

Impact Funds – Praktische Aspekte für Asset Manager bei der Strukturierung

Der *Impact-Investing-Markt* gewinnt kontinuierlich an Bedeutung. Ein grosser Anteil der Anlagen wird dabei über Fondsstrukturen realisiert (sog. *Impact Funds*). Um die *UN Sustainable Development Goals* zu erreichen, sind erhebliche Investitionen erforderlich und der Einbezug des Privatsektors ist deshalb unerlässlich. Investoren aus dem Privatsektor und Investoren aus dem öffentlichen Sektor haben regelmässig sehr unterschiedliche Bedürfnisse und Erwartungen an eine Investition. Dies macht die Strukturierung von *Impact Funds* für Asset Manager anspruchsvoll, und es gibt verschiedene Aspekte zu beachten.



Von Denise Jud, lic.iur., LL.M., MBA
Head Asset Management and
Investment Funds Practice
Lexperience AG



und Nadine Balkanyi-Nordmann
lic.iur. Rechtsanwältin, LL.M., FCI Arb
CEO Lexperience AG

Impact Investing – Anlagen mit Wirkung

Unter *Impact Investing* versteht man Anlagen, welche mit der Absicht getätigt werden, neben einer finanziellen Rendite auch soziale und/oder ökologische Auswirkungen zu erzielen. Wichtige Kriterien für *Impact Investing* sind Absicht (*Intentionality*), Zusätzlichkeit (*Additionality*), Wesentlichkeit (*Materiality*) und Messbarkeit (*Measurability*).

Als Grundlage für die Bewertung der Wirkungsziele dienen die *UN Sustainable Development Goals* (SDGs). Die SDGs der Vereinten Nationen sind 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung, die darauf abzielen, bis 2030 eine Reihe von globalen Problemen anzugehen, von der Bekämpfung des Klimawandels über die Verbesserung von Gesundheit und Bildung bis zur Beendigung von Armut und Hunger. *Impact Investing* kann grundsätzlich sowohl in Entwicklungsländern als auch in entwickelten Märkten getätigt werden, man denke z.B. an die Themen erneuerbare Energien und Klimaschutz. Der grössere Teil der Anlagen wird herkömmlich im *Impact Investing* aber di-

rekt in Unternehmen in Entwicklungsländern investiert. Es handelt sich dabei vorwiegend um Privatmarktanlagen (*Private Equity* oder *Private Debt*). Die bekanntesten *Impact Investments* sind in diesem Zusammenhang Mikrokredite, die soziale Wirkungsziele verfolgen. Ein wachsender Anteil wird daneben in Themen wie Gesundheit, Bildung, erneuerbare Energien, Klimaschutz sowie nachhaltige Ernährungssysteme und nachhaltige Landwirtschaft realisiert.

Um die SDGs bis 2030 zu erreichen, rechnen die Vereinten Nationen mit jährlich benötigten Investitionen von circa 3,3 bis 4,5 Billionen US-Dollar.

Obwohl der *Impact-Investing-Sektor* seit Jahren stark wächst, reicht das derzeitige Investitionsniveau durch den vorwiegend öffentlichen Sektor nicht aus, um die SDGs zu verwirklichen. Für Entwicklungsländer bedeutet dies konkret eine durchschnittliche jährliche Finanzierungslücke von 2,5 Billionen US-Dollar. Der vermehrte Einbezug von Anlegern aus dem Privatsektor ist deshalb unerlässlich.

Impact-Investing-Akteure

Es gibt eine breite Palette von Akteuren, die *Impact Investments* tätigen oder solche unterstützen. Diese haben teilweise sehr unterschiedliche Erwartungen an Rendite, Risiko und die Verwirklichung von sozialen und/oder ökologischen Wirkungszielen. Sie können vorwiegend nicht-finanzielle Wirkungsziele verfolgen, wie gemeinnützige Stiftungen oder NGOs, welche in der Entwicklungszusammenarbeit tätig sind. Ihre Anlage kann eine Kombination aus nicht-finanziellen Wirkungszielen und finanzieller Rendite zum Ziel haben, wie es beispielsweise bei bilateralen und multilateralen Entwicklungsfinanzierungsinstitutionen (*development finance institutions*, sog. DFIs) häufig der Fall ist. Es handelt sich dabei um von Staaten oder internationalen Organisationen gegründete Entwicklungsbanken, welche die Entwicklung des Privatsektors in Entwicklungsländern unterstützen. Institutionelle Investoren aus dem Privatsektor, wie z.B. Pensionskassen oder Versicherungen, haben wiederum einen klaren Leistungsauftrag der Versicherten. Dieser beinhaltet primär die Erwirtschaftung einer marktgerechten finanziellen Rendite unter Berücksichtigung von Risiko- und Liquiditätskriterien. Anlagen in Entwicklungsländern sind demgegenüber eher risikoreich und weniger liquide. Dies kann insbesondere für Anleger aus dem Privatsektor eine Hürde darstellen.

