

JULI 2013

61. Jahrgang

Aus dem Inhalt

**HAFTUNG
FÜR VERTRIEBSPARTNER
AIFMG & Co –
ERSTE BESTANDSAUFNAHME
AUSWIRKUNGEN DES AIFMG
VERTRAGSGESTALTUNG BEI
EIGENTUMSVORBEHALT
EUSEF – NEUES
EU-FONDSLABEL**

HERAUSGEGEBEN VON DER
ÖSTERREICHISCHEN BANKWISSENSCHAFTLICHEN GESELLSCHAFT

„EuSEF's“ (Europäischer Fonds für Soziales Unternehmertum)

Förderung sozialer Innovation durch ein neues Fondslabel in der EU?

Christin Forstinger

Der Vorschlag für eine Verordnung zu einem EU-Fondslabel „Europäischer Fonds für soziales Unternehmertum“ ist eine von mehreren aktuellen EU-Initiativen im Bereich der Förderung und Stärkung von sozialer Innovation innerhalb der Europäischen Union. Der Markt für Sozialunternehmen („Social Enterprises“) stellt einen wachsenden Sektor dar, der bereits 10% aller europäischen Unternehmen ausmacht. Durch das Vertrauen potentieller Investoren in das EuSEF-Label soll der Markt für Investitionen in Sozialunternehmen in der EU angekurbelt werden. Das neue Gütesiegel für die EuSEF-Fonds zielt darauf ab, Qualitätskriterien für Sozialinvestitionsfonds zu definieren, solche Fonds im EU-Markt leichter erkennbar zu machen, grenzüberschreitende Investitionen in solche Fonds zu fördern und damit das Sozialunternehmertum innerhalb der EU zu stärken. Insgesamt sollen durch die Einführung des EuSEF-Labels sowohl die Sozialunternehmen zu neuen Finanzierungsquellen kommen, den Fondsmanagern, welche die Anforderungen der EuSEF-Verordnung erfüllen, ein neues Vermarktungsinstrument in die Hand gegeben werden und den Investoren die Sicherheit eines Qualitätsiegels gegeben werden: So muss ein EuSEF unter anderem nachweisen, dass 70% des einbezahlten Kapitals tatsächlich in die Unterstützung von Sozialunternehmen fließt. Der Vorschlag für die EuSEF-Verordnung beinhaltet allerdings verschiedene Limitationen und einen insgesamt relativ schmalen Anwendungsbereich. Vorliegender Beitrag beleuchtet den

Kerninhalt der EuSEF-Verordnung, einschließlich seiner Grenzen und geht auf die Herausforderungen in der Anwendung für Österreich ein.

Stichwörter: EuSEF, EuFSU, UCITS, OGAW, AIFM-Richtlinie, Sozialunternehmen, Sozialunternehmertum, Hybride Gesellschaften, Sozialer Return / Ertrag, Impact Investing, Social Return on Investment.

JEL-Classification: G 2, G 38, K 00, K 23, O 31.

The proposal for an EU-regulation introducing a new EU-fund-label "European Social Entrepreneurship Fund" (EuSEF), is one of several current EU-initiatives to foster social innovation within the European Union. The market for investments in social enterprises is a growing segment and constitutes 10% of all European enterprises. The proposed EuSEF-regulation seeks to stimulate investments in social enterprises and aims to create an internal European market for social investing. The key features of the proposed EuSEF-regulation include the definition of quality criteria for social investment funds through the development of a trusted brand (EuSEF), the advancement of comparability and transparency and the support of cross-border capital raising. The current proposal however has a narrow scope of applicability and contains certain limitations. This paper highlights the core-content of the proposed EuSEF-regulation, including its limitations, and examines the challenges with respect to its (direct) application in Austria.

