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

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 gemeinschaftlich investiert werden. Der gemeinnützige GLS Treuhand e.V. verwaltet das Kapital von 15 Stiftungen (insgesamt 75 Mio. ¼ auf diese Art und Weise und legt 40 % davon in Impact Investments (im 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 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. ¼ gegründet. J.P. Morgan (USA) folgt der gleichen Fund-of-Fund Strategie und hat 100 Mio. ¼ 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 Venture Home, 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 ³Produktanbieter³ 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 ³QRQYHUWLHUHQ³

- **Mangel an Beratung:** In UK, Kanada, Australien, Israel usw. haben sich beispielsweise Experten in so JHQDQQWHQ Ä7DVN)RUFHV³]X geschlossen, 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 Anleitung H Q Ä K R Z W R G.RWeP D Q X D O , 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 6FKULWW PLW GHU 6WXGLH Ä0LVVLRQ ,Q 6WLIWXQJVVHNWRU³ GHV %XQGHVYHUE 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.

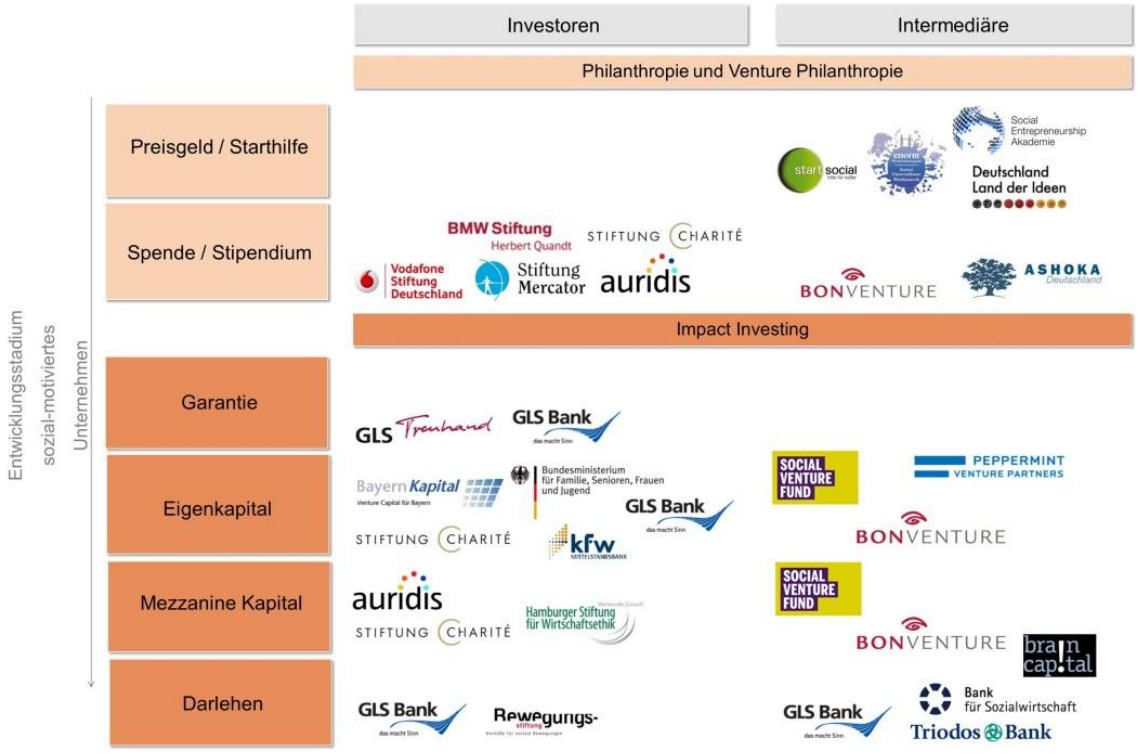

Abbildung 10: Finanzierungsquellen deutscher sozial-motivierter Unternehmen nach Anlageklassen
Quelle: Impact in Motion (2012), in Anlehnung an BonVenture (2012)

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.

