

Social Impact Bonds – Ein Auslaufmodell?

„Social Impact Bonds“ – im Folgenden SIB genannt – sorgten 2010 erstmals und bisher wohl auch zum einzigen Mal weltweit für Schlagzeilen.

Wo anders als im angelsächsischen Raum erwarten wir eigentlich eine Finanzinnovation? Jedenfalls ist die Wahrscheinlichkeit, dass diese Erwartung nicht trügt, sehr hoch, und sie dürfte noch höher sein, wenn ein neues Finanzinstrument auch noch philanthropischen Zielen dienen möchte. Social Impact Bonds bestätigten diese Regel. Wer aber nun spontan an die USA denkt, irrt. Erfunden wurden sie im Vereinigten Königreich.

Der Start des Ersteinsatzes dieser finanztechnischen Neubildung im September 2010 ging weltweit durch die Medien. Das hatte sicher auch damit zu tun, dass Geschehnisse rund um den Gesetzesbruch, dessen Bestrafung und eventuelle Wiederkehr die öffentliche Phantasie weit mehr erregen als gute Taten der Sozialarbeit allein. Denn der erste Social Impact Bond (SIB) wurde vom britischen Justizministerium initiiert, um bei Haftentlassenen die Rückfallquote zu reduzieren. Finanziert wurde ein Programm der sozialen Arbeit mit ehemaligen Häftlingen des Peterborough Prison. Bei diesem handelt es sich nach Wikipedia-Angaben um ein 2005 eröffnetes privates („for-profit“) Gefängnis der Kategorie B (eine Stu-

fe unter Hochsicherheit), das von Sodexo Justice Services betrieben wird. Ein Grund mehr also, dass in der Öffentlichkeit der Start des ersten SIB – der Verfasser verlässt sich dabei auf seine Erinnerung – auch mit Blick auf die Privatisierung des Strafvollzugs und die „Finanzialisierung“ des Sozialbereichs diskutiert und vielfach in den Kontext der Kritik am sogenannten „Neoliberalismus“ gestellt wurde, der 2010 durch die Finanzkrise bereits selber in die Legitimationskrise geraten war. Eine ähnliche Blickrichtung auf SIB findet sich in zahlreichen Artikeln zu SIB bis heute, wenngleich das Thema SIB kaum mehr im Rampenlicht der breiten Öffentlichkeit steht, sondern meist nur im Schein von Konferenzraumleuchtern, Schreibtischlampen oder elektronischen Devices von Fachleuten und interessierten Kreisen erörtert wird.

Dennoch wurde die Idee der SIB nach dem medienwirksamen Start schnell auch andernorts aufgegriffen, zunächst im angelsächsischen Sprachraum, dann auch in Kontinentaleuropa. Allerdings ist die Zahl der SIB bis heute sehr gering geblieben. Das Social Finance Global Network zählt derzeit 130 SIB weltweit, bei einer In-

vestitionssumme von 424 Millionen USD (Stand: 9.3.2019). Von diesen 130 SIB sind laut Datenbank gegenwärtig 3 in Deutschland am Laufen, die Länder mit den meisten SIB-Projekten sind jedoch nach wie vor die USA und Großbritannien. Thematisch – bezüglich der Sozialinterventionen – gliedert sich die Verteilung der SIB global derzeit wie folgt: Maßnahmen der aktiven Arbeitsmarktpolitik 40 SIB; Obdachlosigkeit 23; Gesundheit 22; Kinder und Familien 20; Justiz 11; (Früh-) Erziehung 11; Armut und Lebensbedingungen 3.

Einige Grundprinzipien von SIB

Social Impact Bonds bilden unter dem Investitionsgesichtspunkt eine Untergruppe des Impact Investments. Social Impact Bonds sind jedoch keine „klassischen“ Anleihen. Finanztechnisch handelt es sich um eine Art von Derivaten, die aber – soweit wir wissen – (noch) nicht auf Sekundärmärkten gehandelt werden, zumal die Bestimmung des „fairen“ Preises eines SIB eine erhebliche Herausforderung darzustellen scheint (hierzu für interessierte Mathematiker z.B. die online zugängliche Qualifikationsarbeit von Majid Hasan: „Valuation

of the Peterborough Prison Social Impact“). Die Autoren einer Studie der Bertelsmann-Stiftung übersetzten 2012 SIB noch sehr generell mit „Wirkungsorientierte Finanzierung für gesellschaftliche Herausforderungen“. Das trifft sachlich sicher zu, ist aber sehr unhandlich und ein eingängiges Akronym lässt sich daraus wohl auch nicht basteln. In Deutschland ist inzwischen der Begriff „Sozialer Wirkungskredit“ gebräuchlich. Wir werden beim Original – Social Impact Bond (SIB) – bleiben.

