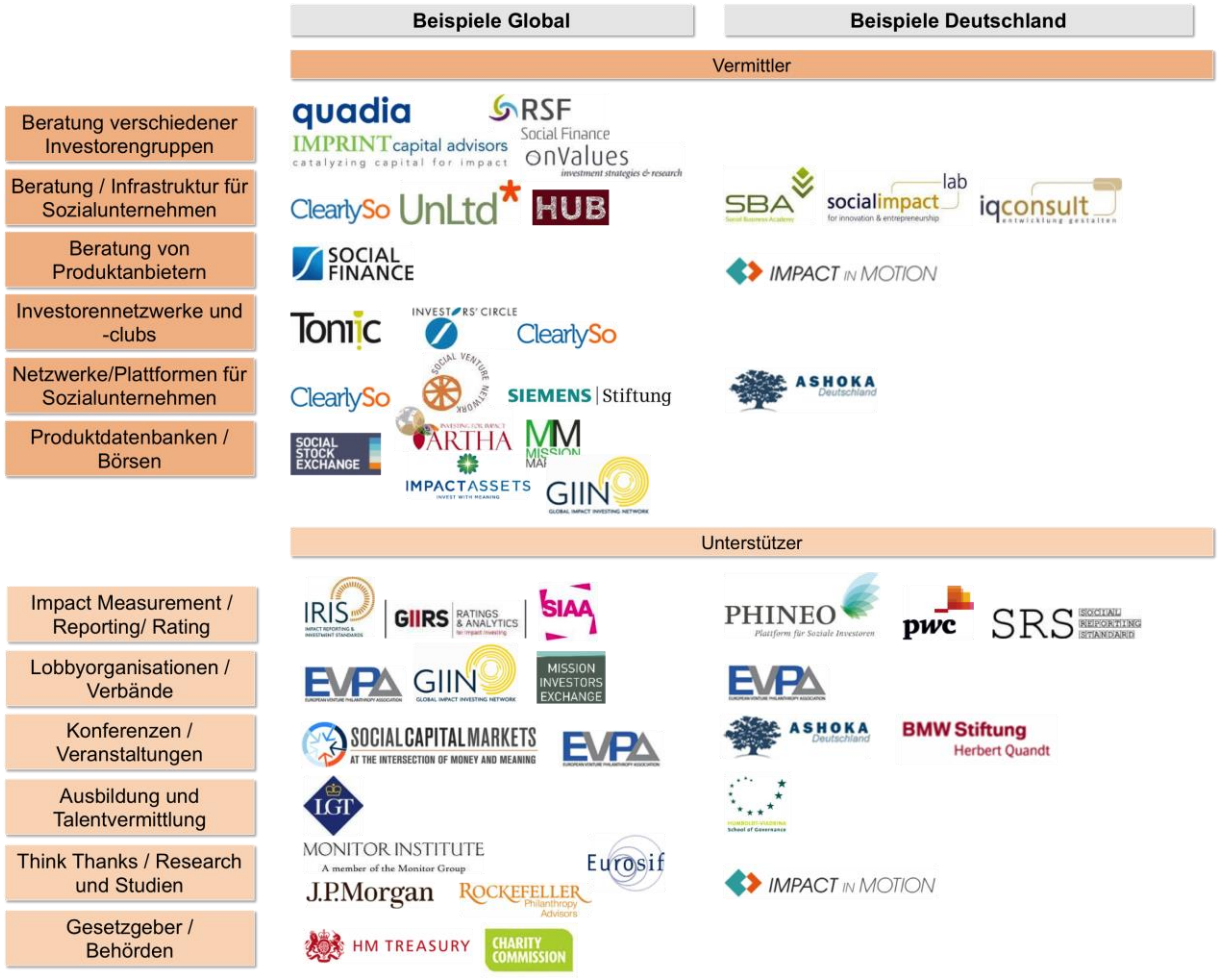


Abbildung 11: Impact-Investing-Intermediäre (Vermittler und Unterstützer)
Quelle: Impact in Motion (2012)

School of Governance bietet beispielsweise einen Master of Public Policy an, der sich auch der Ausbildung von Sozialunternehmern widmet. Initiativen, wie Talent4Good (derzeit in Gründung) soll Toptalente an Sozialunternehmen vermitteln.

Forschungsinstitute und Think Thanks

Im Bereich der Forschung gibt es einige Universitäten, die sich mit dem Thema Sozialunternehmertum und CSR generell befassen (Universität Hamburg, Hohenheim und Nürnberg, TU München, Zeppelin University, CSI Heidelberg, sowie der Mercator Fachverbund), jedoch nicht auf Impact Investing spezialisiert sind. Akteure, wie Active Philantropy und Impact in Motion publizieren bereits praxisnahe Studien,[35] trotzdem ist die Zahl der deutschsprachigen Nachschlagewerke noch sehr gering. Es mangelt an Akteuren, die das Thema Impact Investing auf ihrer Forschungsagenda haben, systematisch Daten sammeln, den Markt definieren und die Wirkung der Geldanlage in die Finanztheorie integrieren. Darüber hinaus gibt es noch kaum Akteure (mit der Ausnahme von Impact in Motion), die Forschung im Bereich Impact Investing betreiben und diese veröffentlichen. Auch die Zahl von Journalisten, die das Thema Impact Investing in die Mitte der Gesellschaft tragen ist noch gering, was wiederum dazu führt, dass dieser Bereich in Deutschland kaum bekannt ist.

Gesetzgeber und Behörden

In Deutschland fehlt es noch an Akteuren, die für unterstützende rechtliche bzw. behördliche Rahmenbedingungen sorgen würden.

DREI ZENTRALE HERAUSFORDERUNGEN: WAS HINDERT DIE ENTSTEHUNG NEUER INTERMEDIÄRE?

Mangel an einem funktionierenden Markt

Die Gründe, warum in Deutschland noch wenige Akteure bereit sind, Impact-Investing-Produkte aufzulegen, sind vielschichtig. Investmentprofis und Fondsmanager, die sich auf diesem Weg der Produktkonzeption begeben, haben schlechte Startchancen. Sie agieren auf einem unreifen Markt ohne Infrastruktur (*Mangel an Vermittlung und unterstützendes Marktumfeld*) und haben mit einem geringen Investmentvolumen (*Mangel an Investmentkapital*) und der Schwierigkeit, das Geld in sozial-motivierten Unternehmen unterzubringen (*Mangel an der Aufnahmefähigkeit des Kapitals*) zu kämpfen.

Die rechtliche und steuerliche Entwicklung eines Investmentkonstrukts ist äußert kostenintensiv, da das Wissen oft erst erarbeitet werden muss. Hierzu kommt, dass das Management eines solchen Fonds sehr anspruchsvoll ist (Dealsourcing, Unternehmensprüfung) und dass gute Investmentexperten vergleichsweise teuer sind. Sie werden kaum bereit sein, die traditionellen Finanzmärkte zu verlassen, um für ein geringeres Gehalt im Bereich Impact Investing zu arbeiten. Gleichzeitig kann das Fundraising eines solchen Produktes sehr mühsam sein, da Investoren erst aufgeklärt werden müssen („educating the market“) und weil ein Track Record fehlt. Wenn schon am Anfang des Fundraisings mit einem geringen Volumen zu rechnen ist, dann kann der Fonds seinen Investoren keine wettbewerbsfähigen Konditionen anbieten (Management-Fee), da die Auflage (Beratungskosten) und das Management des Fonds (Büro-, Personalkosten usw.) fast genauso kostenintensiv sind wie bei Fonds mit einem größeren Volumen. Ein Social Venture Capital Fonds, der sozial-motivierte Unternehmen in ihrer Wachstumsphase finanziert, braucht mindestens 30 bis 40 Mio. € Volumen, um Investoren wettbewerbsfähige Konditionen (ca. 2,5 % Management-Fee) anbieten zu können. Ist das Fondsvolumen gering, so steigt die Management-Fee und verringert gleichzeitig die Rendite, was wiederum dazu führt, dass Investoren, die eine wettbewerbsfähige Rendite (z.B. wegen treuhänderischer Pflichten) erzielen wollen, Zurückhaltung üben.

Aus diesen Gründen gibt es kaum Produktanbieter, die aus einer privaten Initiative heraus, ohne Rückenwind (in Form von Seed-Kapital von Philanthropen oder Staat) Fonds auflegen. Eine Ausnahme ist der Social Venture Fund. Dabei wäre es wichtig, dass mehr solcher Produktanbieter in den Markt kommen, die praktisch dazu „gezwungen“ sind (zumindest über die Zeit) ihren Investoren marktähnliche Konditionen zu bieten. Ihre Produkte werden langfristig die Mainstream-Investoren in Impact Investoren konvertieren und Mainstream-Produktanbieter überzeugen, dass es wirtschaftlich tragfähig ist, auf diesem Markt tätig zu sein.

Mangel an Nachfrage nach Beratungsdienstleistung

Berater in diesem Feld gibt es wenige, weil die Nachfrage nach Beratungsdienstleistung (sowohl von Investoren als auch von sozial-motivierten Unternehmen und Produktanbietern) noch gering ist. Ohne Nachfrage lassen sich die Initiativen von Intermediären nicht bezahlen. Geschäftsmodelle, die sich durch Mitglieder tragen oder sich durch Kunden direkt finanzieren, funktionieren noch nicht. Vor allem bei der Gründungsphase bräuchten diese Projekte finanzielle Unterstützung. Während ein M&A Berater in der Wirtschaft eine Provision vom beratenden Unternehmen für die Vermittlung von Investoren erhält, können sozial-motivierte Unternehmen (vor allem im Anfangsstadium) kaum für solche Dienstleistungen bezahlen. Außerdem stellt sich für viele die ethische Frage, ob sie Geld dafür verlangen können, dass sie einem Sozialunternehmen geholfen haben, eine Finanzierung zu erhalten?

Mangel an Markttreibern, die in den Aufbau einer Infrastruktur investieren

Der Aufbau einer Infrastruktur für Impact Investing braucht Förderer. Es gibt kaum Intermediäre in der internationalen Arena, die nicht durch öffentliche Zuschüsse oder Spenden entstanden sind. Social Finance (UK) wurde beispielsweise von der Esmée Fairbairn Foundation, Rockefeller Foundation und Big Lottery Fund gefördert. UnLtd, das weltgrößte Netzwerk und Unterstützungsorganisation von Sozialunternehmern, hat £ 100 Mio. vom Millennium Fund bekommen. Ashoka wird von vermögenden Privatpersonen und Stiftungen getragen. Bridges Ventures, eine Venture Capital Gesellschaft in UK entstand durch die Unterstützung von Apax, 3i und der britischen Regierung. LGT Venture Philanthropy entstand durch die Unterstützung von Prinz Max von und zu Liechtenstein. Internationale Netzwerkorganisationen, wie das GIIN und EVPA erhalten Fördermittel von Stiftungen, bis sie sich über die Mitgliedsbeiträge selber tragen können. Die Liste ist scheinbar endlos.

