

IMPULSE

September 2015

Vorfinanzierung leicht(er) machen.

Die Investorenseite des Sozialen Wirkungskredits.

Der Soziale Wirkungskredit ist auch in Deutschland angekommen. Das erste Modellprojekt mit Namen Eleven Augsburg sucht mindestens zwanzig Jugendliche und junge Erwachsene in Ausbildung oder Arbeit zu bringen.ⁱ

Die Durchführung weiterer Pilotprojekte und somit die Potenziale des Sozialen Wirkungskredits (SWK)¹ hierzulande werden wesentlich davon abhängen, inwieweit Kapitalgeber bereit sind, Geld für die Vorfinanzierung von SWKs bereitzustellen. Diese Bereitschaft ist keine Selbstverständlichkeit zumal der deutsche Markt für soziale Investitionen noch in den Kinderschuhen stecktⁱⁱ und Anreize für Kapitalgeber im Vergleich zum Ausland deutlich geringer ausfallen.

Das vorliegende Impulspapier der Arbeitsgruppe „Innovatives Regieren | Social Impact Bonds“ der stiftung neue verantwortung beleuchtet die Investorenseite des Sozialen Wirkungskredits. Wir gehen nach der eingehenden Analyse der deutschen SWK-Investorenlandschaft davon aus, dass das unausgewogene Verhältnis von hohem Risikoniveau und niedriger Vergütung hierzulande institutionelle Kapitalgeber mit Erwerbszweck von Investitionen abhält. Eine Renditeerwartung im hohen einstelligen oder gar zweistelligen Prozentbereich wie in Großbritannien und den Vereinigten Staaten

ist in Deutschland wohl nicht realistisch, weil politisch kaum durchsetzbar. Daher werden in den nächsten drei bis fünf Jahren voraussichtlich vor allem gemeinnützige Stiftungen als SWK-Investoren auftreten.

Für Stiftungen sind Einlagen in den SWK attraktiv, da sie einen gesellschaftlichen Mehrwert generieren und so soziale und finanzielle Renditen verbinden. Wir nehmen unter kapitalstarken Stiftungen, gerade bei den großen Unternehmensstiftungen, durchaus die Bereitschaft wahr, in SWKs zu investieren. Allerdings erschweren das hohe Ausfallrisiko, der komplexe Investitionsprozess und ein noch erhebliches Maß an Rechtsunsicherheit in Bezug auf das Stiftungs- und Steuerrecht solche Einlagen.

Dieses Papier basiert auf der Arbeit des Projektteams, in die Briefings, Befragungen und Interviews mit Experten und Expertinnen im Bereich nachhaltiger Geldanlagen, aus dem Stiftungswesen, der Stiftungsaufsicht, von Finanzämtern und anderen öffentlichen Einrichtungen eingeflossen sind.²

1. Vorfinanzierer: Aus Drei mach Eins

Der SWK ist ein innovatives Politik- und Regierungsinstrument zur Förderung wirkungsorientierter Leistungserbringung im Sozialbereich. Es handelt sich hierbei um eine Multistakeholder-Partnerschaft,

Mark T. Fliegau
Fellow

„Innovatives Regieren | Social Impact Bonds“

Lucia De Carlo
Associate 2014/15

Projektteam
Jochen Herdrich
Dorit Hornauer
Tina Jansen
Karin Schetelig
Thorsten Schramm
Ulrike Unterhofer
Guo Xu

¹ Dem deutschen Begriff des Sozialen Wirkungskredits (SWK) entsprechen die englischen Pendanten „Social Impact Bond“ (vorwiegend in Großbritannien), „Pay for Success Bond“ (USA) und „Social Benefit Bond“ (Australien).

² Wir danken insbesondere Tobias Habbig (Morgan Stanley), Jochen Herdrich (BonVenture gGmbH), Janina Lichnofsky (oekom research AG) und Verena Staats (Bundesverband Deutscher Stiftungen) für Hinweise und Anregungen sowie Marcel Mucha für seinen unerschöpflichen Einsatz und exzellente Recherchearbeit.

die diverse Akteure zusammenbringt: Die öffentliche Hand, Intermediäre wie Social Finance oder Instiglio, Investoren, Sozialdienstleister und Gutachter (oftmals aus der Wissenschaft).

Der SWK beruht dabei auf zwei Säulen: Einem öffentlich-privaten Vertrag mit Wirkungszielvereinbarung und einem darauf aufbauenden, funktionalen Wirkungskreis, der sich in vier Abschnitte unterteilt: Vorfinanzierung, Leistungserbringung, Evaluation und Kapitalrückfluss. Die Rückerstattung des eingesetzten Kapitals setzt für die öffentliche Hand allerdings nur ein, wenn das vereinbarte Wirkungsziel erreicht wird und sie somit mehr Folgekosten einspart als für die ursprüngliche Leistungserbringung angefallen sind.³

Private Kapitalgeber, welche die Vorfinanzierung übernehmen, sind die notwendige Voraussetzung für einen funktionierenden SWK, der aufgrund seiner gemeinwohlorientierten Ausrichtung der **Assetklasse nachhaltiger Kapitalanlagen** zuzurechnen ist. Dies bedeutet, dass Investoren eine finanzielle Rendite anstreben, dabei aber auch noch andere Gesichtspunkte wie beispielsweise den Ausschluss kontroverser Unternehmen und Industrien, ökologische Nachhaltigkeit oder die Generierung sozialen Mehrwerts verfolgen.ⁱⁱⁱ

Eine Analyse der potenziellen Investorenlandschaft verdeutlicht: Es ist durchaus Kapital für Einlagen in SWK-Modellprojekte vorhanden. Im Jahr 2014 betrug das Gesamtvolumen nachhaltiger Geldanlagen in Deutschland knapp €130 Milliarden. Immerhin gut €2,5 Milliarden entfielen dabei auf den Bereich Impact Investing.^{iv} Allerdings verengt sich bei einer eingehenden Prüfung der Kreis von potenziellen Vorfinanzierern in Deutschland, die wir in Privatanleger und institutionelle Anleger mit und ohne Erwerbszweck

unterteilen,^v schnell auf philanthropische Stiftungen.