SIB sind Vehikel, in die Anleger investieren können. Das Ergebnis, das sie durch ihre Geldanlage mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit erzielen, ist a) eine bestimmte positive Wirkung im Sozialbereich und b) eine bestimmte Rendite, von der anzunehmen ist, dass sie mit den konventionellen Finanzmärkten weitgehend unkorreliert ist. Im Einführungsbeispiel bestand die soziale Wirkung in der Reduktion der Rückfallquote. Die Auszahlung, die SIB-Investoren erhalten, ist vom Grad dieser sozialen Wirkung abhängig. Dieser ist daher die entscheidende Ziel- und Kopplungsgröße des SIB, die entsprechend operationalisiert und



gemessen werden muss. In unserem Beispiel bestand das Mindestziel für eine Auszahlung darin, die Rückfallquote bei einer Zielgruppe von 18- bis 30jährigen Haftentlassenen um 10% für jede Kohorte pro Zeiteilabschnitt zu reduzieren oder um 7,5% über die gesamte Laufzeit.

Das Grundscheema der Auszahlungscharakteristik eines SIB wird häufig als binäre Fallunterscheidung beschrieben, die im einfachsten Fall folgende Struktur hat:

- a. Sofern zu einem vereinbarten Zeitpunkt (z.B. nach Projektende) eine bestimmte soziale Wirkung W_{min} erzielt worden ist, erhält der Investor das investierte Kapital zurück und eine vorher festgesetzte „Kupon“-Zahlung.
- b. Sofern die angezielte Wirkung W_{min} nicht erreicht wird, erhält der Anleger keine Auszahlung. D.h. er erhält weder das eingesetzte Kapital zurück noch einen Ertrag auf das Kapital. Beide Beträge sind also gleich 0.

Der bis 2017 gelaufene Peterborough-SIB folgt einer erweiterten Form dieses Schemas und war für die Investoren auch finanziell von Erfolg gekrönt: Es wurde ein Rückgang der Rückfallquote über den gesamten Zeitraum um 9% als Folge der Intervention ermittelt; das brachte den Investoren eine Rendite von 3% pro Jahr.

Diesem einfachen binären Schema folgen aber die Auszahlungscharakteristika gerade neue-

rer SIB wohl nicht mehr. Erstens kann unter Punkt a) der Ertrag von der Höhe der sozialen Wirkung abhängig gemacht werden; das kann bei Punkt b) auch für den Grad des Kapitalverlusts (oder mathematisch äquivalent: eines negativen Kupons) angewandt werden, eventuell wird auch eine Untergrenze des möglichen Verlusts vereinbart. Einer 2018 erschienenen Überblicksstudie von Burmester / Wohlfahrt (Link siehe am Schluss) ist zu entnehmen, dass immer mehr Varianten erprobt werden, gerade um das Ausfallrisiko für Anleger zu reduzieren. Eine Möglichkeit hierfür ist auch die Externalisierung der Risiken für Investoren durch Bürgschaften. Unabhängig von der genauen finanztechnischen Ausgestaltung und vom finanziellen Erfolg für den Investor erzielt ein SIB jedoch in der Regel eine soziale Wirkung. Theoretisch möglich ist zwar, dass diese bei null liegt oder eventuell sogar unbeabsichtigt negativ wird. Eine positive soziale Wirkung scheint aber auch im finanziellen Misserfolgsfall für den Investor in der Regel wahrscheinlich zu sein.

Schätzung der sozialen Wirkung und Evaluation

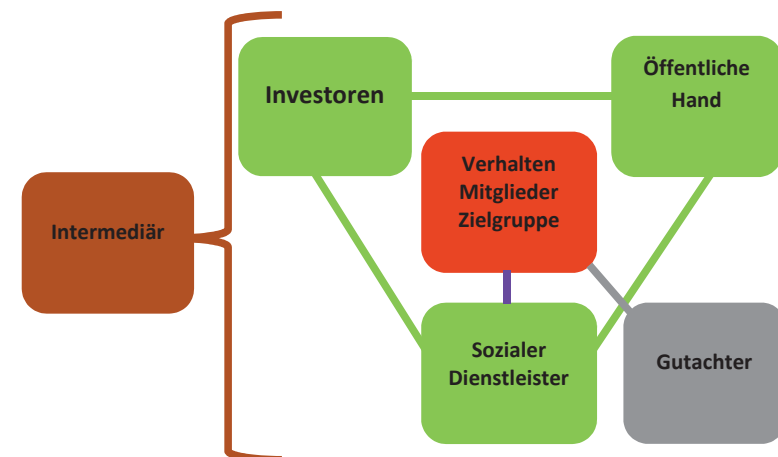
Kommen wir nochmals kurz zur zentralen Größe des SIB, zum „Basiswert des Derivats“. Mit der Festlegung eines bestimmten Ziels (Reduktion der Rückfallrate der Haftentlassenen um X) ist es nicht getan. Denn erstens muss geschätzt werden, mit welcher Wahrscheinlichkeit P durch eine Intervention I eine bestimmte soziale Wirkung