In Deutschland fehlen diese Organisationen (wie z.B. Rockefeller Foundation, KL Felicitas Foundation, Omidyar Network, Esmeé Fairbain Foundation) und Galionsfiguren (wie z.B. Sir Ronald Cohen), die den Impact Investing Markt nicht nur entwickeln wollen, sondern auch über ausreichend Kapital verfügen, um in den Aufbau einer Infrastruktur zu investieren.

AUFNAHME VON KAPITAL: KAPITALEMPFÄNGER

AKTEURE: WELCHE ORGANISATIONEN WERDEN DURCH IMPACT INVESTING FINANZIERT?

Empfänger von Impact Investing sind sozial-motivierte Organisationen (siehe dazu Abb. 4 auf Seite 9) aus allen gesellschaftlichen Bereichen. Sie zeichnen sich durch große Heterogenität aus im Hinblick auf die Rechtsform, in der sie agieren, ihre Einnahmequellen sowie die Themenfelder, die sie bearbeiten. Im Folgenden werden diese Organisationen ausführlicher dargestellt.

An dieser Stelle ist wichtig zu betonen: Für erfolgsabhängige Impact Investments (siehe dazu „Social Impact Bond“ auf Seite 12) kommen auch Projekte öffentlicher Träger (Kommunen, Länder, Bund) oder Träger der freien Wohlfahrtspflege (bspw. Caritas, Diakonie) in Frage, die kein einkommensgenerierendes Geschäftsmodell betreiben.

Private Organisationen

Der klassische Wirtschaftssektor umfasst private Unternehmen und Haushalte, die den Markt nutzen, um Güter und Dienstleistungen auszutauschen und dabei Gewinne zu erwirtschaften. Manche Organisationen aus diesem Bereich sind auch potenzielle Empfänger für Impact Investitionen:

- **Semi-kommerzielle private Organisationen:** Diese erwirtschaften ihre Einnahmen vollständig aus Einkommen, Überschüsse werden teilweise ausgeschüttet. Die soziale Zielsetzung ist jedoch klar definiert. Dies sind beispielsweise private Bildungseinrichtungen, die sich ausschließlich über Elternbeiträge finanzieren.
- **Kommerzielle private Organisationen:** Einnahmen werden vollständig aus Einkommen erwirtschaftet. Die Erzielung von Erträgen steht im Vordergrund, die soziale Zielsetzung ist jedoch integriert. Hierzu zählen Organisationen, die eine soziale Dienstleistung oder ein soziales Produkt anbieten und dieses Geschäftsmodell für gewinnorientierte Anteilseigner betreiben (beispielsweise Betreiber von Kliniken oder Altenheimen).

Öffentliche Einrichtungen

Der Wirtschaftssektor kann und will aus unterschiedlichen Gründen viele soziale Produkte und Dienstleistungen nicht anbieten. Diesem Mangel kann der Staat abhelfen, zum einen durch direkte Interventionen, aber auch indirekt durch die Schaffung von Rahmenbedingungen. Ein Phänomen direkter Interventionen kommt auch als mögliches Investitionsobjekt für Impact Investing in Frage:

- **Public-Private-Partnership:** Hierunter versteht man das Engagement privater Unternehmen in ehemals öffentlich bestellten Bereichen; Einnahmen werden sowohl aus Einkommen wie auch Zuwendungen generiert. Beispiele sind große Infrastrukturprojekte (Elbphilharmonie, Straßen- und Tunnelbau) auf nationaler Ebene oder der Mikrokreditfonds Deutschland mit europäischer (ESF) wie nationaler (BMWi, GLS-Bank) Beteiligung.

Sektor	Private Organisationen (Wirtschaft)	Öffentliche Einrichtungen (Staat)	Non-Profit-Organisationen (Dritter Sektor)	Hybride Organisationen („Vierter Sektor“)
Subgruppe	1) Semi-kommerziell 2) Kommerziell	1) Public-Private-Partnership	1) Hybrid-NPOs	1) Breakeven 2) Profitabel
Akteure in Deutschland	1) private Bildungseinrichtungen (Phorms) 2) Altersheime (Casa Reha); Kliniken (Marseille-Kliniken)	1) Elbphilharmonie Hamburg (FHH, Hochtief AG, CommerzReal AG, Stiftung); Mikrofinanzfonds Deutschland (GLS Bank, BMWi, ESF)	1) Kindergärten, Altenpflege, Behindertenwerkstätten, diverse Einrichtungen der freien Wohlfahrtspflege	1) Andreas Heinecke: Dialog im Dunkeln, VerbaVoice 2) Kinderzentren Kunterbunt

Abbildung 12: Kapitalempfänger von Impact Investing
Quelle: Impact in Motion (2012)

Non-Profit-Organisationen

Auch als sozialer Sektor, gemeinnütziger Sektor oder Zivilgesellschaft bezeichnet, besteht der sog. Dritte Sektor aus einem weiten Spektrum von Organisationen, das die großen Wohlfahrtsverbände ebenso einschließt wie die Sport- und Kulturvereine oder die Initiativen im Bereich Ökologie, Kultur oder Selbsthilfe. In diesem Sektor kommt ein Organisationstyp für Impact Investing in Frage:

- **Hybride arbeitende Non-Profit-Organisationen:** Einnahmen werden teilweise durch Einkommen erwirtschaftet; oft sind dies gemeinnützige Organisationen, die einen Zweck– oder Geschäftsbetrieb ausüben und diesen ggf. bei Wachstum in eine profitorientierte Tochter- oder Nebengesellschaft auslagert (bspw. Kindergärten oder Behindertenwerkstätten).

Terminologie sozial-motivierter Organisationen

Hinsichtlich der Terminologie sozial-motivierter Organisationen existiert eine enorme Bandbreite von Begriffen, die oft unscharf sind, synonym verwendet werden und doch unterschiedliche Dinge bezeichnen. Im Folgenden werden drei zentrale Definitionen für die vorliegende Studie angeführt:

Social Enterprise

Unternehmen, mit denen der Gründer primär soziale Ziele verfolgt und die sich selbst tragen. Sie sind mindestens rentabel (Erlöse = Kosten), werden Überschüsse erwirtschaftet, werden diese nicht an Investoren ausgeschüttet.

Social Business

Die Abgrenzung zu Social Enterprise ist fließend; Unternehmen, die primär soziale Ziele verfolgen, Überschüsse erwirtschaften, diese jedoch nicht ausschütten.

(Social) Impact Business

Überbegriff für verschiedene Formen der Übernahme gesellschaftlicher Verantwortung durch Unternehmen beziehungsweise von öko-sozial-motivierter Wirtschaft.

Hybride Organisationen

Die klassische Drei-Sektoren-Logik aus privaten, öffentlichen und gemeinnützigen Organisationen löst sich zunehmend auf. Die Gründe hierfür sind systemisch (u.a. Globalisierung, Wandel zur Informationsgesellschaft, Krise der Marktwirtschaft) und haben zur Entwicklung hybrider Organisationen geführt, die keinem der klassischen drei Sektoren zugeordnet werden können – sie bilden den sog. „Vierten Sektor“ (siehe dazu Abb. 13 auf Seite 38). Zwei Typen von Sozialunternehmen, die sich durch die Höhe ihrer generierten Gewinne unterscheiden, sind mögliche Empfänger von Impact Investing:

- **Rentable Sozialunternehmen:** Organisationen mit vorrangig sozialem Ziel, die sich finanziell selbst tragen können.
- **Profitable Sozialunternehmen:** Organisationen mit vorrangig sozialem Ziel, die Überschüsse erwirtschaften.

FINANZIERUNGSBEDARF: WAS IST FÜR DIE EMPFÄNGERORGANISATIONEN WICHTIG?

Das Wachstum sozial-motivierter Organisationen kann idealtypisch in vier Phasen unterteilt werden. Alle Phasen zeichnen sich durch spezifische Anforderungen an Finanzierung und Unterstützung sowie typische Wachstumshürden und –hemmnisse aus.

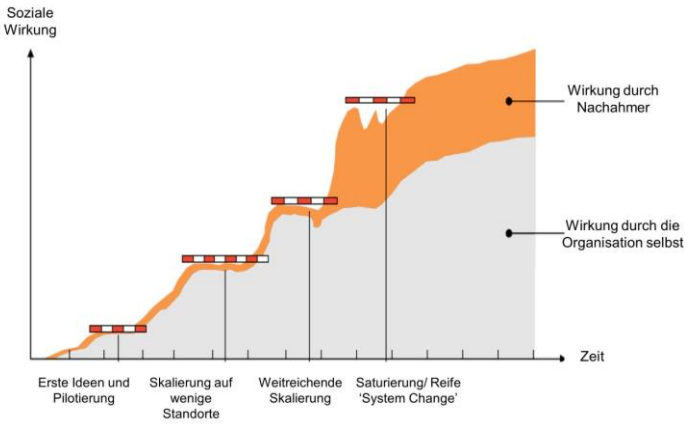


Abbildung 14: Wachstumshürden sozial-motivierter Unternehmen
Quelle: Impact in Motion (2012), in Anlehnung an Höll, R. & Oldenburg, F. (2011), S. 5.

Phase 1: Erste Ideen und Pilotierung

In dieser Entwicklungs- und Testphase wird die Dienstleistung oder das Produkt des Unternehmens (Lösungsansatz zur sozialen Herausforderung) zum ersten Mal umgesetzt. Aufgrund von Investitionskosten und Abwesenheit von signifikanten Umsätzen erfolgt die Finanzierung v.a. durch Spenden, Eigen- und Hybridkapital. Unterstützungsbedarf besteht vor allem in der allgemeinen Förderung von Innovationen und spezifisch in der Strategie- und Businessplanentwicklung. Lange Wartezeiten bei staatlicher Anschubfinanzierung sowie die fehlende Bereitschaft, Overhead-Kosten zu finanzieren, erschweren für viele sozial-motivierte Unternehmen das Wachstum.