(V ZXUGH XQWHU GHP 0RWWR ÄVRFLDO LQYHVWPHQW EDQN³ 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 GD]X Ä:LH %LJ 6RFLHW\ &DSLWDO GLH Entstehung neuer ,QYHVWPHQWSURGXNWH XQWHUVW•W]W³ DXI 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 $EVFKQLWW Ä%HUDWHU³ DXI GHLWH 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- ¼ NRPPHQ GLH 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)LQDQ]LQVWLWXW PLW GHP 1DPHQ Ä%LJ 6RFLHW\ &DSLWDO³ (BSC) gegründet und mit insgesamt 600 Mio. £ DXVJHVWDWWHW XP GDV -DFKVWXP GHV Ä6RFLDO 0DUNWHV³]X XQWHUVW•W]HQ 200 Mio. £ davon kommen von großen britischen Banken und die restlichen 400 Mio. £ wurden durch die Aktivierung der sogenannten ÄVFKQGHQ .RQWHQ³ DXI GHQHQ HV -DKUH ODQJ keine Transaktionen gegeben hat, bereitgestellt.) BSC VROO YRU DOOHP DOV Ä&RUQHUVWRQH³ ,QYHVWRU DJLHUHQ XQG 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. SLH VROO DOV Ä&KDPSLRQ³ GHV 6HNWRUV 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 GDV 7KHPD Ä1 Rchnahme Geldanlagen ³spezialisiert 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 Ä Wackstum ³ 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 Ä + X E V ³ J H Q D Q S W ± 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 Ä V R F L D O V W R F N H [F K D Q J H V ³ - 1 H W] Z H U N H Q , Q Y H V W R U H Q clubs, 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 Ä ' H D O) Z R Z ³ (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 F X Q G G D V (Y H Q W Ä 6 R F L D O . $ Q J H O ³ Hier haben Sozialunternehmen die Möglichkeit, ihr Business Modell vorzustellen und Investoren zu finden. Ashoka organisiert gemeinsam mit der BMW Stiftung ähnliche 9 H U D Q V W D O W X Q J H Q] X P 7 K H P D Ä Finanzierung von Sozialunternehmen ³. In Zusammenarbeit mit der Siemens Stiftung hat Ashoka auch die Community Impact Development Group (CIDG) initiiert ± ein 1 H W] Z H U N G D V X Q W H U G H P 0 R W W R Ä 7 H F 1 H H G V ³ 0 H Q V F K H Q] X V D P P H Q E U L Q J W G L L K U H U * H P H L Q V F K D I W H W Z D V Ä X Q W H U Darüber hinaus bietet das Magazin enorm eine Plattform zum Austausch. Hier werden Sozialunternehmen und Impact Investoren porträtiert. In Gründung steht das Projekt Ä 1 ([7 6 6 (³ Y R Q . R Q Y H Z H U W D Q W H U Zu Haus 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, ' L D Ä W H U P Y R Q (9 3 $ E H V W H K W J L E W H V N H L Q H - & L D S Ä W H U P Y R Q ' L H Ä W H U P Y R Q (9 3 $ E H V W H K W 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. ' D U • E H U K L Q D X V L V W H L Q H , Q L W L D W L Y H A 0 L V V L R Q , Q Y H V W L Q J jetzt ³ Y R Q , P S D F W L Q 0 ot Fin 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 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