W eintritt. Dies zu schätzen dürfte häufig nicht gerade einfach sein. Denn in der Regel hat man eine mehr (z.B. Statistiken von Ämtern oder auch Dienstleistern) oder weniger („Erfahrungen“, eher implizites Wissen) quantifizierbare Informationsgrundlage; mit den Standards der quantitativen

empirischen Sozialforschung dürften sich die wenigsten Wissensbestände messen lassen können, weil dies entsprechend aufwendig realisierte Forschungsdesigns in der Vergangenheit voraussetzen würde. Denkbar ist allerdings, dass SIB eine „Daten-Spur“ hinterlassen, die von SIB zum glei-

Organisationsschema Social Impact Bond

- Organisatorische Basistriade
- Arbeit am Basiswert des Derivats: z.B. sozialerbeitsaufwendige Selbsttransformation des Verhaltens der Zielgruppenmitglieder
- Wirkungsmessung / Bestimmung der Ausprägung des Basiswerts
- Organisatorische Klammer der Koordination





chen Thema genutzt werden können. Zweitens muss bei der Zielevaulation etwa nach Ende eines Projekts sichergestellt werden, dass das Ziel durch die finanzierte Intervention erreicht worden ist und nicht durch einen externen Einflussfaktor. So könnte z.B. auch ein rapider Rückgang der Arbeitslosigkeit und damit eine leichtere Arbeitsmarktintegration in unserem Beispiel zu einer Minderung der Rückfallrate führen. Um das auszuschließen, wurde im Peterborough-Projekt auf ein wissenschaftlich bewährtes Mittel zurückgegriffen, die Bildung von Kontrollgruppen. Es werden zu diesem Zweck aber auch andere, häufig weniger aufwendige Methoden angewandt (siehe Burmester / Wohlfahrt).

Organisatorische Struktur von SIB

SIB haben eine relativ komplexe organisatorische Struktur und die variiert je nach Einsatzbereich, Beteiligten, projektspezifischen Besonderheiten, Investitionskultur, rechtlichen Rahmenbedingungen, Erfahrungen, Lernprozessen etc. Dennoch kann man das SIB-Organisationsmodell auf ein einfaches Grundschema zurückführen.

Die Ausgangsbasis ist eine Akteurs-Triade:

- a. Ein Akteur, der einen SIB als Finanzierungsinstrument nutzen möchte und ihn ausgibt; meist handelt es sich dabei um Institutionen der öffentlichen Hand – „den“ Staat, Länder, Kreise, Städte usw.

- b. Die zweite Gruppe sind die Anleger, die bereit sind, in den SIB zu investieren.
- c. Der dritte Akteur ist der Dienstleister (oder eine Gruppe von Dienstleistern), der die angestrebte positive soziale Wirkung „produzieren“ soll.

Der Dienstleister muss für diese Aufgabe finanziert werden und erhält dafür das Geld der Investoren.

Damit ist die Basis-Triade des SIB-Modells skizziert, aber über die entscheidende Basis auch im Sinne des Derivats, das SIB darstellen, haben wir noch kein Wort verloren: über die Zielgruppe, deren Verhalten durch die soziale Intervention des Dienstleisters verändert werden soll, in unserem Beispiel also die entlassenen Häftlinge. Sie bilden organisatorisch zwar die Peripherie des SIB-Modells, nichtsdestotrotz sind sie das Zentrum insofern, als letztlich ihr Verhalten als statistisches Ensemble über Gewinne oder Verluste des eingesetzten Kapitals entscheidet – und das ohne Gewinnbeteiligung der Zielgruppe bei Investment-Erfolg (anders als bei manchen Dienstleistern, bei denen das der Fall ist).

Die Basis-Triade wird nun in verbreiteten Darstellungen des SIB-Schemas um zwei weitere Funktionen erweitert: um den Intermediär und den Gutachter. Da die Vorbereitung und Koordination eines SIB sehr aufwendig ist,

werden sogenannte Intermediäre für die Abstimmungs- und Vermittlungsarbeit eingesetzt; diese besteht z.B. in Machbarkeitsstudien, einer Modellierung des Finanzinstruments, Verhandlungen mit den involvierten Gruppen usw. Gutachter werden benötigt, um möglichst objektiv klären zu können, wie stark die soziale Wirkung einer Intervention ist.