Phase 2: Skalierung an wenigen Standorten

Nach Markteintritt (‚proof of concept‘) weitet die Organisation ihr Angebot an einigen wenigen,

ausgesuchten Standorten aus und der Lösungsansatz wird weiter verfeinert. Der Finanzierungsbedarf kann jetzt stärker durch das eigene Einkommen gedeckt werden. Eigenkapital, Mezzanine-Kapital und Garantien sind hier weitere zur Finanzierung geeignete Instrumente aufgrund ihres eigenkapitalähnlichen Charakters. Unterstützungsbedarf besteht in dieser Phase vor allem in den Bereichen Ausbau des Geschäftsmodells sowie Rekrutierung geeigneter Mitarbeiter. Jedoch werden die erprobten Konzepte, die wachsen möchten, durch den weit verbreiteten Hang zur Modellfinanzierung benachteiligt. Darüber hinaus wird meist kosten- und nicht wirkungsorientiert finanziert, was wiederum das Wachstum vieler sozialmotivierter Unternehmen blockiert.

Phase 3: Weitreichende Skalierung

In der Phase der weitreichenden Skalierung ist die Organisation bereits an vielen Standorten tätig und kann durch ihr Geschäftsmodell eine signifikante Summe an Dienstleistungen und Produkten absetzen. Der Finanzierungsbedarf kann zusätzlich durch Darlehen oder wirkungsbasierte Finanzierungsinstrumente, wie z.B. einen Social Impact Bond, gedeckt werden.

Unterstützungsbedarf besteht v.a. im Marketing, Vertrieb sowie Prozessmanagement, um die Organisationsstrukturen und –prozesse dem Wachstum des Geschäftsmodells anzupassen. Die größte Hürde in dieser Phase ist, dass es in der Regel keinen institutionalisierten Ideentransfer gibt, um Nachahmer anzuziehen.

Phase 4: Saturierung und „System Change“

Die Organisation kann das gesellschaftliche Problem, das sie adressiert systemisch lösen. Ihr Ansatz wird von vielen Nachahmern repliziert. Auf dieser Ebene kann der Finanzierungsbedarf zusätzlich auch durch Darlehen und damit durch das gesamte Finanzierungsspektrum gedeckt werden. Der Unterstützungsbedarf konzentriert sich auf Risiko- und Stakeholder-Management. Die Schwierigkeiten liegen meistens an einem Mangel an qualifiziertem Personal, um die Organisation weiter zu professionalisieren.

Die Finanzierung sollte grundsätzlich am Lebenszyklus der Organisation ausgerichtet sein und friktionslos ermöglicht werden. Die Rechtsform ist weniger ausschlaggebend, da diese ggf. geändert werden kann, um die Anforderungen einer spezifischen Finanzierungsform zu erfüllen.

Phase im Lebenszyklus	Erste Ideen und Pilotierung	Skalierung an wenigen Standorten	Weitreichende Skalierung	Reife “System Change”
Finanzierungs-möglichkeiten	Spenden Eigenkapital Hybridkapital	Eigenes Einkommen Garantien Mezzanine-Kapital	Fremdkapital – Nachrangdarlehen Social Impact Bonds	Fremdkapital – vorrangige Verbindlichkeiten
Finanzierungsquellen	Gründer Stiftungen Private Philanthropen Business Angels Preisgelder Unternehmen (CSR) Staatliche Modell-projektförderung	Zielgruppen und Leistungsempfänger Stiftungen Öffentliche Einrichtungen Venture Philanthropy Fonds Private Philanthropen	Ethische Banken Venture Philanthropy Fonds Öffentliche Einrichtungen	Geschäftsbanken Kommerziell-orientierte Investoren
Notwendige organisatorische Kapazität	Innovationsförderung Strategie- und Businessplanentwicklung	Operationalisierung des Geschäftsmodells Konzentration auf Kosten und Preise Rekrutierung	Marketingstrategie und Vertriebsförderung Reporting und Controlling System- und Prozessmanagement	Wettbewerbsstrategie Risikomanagement Stakeholder-Management

Abbildung 15: Bedarf an Finanzierung und Unterstützung in unterschiedlichen Wachstumsphasen
Quelle: Impact in Motion (2012)

DREI ZENTRALE HERAUSFORDERUNGEN: WAS HINDERT EINE STARKE NACHFRAGE?

Die Entstehung einer Vielzahl sozial-motivierter Organisationen, die als Investitionsempfänger von Impact Investing agieren und dadurch eine starke Nachfrage nach Investmentkapital generieren können, wird aus unterschiedlichen Gründen verlangsamt. Im Folgenden werden die am häufigsten genannten Schwierigkeiten kurz erläutert.

Mangel an Finanzierung

Die Finanzierung eines sozial-motivierten Unternehmens, entlang seines gesamten Lebenszyklusses, ist in Deutschland noch nicht gegeben. Die Anschubfinanzierung ist oft kurz (oft 3 Jahre maximale Förderzeit), rigide (die Wartezeiten bis zur Bewilligung sind lang) und unternehmerisch kaum verwendbar (Overhead-Kosten werden selten gefördert). Die Anschlussfinanzierung von einer zur nächsten Phase des Lebenszyklus verläuft bis dato zufällig und unsystematisch. Dazu kommt, dass es in Deutschland an Plattformen und Marktplätzen fehlt, auf denen gute Ideen, Finanziers und potenzielle Nachahmer vermittelt werden. Die oft teuren Konditionen (Investitionssummen zwischen 10.000 und 100.000 € zu einem Zinssatz bis 5 % sind kaum vorhanden), die wiederum auf die frühe Entwicklungs-phase des Marktes und großer Intransparenz hinsichtlich Angebot und Nachfrage zurückzuführen sind, erschweren weiterhin den Zugang zum Kapital. Dazu kommt, dass die Anforderungen an eine Finanzierung von Geschäftsmodell, Lebenszyklusphase und Risikoneigung der sozial-motivierten Organisation stark abhängen. Werden die Vor- und Nachteile einzelner Instrumente falsch beurteilt, so kann die Wahl eines ungeeigneten Instruments zu langfristigen Einschränkungen der Organisation führen (bspw. wird Wachstum durch Zins- und Tilgungszahlungen eingeschränkt). Eine weitere Hürde ist, dass Risiko- und Renditeberechnungen für Investitionen in sozial-motivierte Organisationen kaum existent sind. Ihr Fehlen verhindert den Zufluss von umfangreichem Kapital, v.a. aus dem institutionellen Bereich. Der Mangel an einer einheitlichen Grundlage zur Berichterstattung über soziale Wirkung führt dazu, dass effektive und weniger effektive Organisationen die gleichen Schwierigkeiten haben, Finanzierung zu bekommen. Insbesondere die Organisationen, deren Produkte und Dienstleistungen sich an Zielgruppen ohne Kaufkraft (bspw. jugendliche Serienstraftäter) richten, haben kaum eine Möglichkeit, Investmentkapital anzuziehen. Um auch diese Organisationen durch wirkungsorientierte Finanzierung zu unterstützten, sollten verstärkt erfolgsabhängige Finanzierungsinstrumente entwickelt werden.

Mangel an Aufnahmefähigkeit hinsichtlich des Investmentkapitals („Investment Readiness“)

Eine starke Nachfrage seitens der sozial-motivierten Organisationen für Investmentkapital wird auch dadurch gehindert, dass viele von diesen Organisationen noch gar nicht bereit sind, Investitionen zu empfangen. Oft muss das Geschäfts- und Finanzierungsmodell noch weiter entwickelt werden, um das Unternehmen investierbar zu machen. Die Aufnahmefähigkeit dieser Organisationen für Investmentkapital ist daher noch begrenzt.

Darüber hinaus fehlen teilweise Anreize für soziale Organisationen, sich diesem Feld zu öffnen: Wer immer nur über Spenden und Zuwendungen gefördert wird, hat keine Anreize, sich durch ein Geschäftsmodell ein weiteres finanzielles Standbein aufzubauen. Aus Sicht des Sozialunternehmers ist die Spende (einmal eingeworben) das Einfachste; alle anderen ´innovativen´ Finanzierungsformen sind komplex (Verträge, Fristen, Mitspracherechte usw.). Sozialunternehmer, die nicht von Spenden leben, unterliegen psychologisch den gleichen Mechanismen wie Wirtschaftsführer, die Mitgesellschafter, Aufsichtsräte und Schulden haben. Komplexere Verträge, Eigenkapitalvertreter, rote Zahlen in der Gewinn- und Verlustrechnung und Kreditmodalitäten machen den Alltag schwieriger. Aber, wer Spenden um andere Finanzierungsformen ergänzen will, muss diesen oft beschwerlichen Weg gehen. Dabei benötigt der Sozialunternehmer Training und Aufklärung, was es bedeutet, sich nicht über Spenden zu finanzieren.

Mangel an organisatorischer Kapazität

Bei sozial-motivierten Organisationen mangelt es oft an Humankapital, um die Organisation für die Aufnahme von Investmentkapital vorzubereiten. Es besteht Bedarf hinsichtlich betriebswirtschaftlichen Wissens, insbesondere Finanzierung, um den konkreten Finanzierungsbedarf zu erkennen, das richtige Instrument und den passenden Anbieter auszuwählen. Darüber hinaus sollten die Themen Managementkapazität, Organisationsentwicklung und Teammanagement stärker berücksichtigt werden. Nicht zuletzt mangelt es an politischer Lobby seitens der sozial-motivierten Unternehmen. Anders als bei großen Verbänden haben sie keinen Zugang zur Politik und ihre Perspektive wird in politischen Entscheidungen kaum berücksichtigt.

ZWISCHENBILANZ

Die Mobilisierung des Investmentkapitals für sozial-motivierte Organisationen braucht einen funkti-onierenden Impact-Investing-Markt. Jedoch steht die Zirkulation des Kapitals – vom Zufluss über Lenkung bis hin zur Aufnahme sowie Rückzahlung – in Deutschland noch am Anfang. Abbildung 16 fasst diese Hürden zusammen und zeigt die Abhängigkeiten innerhalb der Impact-Investing-Architektur. Bei der Entwicklung einer starker Angebots- und Nachfrageseite entsteht oft ein „Henne-Ei Problem“:

- Der Zufluss von Kapital wird beispielsweise (unter anderem) durch die geringe Zahl angebotener Investmentprodukte gehindert (Mangel an Produkten). Gleichzeitig gibt es wenige Investitionsprodukte (Lenkung des Kapitals, Produkte), weil die Produktanbieter mit geringem Zufluss von Investitionskapital zu kämpfen haben (Mangel an Kapital). Würde mehr Geld für Impact Investmentfonds in Deutschland zur Verfügung stehen, so würden mehr Produkte entstehen.
- Um die Nachfrageseite zu stärken und dafür zu sorgen, dass es in Deutschland mehr sozial-motivierte Unternehmen gibt, die Investitionskapital empfangen können (Aufnahme des Kapitals), bräuchte es Finanzierungsvehikel, die die Sozialunternehmen in ihrer unterschiedlichen Entwicklungsphase finanzieren (Mangel an Produkten). Gleichzeitig können nicht so viele Investmentprodukte auf dem Markt überleben (Lenkung des Kapitals, Produkte), weil es wenige investierbare Organisationen gibt, die bereit sind, Investmentkapital zu erhalten (Mangel an Aufnahmefähigkeit).