[1] 2011/0428 (COD), KOM(2011) 862 endg. v. 7.12.2011; vgl. auch http://ec.europa.eu/internal_market/investment/docs/social_investment/act_en.pdf In vorliegendem Beitrag wird aufgrund der gängigeren Bedeutung der englischsprachige Begriff EuSEF („European Social Entrepreneurship Fund“) verwendet. Die deutschsprachige Übersetzung des EuSEFs lautet: EuFSU („Europäischer Fonds für soziales Unternehmertum“).



Photo: privat

Dr. Christin Forstinger, LL.M. (Duke) ist Obfrau des österreichischen Vereins BRAVE-AURORA – Austrian House for African Children (www.brave-aurora.com), Mitglied des Vorstands von Plan International Schweiz (www.plan-schweiz.ch) und Geschäftsführerin der PVA Advisory GmbH (Philanthropic Value Added, www.pva-advisory.com; e-mail: christin.forstinger@pva-advisory.com)

1. Einleitung

Am 7. Dezember 2011 veröffentlichte die EU Kommission den Vorschlag für eine neue EU-weite Regulierung zur Einführung eines neuen Fondslabels „Europäischer Fonds für soziales Unternehmertum“ (EuSEF) [1]. Dieser Vorschlag wurde am 13. September 2012 durch das Europäische Parlament in einigen Detailpunkten abgeändert [2]. Wichtigstes Ziel des Verordnungs-Vorschlages (in weiterer Folge: „EuSEF-

[2] A7-0194/2012, Abänderungen des Europäischen Parlaments vom 13.9.2012 zu dem Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Europäische Fonds für soziales Unternehmertum (COM(2011)0862 – C7-0489/2011 – 2011/0418(COD)), „partial vote“ <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2012-0345+0+DOC+XML+V0//DE>.

VO*) ist die Unterstützung des Marktes für Sozialunternehmen, indem neue Finanzierungsmaßnahmen durch Investmentfonds, deren Zielgruppe solche Unternehmen sind, gefördert werden. Die EuSEF-VO ist Teil der Initiative für soziales Unternehmertum, die von der Kommission in ihrer Mitteilung vom 25. Oktober 2011 mit dem Titel „Initiative für soziales Unternehmertum, Schaffung eines „Ökosystems“ zur Förderung von Sozialunternehmen als Schlüsselakteure der Sozialwirtschaft und der sozialen Innovation“ vorgestellt wurde. So ist in den letzten Jahren in der EU, motiviert durch internationalen Entwicklungen [3], ein Markt für Sozialinvestitionen entstanden, von dem auch auf Sozialunternehmen ausgerichtete Investmentfonds einen Teil ausmachen. Sozialunternehmen ihrerseits stehen großen Herausforderungen in der Finanzierung gegenüber. Die EuSEF-VO soll durch die Erleichterung der innerstaatlichen und grenzüberschreitenden Mittelbeschaffung, Abhilfe schaffen.

Anleger interessieren sich heute in zunehmendem Masse auch für die Erzielung eines sozialen Returns („Social Return on Investment“, SRoI) neben der Erzielung eines reinen finanziellen Returns („Return on Investment“, RoI) [4]. Marktteilnehmern, die in Sozialunternehmen investieren, fehlen aktuell aber vergleichbare Informationen. Ebenso sind die positiven sozialen Auswirkungen (der „Impact“), welche durch solche Investitionen erzielt werden können, nicht auf den ersten Blick ersichtlich.

Die EuSEF-VO soll den Anlegern, die in Sozialinvestitionsfonds investieren wollen das nötige Vertrauen schenken, indem sie sich auf das Qualitäts-Label „EuSEF“, welches der Fonds verwenden muss, berufen können. Es soll ein einheitlicher Rechtsrahmen geschaffen werden, der auf die spezifischen Erfordernisse der Sozialunternehmen, der Investoren, welche solche Unternehmen finanzieren möchten, der entsprechenden Investmentfonds und der Fondsmanager zugeschnitten ist.