Privatanleger

Privatanleger scheiden in der Regel als Vorfinanzierer des Wirkungskredits aus, da die Anreize für Investoren und Intermediäre aufgrund des Chancen-Risiken-Profiles und der zunehmend restriktiven Kapitalmarktregulierung gering sind. Private Anleger dürften sowohl von der Komplexität des SWK als auch vom beträchtlichen Ausfallrisiko abgeschreckt sein. So stieß ein SWK in Großbritannien (Future for Children Bond) mit einer Mindesteinlage von £15.000 auf so wenig Interesse bei Privatinvestoren, dass er letztlich nicht umgesetzt wurde. Hauptgründe hierfür waren unter anderem die lange Kapitalbindung von acht Jahren und fehlende Transparenz bezüglich der effektiven Verzinsung.^{vi}

Auch der Intermediär, der als „Manager“ der Wirkungspartnerschaft Vorfinanzierer sucht und vertraglich bindet, hat wenig Anreize auf Einlagen von Privatanlegern zurückzugreifen. Denn sowohl deutsche als auch europäische Kapitalmarktregularien sind – richtigerweise – auf Anlegerschutz ausgerichtet, was extensive Prospekt-, Verwaltungs- und Beratungsvorschriften mit sich bringt.⁴ Durch den hohen Verwaltungsaufwand schießen jedoch die Transaktionskosten unverhältnismäßig in die Höhe. Insbesondere mögliche Fondslösungen für Kleinanleger sind somit unattraktiv.^{vii}

Institutionelle Anleger

Institutionelle Anleger unterscheiden sich in diejenigen, die im Rahmen ihrer Investition primär ein Renditeziel verfolgen (mit Erwerbszweck) und jene, die eine Gemeinwohlorientierung und den Anspruch gesellschaftlichen Gestaltens auf die

3 Für eine eingehende Darstellung von Funktionsweise und Struktur des SWK sowie seiner Potenziale und Herausforderungen in Deutschland, siehe Fliegauf 2014 und Fliegauf et al. 2015 sowie Appendix 1.

4 Unter anderem durch das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), das Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz (FRUG) und die Wertpapierdienstleistungs-, Verhaltens- und Organisationsverordnung (WpDVerOV).

Kapitalanlage ausweiten (Investoren ohne Erwerbszweck, siehe Tab.1).⁵

Tab. 1: Institutionelle Investoren

mit Erwerbszweck

- Altersvorsorgeeinrichtungen
- Banken & Kreditinstitute
- Produzierende Unternehmen & Industrie-stiftungen
- Vermögende Einzelpersonen & Family Offices
- Versicherungsgesellschaften
- Sonstige (z.B. Sozialversicherungsträger)

ohne Erwerbszweck

- Kirchliche Einrichtungen
- Sozialunternehmen
- Stiftungen
- Vereine & Verbände

Quelle: Fliegaut et al. 2015:14 in Anlehnung an BVI 2015.

Institutionelle Geldgeber mit Erwerbszweck kommen zwar prinzipiell als Investoren für Einlagen in einen SWK in Frage. So hat beispielweise die Investmentbank Goldman Sachs und das Kreditinstitut Bank of America Merrill Lynch in Wirkungskredite in den Vereinigten Staaten investiert. Da aber die SWK-Rendite nicht ausreichend das mögliche Verlustrisiko abbildet, werden auch tendenziell risikofreundlichere institutionelle Kapitalgeber ein Investment nur sehr **begrenzt in Betracht ziehen**.

Und deutlich risikoaversere Investoren wie Versicherungsgesellschaften und Altersvorsorgeeinrichtungen, beispielweise Pensionskassen und Versorgungswerke, dürften Einlagen aufgrund des hohen Ausfallrisikos bei relativ niedriger Verzinsung prinzipiell scheuen.^{viii}

⁵ Eine kleine Gruppe wohlhabender Einzelpersonen (High-Networth Individuals) und Family Offices verfügen neben beträchtlichem Investitionskapital in der Regel auch über professionelle Finanzkenntnisse und ein höheres Risikoprofil. Wir ordnen diesen Personenkreis daher institutionellen Investoren zu, wobei sie auch als Anleger ohne Erwerbszweck auftreten können, wenn die Gemeinwohlorientierung zum primären Richtwert bei der Anlageentscheidung wird.

Das Risikoniveau von SWK-Einlagen hängt von der jeweiligen Struktur des Wirkungskredits ab und liegt zwischen demjenigen von Unternehmensanleihen, Aktien und Venture Capital. Dies ist eine immense Spannweite – in der Theorie. Denn bei den meisten derzeitigen SWK-Projekten muss das Verlustrisiko der jeweiligen Einlagen als durchaus beträchtlich angesehen werden, da der komplette Kapitalverlust bei Nichterreichung des Wirkungsziels droht. Somit sind SWK-Einlagen nicht nur kaum liquide sondern auch wenig sicher.