Die Entstehung des Impact-Investing-Marktes – und dadurch die Mobilisierung des Investmentkapitals für sozial-motivierte Unternehmen – könnte in Deutschland für lange Zeit steckenbleiben, es sei denn, dass Maßnahmen unternommen werden, die auf einen systematischen und strategischen Marktaufbau von allen Seiten abzielen.

		HÜRDEN				
		Mangel an Kapital (Investoren)	Mangel an Produkten (Produktanbieter)	Mangel an Vermittlung (Vermittler)	Mangel an Markumfeld (Unterstützer)	Mangel an Aufnahmefähigkeit (Kapitalempfänger)
			Mangel an Intermediären / Infrastruktur			
ÖKOSYSTEM	Zufluss des Kapitals (Angebot)		x	x	x	
	Lenkung des Kapitals (Produkte)	x		x	x	x
	Lenkung des Kapitals (Vermittlung)	x				x
	Lenkung des Kapitals (Marktumfeld)	x				
	Aufnahme des Kapitals (Nachfrage)		x	x	x	x

Abbildung 16: Hürden eines funktionierenden Impact-Investing-Markts
Quelle: Impact in Motion (2012)

PERSPEKTIVEN

THEORY OF CHANGE: WIE KANN DIE ARCHITEKTUR DES IMPACT INVESTING WEITERENTWICKELT WERDEN?

Im Vergleich zu den traditionellen Finanzmärkten befindet sich die Impact-Investing-Industrie in Deutschland noch in den Kinderschuhen. Einige wenige Akteure sind fast für die gesamte Marktaktivität verantwortlich. Nichtsdestotrotz beweisen sie in ihrem täglichen Tun, dass ihre Geschäftsmodelle valide sind. Zahlreiche sozial-motivierte Unternehmen zeigen schon heute, wie soziale Dienstleistungen unternehmerisch und mit der Hilfe von Investmentkapital erbracht werden können. Es bestehen Intermediäre und Produkte, die erfolgreich und profitabel in diesem Marktumfeld agieren sowie Investoren, die zufrieden mit ihren Investments sind. Die Impact-Investing-Industrie scheint eine kritische Größe an Marktaktivität erreicht zu haben, sodass sie jetzt das Potenzial hat, in die nächste Phase ihrer Entwicklung zu gelangen.

Angebot kreiert die Nachfrage

Laut Sir Ronald Cohen, der Venture Capital-Pionier und die Galionsfigur der britischen Impact-Investing-Szene, braucht eine weitere Marktentwicklung zunächst Investmentkapital. Erst, wenn das Angebot vorhanden ist, wird sich die Nachfrage entwickeln. Er sagt: „It is true in the case of social investment as it has proved to be in that of venture capital and private equity that the supply of money creates its own demand and an increased flow of capital is therefore the starting point."[36] Wie oben bereits thematisiert, fließt aber aktuell wenig Geld in Impact Investments.

Dieses Henne-Ei Problem wird in UK aber auch auf der europäischen Ebene mit der Stimulation des Angebots „bekämpft". Da Mainstream-Kapital für Impact Investing nicht zur Verfügung steht, wird durch die öffentliche Hand, Stiftungen und Philanthropen öffentliche Zuschüsse sowie privates Kapital in Form von Spenden und Zuwendungen in die Impact-Investing-Industrie „gepumpt" (siehe Infokasten „Die EU und die britische Regierung als Impact Investor" auf Seite 14 und Markttreiber von Impact Investing auf Seite 31). Über diese Geldtöpfe werden einerseits Impact Investmentprodukte mit Volumen ausgestattet. Anderseits fließt das Kapital in den Marktaufbau und es werden daraus Intermediäre finanziert sowie die Nachfrageseite gestärkt.

Wenn die notwendige Infrastruktur steht (Produkte, Intermediäre und starke Nachfrage), wird auch das Mainstream-Kapital in Impact Investments fließen. So wird Impact Investing in einer Durchdringungsphase ankommen, in der das Angebot tatsächlich die Nachfrage kreieren wird.

Um dorthin zu gelangen braucht die Impact-Investing-Industrie (wie oben beschrieben) einen Zwischenschritt (Aufbauphase) in dem aktuelle Hürden abgebaut und in den Aufbau der Marktinfrastruktur investiert werden.

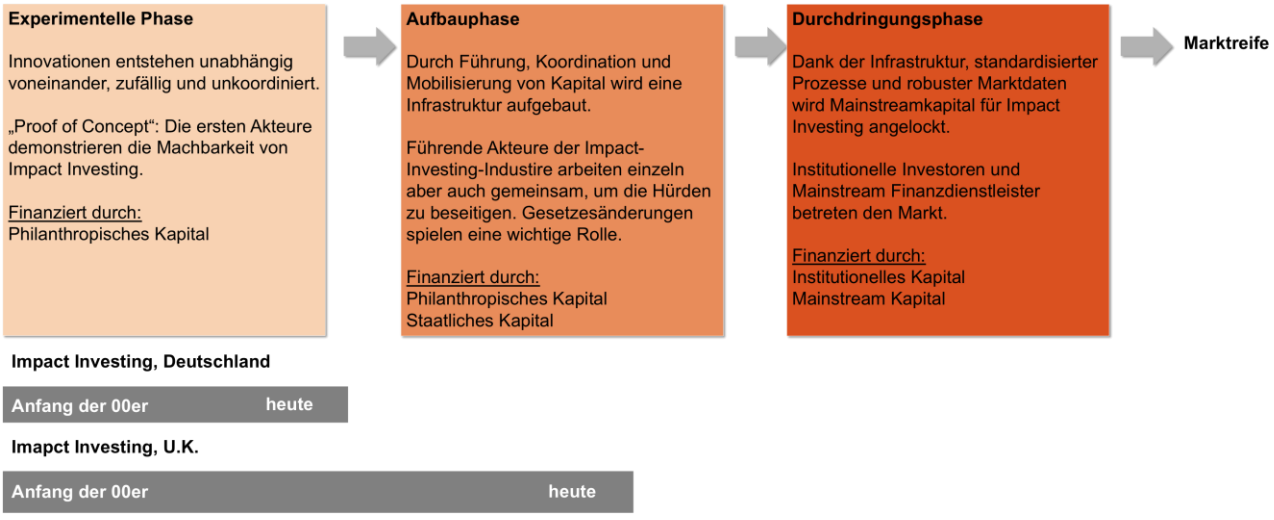


Abbildung 17: Phasen der Marktentwicklung
Quelle: Impact in Motion (2012), in Anlehnung an Monitor Institute (2009), S. 24.

Bereitstellung von öffentlichen Zuschüssen und privatem Kapital in Form von Spenden

Diese Aufbauphase soll vor allem über den Staat und Philanthropen finanziert und angetrieben werden. Neben einer Investition in die allgemeine Infrastruktur sollten sie besonders für Investmentvehikel Mittel zur Verfügung stellen. Der Zufluss finanzieller Mittel dieser Investorengruppen, die aufgrund eines noch unreifen und intransparenten Marktes höhere Kosten und größere Risiken „(er)tragen", ist in der Aufbauphase unverzichtbar. Ohne ihre Funktion als „Hebammen" innovativer Finanzierungswege für gesellschaftliche Vorhaben, könnten Impact Investments nicht entstehen. Jedoch ist es stets wichtig, das Ziel vor Augen zu halten: Impact Investing soll über die Zeit auch ohne Subventionierung und Förderprogramme auskommen. Die Produkte müssen sich in der Form weiterentwickeln, dass auch institutionelle Investoren dort investieren können. Denn nur so kann der Markt, der aktuell wie eine eigene Subkultur funktioniert, in die Finanzmärkte integriert werden und eine echte Alternative für eine breitere Investorengruppe bilden. Passiert dies nicht, dann bleibt Impact Investing wie ein in sich geschlossener Kreis, für immer klein und lediglich eine Alternative zur Philanthropie. Das in diesen Sektor fließende Kapital soll die Investmentvehikel und die Sozialunternehmen, die schließlich die Finanzierung erhalten, zur Selbständigkeit, wirtschaftlicher Tragfähigkeit und Wettbewerbsfähigkeit erziehen, statt Abhängigkeiten schaffen.

Erfolgsfaktoren der Aufbauphase

Die Weiterentwicklung des Marktes in Deutschland braucht daher Menschen und Organisationen, die ihr Geld in Impact Investments anlegen, sowie in den Aufbau der Infrastruktur investieren. Neben der Kapitalisierung des Sektors ist noch ein signifikantes Niveau an Koordination notwendig, um die gesamte Industrie nach vorne zu bewegen. Während ein neues Investmentprodukt aus einer privaten Initiative entstehen kann und kaum Koordination benötigt, muss beispielsweise für die Erarbeitung von Industriestandards hinsichtlich der Wirkungsmessung oder für Lobbyaktivitäten die Zusammenarbeit verschiedener Akteure koordiniert werden. Darüber hinaus braucht die Weiterentwicklung Pioniere – Investoren, Unternehmer und Philanthropen – die die notwendigen Schritte tatsächlich umsetzen. In UK oder in den USA gibt es bereits Akteure, die diese Rolle übernehmen (siehe dazu „Markttreiber und Galionsfiguren"). Es stellt sich die Frage, wer und welche Institutionen in Deutschland diese Rolle übernehmen könnten?

Markttreiber und Galionsfiguren

Rockefeller Foundation, USA

Die Rockefeller Foundation ist einer der wichtigsten Markttreiber von Impact Investing weltweit. Im Rahmen ihres Programms „Harnessing the Power of Impact Investing" finanziert sie den Aufbau der Infrastruktur. Sie ist Hauptförderer der Social Stock Exchange, des Global Impact Investing Network, BLabs/BCorporations, des Impact Reporting and Investment Standards (IRIS) und das Global Impact Assessment Ratings System (GIIRS). Darüber hinaus fördert sie die Entstehung von Publikationen und legt selbst Geld in Impact Investments an.