Das EuSEF-Siegel soll Kapitalanlegern garantieren, dass der Hauptteil ihrer Investition (mind. 70%) [5] in Sozialunternehmen fließt und aufgrund der einheitlichen Bezeichnung das Auffinden solcher Fonds erleichtert. In einem ersten Schritt soll die EuSEF-VO daher

auch nur professionellen Anlegern zur Verfügung stehen und eine Abgrenzung zur weiter gefassten Kategorie von alternativen Investmentfonds bringen. Professionellen Investoren soll, aufgrund klarer Informationspflichten auf Seiten des EuSEFs, eine bessere Leistungsbewertung ermöglicht werden. Die Fondsmanager sollen gleichen Ausgangsbedingungen unterliegen und ein „Europäischer Pass“ soll ihnen helfen, sich europaweit Kapital beschaffen zu können.

Die Fondsmanager von Sozialinvestitionsfonds sollen nicht gezwungen werden, das neue Fondslabel anzuwenden. Eine Unterwerfung von Seiten eines Fondsmanagers, unter die Kriterien der Verordnung, ist freiwillig, bringt jedoch den Vorteil der EU-weiten Vermarktung. Die EuSEF-VO ergänzt die vorgeschlagene Verordnung der Europäischen Kommission für ein weiteres neues Label „Europäischer Risikokapital Fonds“ [6]. Die beiden Verordnungs-Vorschläge verfolgen jedoch unterschiedliche Ziele und sollen nach ihrer Annahme als eigenständige Rechtsakte und unabhängig voneinander bestehen.

Vorliegender Beitrag geht nach einer kurzen Analyse zum Hintergrund des Bedeutungsgewinnes des Sozialunternehmens und ihren Herausforderungen in der Finanzierung, auf die Kernpunkte des EuSEF-Verordnungs-Vorschlages ein und durchleuchtet die Herausforderungen für die (unmittelbare) Anwendung der Regelungen in Österreich.

2. Soziale Innovation: Aktuelle Entwicklungen auf EU-Ebene

Ende des Jahres 2011 hat die Europäische Kommission drei Initiativen zur Förderung des sozialen Unternehmertums und der sozialen Innovation auf EU-Ebene veröffentlicht. Dies waren: (1) die Initiative für soziales Unternehmertum [7], (2) die EuSEF-VO und (3) der Vorschlag für eine Verordnung über ein Programm der EU für sozialen Wandel und soziale Innovation [8]. Die Grundlagen für diese Initiativen waren bereits in der Strategie 2020 und der darin enthaltenen Leitinitiative „Innovationsunion“ [9] enthalten. Ebenso sah die Binnenmarktakte I

[10] vom April 2011 die Förderung der europäischen Sozialunternehmen und des Ausbaus entsprechender Rahmenbedingungen vor, die in der Binnenmarktakte II [11] weiter gestärkt wurden.

Die Kommission hat erkannt, dass eine der dringlichsten Herausforderungen auf dem Gebiet des sozialen Unternehmertums die Entwicklung von Instrumenten ist, durch die das Vertrauen in Sozialunternehmen gesteigert werden kann. Aus der Mitteilung der Kommission zur Binnenmarktakte II [12] geht hervor, dass die Kommission die Thematik der Wirkungsmessung der sozialen Renditen von Sozialunternehmen als eine zentrale Herausforderung sieht und eine geeignete Mess-Methode entwickeln will. Insbesondere erwähnt die Kommission auch die Relevanz der Messung von sozialem Impact im Zusammenhang mit der EuSEF-VO, um die Sichtbarkeit und die Vergleichbarkeit in diesem Sektor zu erhöhen.

