

Teil 1

Sustainable Finance Beirat fordert Regulierungsrahmen für Impact Fonds – sinnvoller Ansatz, der viele Chancen bietet

Am 25. Februar 2021 hat der Sustainable Finance Beirat seinen [Abschlussbericht „Shifting the Trillions“](#) unter großer medialer Aufmerksamkeit veröffentlicht. Das Expertengremium formuliert darin 31 Empfehlungen an die Bundesregierung, wie ein nachhaltiges Finanzsystem zur großen Transformation beitragen kann. Neben der Forderung nach einem verlässlichen Politikrahmen (Kapitel 2), zukunftsgerichteter und integrierter Berichterstattung (Kapitel 3), systematischem Wissensaufbau (Kapitel 4) und institutioneller Verstärkung (Kapitel 6) haben die Ausführungen zu „Nachhaltigkeitswirksamen Finanzprodukten“ im Kapitel 5 eine besondere Relevanz für den Kapitalmarkt und Fondsanbieter.

Der Beirat fordert in den Empfehlungen 20 und 21 zu Blended Finance und Impact-Produkten die Ausgestaltung spezifischer rechtlicher Rahmenbedingungen, um die Auflage und Investition in Impact-Produkte zu erleichtern. Denn gerade Impact-Finanzprodukte würden einen wesentlichen Beitrag zur Erreichung der Nachhaltigkeits- und Klimaziele leisten. Bislang, so die zutreffende Diagnose, scheiterte der zügige Ausbau eines nachhaltigkeitswirksamen Produktangebots an regulatorischen und praktischen Hürden ([Zu einer wesentlichen regulatorischen Hürde von Wertpapierfonds siehe den Artikel „Der Impact von Publikumsfonds“](#)). Diese Hürden müssten abgebaut werden, um so den Akteuren an den Finanzmärkten die Ausweitung ihres nachhaltigen Produktangebots und die Bedienung der steigenden Nachfrage zu erleichtern.

Mikrofinanzparagraf als Regulierungsvorbild für Impact-Fonds

Erfreulicherweise bleibt der Beirat nicht bei dieser abstrakten Empfehlung stehen, sondern zeigt einen vielversprechenden Weg auf. So könnte als Vorbild für die Änderung der rechtlichen Rahmenbedingungen der sogenannte [„Mikrofinanzparagraf“ \(Paragraph 222\)](#) im Kapitalanlagegesetzbuch dienen. Dieser sollte um die Möglichkeit der Anlage in Impact-Produkte (Erneuerbare Energien, Sozialimmobilien und nachhaltige Infrastruktur, etc.) erweitert werden. Entsprechende Regelungen bei inländischen alternativen Publikumsinvestmentfonds sollten für Impact-Produkte geschaffen werden.

In der Tat liegt hier ein wirkungsvoller Hebel für wirkliche Impact Investments verborgen. Denn das Besondere an diesem Mikrofinanzparagrafen ist, dass Fondsanbieter bis zu 95 Prozent ihres Portfolios in unverbrieft Darlehensforderungen zur Refinanzierung von Mikrofinanzinstituten anlegen dürfen. Dieser hohe Anteil an unverbrieften Darlehensforderungen in einem Publikumsfonds ist bislang eine Ausnahme. Gewöhnlich sind hier deutlich strengere Grenzen von maximal 30 Prozent gesetzt, wie [Paragraph 221 KAGB](#) definiert.

Umformulierung des Paragraphen auf Impact-Unternehmen leicht umsetzbar

Drei Voraussetzungen müssen sind für eine Investition in Mikrofinanzinstitute gegeben sein. Zum einen müssen formelle Anforderungen wie die Zulassung durch Aufsichtsbehörden, Prüfung durch Wirtschaftsprüfer, etc. erfüllt sein. Zweitens muss das Institut in seiner Haupttätigkeit Gelddarlehen an Klein- und Kleinstunternehmer für deren unternehmerische Zwecke vergeben. Und drittens dürfen 60 Prozent der Darlehensvergaben an einen einzelnen Darlehensnehmer den Betrag von insgesamt 10 000 Euro nicht überschreiten.

Diese Anforderungen sollten leicht auf kleine und mittlere Unternehmen zu übertragen sein: Statt sich an der Zulassung durch nationale Aufsichtsbehörden zu orientieren, sind für diese Unternehmen übliche unternehmensrechtliche Anforderungen (Eintragung Handelsregister, geprüfte Jahresabschlüsse, etc.) zu definieren, wie sie in der mittelständischen Kreditvergabe gängige Praxis sind. Die Höhe der Darlehensvergabe müsste – statt an Klein- und Kleinstunternehmer – an den gängigen Finanzierungsbedarf von kleinen und mittleren Unternehmen sowie Start-Ups ausgerichtet werden. Dabei muss es darum gehen, dass Unternehmen mit dem Kapital der Investoren neue Projekte und Aktivitäten finanzieren (und nicht refinanzieren).