Omidyar Network (ON), Global

ON fördert die Entstehung einer Impact-Investing-Infrastruktur auf allen Ebenen: Die Organisation investiert in Sozialunternehmen direkt, stellt Kapital für Investmentprodukte zur Verfügung und finanziert eine unterstützende Infrastruktur (EVPA, SOCAP). Bisher investierte die Organisation über 550 Mio. $ in solche Maßnahmen.[37]

Social Investment Task Force (SITF) und die UK Regierung

Die SITF besteht aus Experten der Finanzbranche sowie des Dritten Sektors und wurde vom HM Treasury (UK Wirtschafts- und Finanzministerium) mandatiert, um die Regierung zum Thema Impact Investing zu beraten. Der britische Social-Investment-Markt wurde maßgeblich von der Regierung mit aufgebaut, die einen Großteil der Empfehlungen der SITF übernahm. Auf die Empfehlung der SITF, Venture Capital Prinzipien im Bereich des „community development" anzuwenden, bot beispielsweise die britische Regierung einen 20 £ Mio. "Matching-Fund" an und trug dazu bei, dass der erste „community development venture fund", Bridges Ventures, entstehen konnte. Weitere Meilensteine in der britischen Impact-Investing-Szene, wie die Gründung einer Sozialen Investmentbank, die Entstehung erfolgsabhängiger Finanzierungsinstrumente oder die Stellungnahme der Stiftungsaufsichtsbehörde zu Impact Investing, sind ohne Ausnahme auf die Tätigkeit des SITF zurückzuführen.

Sir Ronald Cohen

Er gründete Englands erste Venture Capital Firma (Apax Partners) und ist Pionier im Bereich des Social Investing. 2000 wurde er zum Vorsitzenden der Social Investmet Task Force gewählt. 2002 war er Mitbegründer von Bridges Ventures, einer Venture Capital Firma, die in Sozialunternehmen investiert. 2005 schlug er die Gründung einer Social Investment Bank vor. 2007 gründete er Social Finance und 2011 wurde er zum Präsident der Big Society Capital gewählt.

MARKTAUFBAU: WAS KÖNNEN WIR AUS DEM AUSLAND LERNEN?

Der Impact-Investing-Markt in UK gehört definitiv zu den meist entwickelten weltweit. Seit der Gründung der Social Investment Task Force in 2000 forscht die britische Regierung nach Wegen, wie sie die Impact-Investing-Industrie unterstützen kann. Dank ihrer Unterstützung und der Mitwirkung einiger Stiftungen ist es in UK gelungen, die Grundlagen einer notwendigen Infrastruktur für einen funktionierenden Impact-Investing-Markt aufzubauen.

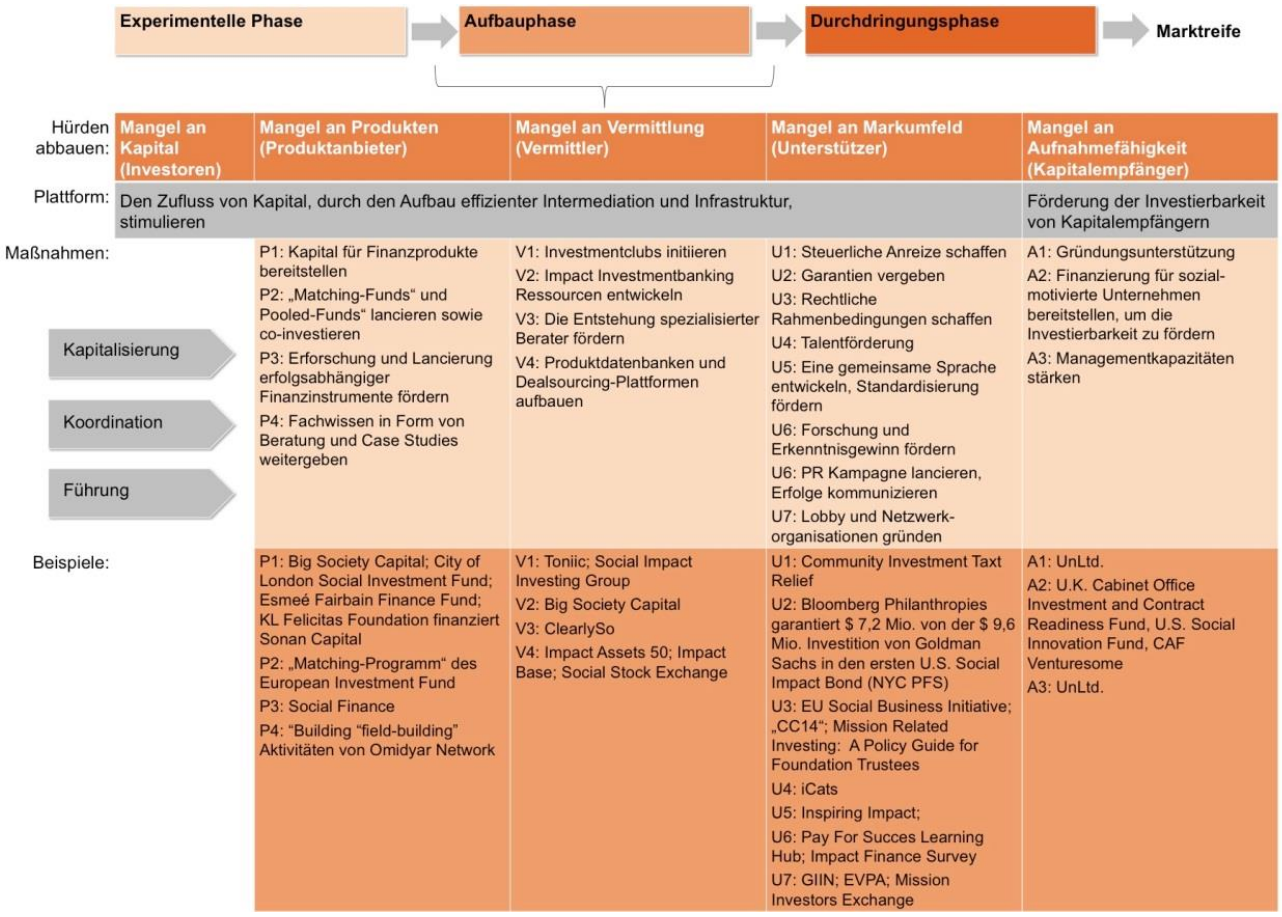
Die Erfahrungen aus UK zeigen, dass bestehende Hürden sukzessive abgebaut werden können, wenn (1) der Zufluss von Kapital durch den Aufbau effizienter Intermediation und Infrastruktur stimuliert und (2) die Investierbarkeit von Kapitalempfängern gefördert wird. Abbildung 18 stellt die wichtigsten Initiativen mit konkreten Beispielen (die meisten aus UK) innerhalb diesen beiden Plattformen dar. Hier werden die wichtigsten Erkenntnisse kurz erleuchtet:

#1: Die Bereitstellung von Kapital für Investmentvehikels fördert die Entstehung neuer Produkte

Staatliche Geldtöpfe und die Investitionen von philanthropisch-motivierten Anlegern, die explizit in Fonds investieren, tragen maßgeblich dazu bei, dass neue Investmentvehikel entstehen. LGT Venture Philanthropy (Impact Ventures UK Fund) und Social Venture Fund (Social Venture Fund II UK) können deshalb in UK einen neuen Fonds auflegen, weil es dort „Cornerstone"-Investoren, wie Big Society Capital und Esmée Fairbain Foundation gibt.

#2: Die Förderung von Intermediären und Vermittlungsplattformen ist essenziell

Gerade in der Aufbauphase ist es notwendig, dass Beratungsdienstleistungen und Produktplattformen (zumindest am Anfang ihrer Tätigkeit) gefördert werden. In UK haben beispielsweise ClearlySo, UnLtd., Social Finance und die Social Stock Exchange Zuschüsse vom Staat und Fördermittel von Stiftungen erhalten. Die Produktdatenbank Impact Base wird beispielsweise von GIIN getragen.



Hürden abbauen:	Mangel an Kapital (Investoren)	Mangel an Produkten (Produktanbieter)	Mangel an Vermittlung (Vermittler)	Mangel an Markumfeld (Unterstützer)	Mangel an Aufnahmefähigkeit (Kapitalempfänger)
Plattform:	Den Zufluss von Kapital, durch den Aufbau effizienter Intermediation und Infrastruktur, stimulieren				Förderung der Investierbarkeit von Kapitalempfängern
Maßnahmen: Kapitalisierung / Koordination / Führung		P1: Kapital für Finanzprodukte bereitstellen P2: „Matching-Funds" und Pooled-Funds" lancieren sowie co-investieren P3: Erforschung und Lancierung erfolgsabhängiger Finanzinstrumente fördern P4: Fachwissen in Form von Beratung und Case Studies weitergeben	V1: Investmentclubs initiieren V2: Impact Investmentbanking Ressourcen entwickeln V3: Die Entstehung spezialisierter Berater fördern V4: Produktdatenbanken und Dealsourcing-Plattformen aufbauen	U1: Steuerliche Anreize schaffen U2: Garantien vergeben U3: Rechtliche Rahmenbedingungen schaffen U4: Talentförderung U5: Eine gemeinsame Sprache entwickeln, Standardisierung fördern U6: Forschung und Erkenntnisgewinn fördern U6: PR Kampagne lancieren, Erfolge kommunizieren U7: Lobby und Netzwerk-organisationen gründen	A1: Gründungsunterstützung A2: Finanzierung für sozial-motivierte Unternehmen bereitstellen, um die Investierbarkeit zu fördern A3: Managementkapazitäten stärken
Beispiele:		P1: Big Society Capital; City of London Social Investment Fund; Esmeé Fairbain Finance Fund; KL Felicitas Foundation finanziert Sonan Capital P2: „Matching-Programm" des European Investment Fund P3: Social Finance P4: "Building "field-building" Aktivitäten von Omidyar Network	V1: Toniic; Social Impact Investing Group V2: Big Society Capital V3: ClearlySo V4: Impact Assets 50; Impact Base; Social Stock Exchange	U1: Community Investment Taxt Relief U2: Bloomberg Philanthropies garantiert $ 7,2 Mio. von der $ 9,6 Mio. Investition von Goldman Sachs in den ersten U.S. Social Impact Bond (NYC PFS) U3: EU Social Business Initiative; „CC14"; Mission Related Investing: A Policy Guide for Foundation Trustees U4: iCats U5: Inspiring Impact; U6: Pay For Succes Learning Hub; Impact Finance Survey U7: GIIN; EVPA; Mission Investors Exchange	A1: UnLtd. A2: U.K. Cabinet Office Investment and Contract Readiness Fund, U.S. Social Innovation Fund, CAF Venturesome A3: UnLtd.

Abbildung 18: Notwendige Maßnahmen in der Aufbauphase
Quelle: Impact in Motion (2012), in Anlehnung an Monitor Institute (2009) S. 24.