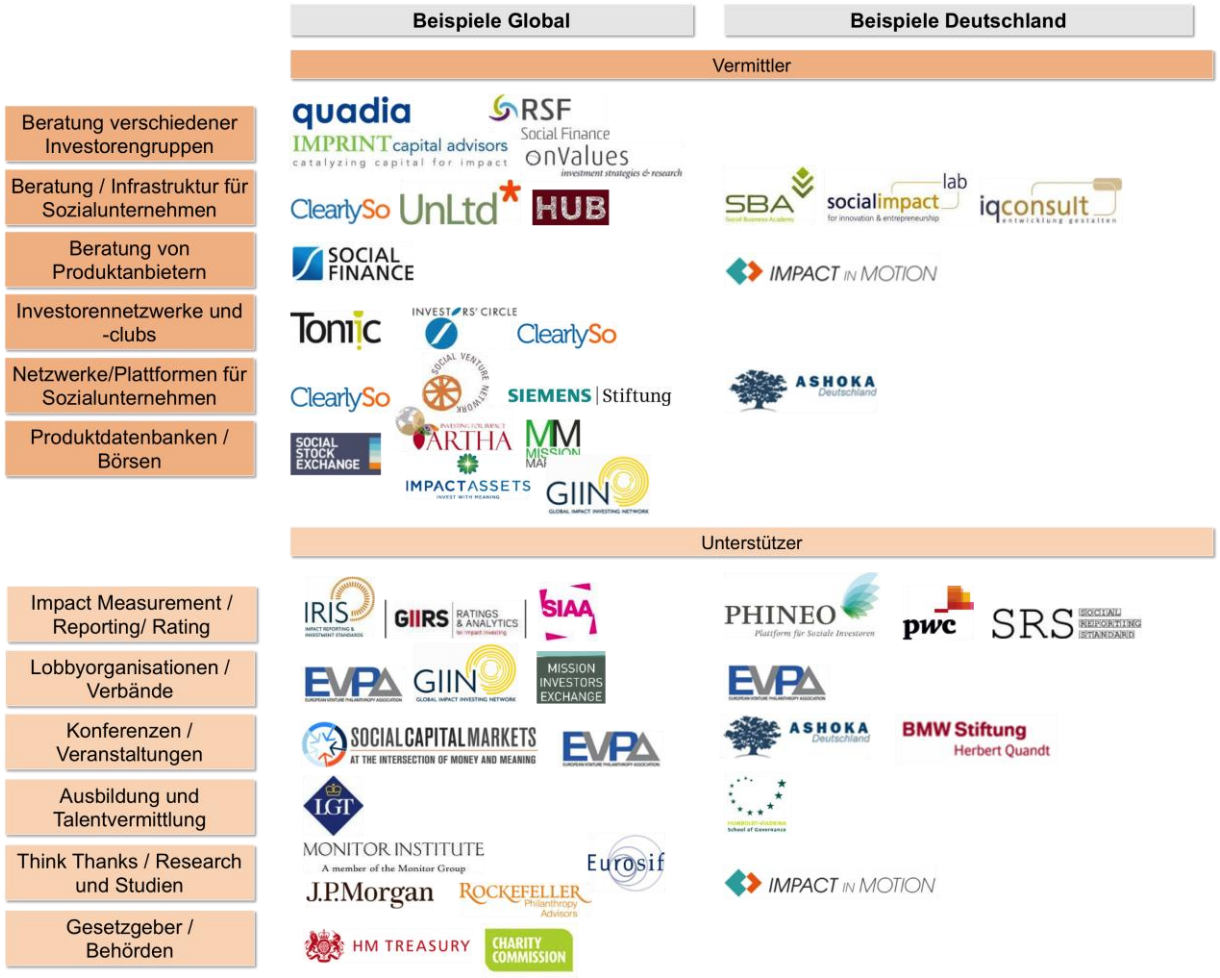

Abbildung 11: Impact-Investing-Intermediäre (Vermittler und Unterstützer)
Quelle: Impact in Motion (2012)

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 Ä H G X F D W L Q J W K H P D U 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. ¼Volumen, 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 S U D N W L V F K] ZXDQJXH Ä 3 HV L Q G] X P L Q G H V W 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 Ä 6 R F L D O , P S D F W % R 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 ± V L H E L O G H Q G H Q V R J Ä 9 L H U W H Q 6 H N W R U³ (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.

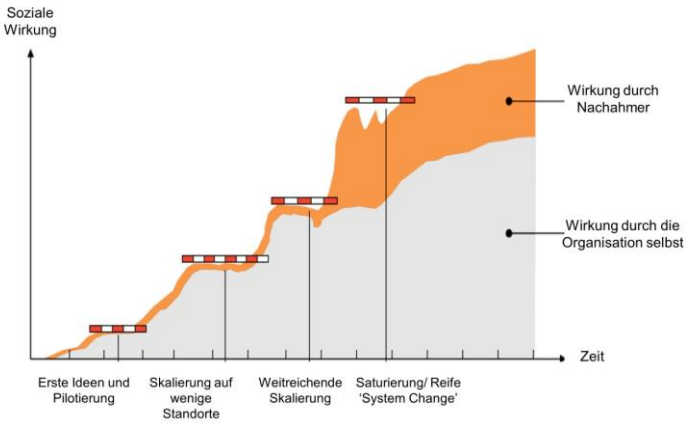

Abbildung 14: Wachstumshürden sozial-motivierter Unternehmen
Quelle: Impact in Motion (2012), in Anlehnung an Höll, R. & Oldenburg, F. (2011), S. 5.

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 (Ä S U R R I R I F R Q F H S W µ Z H I 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.