3. Sozialunternehmen und ihre Herausforderungen in der Finanzierung

3.1. Sozialunternehmen als Akteure sozialer Innovation

Sozialunternehmen treiben durch innovative und wirtschaftliche Lösungen für soziale Probleme den sozialen Wandel voran. Sie entwickeln innovative, marktorientierte Ansätze und setzen diese eigenständig um [13]. Ihr Ziel ist es, dauerhafte Lösungen für aktuelle gesellschaftliche Probleme zu entwickeln. Sozialunternehmen bestehen typischerweise als gemischte Organisationsformen zwischen dem for-profit und dem not-for-profit Bereich und nutzen oft hybride Strukturen, die soziale und ökonomische Logiken mischen [14]. Klassische Sektorgrenzen zwischen dem privaten, dem öffentlichen und dem Non-Profit Sektor werden durchbrochen und man spricht von einer „new breed of intermediaries“ [15] in einem entstehenden neuen, vierten Sektor [16]. Je nach Geschäftszweck sind in den letzten Jahren im internationalen Vergleich eine Vielzahl von verschiedenen rechtlichen Gefäßen und neuen, gemischten Organisationsfor-

[3] Kaplan/Grossman, Harvard Business Review, Oktober 2010.

[4] Vgl. z.B. Clark/Emerson/Thornley (2012); Stadelé, NZZ am Sonntag, 23.12.2012.

[5] Näher dazu unter Pkt. 4.1.2.

[6] 2011/0417 (COD), KOM (2011) 860 endg. v. 7.12.2011; vgl. auch http://ec.europa.eu/internal_market/investment/docs/venture_capital/act_de.pdf

[7] KOM (2011) 682 endg.

[8] KOM (2011) 609 endg.

[9] KOM (2010) 546 endg. v. 6.10.2010.

[10] KOM (2011) 206 endg. v. 13.4.2011.

[11] KOM (2012) 573 endg. v. 3.10.2012.

[12] Vgl. COM(2012) 573 final, Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Aus-

schuss der Regionen vom 3.10.2012.

[13] Vgl. Jong/Schild/Timmerman (2011).

[14] Porter/Kramer, Harvard Business Review, Jan.-Feb. 2011, 66ff.

[15] Rangani/Appleby/Moon (2011).

[16] Sabetti/Fourth Sector Network Concept Working Group (2009).

men entstanden [17]. Erfolgreiche hybride Unternehmen integrieren sowohl wirtschaftliche Einnahmen und soziale Werte in einer einheitlichen Geschäftsstrategie [18]. Organisationsstrukturen von hybriden Unternehmen liegen im Schnittfeld zwischen Rechtsformelementen der Gemeinnützigkeit, der Möglichkeit zur Renditeausbildung und der Freiheit zur Rücklagenbildung.

Positive soziale Auswirkungen, die über den rein finanziellen Gewinn der Anleger hinausgehen, sind ein Kernmerkmal von auf Sozialunternehmen ausgerichteten Investmentfonds, das sie von anderen Investmentfonds unterscheidet. Ein effizienter Markt für Investments mit sozialen Agenden braucht einen konkreten Ausweis der sozialen Erträge – ebenso wie der finanziellen Erträge [19]. Daneben sind Impact Investoren (Investoren, die durch ihr Investment einen finanziellen und gleichzeitig einen nachhaltigen gesellschaftlichen Return erwirtschaften wollen) an der Messung der konkreten Wirkung Ihres Investments interessiert. Performance-Messung entlang einer definierten Impact-Value-Chain (Input-Activities-Outputs-Outcome-Impact) erlaubt dem Impact Investor, die Arbeiten des Sozialunternehmens zu überwachen [20]. Die Vergleichbarkeit der Messmethodik stellt derzeit international eine der größten Herausforderungen dar. Es gibt aktuell keinen global akzeptierten und für alle Sektoren gültigen Standard, wobei die Impact Reporting & Investment Standards (IRIS) [21] des Global Impact Investing Networks (GIIN) allgemein anerkannt sind. Daneben gibt es eine Vielzahl weiterer bestehender Rating- und Messsysteme wie z.B. das GIIRS [22], die BACO Ratio [23], HIP Scorecard [24], Social E-Valuator [25], etc [26]. Erfolgreiche Impact Investoren sind von der Notwendigkeit der Impact-Messung ihrer sozialen Erträge überzeugt und wenden heute unterschiedliche Praktiken aus dem privaten Sektor an, um die Erträge

ihrer Investments in Sozialunternehmen zu bewerten [27].