Das hohe Ausfallrisiko wird durch die zu erzielende Rendite nur ungenügend aufgewogen. Selbst im anglo-amerikanischen Raum beinhalten SWKs „immer noch ein zu hohes Risiko bei zu geringer Ausschüttung“^{ix} – trotz jährlicher Verzinsung von bis zu 13 Prozent.^x Hohe ein- oder gar zweistellige Zinserträge sind in Deutschland kaum realisierbar, da hohe private Renditen im Sozialbereich auf erheblichen politischen und gesellschaftlichen Widerstand stoßen. So liegt der jährliche Zinssatz beim deutschen Pilotprojekt Eleven Augsburg bei einem Prozent. Auch wenn Zinserträge auf drei bis vier Prozent ansteigen sollten, dürfte sich das Interesse von Anlegern mit Erwerbszweck am Wirkungskredit in Grenzen halten, zumindest wenn wir deren Bereitschaft zu Investments in nachhaltige Anlagen als Anhaltspunkt nehmen. Dies trifft auch für Family Offices und vermögende Einzelpersonen zu.^{xii}

Über die nächsten drei bis fünf Jahre dürften SWK-Einlagen daher primär von institutionellen Investoren ohne Erwerbszweck und hier vor allem von philanthropischen Stiftungen kommen. Zumindest sollten diese Kapitalgeber am ehesten offen für Investments in einen SWK sein, da nicht nur die finanzielle Rendite sondern zugleich die Orientierung am Gemeinwohl und der Anspruch gesellschaftlichen Gestaltens ihre Anlageentscheidung bestimmen. So kommt auch eine Studie der Unternehmensberatung McKinsey & Company zu dem Schluss:

„Da es unwahrscheinlich ist, dass das Risiko eines Ausfalls der Kapitaleinlage finanziell aufgewogen wird, dürften sich nur Investoren für einen SWK interessieren, denen in der einen oder anderen Form die soziale Wirkung am Herzen liegt.“^{xiii}

Vereine, Verbände, kirchliche Einrichtungen oder Sozialunternehmen zählen zu solchen Anlegern. Wir sehen jedoch **gemeinnützige Stiftungen als primäre SWK-Investoren** in den nächsten Jahren. Auch in Großbritannien stellen mehrheitlich Stiftungen und Trusts wie beispielsweise die Esmée Fairbairn Foundation, der Barrow Cadbury Trust oder der Tudor Trust das Kapital zur Vorfinanzierung von SWKs bereit. Und auch das Modellprojekt in Augsburg wird vorwiegend von Stiftungen getragen. So haben die beiden BMW-Stiftungen Herbert Quandt und Eberhard von Kuenheim und die BHF-Bank-Stiftung Einlagen getätigt.^{xiv} Allein die BonVenture gGmbH ist als Vorfinanzierer nicht im Stiftungssektor beheimatet.

Kapital zur möglichen Vorfinanzierung weiterer Modellvorhaben ist durchaus vorhanden. Das Stiftungsvermögen wird in Deutschland auf über €100 Milliarden geschätzt, wobei knapp die Hälfte aller Stiftungen (44 Prozent) soziale oder Bildungszwecke verfolgen. Auch wenn nicht jede Stiftung SWK-Einlagen tätigen will beziehungsweise kann (siehe nachfolgend), sieht sich eine kleine Gruppe von Unternehmensstiftungen in einer Vorreiterrolle und ist daran interessiert weitere Projekte zu finanzieren. So haben die Geschäftsführer der BMW-Stiftung Herbert Quandt und der Eberhard von Kuenheim Stiftung sowie der Vodafone Stiftung in einer stichprobenartigen Befragung ein starkes bis sehr starkes Interesse an (weiteren) SWK-Investitionen bekundet und zeigten sich generell bereit, einen fünf- bis sechststelligen Betrag im Rahmen eines Pilotvorhabens einzulegen.^{xvi}

Andere Stiftungen könnten folgen.^{xvii} Allerdings wird dies maßgeblich davon abhängen, wie anspruchsvoll sich der Investitionsprozess gestalten wird. Bislang

stellt sich dieser durchaus hindernisreich dar – und bildet mit dem beträchtlichen Ausfallrisiko eine doppelte Hürde für Stiftungseinlagen.

2. Investitionsprozess mit Hindernissen

Je nach ihrer rechtlichen Verfasstheit stehen Stiftungen prinzipiell zwei Wege offen, um SWK-Einlagen zu tätigen. Zum einen der Weg über Mission Investing, was Investitionen aus dem Grundstockvermögen zum Zwecke der Vermögensverwaltung und –mehrung bedeutet. Zum anderen über die Projektförderung. Beide Wege sind anspruchsvoll, weil sich zum jeweils komplexen Investitionsprozess (siehe Tab. 2) ein erhebliches Maß an Rechtsunsicherheit – sowohl für Einlagen aus dem Kapitalstock als auch aus operativen Mitteln – gesellt.

Tab. 2: SWK-Finanzierung durch Stiftungen

Finanzierungsart	Mission Investing	Zweckbetrieb
Einlagen aus	Grundstockvermögen	Fördermittel
Einbeziehung von	Stiftungsaufsicht	Finanzamt
Einschränkung(en) durch	Kapitalerhalt	Gemeinnützigkeit

Eigene Darstellung.