Im Rahmen von SIBs können die Investoren zudem eine von ihnen finanzierte Zweckgesellschaft gründen, die dann – koordiniert von den Intermediären – die Verträge mit der öffentlichen Hand und dem Dienstleister schließt.

Damit wird deutlich: Bei SIB fällt ein hoher Koordinations- und Arbeitsaufwand an, damit sind auch entsprechende (Transaktions-)Kosten verbunden, die gleichfalls berücksichtigt werden müssen.

Finanzielle Interessen beim SIB

Die Frage lautet nun: Warum gibt es SIB überhaupt und warum greift man für die sozialen Interventionen nicht auf konventionelle Finanzinstrumente zurück?

Auf die Frage nach der ökonomischen Rationalität von SIB gibt es eine einfache Antwort. Die besagt, dass die Anbieter eines SIB, also in der Regel die Öffentliche Hand, damit im Erfolgsfall Kosten sparen. Und ökonomisch rationale Investoren erhoffen sich ihrerseits eine entsprechende Rendite für das Risiko, das sie eingehen.

Die stark vereinfachende Fallunterscheidung von oben lautet bei diesem Kosten-Schema dann wie folgt:

- a. Wenn die erwünschte soziale Wirkung erzielt wurde, gilt: der Investor erhält das vorgeschossene Kapital zurück sowie Kupon-Erträge; und die ÖH erzielt eine Kosteneinsparung (und lässt daran den Investor partizipieren). Beide gewinnen also.
- b. Wenn die soziale Wirkung nicht erzielt wurde, gilt: Der Investor erhält keine Auszahlung (Kapital, Erträge); die angezielte Kosteneinsparung der ÖH wurde nicht erreicht. Der Investor verliert seinen finanziellen Einsatz, die öffentliche Hand verliert zumindest keine Mittel, kann aber eventuell in einem bestimmten Grad dennoch Kosten einsparen.

Die skizzierte Struktur – und das gilt auch für andere Varianten – ist asymmetrisch: Das finanzielle Risiko eines Scheiterns einer sozialer Intervention wird von der öffentlichen Hand auf die Investoren verlagert. Das setzt aber voraus, dass die ÖH über Potentiale der Kosteneinsparung – via Produktion von sozialer Wirkung – verfügt. Indem die ÖH dieses „Potential“ in Form eines SIB an den Markt bringt, haben Private die Chance, an einer Kosteneinsparung (der „Gewinn“ der ÖH) mehr oder weniger zu partizipieren – oder eben auch nicht. Für ökonomisch rationale Investoren



ist aber nicht die asymmetrische Relation zur ÖH entscheidend, sondern der Vergleich mit den Renditen ähnlichen Risikos auf den Finanzmärkten. Für Investoren, die mehr an sozialer Wirkung als Eigenwert interessiert sind, mag dieser Renditevergleich weniger wichtig bis irrelevant sein.

Die Frage bleibt dennoch: Warum finanziert sich die ÖH über die Ausgabe eines SIB und nicht über konventionelle Finanzmittel, gegebenenfalls über Junk-Bonds mit hoher Ausfallwahrscheinlichkeit? Gründe hierfür werden meist im politisch-administrativen Bereich und in der spezifischen Logik des Verwaltungshandelns verortet, die zu Beschränkungen bei Finanzierungsoptionen führen und SIB dann als geeignet erscheinen lassen. Aber warum legen Investoren in SIB und nicht in konventionelle Anlagen an?

Pauly und Swenson sind beiden Fragen in einem Arbeitspapier (Social Impact Bonds in Non-profit Health Care: New Product or New Package?, NBER WP No.18991, 2013) am Beispiel eines stark vereinfachten mathematischen Modells nachgegangen. Ihre Modelldiskussion führt zu dem Ergebnis, dass SIB für Profitorganisationen und homines oeconomici unter den Investoren nicht in Frage kommen, weil diese ihren ökonomischen Nutzen allein mit konventionellen Instrumenten maximieren. SIB kommen demnach nur für Nichtprofitorganisationen in Frage, die gewissen Beschränkungen unterliegen, und für altruisti-

sche Investoren, die bereit sind, ökonomisch geminderte Erträge bzw. gegebenenfalls auch den Kapitalverlust als „Gabe“ hinzunehmen, um eine bestimmte soziale Wirkung mit einer gewissen Erfolgswahrscheinlichkeit zu erzielen. Pauly und Swenson zeigen in ihrem Modell ferner, dass jene altruistischen Investoren ihren Gesamtnutzen mit SIB maximieren, die selber operativ in die Produktion der sozialen Wirkung involviert sind und darüber die Erfolgswahrscheinlichkeit der sozialen Wirkung erhöhen und somit das finanzielle Verlustrisiko mindern können.