3.2. Herausforderungen in der Finanzierung für Sozialunternehmen

Auch wenn Sozialunternehmen in vielen verschiedenen Facetten ausgestaltet sein können, stehen sie alle derselben fundamentalen Herausforderung in der Finanzierungsfrage gegenüber: wie kann genügend Startkapital aufgestellt werden und wie kann, über die early-stage Finanzierung hinaus, langfristig genügend Umsatz generiert werden, um die Kosten decken zu können, nachhaltig wachsen und profitabel sein zu können? Traditionellerweise haben sich Sozialunternehmen in der Startphase durch Spenden oder Zuwendungen wohlwärtiger Unterstützer finanziert [28].

Zwischenzeitlich haben in der EU eine Reihe hybrider Finanzierungsinstrumente für Sozialunternehmen Anwendung gefunden, die Spenden mit Eigenkapital oder Darlehen (z.B. Nachrang-Darlehen, Partiarische Darlehen oder Beteiligungs-Darlehen) kombinieren und erfolgsabhängige Komponenten enthalten [29]. In den USA helfen innovative Instrumente wie „forgivable loans“, „convertible grants“ oder „recoverable grants“ über die Pilot-Finanzierungsphase hinweg [30]. In der Praxis handelt es sich meist um einen Mix verschiedener Finanzierungsinstrumente, die ein Sozialunternehmen in Anspruch nimmt. Für einen nachhaltigen wirtschaftlichen Erfolg brauchen Sozialunternehmen einen ähnlich guten Zugang zu bedarfsgerechter Finanzierung wie reine for-profit Unternehmungen. Sie sollten sich einer breiten Palette von Investitions- und Finanzierungsquellen bedienen können. Dies bedingt auf Seiten der Sozialunternehmer auch entsprechende Sach- und Fachkenntnis.

Fonds, die in Sozialunternehmen investieren, sind Mittler und sammeln

Gelder von Impact Investoren, Stiftungen, Unternehmungen, Banken, etc., um diese dann in einen gewissen Sektor mit sozialem Impact zu investieren. Zwischenzeitlich hat sich (international als auch in der EU) ein Markt für Investmentfonds etabliert, deren wichtigstes Ziel Investitionen in Sozialunternehmen sind und der im Wachstum begriffen ist [31]. Um solche gezielten Fonds, die in Sozialunternehmen investieren besser vergleichbar zu machen, wurde das EuSEF-Label entwickelt. Es soll Sozialunternehmern als zusätzliche Finanzierungsquelle dienen und der bestehenden Informationsintransparenz entgegenwirken.

4. EuSEFs als Förderinstrumente sozialer Innovation?

4.1. Der Kerninhalt der EuSEF-Verordnung

4.1.1. Gegenstand und Anwendbarkeit

Fondsmanagern, welche sich – freiwillig [32] – einheitlichen Qualitätskriterien beim europaweiten Vertrieb von Investmentfonds für soziales Unternehmertum unterwerfen, soll die Bezeichnung des Fondslabels „EuSEF“ (Europäischer Fonds für soziales Unternehmertum) zugutekommen [33]. Diese Qualitätskriterien umfassen insbesondere die Zusammensetzung des Portfolios eines EuSEF-Fonds, geeignete Anlageziele und zulässige Investmentwerkzeuge und die Kategorien von Anlegern, die in einen EuSEF investieren dürfen. Der Anwendungsbereich der EuSEF-VO richtet sich an Fondsmanager von Organismen für gemeinsame Anlagen, die gemäß der AIFM-Richtlinie [34] als Verwalter in der EU niedergelassen sind und einer Registrierung unterliegen und deren Portfolios von EuSEFs nicht über einen Schwellenwert von 500 Mio. EUR hinausgehen [35]. Der Änderungsvorschlag des Europäischen Parlaments zur

(2012).