Mission Investing

Bei Stiftungen ist in den letzten Jahren die Gemeinwohlorientierung im Anlageverhalten unter dem Begriff Mission Investing mehr und mehr zum Thema geworden. Unter Mission Investing versteht man, dass die Kapitalanlage mit dem Stiftungszweck einhergeht. Dabei sollen Geldanlagen „zum Zweck der Stiftung positiv beitragen und [dabei] [...] das angelegte Kapital erhalten und möglichst eine Rendite erwirtschaften“.^{xviii}

Rund ein Drittel (30%) der deutschen

Stiftungen mit Grundstockkapital von mindestens €20 Millionen betreibt bereits in einer Form Mission Investing, das heißt sie legen Gelder teilweise oder ganz im Einklang mit ihrem Stiftungszweck an.^{xix} Diese Stiftungen kommen auch für SWK-Einlagen in Frage.

Einlagen aus dem Grundvermögen sind für Stiftungen allerdings **heikel**. Denn das Stiftungsrecht schreibt den Kapitalerhalt (nominal beziehungsweise real) vor. So muss bei der Investitionsentscheidung die Stiftungsaufsicht des jeweiligen Bundeslandes miteinbezogen werden, da durch das nicht unerhebliche Ausfallrisiko bei einem SWK Teile des Stiftungsvermögens durch die Einlage gefährdet sind.^{xx} Die Stiftungsaufsicht sieht Kapital aus dem Grundstock nicht als Betriebskapital an und stuft SWK-Investitionen aufgrund des hohen Ausfallrisikos als kritisch ein.

Allerdings hält beispielweise die Stiftungsaufsicht in Baden-Württemberg SWK-Einlagen im Rahmen von Mission Investing für möglich, wenn „sich die Förderung im Rahmen des Stiftungszwecks bewegt und es sich die Stiftung im Verhältnis zu ihrem Vermögen und ihren Erträgen leisten kann, das eingesetzte Kapital gegebenenfalls auch als sogenannten ‚verlorenen Zuschuss‘ in Erfüllung des Stiftungszwecks zu verbuchen, falls sie dieses nicht zurück erhält und auch keine Rendite erzielt“.^{xxi} Das heißt, dass ein SWK prinzipiell aus dem Kapitalstock finanziert werden kann. Allerdings hängt diese Möglichkeit vom Volumen des Grundstockvermögens der jeweiligen Stiftung und den Spezifika ihrer Satzung ab. Als Faustregel gilt: Eine Stiftung darf für wichtige Projekte Grundstockkapital verwenden, wenn die Überlebensfähigkeit der Stiftung gewährleistet bleibt.

Nehmen wir eine Investitionssumme von mindestens €100.000 und eine Toleranzgrenze von zehn Prozent des Grundvermögens für risikobehaftete Investments an, können sich nur Stiftungen mit einem Kapitalstock von mindestens €1 Million einen solchen „verlorenen Zuschuss“ leisten. Da hierzulande 22 Prozent der

Stiftungen mit einem Grundkapital zwischen €1 Million und €10 Millionen ausgestattet sind und weitere fünf Prozent über mehr als €10 Millionen Grundstockvermögen verfügen^{xxii}, bedeutet dies: Nur rund ein Viertel aller Stiftungen sind überhaupt in der Lage SWK-Einlagen via Mission Investing zu tätigen während für die meisten kleinen und mittleren Stiftungen solche Investitionen ausscheiden.^{xxiii}

Gleichzeitig weist der Bundesverband Deutscher Stiftungen darauf hin, dass selbst die rechtliche Darstellbarkeit für kapitalstarke Stiftungen nicht in Stein gemeißelt sei und Stiftungsaufsichten momentan eher Kulanz walten ließen solange es kein Beispiel gibt, bei dem ein SWK verlustig für die Stiftung sei. Allerdings kann selbst der Bundesverband nicht abschätzen, wie Stiftungsaufsichten reagieren werden, wenn die ersten Stiftungen Einlagen bei SWK-Projekten verlieren werden.^{xxiv} Es herrscht also noch ein erhebliches Maß an **Rechtsunsicherheit**.

Fördermittel

Neben der Kapitalanlage können Stiftungen SWKs auch im Rahmen ihrer operativen Tätigkeit realisieren. 81 Prozent aller deutschen Stiftungen fördern die Implementierung gemeinnütziger Ziele finanziell, ganze 61 Prozent setzen keine eigenen Projekte um, sondern fördern ausschließlich.^{xxv} Hier würde bei einem SWK ein Zwischenschritt eingebaut, indem Fördergelder erst an den Intermediär und dann an eine soziale Initiative beziehungsweise ein Sozialunternehmen gegeben werden. Jedoch muss das SWK-Projekt kongruent mit dem jeweiligen Stiftungszweck sein. Für Stiftungen beinhalten solche Investitionen drei wesentliche Vorteile:

- **Mehrfachverwendung von Mitteln;**
- systemische Zielerreichung; und
- eine unabhängige Wirkungsevaluation.

Erstens wird die Einlage in einen SWK im Gegensatz zur Spende bei Zielerreichung an die jeweilige Stiftung zurückbezahlt. Somit kann ein und derselbe Förderbetrag mehrmals zur Förderung sozialer Anliegen eingesetzt werden und erzeugt so einen Multiplikatoreffekt („Mittelrecycling“). Diese Mehrfachverwendung unterscheidet sich deutlich von gängigen Praktiken der Mittelvergabe. Zugleich ist die Investition mit der Erwartung der doppelten Rendite – sozial und finanziell – verbunden, wodurch oftmals eine aktivere Begleitung der Förderer einhergeht.