Sinnvolle Weiterentwicklung bisheriger Marktansätze

Die Erweiterung des Mikrofinanzparagraphen um Impact-Produkte hätte viele positive Effekte:

- **Sinnvolle Lenkung von Investorengeldern:** Die Empfehlung bietet eine Lösung für einem häufig zu beobachtenden Missstand: Viele nachhaltige Anlageangebote orientieren sich an gängigen Marktindizes. Das Kapital fließt in Aktien großer multinationaler Konzerne, die bereits mit Geld überschüttet werden. Demgegenüber suchen kleine, innovative Unternehmen mit zukunftsweisenden sozial-ökologischen Geschäftsmodellen nicht selten händeringend Investorengelder. Meist können sich diese Unternehmen aber eine Börsennotierung mit Prospekt- und anschließenden Kapitalmarktpflichten nicht leisten. Investor*innen können schwerlich in sie investieren. ([Auf die Investitionslücke dieser Unternehmen verweist Florian Heeb in einem Paper.](#)) Durch das oben beschriebene Fondsvehikel würde sich dies ändern. Geld könnte somit dorthin gelenkt werden, wo es wirklich gebraucht wird.
- **Höhere Akzeptanz von Impact-Produkten bei (Privat)-Anleger*innen:** In den vergangenen Wochen ist – zu Recht! – die Diskussion um den Impact von Nachhaltigkeitsfonds verstärkt geführt worden. Aufsehen erregt hat ein [Gutachten von Prof. Dr. Klein und Prof. Dr. Wilkens im Auftrag der Verbraucherzentrale Bundesverband](#). Auch wenn es einigen Wirbel um die Interpretation der Aussagen gegeben hat, so ist eines offensichtlich: Fondsanbieter sollten sich Aussagen zur Wirkung von Nachhaltigkeitsfonds, die nur schwer belegbar sind, sehr gut überlegen. Es drohen rechtliche Konsequenzen. Mit der Auflage dieser Impact-Fonds könnten Fondsanbieter das Kapital den Unternehmen direkt zur Verfügung stellen und somit den Impact auch dokumentieren.
- **Bewahrung etablierter Marktstandards:** Die Empfehlung ist zudem mit der gängigen [Definition von Impact Investing des Global Impact Investing Network](#) vereinbar: Gemäß dieser Definition sollte Kapital direkt den Unternehmen zur Verfügung gestellt werden, um neben der finanziellen auch eine soziale und/oder ökologische Rendite zu erzielen. Folgerichtig ordnet der Beirat die Impact-Produkte dem Bereich Alternativer Investmentfonds (AIF) zu – so wie es bei Impact Investments die Regel ist, da anderenfalls keine direkte Zuordnung von Wirkung durch Investments möglich ist. Es geht also darum, dass ein Fondsanbieter mit seinen Investitionen zusätzlichen sozial-ökologischen Impact schafft (und nicht bloß darum, dass er in Unternehmen investiert, die wirkungsvolle Geschäftsaktivitäten aufweisen). [Ein jüngst erschienenes wissenschaftliches Paper macht die Unterschiede deutlich](#). Dieses Vorgehen erscheint durchdachter als jenes der EU-Kommission bei der Umsetzung der Offenlegungsverordnung 2019/2088. Diese Verordnung verfolgt grundsätzlich ein sinnvolles Ziel. Allerdings baut sie nicht auf bisherigen Marktstandards auf. Dies birgt die Gefahr, dass sie Greenwashing fördert statt zu bekämpfen – [wie das Beispiel Mikrofinanz zeigt](#).

Fazit: Sehr guter Ansatz – auf die rasche und konkrete Ausgestaltung kommt es jetzt an

Die Expert*innen des Sustainable Finance Beirats setzen mit der Forderung nach Impact-Fonds an der richtigen Stelle an und formulieren sinnvolle Umsetzungsmöglichkeiten. Sie berücksichtigen gängige Marktstandards und identifizieren einen passenden regulatorischen Rahmen. Diese Empfehlung hat das Potenzial, den Markt für Impact Investments zu fördern und bietet die Chance, eine hohe Akzeptanz bei Anleger*innen zu erreichen. Damit ist diese Empfehlung in ihrer konkreten Ausgestaltung (derzeit) deutlich zielführender als die neue Produktklassifikation der Offenlegungsverordnung. Die Empfehlung hat das Potenzial, die Relevanz von Impact Investments am deutschsprachigen Markt deutlich zu steigern.

Ein ähnliches Potenzial hat die Auflage von Blended Finance-Fonds. Damit Anleger*innen Vertrauen in diese Fonds fassen, sind verschiedene Vorkehrungen zu treffen. Vorschläge dazu werden im kommenden Artikel vorgestellt, der in 2 Wochen erscheint.