[29] Vgl. z.B. *Ashoka* Jahresbericht Deutschland 2011, http://germany.ashoka.org/sites/germany.six.ashoka.org/files/Ashoka_Jahresbericht2011_Ansicht.pdf

[30] Vgl. z.B. Rockefeller Foundation and United Nations Global Compact (2012): *Achleitner/Spiess-Knafl/Heinecke/Schöningh/Noble* (2011).

[31] Vgl. *Saltuk/Bourli/Mudaliar/Pease* (2013).

[32] Für Verwalter von gemeinsamen Anlagen, die nicht beabsichtigen, die Bezeichnung „EuSEF“ zu verwenden, gelten die bestehenden nationalen Vorschriften.

[33] Vgl. Art. 1 Abs. 1 iVm Art. 4 EuSEF-VO

[34] RL 2011/61/EU, Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds

[35] Vgl. Art. 1 Abs. 1 EuSEF-VO

[17] Vgl. z.B. *Forstinger*, ÖBA 2012, 563ff.

[18] Erfolgreiche hybride Unternehmen nutzen einen Teil ihrer Einnahmen, um ihre soziale Mission umzusetzen und verringern so die Abhängigkeit von Spenden oder Förderungen. Vielmehr als einem Non-Profit Geschäftsmodell einen wirtschaftlichen Einkommenszweig anzufügen oder – umgekehrt – ein wirtschaftlich ausgerichtetes Modell mit einem Charity-Zweig zu versehen, integrieren diese Unternehmen sozialen und wirtschaftlichen Ertrag in einer einzigen und vereinigten Geschäftsstrategie. Vgl. *Battilana/Lea/Walker/Dorsey*, Stanford Social Innovation Review, Summer 2012.

[19] *Kaplan/Grossman*, Harvard Business Review 2010.

[20] *Achleitner/Spiess-Knafl/Heinecke/Schöningh/Noble* (2011).

[21] Die Impact Reporting & Investment Standards (IRIS) wurden von der Rockefeller Foundation, dem Acumen Fund und dem amerikanischen B-Lab entwickelt <http://iris.thein.org/iris-standards>

[22] <http://www.giirs.org>

[23] <http://www.acumenfund.org/knowledge-center.html?document=56>

[24] BACO = „best available charitable option“, <http://hipinvestor.com/corporate-consulting/hip-scorecards/>

[25] <http://www.socialevaluator.eu>

[26] Für eine umfassende Übersicht zu den am häufigsten verwendeten Messmethoden im Bereich des Impact Measurements und zur konkreten Herangehensweise vgl. *Baladina* (2011).

[27] Vgl. etwa *Kaplan/Grossman*, Harvard Business Review 2010.

[28] *Bugg-Levine/Kogut/Kulati/la*

EuSEF-VO vom 13. September 2012 (EP Änderungs-vorschlag EuSEF-VO) bringt eine weitere Klarstellung in Bezug auf die einzelnen Anwendungsvorschriften – insbesondere hinsichtlich der möglichen Schwellenwert-Überschreitung und der damit verbundenen Frage der Weiterverwendung der „EuSEF“-Bezeichnung. Gemäß dem EP Änderungs-vorschlag EuSEF-VO soll der Schwellenwert an den Vorgaben der AIFM-RL festgemacht werden [36]. Dies ist insbesondere dann wichtig, wenn ein Fondsmanager verschiedene Investmentfonds verwaltet, also neben einem EuSEF auch noch OGAWs, AIFMs oder EVCFs.