Zweitens können Stiftungen durch den direkten Einbezug der öffentlichen Hand **systemisch** dazu beitragen, dass neue effiziente Lösungen erprobt werden und dass diese, wenn sie sich bewähren, schneller breitenwirksam durch öffentliche Verwaltungen übernommen werden. Damit schaffen es Stiftungen in besonders effektiver Weise gesellschaftlichen Wandel voranzutreiben.

Drittens ermöglicht der SWK Stiftungen eine **externe, unabhängige Evaluation** ihrer Fördermaßnahmen und zeigt ihnen anhand erhobener Daten auf, wie wirksam ihre Gelder eingesetzt werden.

Zwar mag es vorteilhaft für Stiftungen sein, Gelder zur zeitnahen Mittelverwendung^{xxvi} in einen SWK zu investieren; es besteht aber nach wie vor Unsicherheit darüber, dass dies auch rechtlich möglich ist. Diese **Rechtsunsicherheit** resultiert im Wesentlichen aus der noch ungeklärten Frage, ob die Einlage bei einem erfolgreichen SWK-Projekt einen **wirtschaftlichen Geschäftsbetrieb** darstellt, wenn die eingesetzten Mittel plus Rendite an die Stiftung zurückfließen.

Im Falle des Projektes Eleven Augsburg haben sowohl die BHF-BANK-Stiftung als auch die beiden BMW-Stiftungen ihre Investitionen aus **freien Rücklagen** getätigt, die sich bei Verlust als Spende abschreiben lassen. Dies kann jedoch dauerhaft kein Weg für philanthropische Vorfinanzierer sein. Für den Moment bleibt festzuhalten: Stiftungen

sehen sich einem grundlegenden Problem gegenüber. Um die Rechtssicherheit zu erhöhen, bedarf es Einlagen in weitere Pilotvorhaben. Gleichzeitig reduziert die ungeklärte Rechtslage die Bereitschaft von Stiftungen solche Investments zu tätigen.

3. Handlungsorientierung: Investitionen für Stiftungen

Bei der Bewertung von SWKs und den Investitionsmöglichkeiten für gemeinnützige Stiftungen sind kaum Generalisierungen möglich. Stattdessen müssen sich investitionsbereite Stiftungen jedes potenzielle Konstrukt ganz genau im Einzelnen ansehen und mit den eigenen Zielen und finanziellen Möglichkeiten abgleichen. Dabei gliedert sich der Prozess in vier Schritte, bei denen sich Entscheidungsträger und -trägerinnen im Stiftungswesen vier wesentlichen Fragen gegenübersehen, die als Handlungsorientierung dienen:

Abb. 1: Fragenkatalog philanthropischer Vorfinanzierer



Eigene Darstellung.

Wer investiert? Die Frage zielt dabei auf die Rechtsform des Vorfinanzierers ab, denn der Begriff „Stiftung“ dient als Bezeichnung für diverse Formen. Eine Stiftung kann beispielsweise als rechtsfähige Stiftung bürgerlichen Rechts, als gemeinnützige GmbH (gGmbH) oder als gemeinnütziger Verein verfasst sein. Die jeweiligen Voraussetzungen, Möglichkeiten und Einschränkungen für SWK-Einlagen hängen maßgeblich von der formalen Organisationsform ab. So kann ein eingetragener Verein nur unter ganz bestimmten Voraussetzungen überhaupt ein Grundstockvermögen aufbauen, wodurch die Möglichkeiten für SWK-Einlagen deutlich vermindert werden.^{xxvii}

Was wird investiert? Dies geht über die Unterscheidung zwischen Anlagen aus dem Grundstockvermögen und aus Fördermitteln hinaus. Denn selbst wenn die Stiftungsaufsicht SWK-Investitionen aus dem Kapitalstock zustimmt, können diese an den Anlagekriterien der Satzungsordnung scheitern. So gibt beispielsweise die Robert Bosch Stiftung an, dass ihre Richtlinien – wie die vieler anderer Stiftungen auch – ein Mindestrating von Investments erfordern. Ein solches Rating kann der SWK nicht erfüllen und scheidet daher als Anlageprodukt für die Robert Bosch Stiftung aus.^{xxviii}

An wen geht / wer erhält die Investition? Spenden können nur an gemeinnützige Gesellschaften gegeben werden. SWK-Einlagen hingegen können auch an eine For-Profit-Unternehmung fließen, wenn beispielsweise der Intermediär ein eigenes Profitmotiv besitzt und als GmbH organisiert ist.

Wie wird investiert? Hierbei geht es um die Struktur der Investition, wobei verschiedene kapitalmarktrechtliche Aspekte zu beachten sind. So muss bei einer Finanzierung über Darlehen der investierenden Stiftungen an den Intermediär sichergestellt werden, dass kein Bankgeschäft im Sinne des Kreditwesengesetzes (KWG) vorliegt. Bei einer Fondslösung hingegen ist grundsätzlich das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) ebenso

zu beachten wie die europäische Verordnung für „Fonds für soziales Unternehmertum“ (EuSEF) und deren Berichtsanforderungen (insbesondere zur sozialen Wirkung).^{xxix}

Es sollte somit klar geworden sein, dass Einlagen in einen SWK in jedem Fall einer eingehenden juristischen Begleitung für die jeweils investierende Stiftung bedürfen. Gleichzeitig bieten Investmentvehikel wie der soziale Investmentfonds BonVenture oder der MRI-Pilotfonds des Bundesverbandes deutscher Stiftungen unter Führung der Eberhard von Kuenheim Stiftung die Möglichkeit, das Investment in einen SWK zu poolen und so das Einlagenvolumen für individuelle Stiftungen zu senken.^{xxx} Doch auch in diesem Bereich befinden wir uns noch am Anfang, da viele Stiftungen beziehungsweise Stifter Poolinglösungen kritisch sehen, weil sie damit die Verringerung der eigenen Reputation und Kommunikationsmöglichkeiten befürchten.