3 K D V H 6 D W X U L H U X Q J X Q G Ä 6 \ V W H P & K D

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 1 ½ 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 Investmentkap L W D O V Ä **Investment Readiness** [3]

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 Ä-enne-Ei Problem [3].

- 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: Ä , W L V 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 S R L [36] Q W 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 Ä E H N l P D a M [3] nstream-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 Ä J H S X P 8 L H K H , Q I R N D V W H Q Ä ' L H (8 X Q G 5 H J L H U X Q J D O V , P S D F W , Q Y H V W R U [3] D X 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.

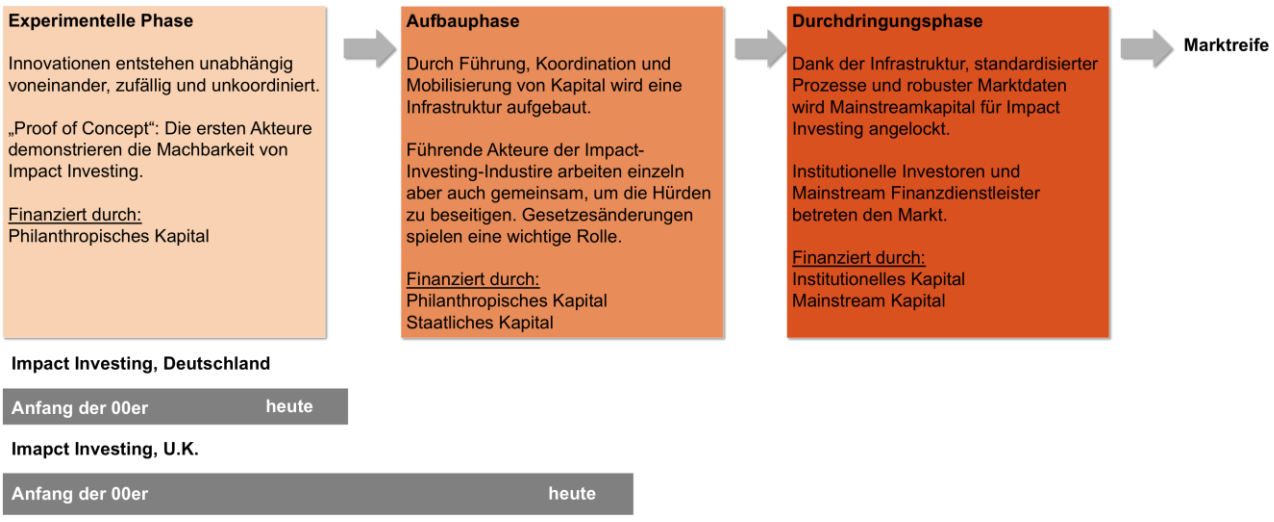

Abbildung 17: Phasen der Marktentwicklung
Quelle: Impact in Motion (2012), in Anlehnung an Monitor Institute (2009), S. 24.

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 JU|‰HUH 5LVLNHQ Ä HU WUDJHQ³ LVW LQ GHU $XIEDXSKDVH XQYHU]LFKWEDU 2KQH LKUH)XQNWLRQ DOV Ä+HEDPPH³ 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 Ä0DUNWWUHLEHULQQHQ XQG 8PEUHFKHU³ 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 LKUHV 3URJUDPPV Ä+DUQHVVLQJ WKH 3 ,QYHVWPHQW 2SSRUW forciert 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 %HUHLFK GHV Ä FRPPXQLW\ GHYHORSPH bot beispielsweise die britische Regierung einen 20 £ 0LR ³0DWFKLQJ³ JDQ XQG WUXJ GD]X EHL HUVWH Ä FRPPXQLW\ GHYHORSPHQW YHQ 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 Ä & R U Q H -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.