Die Vorschriften der EuSEF-VO sollen nur für Fondsmanager von anderen Organismen für gemeinsame Anlagen als OGAW im Sinne der RL 2009/65/EG gelten (also nicht für OGAW) [37]. Der EP-Änderungs-vorschlag EuSEF-VO enthält eine neue Abgrenzung in der Begriffsbestimmung des „Organismus für gemeinsame Anlagen“ und bindet diesen an einen AIF im Sinne von Art. 4 Abs. 1a der AIFM-RL 2011/61/EU. Zusätzlich wird durch den EP-Änderungs-vorschlag EuSEF-VO neu aufgenommen, dass registrierte EuSEF-Verwalter, die ihre Tätigkeit als externe Manager ausüben, zusätzlich auch OGAWs managen dürfen [38].

4.1.2. Qualifizierung als EuSEF

Ein Fonds qualifiziert sich als EuSEF, wenn er mindestens 70% des aggregierten, eingebrachten – und noch nicht eingeforderten – Kapitals für Investitionen (qualifizierte Investitionen) in Sozialunternehmen (qualifizierte Portfolio-Unternehmen) aufzuwenden plant. Höchstens 30% seines aggregierten, eingebrachten und noch nicht eingeforderten Kapitals dürfen für Investitionen in andere als qualifizierte Investitionen verwendet werden [39]. Neu wird durch den EP-Änderungs-vorschlag EuSEF-VO aufgenommen, dass der 70%-Anteil an qualifizierten Investitionen über die gesamte Laufzeit des EuSEF investiert sein muss. Ebenso neu wird vorgeschlagen, dass unter keinen Umständen Investitionen in Portfolio-Unternehmen aus Drittländern getätigt werden dürfen, die in Steueroasen ansässig sind (vgl. Erwägungsgrund 8a EP-Änderungs-vorschlag EuSEF-VO im

Art. 3 Abs. 1a EP-Änderungs-vorschlag EuSEF-VO).

Angesichts des besonderen Finanzierungsbedarfs von Sozialunternehmen ist es wichtig, die verschiedenen Möglichkeiten der einzelnen Finanzierungsinstrumente, die ein EuSEF für seine Investitionen einsetzen darf, voneinander abzugrenzen. Diese Abgrenzung geht aus Art. 3 Abs. 1c der EuSEF-VO hervor, wo die einzelnen zulässigen Instrumente als „qualifizierte Investitionen“ umschrieben werden. Diese umfassen Instrumente der Beteiligungsfinanzierung (entweder Emission durch das Portfolio-Unternehmen selbst oder von einem Unternehmen, bei dem das Portfolio-Unternehmen eine im Mehrheitsbesitz befindliche Tochtergesellschaft ist), Schuldtitel, Investitionen in andere EuSEFs, mittel- bis langfristige Darlehen und jede andere Art der Beteiligung an einem qualifizierten Portfolio-Unternehmen. Der EP-Änderungs-vorschlag EuSEF-VO bringt einige weitere Konkretisierungen in Bezug auf „qualifizierte Investitionen“ mit sich: etwa die Erweiterung der „Instrumente der Beteiligungsfinanzierung“ um „beteiligungsfähnliche Finanzierungsinstrumente“. Ebenso sollte es, um einer Verwässerung der Investitionen in qualifizierte Portfolio-Unternehmen entgegenzuwirken, einem EuSEF nur gestattet sein, in andere EuSEFs zu investieren, wenn diese anderen EuSEFs selbst nicht mehr als 10% ihres aggregierten, eingebrachten – und noch nicht eingeforderten – Kapitals in andere EuSEFs investiert haben [40].