4. Fazit: SWK als Stiftungsaufgabe

Die Entwicklung des Sozialen Wirkungskredits hierzulande hängt maßgeblich von der Investitionsbereitschaft philanthropischer Stiftungen ab – zumindest in den nächsten Jahren. Wir gehen davon aus, dass sich Renditeerwartungen bei kommenden Modellprojekten auf einem Niveau von ein bis drei Prozent jährlicher Verzinsung bewegen werden, was institutionelle Anleger mit Erwerbszweck – trotz des derzeit allgemein niedrigen Zinsniveaus – nicht für Investitionen erwärmen wird. Das Rendite-Risiko-Verhältnis bleibt für kommerzielle Anleger wohl suboptimal beziehungsweise uninteressant. Die Vorfinanzierung des SWK wird somit (primär) zur Stiftungsaufgabe, wobei der drohende Komplettausfall des Investments bei geringer Verzinsung auch für Stiftungen eine signifikante Hürde darstellt.

Der SWK bietet philanthropischen Kapitalgebern, die den Anspruch haben gesellschaftlichen Wandel voranzutreiben, ein Instrument, um ihre Zwecke wirksam,

systemisch und nachhaltig zu verfolgen. Allerdings erschweren sowohl der komplexe Investitionsprozess als auch die momentan waltende rechtliche Unsicherheit Stiftungseinlagen in SWK-Modellvorhaben.

Dies gilt sowohl für Investitionen aus dem Grundstock als auch für solche aus operativen Fördermitteln. Gerade die bestehende Rechtsunsicherheit gilt es auszuräumen. Dies wird am ehesten durch weitere Pilotvorhaben geschehen, durch die Stiftungen mehr formale Verbindlichkeit und zusätzliche Erfahrung im Umgang mit den Finanzbehörden sammeln können.

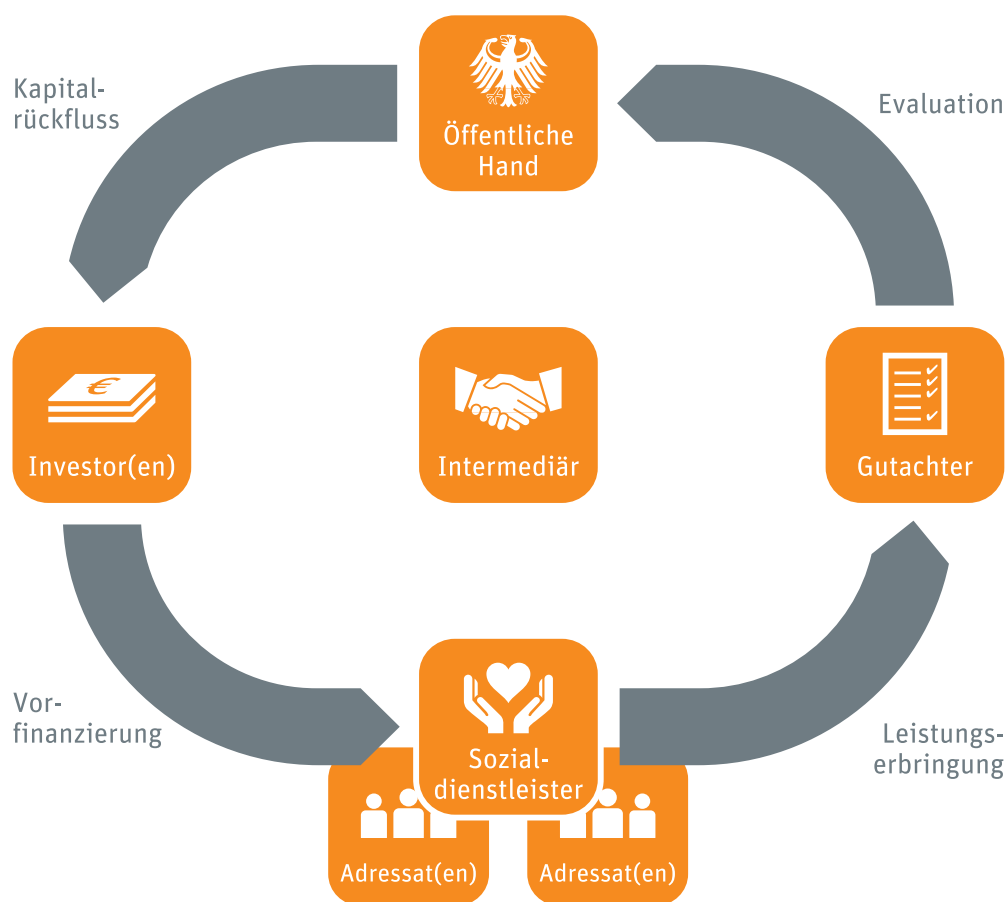
IMPULSE

Vorfinanzierung leicht(er) machen.
Die Investorensseite des Sozialen Wirkungskredits.

stiftung | neue verantwortung

APPENDIX

APPENDIX 1: Der Wirkungskreis des Sozialen Wirkungskredits



Quelle: Fliegauf 2014:2.