Strukturierung von Impact Funds

Der Blended-Finance-Ansatz

Asset Manager verwalten einen grossen Teil der ihnen anvertrauten Gelder im Rahmen von Fondslösungen. *Impact Funds* sind auch das am häufigsten benutzte Gefäss für *Impact Investing*. *Impact Funds* mit Anlagen in entwickelten Märkten unterscheiden sich in der Strukturierung häufig nicht wesentlich von traditionellen Fonds. *Impact Funds*, welche hauptsächlich Privatmarktanlagen in Entwicklungsländern tätigen, verfolgen demgegenüber regelmässig den

sog. *Blended-Finance-Ansatz*. Sie verfolgen eine positive finanzielle Rendite neben sozialen und/oder ökologischen Wirkungszielen. Öffentliche und/oder philanthropische Investoren wirken dabei katalytisch für die Mobilisierung von zusätzlichem Kapital, insbesondere aus dem Privatsektor. Dies soll es verschiedenen Anlegern ermöglichen, zur Erreichung der SDGs beizutragen und gleichzeitig ihre eigenen finanziellen, sozialen und/oder ökologischen Ziele zu erreichen. Es stehen verschiedene *Blended-Finance-Instrumente* zur Umsetzung der Kapitalstruktur zur Verfügung:

- *First-Loss-Capital*: Das am weitesten verbreitete Instrument ist das sog. *First-Loss-Capital*. Im Wesentlichen absorbiert das *First-Loss-Capital* mögliche Verluste zuerst und vorrangige Kapitaltranchen profitieren von einem gewissen Verlustschutz. Das *First-Loss-Capital* wird regelmässig von DFIs oder philanthropischen Anlegern gezeichnet, welche damit einen wichtigen Beitrag leisten, das Risiko für andere Anleger zu mindern und mit ihrer Anlage insofern eine katalytische Wirkung zur Aktivierung von Anlegern aus dem Privatsektor erzielen können. Man spricht dabei auch von *Zusätzlichkeit (Additionality)*, d.h. einem Beitrag, welcher weitere Anlagen und somit die Lancierung des *Impact Fund* mit seinen Wirkungszielen erst ermöglicht, da aufgrund des Risikoprofils eine Anlage ansonsten für Anleger aus dem Privatsektor möglicherweise nicht realisierbar gewesen wäre.
- *Einsatz von Garantien*: Eine Garantie kann sicherstellen, dass ein Anteil bestimmter Verluste (z.B. Kreditverluste) durch einen Garantiegeber gedeckt wird. Einer Garantie kommt insofern eine ähnliche Wirkung wie dem *First-Loss-Capital* zugute, indem sie einen gewissen Verlustschutz erzielt.

- *Weitere finanzielle Fördermittel / Technical Assistance*

Philanthropisches Kapital und Entwicklungshilfe kann auch dazu dienen, technische Unterstützung für Portfoliounternehmen bereitzustellen, z.B. in Form von Beratungsdienstleistungen vor Ort. Auch dies geschieht im Hinblick auf eine Verbesserung des Risikoprofils.

Auswahl des Fondsdomizils und Vertrieb

Bei der Auswahl des Fondsdomizils spielen Marktzugangsfragen eine entscheidende Rolle. *Impact Funds*, welche in Entwicklungsländern investieren, haben durch die Beteiligung von bilateralen und multilate-

ralen DFIs häufig einen sehr internationalen Anlegerkreis. Ein *Impact Fund*, welcher beispielsweise eine Vielzahl von Anlegern aus unterschiedlichen EU-Ländern erreichen will, wird aus Gründen des effizienteren EU-Marktzugangs regelmässig ein EU- oder EWR-Domizil wählen (z.B. einen Luxemburger oder Liechtensteiner *Alternative Investment Fund*, AIF). Ein *Impact Fund*, welcher nur in der Schweiz Kapital aufnimmt, kann demgegenüber aus einer Vertriebsicht sein Domizil in der Schweiz haben.