#3: Rechtliche Klarheit, Steuererleichterungen und Garantien schaffen Anreize

Sind die Kapitalgeber am Anfang noch nicht so investitionsfreudig, dann kann dies mit Anreizen in Form von Garantien, steuerlichen Erleichterungen oder durch Empfehlungen der Gesetzgeber stimuliert werden. In UK wurden beispielsweise die Stiftungen von der Aufsichtsbehörde (Charity Commission) ermutigt Impact Investments zu tätigen (CC14). Darüber hinaus hat die britische Regierung die Community Investment Tax Relief (CITR) eingeführt, die Anreize (in Form von Steuererleichterungen) für Investitionen in unterentwickelte Regionen über Community Development Finance Institutions (CDFIs) schafft. Wie effektiv eine Garantie sein kann, wenn es um neue, unerprobte und deshalb riskante Finanzierung geht, zeigt das Beispiel von Bloomberg Philanthropies. Die Organisation hat mit einer Garantie von 7,2 Mio. $ dazu beigetragen, dass der erste Social Impact Bond in den USA Investoren gefunden hat.

#4: Die Beschaffung von Informationen und Standardisierung lösen Unsicherheit auf

Um den Markt zu definieren, müssen Daten systematisch gesammelt und über einen längeren Zeitraum hinweg analysiert werden. Das Foundation Center (UK) veröffentlicht beispielsweise regelmäßig Daten über die Aktivitäten von Stiftungen im Bereich des Impact Investing (Key Facts on Mission Investing). Die Impact Finance Survey von Alpha Mundi schafft Fakten über das Volumen, Rendite und Risiko von Impact Investments. Darüber hinaus wurden in den letzten Jahren viele Studien finanziert und die Veröffentlichung von Case Studies gefördert. Letztes trägt dazu bei, dass Erfolgsrezepte verbreitet und skaliert werden.

#5: Die Förderung von Sozialunternehmen bis zur Investierbarkeit schafft die Grundlage für rentable Investitionen

Überall, wo in den Aufbau von Impact Investing investiert wird (UK, USA, Canada, EU), gibt es auch Geldtöpfe für Sozialunternehmer, die sie dabei unterstützen, ihre Geschäftsmodelle bis zur Investierbarkeit zu entwickeln. In UK hat das Cabinet Office den Investment und Contract Readiness Fund mit 10 Mio. £ ausgestattet. Der Fonds vergibt Fördermittel zwischen 50.000 und 150.000 £ an Sozialunternehmen für „capacity-building“, damit diese bereit sind, eine Investition in Höhe von 500.000 £ zu empfangen. UnLtd, eine Nonprofit-Organisation aus UK, bereitet die Sozialunternehmen auch auf die Aufnahme von Investitionskapital vor. Sie vergibt dazu Fördermittel und engagiert sich durch Beratungsdienstleistung und Netzwerkaktivitäten.

UK vs. Deutschland

Die im Ausland, vor allem in UK, gewonnenen Erkenntnisse sind auch für den Marktaufbau in Deutschland interessant. Jedoch sollen dabei die Unterschiede zwischen den beiden Ländern in Betracht gezogen werden. Diese liegen insbesondere in der Wahrnehmung und im Aufbau des Wohlfahrtsstaates:

- Während in UK aufgrund der freien Marktwirtschaft (Stichwort: Thatcherismus) eine soziale Absicherung nicht vom Staat erwartet wird, erfolgt in Deutschland aufgrund der sozialen Marktwirtschaft eine starke staatliche Finanzierung des Non-Profit-Sektors.
- In UK ist die Kultur des Unternehmertums stärker verwurzelt, was die Anwendung betriebswirtschaftlicher Konzepte zur Lösung gesellschaftlicher Probleme begünstigt; in Deutschland besteht bei den de-facto-Kartellen der freien Wohlfahrtspflege ein großer Widerstand gegen eine wahrgenommene „Verwirtschaftlichung des sozialen Sektors“.
- Die intersektorale Zusammenarbeit (bspw. PPP) ist in UK stärker ausgeprägt, in Deutschland ist eine Kooperation zwischen Sektoren eher unüblich.
- Das deutsche Gemeinnützigkeitsrecht trennt ganz klar zwischen privatwirtschaftlichen und sozialen Organisationen, was zu zahlreichen Schwierigkeiten bei der Finanzierung führt. In UK wurde daher eine eigene Rechtsform für Social Enterprises (Charity Interest Company, CIC) eingeführt.

HANDLUNGSEMPFEHLUNGEN: WIE KANN DIE AUFBAUPHASE GESTALTET WERDEN?

Nachfolgend werden vier Empfehlungen aufgelistet, die – aus Sicht der Autoren sowie Mitglieder des Advisory Boards – die wichtigsten nächsten Schritte für die Weiterentwicklung von Impact Investing in Deutschland darstellen.

Empfehlung #1: Den Staat in den Marktaufbau integrieren

Um die bestehenden Hürden in Deutschland abzubauen und den Zufluss von Kapital in Impact Investments zu stärken, muss sich vor allem der Staat in seiner zentralen Rolle als Treiber und Unterstützer eines Impact-Investing-Marktes bewusst werden und diese Rolle auch aktiv ausüben. Besonders in der Markaufbauphase kann der Staat die notwendigen Voraussetzungen und Anreize für einen funktionierenden Markt schaffen. Er kann beispielsweise durch steuerliche Anreize, Garantien, Public-Private-Partnership und Regulierungen privates Investmentkapital für

Impact Investments mobilisieren. Darüber hinaus könnte er selbst Fonds für sozial-motivierte Unternehmen errichten (analog zum High-Tech Gründerfonds, der in junge, innovative Startups aus dem Hochtechnologiebereich investiert) oder bestehender Fonds finanzielle Mittel zu Verfügung stellen sowie andere zum Co-investieren bewegen. Deshalb sollen staatliche Akteure in Deutschland, die beim Aufbau eines Impact-Investing-Marktes mitwirken könnten, identifiziert und informiert werden.

- **Eine deutsche Task Force initiieren**: Denkbar wäre die Initiierung einer deutschen Impact Investment Taske Force. Sie soll – analog zur SITF oder ESITF (European Social Investment Taskforce) – aus 6 bis 10 erfahrenen Experten der Impact-Investing-Szene und des Dritten Sektors bestehen und konkrete Vorschläge sowie die nächsten Schritte für einen Marktaufbau ausarbeiten und dem Staat beratend zur Seite stehen. Da die Experten eher für die strategischen Überlegungen verantwortlich sind, sollten ihre Aktivitäten von einer kleinen operativen Einheit, die das Ausrollen der Maßnahmen übernimmt, unterstützt werden.

Empfehlung #2: Stiftungen zum Mitwirken bewegen

Die Beispiele aus dem Ausland zeigen, dass der Einsatz von öffentlichen Zuschüssen und privaten Spenden, sowie das Investmentkapital von Staat und Philanthropen eine wichtige Rolle in der Aufbauphase eines Impact-Investing-Markts übernimmt. Allein die Stiftungen in Deutschland verfügen über ein Gesamtvermögen von 100 Mrd. €. Wenn sie nur 1 % aus ihrem Vermögen für Impact Investments reservieren würden, würde dies den Produktanbietern einen enormen Schub geben, neue Impact-Investing-Produkte aufzulegen. Dazu kommt, dass sie über eine Garantie (z.B. aus ihren Fördermitteln), die Ausfallrisiken eines Impact Investments von institutionellen Anlegern übernehmen könnten, um dadurch den Zufluss von Kapital zu stärken. Darüber hinaus braucht es in Deutschland noch mehr Stiftungen, die Impact Investing als eine Methode der Zweckverwirklichung sehen und bereit sind, diesen Bereich zu fördern und in seinen Aufbau zu investieren (z.B. durch Förderung der Investierbarkeit von sozial-motivierten Unternehmen, Vergabe von Fördermitteln an Intermediäre und Finanzierung von Studien).

Um mehr deutsche Stiftungen für dieses Thema gewinnen zu können, müsste (1) die rechtliche Unsicherheit ausgeräumt, (2) Produkte, die den Erwartungen von Stiftungen entsprechen aufgelegt und (3) eine Informations- und Netzwerkplattform für sie geschaffen werden.

Stiftungen dürfen grundsätzlich sowohl aus ihrem Kapitalstock als auch aus ihren Fördermitteln in sozial-motivierte Unternehmen oder in Impact Investment-fonds Geld anlegen.[38] Jedoch wird die Praxis auf der operativen Ebene (z.B. weil die Aufsichtsbehörde die Investition nicht genehmigt) blockiert. Deshalb soll die Stiftungsaufsicht über Impact Investing informiert und in die Diskussionen einbezogen werden. Es ist dringend zu empfehlen, dass die Aufsicht eine Stellung hinsichtlich Impact Investment bezieht (analog zu CC14 in UK) und diese in Form einer Anleitung gegenüber den Stiftungen kommuniziert. Darüber hinaus wäre es denkbar, Stiftungen dazu zu motivieren, dass sie die Wirkung ihrer Geldanlage in ihrem Jahresbericht veröffentlichen. In UK hat die Aufsichtsbehörde britische Stiftungen dazu aufgerufen, ihre sozialen und ökologischen Überlegungen hinsichtlich der Geldanlage transparent darzustellen und in ihre Berichterstattung aufzunehmen.[39] Die Grundsätze guter Stiftungspraxis des Bundesverbands Deutscher Stiftungen berühren dieses Thema bisher noch nicht.

Neben den rechtlichen Rahmenbedingungen müssen mehr Produkte aufgelegt werden, in die Stiftungen (hinsichtlich ihrer treuhänderischen Pflichten) aus ihrem Kapitalstock investieren können. Wenn 7-8 Stiftungen jeweils 1 Mio. € (Seed-Capital) für einen neuen Impact-Investing-Stiftungsfonds bereitstellen würden, dann wäre es möglich, diese Produkte entsprechend der Bedürfnisse der Stiftungen zu kreieren. Der Fonds könnte (ähnlich, wie beim Bildungsfonds von Brain Capital) beispielsweise mit einer Garantie für Kapitalerhalt ausgestattet werden, um damit die Investitionsschwelle niedrig zu halten. Vor allem sollen die Stiftungen noch mehr über ihre Möglichkeiten im Bereich des Impact Investing informiert werden. Darüber hinaus sollen sie die Möglichkeit für einen Austausch und gemeinsames Investieren bekommen. Einige britische Stiftungen haben 2010 einen informellen Austausch über Impact Investing begonnen. Daraus ist 2011 die Social Impact Investing Group entstanden, die mittlerweile aus 20 Stiftungen besteht und vom Stiftungsverband (Association of Charitable Fondations) eine Büroinfrastruktur bekommt.