Hält sich nun die Welt im Hinblick auf die Investoren motive an dieses einfache Modell? Nach Fliegau (Link ganz unten) und Burmester/Wohlfahrt scheint das zumindest in Europa tendenziell so zu sein, da die Renditen relativ gering seien und die Investoren weniger am marktvergleichbaren Ertrag orientiert seien als vielmehr an der sozialen Wirkung. In den USA seien „Kupons“ bis zu 13 % beobachtet worden, woraus sie schließen, dass dort Anleger in SIB stärker profitorientiert seien. Aber reicht das in den USA auch für eine marktvergleichbare risikoadjustierte Rendite nach Kosten? Denn es könnte ja immerhin sein, dass US-SIBs sehr viel riskanter sind als die europäischen. Zur Beantwortung dieser Fragen liegen unseres Wissens noch keine ökonomischen Studien vor.

Stiftungen als Investoren

Wer investiert in Social Impact Bonds? Burmes-

ter / Wohlfahrt identifizieren in ihrem Überblick zwei Großgruppen: Erstens Stiftungen, zweitens private Investoren. Beide Gruppen stellten auch Intermediäre, wobei gerade bei Stiftungen die Verbreitung des Konzepts der wirkungsorientierten Finanzierung im Sozialbereich im Vordergrund stehe. Burmester / Wohlfahrt beobachten zudem, dass sich in Deutschland vor allem diverse Stiftungen für SIBs einsetzen, während es in anderen Ländern eher private Finanzvermittler seien.

Sofern Private als Investoren auftreten, stehe Rendite und Risiko im Vordergrund. Diese Gruppe sei daher auch am stärksten daran interessiert, die prototypische „Alles-oder-nichts-Auszahlungsstruktur“ der SIB durch Strukturierungen zu ersetzen, die im Misserfallsfall zu geringeren Verlusten führen.

Bei Stiftungen als Investoren (im weiteren Sinne) unterscheiden Burmester / Wohlfahrt drei Typen: Stiftungen als mögliche Bürgen (Beispiel in den USA); Stiftungen, die investieren, weil sie eine Anlagealternative im Niedrigzinsumfeld suchen; Stiftungen mit Interesse am Impact oder am Mission Investing. Bei Letzteren dürfte die soziale Wirkung wichtiger sein als der Renditeaspekt. Aber generell gehen Burmester / Wohlfahrt davon aus, dass für Private die Rendite wichtiger ist, für Stiftungen hingegen die soziale Wirkung. Die Extremposition der Wirkungsorientierung vertritt ein von Burmester / Wohlfahrt zitierter Stiftungsvertreter, der in der Finanzierung von SIBs keine Investition sieht, sondern eine Förderung.

Schlussbetrachtung

SIB haben im Gegensatz zu konventionellen Finanzprodukten, aber ähnlich wie nachhaltige Anlagen, zwei mögliche Zielfunktionen, die Anleger gewichten müssen: die soziale Wirkung und die Rendite. Anders als bei konventionellen nachhaltigen Anlagen ist aber die Erzielung einer genau spezifizierten Wirkung notwendige Voraussetzung der Rendite. Die von uns gesichtete Literatur vermittelt den Eindruck, dass bei SIB gerade in Europa tendenziell eher Einbußen der risikoadjustierten Rendite hingenommen werden, um bestimmte soziale Wirkungen zu ermöglichen. Allerdings sind wir auf keine Studie gestoßen, die dies rigoros empirisch nachweisen kann.

Bemerkenswert ist schließlich, dass SIB zwischenzeitlich stark „individualisiert“, d.h. in der Ausgestaltung sehr variantenreich geworden sind. Das ist bei der hohen Zahl an Faktoren, die auf die Strukturierung Einfluss nehmen, und dem lernevolutionären Prozess, in dem sich SIB derzeit noch befinden, auch schon rein kombinatorisch nicht verwunderlich. Von einem Auslaufmodell kann also keine Rede sein.

Links zu Literatur

- [Burmester / Wohlfahrt \(2018\) „Der Social Impact Bond – Konzept und Implementierung“](#)
- [Fliegau et al. \(2014\) Sozialer Wirkungskredit. Struktur, Potenziale, Herausforderungen](#)