Ein EU-domizilierter *Impact Fund* in Form eines AIF lässt sich unter dem Marketing-Passport der AIFM-Richtlinie vereinfacht in weitere EU- und EWR-Länder vertreiben. Es besteht hier kein Unterschied zu traditionellen Fonds. Er lässt sich auch, unter Bestimmung eines Schweizer Vertreters und einer Zahlstelle, an sämtliche Arten von qualifizierten Anlegern in der Schweiz vertreiben. Asset Manager nutzen AIFs regelmässig auch, um Anleger in den USA und Asien zu erreichen, unter Einhaltung der jeweiligen lokalen Vorschriften.

Bestimmung der Fondsstruktur

Liquiditätskriterien und Anlageinstrumente sind entscheidend für die Wahl des Fondstyps (Ucits oder AIF) bzw. ob es sich um einen offenen oder geschlossenen Fonds handelt. Governance- und Steuerfragen können von Bedeutung sein, wenn es um die rechtliche Ausgestaltung des *Impact Fund* als Aktiengesellschaft, Kommanditgesellschaft, *Limited Partnership* oder vertragliche Struktur geht. Ein Blick auf die Anlegerstruktur wiederum kann bei der Entscheidung helfen, ob eine regulierte oder unregulierte Struktur gewählt wird.

Ausgestaltung der Anlagestrategie

Die Anlagestrategie eines *Impact Fund* enthält neben der Definition der Anlageinstrumente und Diversifikationsrichtlinien regelmässig auch Vorgaben, welche von Anlegern vorausgesetzt werden, wie es im Rahmen des *Earmarked Funding* bei Anlegern aus dem öffentlichen Sektor der Fall ist. Es handelt sich dabei um Bedingungen bezüglich der Verwendung der Mittel, z.B. einen Anteil des Anlagevermögens in bestimmten Entwicklungsländern oder besonders benachteiligten Sektoren zu investieren. Die Komplexität für Asset Manager besteht darin, verschiedene Vorgaben von verschiedenen Anlegern aufeinander abzustimmen, da

die Anlage der Gelder bei einem Fonds gemeinschaftlich erfolgt.

Rechtsdokumente und Verträge mit Investoren

Die Wahl des Fondsdomizils und der Fondsstruktur bestimmt auch die weiteren Anforderungen an die Rechtsdokumente, wie z.B. Rechtsprospekt und Verträge. Ein EU-domizilierter *Impact Fund* qualifiziert regelmässig nach Art. 9 der Offenlegungsverordnung und verfolgt wirtschaftliche Tätigkeiten, welche unter die Taxonomieverordnung fallen können. Er muss insofern die entsprechenden Anforderungen in den Rechtsdokumenten und Verträgen einhalten. *Side Letter* mit Investoren spielen in der Praxis ebenfalls eine wichtige Rolle. Mit diesen können insbesondere Verpflichtungen an die Messung und die Berichterstattung von Wirkungszielen verschriftlicht werden, was regelmässig eine Voraussetzung für die Teilnahme von Anlegern aus dem öffentlichen Sektor ist.

Impact Funds –

Ein Gefäss zur Förderung der SDGs

Der *Impact-Investing-Markt* wächst. Viele Asset Manager, welche bisher im traditionellen Asset Management zu Hause waren, interessieren sich ebenfalls für dieses Gebiet. Vor allem im Bereich Klimaschutz gibt es derzeit auch in entwickelten Märkten viele neue Produkte und Initiativen. Um die gesamte Breite der 17 SDGs sicherzustellen, insbesondere auch die sozialen Aspekte, sind substantielle Investitionen in Entwicklungsländern notwendig. Dies macht die Bündelung von Kräften aus dem öffentlichen und dem Privatsektor erforderlich. *Impact Funds* unter dem *Blended-Finance-Ansatz* bieten ein Gefäss zur Strukturierung von bereitgestelltem Kapital, welches einer vielschichtigen Anlegerstruktur eine gemeinschaftliche Kapitalanlage ermöglicht. Die Herausforderung besteht für Asset Manager darin, angesichts der unterschiedlichen Erwartungen der Investoren, die richtige Balance aus Risiko, Rendite und Wirkungszielen zu finden. Es gibt dabei keine «*One fits all*»-Lösung. Die Anlagelösung muss allen Teilnehmern – und nicht zuletzt dem Asset Manager selbst – das Erreichen der finanziellen und nicht-finanziellen Ziele ermöglichen. Gelingt dies, können *Impact Funds* einen wertvollen Beitrag zur Erreichung der SDGs leisten.

jud@lexp.ch / balkanyi@lexp.ch
www.lexp.chh