Endnoten

- i. Siehe Eleven Augsburg 2015.
- ii. Siehe Bertelsmann Stiftung 2014:26.
- iii. Wir sind Janina Lichnofsky zu besonderem Dank für ihre Darlegungen verpflichtet.
- iv. Forum Nachhaltiger Geldanlagen 2015:25, 28.
- v. In Anlehnung an die Kategorisierung des BVI 2015.
- vi. Vgl. Rotheroe, Joy & Lomax 2013:11, 13, 26. Zudem verfügen Privatanleger zumeist über weit weniger Finanzkenntnisse als ihre institutionellen Pendants.
- vii. Besonderer Dank gebührt Jochen Herdrich für seine zahlreichen Hinweise.
- viii. Siehe beispielsweise Mohr 2014.
- ix. Kim 2014.
- x. Juvat 2014.
- xi. Nichtsdestotrotz ist perspektivisch denkbar, dass Unternehmen einen Teil ihres CSR-Budgets oder ihrer Rücklagen in einen Wirkungskredit investieren, wenn sich das Instrument in Deutschland einmal etabliert hat. Bis dahin ist es jedoch noch ein beträchtlicher Weg.
- xii. Vgl. Eckert & Schäfer 2015:53, 67.
- xiii. McKinsey & Company 2012:54.
- xiv. Juvat 2014.
- xv. Bundesverband Deutscher Stiftungen 2015:2.
- xvi. Persönliche Kommunikation mit den geschäftsführenden Vorständen der BMW-Stiftungen Herbert Quandt (Markus Hipp, 11.12.2014) und Eberhard von Kuenheim (Carl-August Graf von Kospoth, 13.10.2014) sowie der Vodafone-Stiftung (Mark Speich, 23.10.2014).
- xvii. Laut Focus arbeitet die Bertelsmann Stiftung an Modellprojekten zur Umsetzung von SWKs, was Investitionen der Stiftung beinhalten dürfte (Focus 2015).
- xviii. Bundesverband Deutscher Stiftungen 2012:17.
- xix. Then et al. 2012:21, 40.
- xx. Vgl. beispielsweise §13 Stiftungsgesetz Baden-Württemberg und §85ff. Bürgerliches Gesetzbuch.
- xxi. Persönliche Kommunikation mit Rainer Heckhausen (Regierungspräsidium Stuttgart, Stiftungsaufsicht) vom 1.10.2014.
- xxii. Bundesverband Deutscher Stiftungen 2014.
- xxiii. Wobei mehrere Stiftungen ihre Einlagen „poolen“ können. Die Schwierigkeiten hierbei führen wir nachfolgend im Text aus.
- xxiv. Persönliche Kommunikation mit Hedda Hoffmann-Staudner (Mitglied der Geschäftsführung und Leiterin Justizariat) und Verena Staats (Justiziarin) des Bundesverband Deutscher Stiftungen vom 3.11.2014.

xxv. Bundesverband Deutscher Stiftungen 2015:2.

xxvi. Fördermittel müssen nach dem Steuerrecht (Gemeinnützigkeitsrecht) innerhalb von zwei Jahren vergeben werden. Dies ist bei der Einlage in einen SWK der Fall, auch wenn die Investition dann über einen längeren Zeitraum „gestückelt“ an den Sozialdienstleister weitergegeben werden kann.

xxvii. Wir danken Verena Staats für eingehende Hinweise und Erklärungen.

xxviii. Persönliche Kommunikation mit Hans-Werner Cieslik, Chief Financial Officer der Robert Bosch Stiftung, vom 9.12.2014 und 28.1.2015.

xxix. Wir danken nochmals Jochen Herdrich für seine Hinweise.

xxx. Vgl. Eberhard von Kuenheim Stiftung 2015.

Literatur

Bertelsmann Stiftung 2014. Wirkungsorientiertes Investieren: Neue Finanzierungsquellen zur Lösung gesellschaftlicher Herausforderungen. Gütersloh: Bertelsmann Stiftung, September 2014.

BVI Bundesverband Investment und Asset Management 2015. Institutionelle Anleger. <http://www.bvi.de/kapitalanlage/institutionelle-anleger>, Stand: 11.05.2015.

Bundesverband Deutscher Stiftungen (Hrsg.) 2012. Mission Investing im deutschen Stiftungssektor. Impulse für wirkungsvolles Stiftungsvermögen. Berlin: Bundesverband Deutscher Stiftungen.

Bundesverband Deutscher Stiftungen 2014. Zahlen, Daten, Fakten zum deutschen Stiftungswesen. http://www.stiftungen.org/fileadmin/bvds/de/Forschung_und_Statistik/Statistik_2014/Stiftungen_und_Stiftungskapital_I.pdf, Stand: 14.06.2015.

Bundesverband Deutscher Stiftungen 2015. Fakten zu Stiftungen in Deutschland. Berlin: Bundesverband Deutscher Stiftungen, 01.03.2015. http://www.stiftungen.org/fileadmin/bvds/de/Presse/Pressemitteilungen/JahresPK_2015/Fact_Sheet_Stiftungen_2015.pdf, Stand: 22.06.2015.

Eberhard von Kuenheim Stiftung 2015. Sinnvestition. Das Projekt. <http://www.kuenheim-stiftung.de/sinnvestition/das-projekt>, Stand: 20.04.2015.