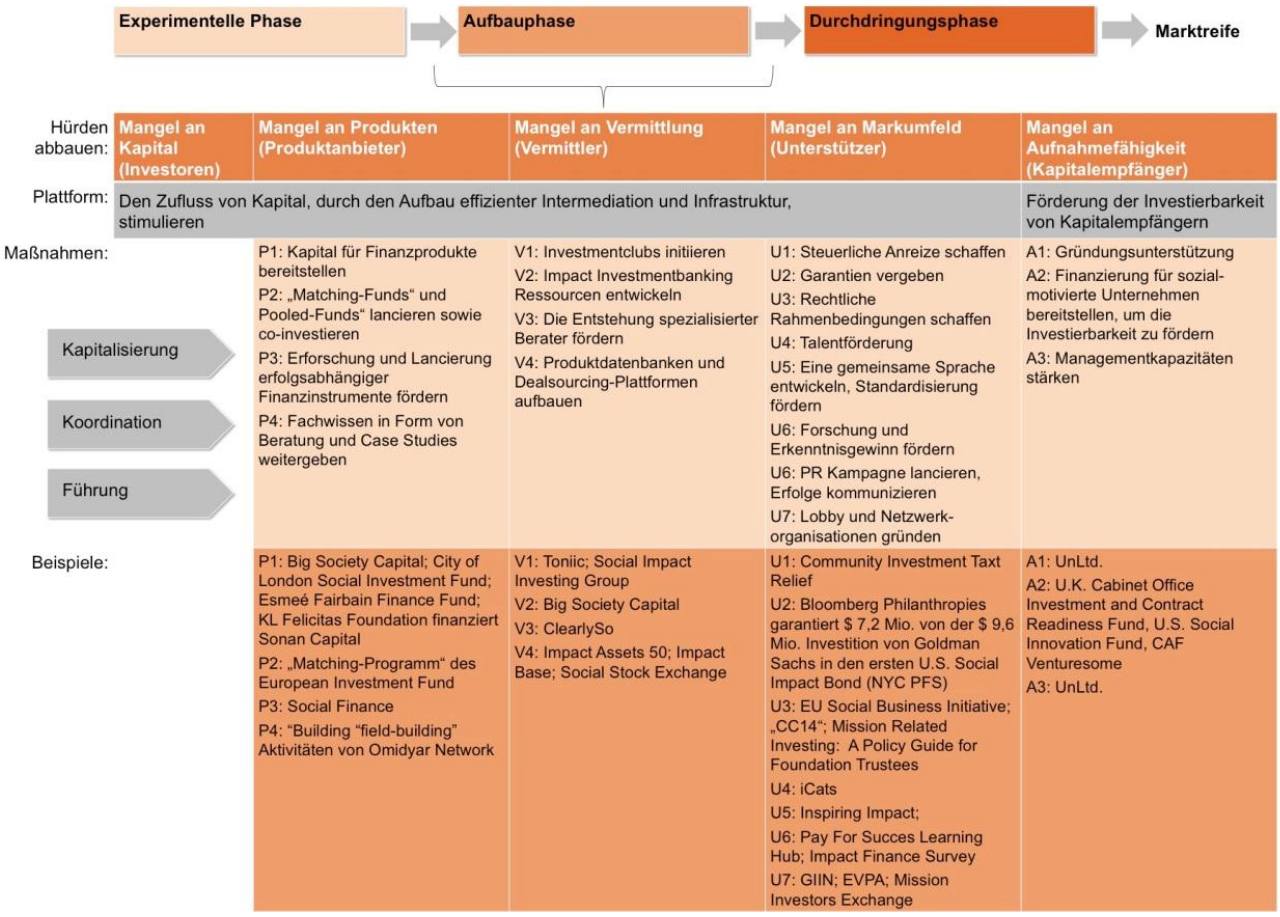

Abbildung 18: Notwendige Maßnahmen in der Aufbauphase
Quelle: Impact in Motion (2012), in Anlehnung an Monitor Institute (2009) S. 24.

#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 6 R] L D O X Q W H U Q H K P HEQX L • O, damit diese F L W \ 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 wahr- J H Q R P P H Q H Ä 9 H U Z L U W V F K D I W O L F K X Q 6 H N W R U V ³
- 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 fünf 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. ¼Wenn 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. ¼(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 5DKPHQ HLQHV ÄI&HQWUH QQ IRUPDW
nen (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 Finanzierungs-vehikel erforschen

Während die Auflage eines klassischen 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.