- **Eine Informations- und Netzwerkplattform initiieren:** All diese Aktivitäten (Lobbyarbeit, Produktinitiative, Informations- und Netzwerk-plattform) könnten über eine operative Einheit (analog zur Mission Investor Exchange) koordiniert werden, die sich entweder über Mitgliedschafts-beiträge oder über ein Fördernetzwerk (Förderer und Sponsoren) tragen kann. Denkbar wäre auch die Lancierung eines Internetportals, welches im Rahmen eines „Ressourcen-Centers“ Informationen (Studien, Webinars, Anleitungen) an Stiftungen vermittelt, über aktuelle Veranstaltungen informiert, Case Studies veröffentlicht und im Allgemeinen die Rolle eines Sprachrohres und einer PR Kampagne für Impact Investing für Stiftungen übernimmt.

Empfehlung #3: Erfolgsabhängige Finanzierungsvehikel erforschen

Während die Auflage eines klassischen („gewinnabhängig“) Finanzierungsinstruments im Bereich des Impact Investing relativ erprobt ist, muss in die Konzeption und Koordination eines Social Impact Bonds viel Zeit und Expertenwissen fließen. Darüber hinaus bedarf es eines Multi-Stakeholder Dialogs und der Zusammenarbeit verschiedener Akteure. Aus einer privaten Initiative ohne finanziellen Rückenwind kann ein solches Konstrukt kaum entstehen.

- **Eine Social Finance Einheit initiieren:** Analog zur Social Finance (UK) sollte es hierzulande auch eine Einheit geben, welche die Machbarkeit erfolgsabhängiger Finanzierungsvehikel im deutschen Kontext erforscht und solche Investmentprodukte konzipiert. Das Team soll vor allem aus Experten verschiedener sozialer Sektoren und Investmentexperten bestehen. Die Auflage und das Management dieser Finanzierungsvehikel könnten über einen bestehenden Produktanbieter oder über einen neu gegründeten Intermediär erfolgen.

Empfehlung #4: „Educating the Market“, um neue Akteure zu gewinnen

Außer einigen wenigen Insidern kennen in Deutschland noch wenige Akteure das Thema Impact Investing. Dabei geht viel Potenzial verloren. Akteure der traditionellen Finanzmärkte, des Dritten Sektors (vor allem die Wohlfahrtsverbände) und des Staates sollten verstärkt Möglichkeiten bekommen, sich über diesen Bereich zu informieren.

Wünschenswert wäre die Lancierung einer Impact-Investing-Konferenz (analog zu SOCAP), deren Reichweite größer ist als die von den üblichen Veranstaltungen und auf der auch die internationale Szene vertreten ist.

Darüber hinaus sollten Forschungsvorhaben gefördert werden, um eine solide Datenbasis zu schaffen. Zunächst soll der Begriff Impact Investing in Deutschland definiert und eingeführt werden. Anhand der Definition wird es erst möglich sein, Daten zu beschaffen und den Markt zu erfassen. Wenn Marktzahlen bekannt sind, kann man tatsächlich über einen Markt reden, Wachstum messen sowie für und gegen gewisse Maßnahmen argumentieren. Ein Beispiel hierzu ist der Marktbericht vom Forum Nachhaltige Geldanlagen (eine Interessenten-gemeinschaft aus dem SRI-Bereich). Darüber hinaus wäre es wünschenswert, wenn konkrete Praxis-anleitungen entstehen würden, die Investoren dabei helfen in Impact Investing aktiv zu werden. Weiterhin sollen in Deutschland auch die Erfolgsgeschichten in Form von Artikeln und Case Studies veröffentlicht werden.

- **Eine PR Kampagne lancieren:** In Rahmen einer PR Kampagne (z.B. mit einer Webpräsens) könnten Forschungsprojekte initiiert, Erfolgs-geschichten kommuniziert, Veranstaltungen organisiert, Tools (wie z.B. eine Produktdatenbank) aufgebaut und Journalisten für Impact Investing mobilisiert werden.

SCHLUSSWORT

Die Mobilisierung von privatem Investmentkapital für gesellschaftliche Zwecke und soziale Innovationen ist keine Vision mehr. In dieser Studie wurden zahlreiche Beispiele aus dem Ausland vorgestellt, die die Existenz eines Impact-Investing-Marktes untermauern. Auch in Deutschland gibt es Akteure (Investoren, Intermediäre, Kapitalempfänger), die zu einem – zwar kleinen, jedoch – bereits funktionierenden Impact-Investing-Markt beitragen. Das notwendige Know-How, die Beweise zur Machbarkeit sowie die ersten Praxiserfahrungen sind sowohl hierzulande als auch in der internationalen Arena vorhanden. Für eine Skalierung ist der Markt jedoch auf die Mitwirkung von Staat und Philanthropen angewiesen, die für unterstützende Rahmen-bedingungen sorgen und Investmentkapital zur Verfügung stellen.

ANHANG

Abbildungen



Abbildung 5: Impact-Investing-Sektoren (Beispiele)
Quelle: Jaquier, J. B. (2011), S. 22.

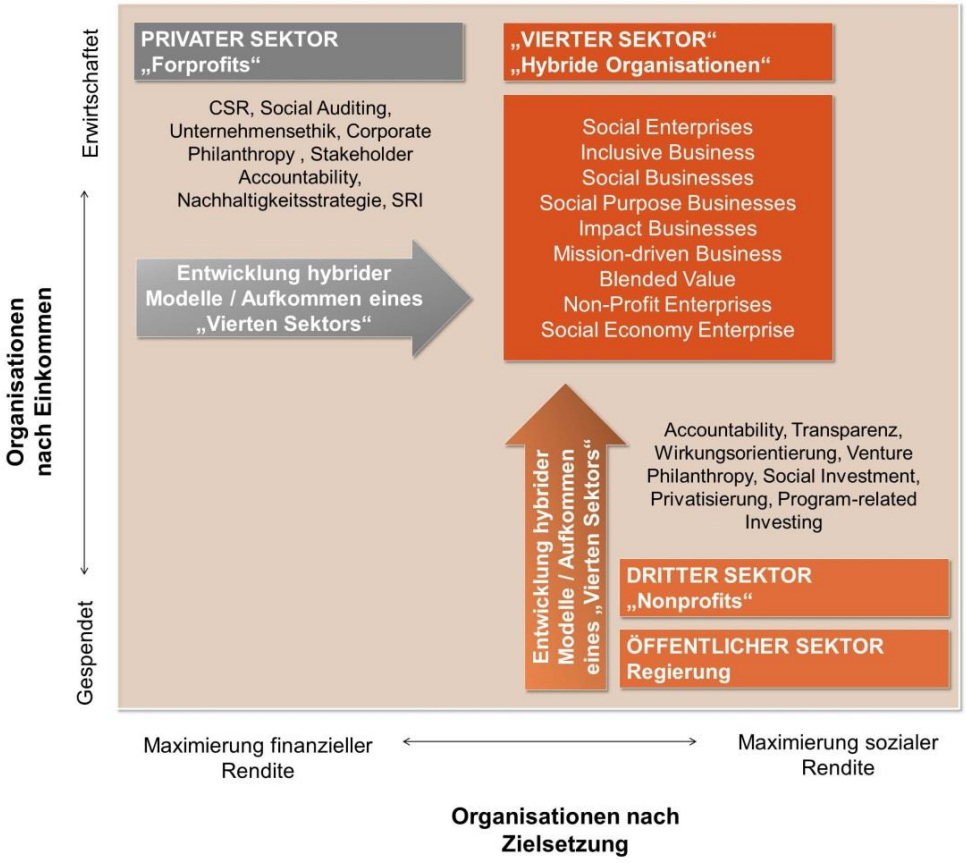


Abbildung 13: Entstehung eines “Vierten Sektors”
Quelle: Fourth Sector Network Aspen Institute, W.K. Kellogg Foundation (2009), S.3

Quellenverzeichnis

Schwab Foundation & TMU (2011): Social Investment Manual: A Guide for Social Entrepreneurs.

Alpha Mundi (2010): The Impact Finance Survey.

Alter, K. (2004): Social Enterprise Typology. http://www.virtueventures.com/setypology/semg.aspx. (abgerufen am 12.12.2012)

Anheier, H. K., Priller, E., Seibel, W., & Zimmer, A. (Eds.) (1997): Der Dritte Sektor in Deutschland. Organisationen zwischen Staat und Markt im gesellschaftlichen Wandel (Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung Prof. Dr. W. Zapf). Berlin.

Anheier, H. K., Priller, E., Seibel, W., & Zimmer, A. (Eds.) (1998): Der Dritte Sektor in Deutschland. Berlin.

Bolton, M., Kingston, J., & Ludlow, J. (2007): The Venturesome Model: Reflecting on our approach and learning 2001-6 .

Bridges Ventures, & The Parthenon Group (2010): Investing for Impact: Case Studies across Asset Classes.

Brown, A., & Norman, W. (2011): Lighting the touchpaper: Growing the market for social investment in England.

Brown, A., & Swersky, A. (2012): The First Billion: A forecast of social investment demand.

Bugg-Levine, A., Kogut, B., & Kulatilaka, N. (2012): A New Approach to Funding Social Enterprises. Harvard Business Review, 90(1/2), 118–123.

Canadian Task Force on Social Finance (2010): Mobilizing Private Capital for Public Good.

Cheng, P., Goodall, E., Hodgkinson, R., & Kingston, J. (2010): Financing the Big Society: Why social investment matters. A CAF Venturesome working paper.

City of London Corporation (2012): A Brief Handbook on Social Investment.

Clark, C., Emerson, J., & Thronley, B. (2012): The Impact Investor.

Credit Suisse, & Schwab Foundation for Social Entrepreneurship (2012). Investing for impact: How social entrepreneurship is redefining the meaning of return.

Eurosif (2012): European SRI Study.

Forum Nachhaltige Geldanlagen (2012): Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen.

Monitor Institute (2009): Investing for social and environmental impact: A design for catalyzing an emerging industry.

Godeke, S. & Pomares, R. (2009): Solutions for Impact Investors: From Strategy to Implementation.

Grabenwarter, U., & Liechtenstein, H. (2011): In search of gamma: An unconvential perspective on impact investing.

Gregory, D., Hill, K., Joy, I., & Keen, S. (2012): Investment Readiness in the UK.

Hill,K. (2011): Investor Perspectives on Social Enterprise Financing.

Höll, R., & Oldenburg, F. (2012): Wie überwinden wir Hürden für soziale Problemlöser?: Sechs Ansätze zur Verbreitung von sozialer Innovation und Social Entrepreneurship in Deutschland.

HM Government (2011): Growing the Social Investment Market: A vision and strategy.