Eckert, S. & H. Schäfer 2015. Risiko, Rendite – und Wirkung? Die Anlagebereitschaft deutscher Stiftungen und vermögender Anleger für wirkungsorientiertes Investieren. Stuttgart: Universität Stuttgart, April 2015.

Eleven Augsburg 2015. Eleven. <http://www.eleven-augsburg.org>, Stand: 05.05.2015.

Fliegauf, M. T. 2014. Sozialer Wirkungskredit. Strukturen, Potenziale, Herausforderungen. Berlin: stiftung neue verantwortung, Dezember 2014.

Fliegauf, M. T., L. De Carlo, J. Herdrich, D. Hornauer, T. Jansen, K. Schetelig, T. Schramm, G. Xu 2015. Investition, Intervention, Impact. Der Soziale Wirkungskredit in Deutschland. Policy Brief. Berlin: stiftung neue verantwortung, Februar 2015.

Focus 2015. Bertelsmann-Stiftung will neue Form des sozialen Investments erproben. Focus (online), 05.05.2015. http://www.focus.de/regional/nordrhein-westfalen/gesellschaft-bertelsmann-stiftung-will-neue-form-des-sozialen-investments-erproben_id_4660155.html, Stand: 10.05.2015.

Forum Nachhaltiger Geldanlagen 2015. Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2015: Deutschland, Österreich und die Schweiz. Berlin: Forum Nachhaltige Geldanlagen, Mai 2015.

Juvat 2014. Der erste deutsche Social Impact Bond: Das Modellprojekt in Augsburg. http://www.juvat.org/pdf/juvat_augsburg_dt.pdf, Stand 20.04.2015.

Kim, J. 2014. Next-Generation Social Impact Bonds. Stanford Social Innovation Review (Online), 29.12.2014. http://www.ssireview.org/blog/entry/next_generation_social_impact_bonds, Stand: 05.01.2015.

McKinsey & Company 2012. From Potential to Action: Bringing Social Impact Bonds to the U.S. New York: McKinsey & Company, Mai 2012.

Mohr, D. 2014. Private Altersvorsorge findet vor allem in Fonds statt. Frankfurter Allgemeine Zeitung (Online), 06.02.2014. <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/fonds-mehr/anlagetrend-private-altersvorsorge-findet-vor-allem-in-fonds-statt-12788898.html>, Stand: 21.07.2014.

Rotheroe A., I. Joy, P. Lomax 2013. The Future for Children Bond. Identifying the Lessons Learned from Allia's Bond Offer to Retail Investors. London: New Philanthropy Capital, Juli 2013.

Then, V., R. Münscher, S. Stahlschmidt, C. Eggersgluß, R. Knust 2012. Anlageverhalten der kapitalstärksten deutschen Stiftungen. Heidelberg: Centrum für soziale Investitionen und Innovationen (CSI), Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg, Oktober 2012.

Über die Stiftung

Die stiftung neue verantwortung ist ein unabhängiger, gemeinnütziger und überparteilicher Think Tank mit Sitz in Berlin. Sie fördert kreatives, interdisziplinäres und sektorübergreifendes Denken zu den wichtigsten gesellschaftspolitischen Themen und Herausforderungen des 21. Jahrhunderts. Durch ihr Fellow- und Associateprogramm ermöglicht sie den intensiven Austausch junger Experten, Praktiker und Vordenker aus Politik, Wirtschaft, Wissenschaft und Zivilgesellschaft.

Über das Projekt

Das Projekt „Innovatives Regieren | Social Impact Bonds“ untersucht am Beispiel der Sozialen Wirkungsfinanzierung welche Rolle innovative und wirkungsorientierte Regierungs- bzw. Förderinstrumente spielen können, um auf gesellschaftliche Herausforderungen zu antworten. Den betroffenen Menschen zum Zentrum politischer Entscheidungen sowie deren administrativer Umsetzung zu machen, stellt dabei ein – wenn nicht das – zentrale Anliegen der intersektoralen Arbeitsgruppe dar.

Mehr Informationen zum Projekt “Innovatives Regieren | Social Impact Bonds“ unter:
www.stiftung-nv.de/projekte

Zitierweise: De Carlo, L. & M.T. Fliegauf 2015. Vorfinanzierung leicht(er) machen. Die Investorensseite des Sozialen Wirkungskredits. Berlin: stiftung neue verantwortung, September 2015.

Impressum

stiftung neue verantwortung e. V.
Beisheim Center
Berliner Freiheit 2
10785 Berlin
T. +49 30 81 45 03 78 80
F. +49 30 81 45 03 78 97
www.stiftung-nv.de
info@stiftung-nv.de

Gestaltung:
Pentagram Design, Berlin

Graphiken:
akzente GmbH, München

Schlusslektorat:
Marcel Mucha, Nhat An Trinh

Kostenloser Download:
www.stiftung-nv.de



Dieser Beitrag unterliegt einer Creative Commons-Lizenz (CC BY-SA). Die Vervielfältigung, Verbreitung und Veröffentlichung, Veränderung oder Übersetzung von Inhalten der stiftung neue verantwortung, die mit der Lizenz „CC BY-SA“ gekennzeichnet sind, sowie die Erstellung daraus abgeleiteter Produkte sind unter den Bedingungen „Namensnennung“ und „Weiterverwendung unter gleicher Lizenz“ gestattet. Ausführliche Informationen zu den Lizenzbedingungen finden Sie hier:

<http://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>

mfliegauf@stiftung-nv.de