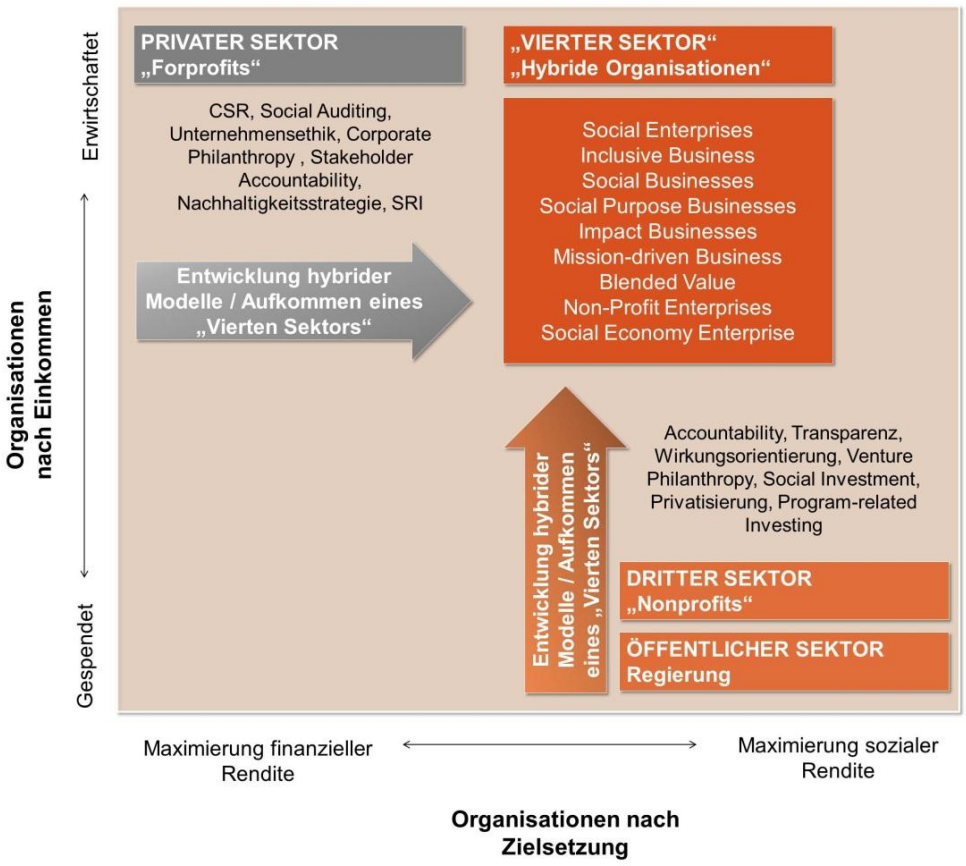

Abbildung 13: (Q W V W H K X Q J H L Q H V ³9 L H U W H Q 6 H N W R U V ´
Quelle: Fourth Sector Network Aspen Institute, W.K. Kellogg Foundation (2009), S.3

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: Ä(QWZLFNOXQJ ORNDOHU *HPHLQVFKDIWHQ³ &RPPXQLW\ 'HYHORSPHQW 0

[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] 'DV)1* VFKIW]W GHQ 0DUNW YRQ ,PSDFW ,QYHVWPHQWV LQ 'HXWVFKODQG DN repräsentativ, da nur drei Produktanbieter befragt wurden. Vgl. dazu Forum Nachhaltige Geldanlagen (2012), S. 17.

[8] +LHU ZHUGHQ GLH HLQJHVDPPHOWHQ $VVHWV YRQ %RQ9HQWXUH 0LR ¼ DNWXHOO LQ VR]LDOXQWHUQHKPHQ LQYHVWLHUWHQ 9RORXPHQ -YRQ $X)|UGHUSURJUDPP ¼ LEHVJHFKDIWLW KWLOLWR ¼ ,QYHVWLWLRQHQ YRQ % der GLS Bank werden hier aufgrund fehlender und zu ungenauer Daten nicht berücksichtigt.

[9] ,Q 8. PDQFKPDO DXFK 6RFLDO ,QYHVWLQJ JHQDQQW 9JO GD]XHÄ,P%HJIII,Q³Y H auf Seite 9.

[10] 0LW ÄVR]LDOH JHVHOOVFKDIWOLFKH 5HQGLWH³ ZLUG KLHU GHQ |NRORJLVFK 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 Ä,QYHVWPHQW³ 6\QRQ\P (6,) 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] 9JO GD]X 7KH &KDULW\ &RPPLVVLRQ ³$FFRXQWLQJ $QG 5HSRUWLQJ %\ &KDU Paragraph 55, Section d, 2005. http://www.charitycommission.gov.uk/Library/guidance/sorp05textcolour.pdf (abgerufen am 12.12.2012)