Jaquier, J.B. (2011): Guide to Impact Investing for Family Offices and High Net Worth Individuals.

Koh, H. K. A., & Katz, R. (2012): From Blueprint to Scale: The case for philanthropy in impact investing.

König, J., Oerthel, C., & Puch, H.-J. (2011): Soziale Nachhaltikgeit - wer erzieht, pflegt und hilft morgen?: Dokumentation der Consozial 2011.

Lachman-Messer, D., & Katz, E. (2012): A Social Capital Market for Israel: Report for the Working Group for Social Investment.

Liebman, J. B. (2011): Social Impact Bonds: A promising new financing model to accelerate social innovation and improve government performance.

Mercator Forschungsverbund (2012): Innovatives Soziales Handeln im Social Entrepreneurship: Handlungsempfehlungen für Politik, Wissenschaft, Wirtschaft und Sozialunternehmer.

J.P. Morgan (2010): Impact Investments. An emerging asset class.

Sullivan, P. (2010): With Impact Investing, a Focus on More Than Returns. In: New York Times. http://www.nytimes.com/2010/04/24/your-money/24wealth.html?pagewanted=all (abgerufen am 12.12.2012)

nef (2006): Developing a Social Equity Capital Market.

O'Donohoe, N., Leijonhufvud, C., & Saltuk, Y. (2010): Impact Investments: An emerging asset class.

O'Sullivan, C., Tucker, S., Ramsden, P., Mulgan, G., Norman, W., & Vasconcelos, D. (2011): Financing Social Innovation in Europe: Funding social innovation in Europe - mapping the way forward.

PricewaterhousCoopers (2010): The Third Sphere: How impact investing could become the next big opportunity for the Luxembourg financial industry.

Radjy, Tim (2011): Mobilising Impact Finance.

Sabeti, H. (2009): The Emerging Fourth Sector: A new sector of organizations at the intersection of the public, private, and social sectors.

Social Finance (2010): Towards a new social economy: Blended value creation through Social Impact Bonds.

The Boston Consulting Group (2012): Capturing Growth in Adverse Times.

The Commission on unclaimed assets (2007): The social investment bank: Its organisation and role

in driving development of the third sector.: http://www.socialfinance.org.uk/sites/default/files/CUA_report_FINAL.pdf (abgerufen am 12.12.2012)

Thornley, Ben / Wood, David / Grace, Katie/Sullivant, Sarah (2011): Impact Investing, A Framework for Policy Design and Analysis.

Weber, M. & Schneeweiß, A. (2012): Mission Investing im deutschen Stiftungssektor. Berlin.

Winkler, J. (2011): Staatlich-private Förderung im deutschen Social Finance Markt: Wie können intelligente PPPs die Effizienz des Social Finance Markets erhöhen?.

Wood, D., Thornley, B., & Grace, K. (2010): Impact at Scale: Policy Innovation for Institutional Investment with social and environmental benefit. Insight at Pacific Community Ventures and the Initiative for Responsible Investment at Harvard University.

Endnoten

[1] Vgl. dazu The Boston Consulting Group (2012), S.5.

[2] Vgl. dazu Pressemitteilung von The Boston Consulting Group vom 14.09.2012, im Internet: http://www.bcg.de/media/PressReleaseDetails.aspx?id=tcm:89-115838

[3] Vgl. dazu Monitor Institute (2009), S.9. Die Zahlen sind geschätzt und beziehen sich auch auf die Sektoren: „Entwicklung lokaler Gemeinschaften“ (Community Development), Mikrofinanzierung und saubere Technologien.

[4] Vgl. dazu J.P. Morgan (2010), S.5 . Berücksichtigt wurden die Bereiche sozialer Wohnungsbau, Zugang zu Wasser in ländlichen Regionen, Gesundheit von Müttern, Grundschulbildung und finanzielle Dienstleistungen für den Anteil der Gesellschaft, der weniger als 3.000 $ im Jahr verdient.

[5] Vgl. dazu Eurosif (2012), S. 23.

[6] Aufgrund einer fehlenden, einheitlichen Definition und der aktuell herrschenden Intransparenz mangelt es auch an Sekundärdaten hinsichtlich der Marktgröße von Impact Investments. Dazu kommt, dass die Definition von Impact Investing erfordert, dass die Investition mit der Absicht getätigt wird, positive gesellschaftliche Wirkung zu erzielen. Es gibt zwar Daten im Bereich sauberer Technologien, Mikrofinanzierung und Entwicklung lokaler Gemeinschaften, es ist jedoch nicht klar, welche Intention hinter den jeweiligen Investitionen liegt.

[7] Das FNG schätzt den Markt von Impact Investments in Deutschland aktuell auf 84 Mio. €. Jedoch ist diese Zahl nicht repräsentativ, da nur drei Produktanbieter befragt wurden. Vgl. dazu Forum Nachhaltige Geldanlagen (2012), S. 17.

[8] Hier werden die eingesammelten Assets von BonVenture (15,7 Mio. €) und Social Venture Fund (7,5 Mio. €) sowie das aktuell in sozialunternehmen investierten Volumen von Auridis gGmbH (600.000 €) und das KfW-Förderprogramm (200.000 €) berücksichtigt (insgesamt 24 Mio. €). Investitionen von Business Angels und von der GLS Bank werden hier aufgrund fehlender und zu ungenauer Daten nicht berücksichtigt.

[9] In UK manchmal auch Social Investing genannt. Vgl. dazu „Impact Investing im Kontext anderer verwandter Begriffe“, auf Seite 9.

[10] Mit „soziale (gesellschaftliche) Rendite“ wird hier den ökologischen und sozialen Nutzen bezeichnet, den ein Anleger aus einer Geldanlage erzielt und der sich nicht monetär bewerten lässt.

[11] Vgl. dazu Grabenwarter, U. & Liechtenstein, H. (2012), S. 11.

[12] J.P. Morgan (2010), S.22.

[13] Es gibt in Deutschland bisher noch keine prägende Studie oder eine verlässliche deutschsprachige Quelle, die eine klare Definition von Impact Investing gibt. Im Marktbericht des Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG) wurde 2012 eine Definition zu Impact Investing veröffentlicht, jedoch ist diese Definition nicht scharf genug und es lässt sich daraus auch kein Unterschied zu SRI erkennen. Vgl. dazu Forum Nachhaltige Geldanlagen (2012), S. 17.

[14] Vgl. dazu „Investment Spektrum“ EVPA. http://evpa.eu.com/knowledge-centre/what-is-vp/ (abgerufen am 12.12.2012)

[15] Vgl. dazu ClearlySo (2011), S. 16.

[16] Vgl. dazu Grabenwarter, U. & Liechtenstein, H. (2012), S. 11.

[17] Z.B. Eurosif oder Forum Nachhaltige Geldanlagen

[18] Vgl. dazu http://www.socialventurefund.com/de/social_entrepreneurship/investitionsbeispiel_verbavoice/ (abgerufen am 12.12.2012)

[19] Vgl. dazu J.P. Morgan (2011), S.1.

[20] Vgl. dazu J.P. Morgan (2011), S.1.

[21] Ähnliche Zielsetzung hat beispielsweise der Community Development Fund von Bridges Ventures (UK), der unter anderem in Holiday Inn investiert um zusätzliche Arbeitsplätze in ländlichen Regionen zu schaffen.

[22] (1) Der Bundesstaat Bayern finanziert über Bayern Kapital beispielsweise junge Technologieunternehmen aus Bayern; (2) Die KfW initiierte den "European Fund of Southeast Europe" (EFSE) mit dem Ziel, die wirtschaftliche Entwicklung in Südosteuropa und den Nachbarregionen zu fördern. Der Fonds beruht auf einem Public-Private-Partnership-Modell. Der Kapitalstock wird sowohl durch öffentliche Geber und internationale Finanzinstitutionen als auch durch institutionelle Investoren bereitgestellt. KfW, das Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit (BMZ) und die Europäische Kommission sind Schlüsselinvestoren des Fonds.

[23] Vgl. dazu J.P. Morgan (2011), S.10.

[24] Vgl. dazu Pressemitteilung vom 13.09.2012.: http://www.bigsocietycapital.com/sites/default/files/pdf/Big%20Society%20Capital%20City%20of%20London%20Social%20Investment%20Event%20Press%20Release_1.pdf (abgerufen am 12.12.2012)

[25] Charly und Lisa Kleisner (KL Felicitas Foundation, USA), Pierre Omidyar (Omidyar Network, USA), Jeff Skoll (Skoll Foundation, USA), Stephen Brenninkmeijer (UK), S.D. Prinz Max von und zu Liechtenstein (LGT Venture Philanthropy)

[26] UBS Schweiz (Philanthropy and Values Based Investing Unit und Lancierung eines Impact Investing Dachfonds für HNWIs), Credit Suisse Schweiz (Philanthropy Services und Produktangebote über ihre Beteiligung an ResponsAbility), Berenberg Bank lanciert gerade einen Impact Investment Fonds für ihre Kunden in UK

[27] Weber, M. & Schneeweiß, A. (2012), S. 11.

[28] Weber, M. & Schneeweiß, A. (2012), S. 33.

[29] Vgl. dazu http://esmeefairbairn.org.uk/what-we-fund/finance-fund (abgerufen am 12.12.2012)

[30] Vgl. dazu https://www.cafonline.org/charity-finance--fundraising/banking-and-investments/loans-and-capital.aspx (abgerufen am 12.12.2012)

[31] Vgl. dazu http://www.lankellychase.org.uk/accessing_funding/social_investment (abgerufen am 12.12.2012)

[32] Vgl. dazu http://www.panahpur.org/investment-portfolio/ (abgerufen am 12.12.2012)

[33] Die Transaktionskosten beinhalten u.a. die Kosten der Suche, Prüfung und Berichterstattung.

[34] Vgl. dazu http://www.socialfinance.org.uk/ (abgerufen am 12.12.2012)

[35] Publikationsbeispiele: Stiften, Spenden, Investieren? - Entscheidungshilfe für soziale Geldgeber von Active Philanthropy und Mission Investing im deutschen Stiftungssektor von Impact in Motion

[36] Vgl. dazu Monitor Institute (2009), S.43.

[37] Vgl. dazu http://evpa.eu.com/blog/2012/11/evpa-partners-with-omidyar-network/

[38] Vgl. dazu Weber, M. & Schneeweiß, A. (2012), S. 44.

[39] Vgl. dazu The Charity Commission, “Accounting And Reporting By Charities: Statement Of Recommended Practice”, Paragraph 55, Section d, 2005. http://www.charitycommission.gov.uk/Library/guidance/sorp05textcolour.pdf (abgerufen am 12.12.2012)