4.1.3. Portfoliozusammensetzung

Art. 5 der EuSEF-VO legt einheitliche Regeln für die Zusammensetzung des Portfolios, die Anlagetechniken und die Beschränkungen des EuSEF-Verwalters hinsichtlich der Risikoerhöhung des EuSEF fest. Für das erforderliche Maß an Flexibilität bei den Investitionen und im Liquiditätsmanagement soll es einem EuSEF erlaubt sein, in andere Investitionen bis zu einer Obergrenze von 30% des aggregierten, eingebrachten – und noch nicht eingeforderten – Kapitals in Vermögenswerte zu investieren, die nicht qualifizierte Investitionen sind. Bestände an Kassenmitteln (und Äquivalenten) fallen nicht unter die Berechnung dieses Grenzwertes. Zur Vermeidung von Systemrisiken sollen Hebelfinanzierungen

auf Ebene des EuSEF nicht erlaubt sein (vgl. Art. 5 Abs. 2 EuSEF-VO). Der EP-Änderungs-vorschlag EuSEF-VO lockert diese Beschränkungen auf und sieht vor, dass auf EuSEF-Ebene Darlehen aufgenommen, Schuldtitel ausgegeben oder Garantien gestellt werden dürfen, wenn diese Darlehen, Schuldtitel oder Garantien durch noch nicht eingefordertes Kapital gedeckt sind und dadurch das Risiko des Fonds nicht über die Höhe seines eingebrachten Kapitals hinaus erhöhen. Ebenso sollen kurzfristige Kreditaufnahmen möglich sein, um den außergewöhnlichen Liquiditätsbedarf, der zwischen der Einforderung zugesagten Kapitals von Anlegern und dem tatsächlichen Eingang des Kapitals entsteht, sofern diese nicht das eingeforderte Kapital übersteigen [41].

4.1.4. Zulässige Investoren

Der Vertrieb von EuSEFs soll sich primär nur an professionelle Anleger mit ausreichender Erfahrung, Fachwissen und Sachkenntnis der MiFID-RL [42] richten [43]. Der Vertrieb an andere Anleger, etwa an Einzelpersonen mit hohem Nettovermögen, ist nur dann zulässig, wenn sich diese zu einer Mindesteinlage von 100.000 EUR verpflichten und diese Anleger schriftlich bestätigen, dass sie sich der Risiken im Zusammenhang mit dem beabsichtigten Investment bewusst sind [44]. Der EP-Änderungs-vorschlag EuSEF-VO regelt zusätzlich, dass Investitionen von Geschäftsführern, Vorständen oder Mitarbeitern eines EuSEF-Verwalters in von ihnen verwaltete EuSEFs zulässig sein sollen, da sie als sachkundige Anleger qualifiziert werden können [45].

4.1.5. Verhaltensregeln

Die allgemeinen Verhaltensgrundsätze für EuSEF-Verwalter, in Hinblick auf die Ausübung ihrer Geschäftstätigkeit und das Verhältnis zu den Anlegern, sind in Art. 7 EuSEF-VO festgelegt. Neu wird durch den EP-Änderungs-vorschlag EuSEF-VO geregelt, dass Auslagerungen seitens des EuSEF-Managers nicht dazu führen dürfen, dass dieser im Grunde nicht mehr als EuSEF-Verwalter, sondern nur noch als Briefkastenfirma angesehen wird [46]. Ein EuSEF-Verwalter muss demnach jederzeit für die ordnungsgemäße Ausübung der übertragenen Funktionen und die Einhaltung der Bestimmungen

[36] Vgl. Art. 2 Abs. 1a EP-Änderungs-vorschlag EuSEF-VO

[37] Vgl. Erwägungsgrund 5 der EuSEF-VO und Art. 3 Abs. 1 (b) der EuSEF-VO.

[38] Vgl. Art. 2 Abs. 3a EP-Änderungs-vorschlag EuSEF-VO

[39] Vgl. Art. 3 Abs. 1a EuSEF-VO

[40] Vgl. Art. 3 Abs. 1 c (iii)

[41] Vgl. Erwägungsgrund 13 EP-Ände-

rungs-vorschlag EuSEF-VO

[42] RL 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente.

[43] Vgl. Art. 6 erster Satz EuSEF-VO

[44] Vgl. Art. 6 lit. a und b EuSEF-VO

[45] Vgl. Art. 6 Abs. 1 u Abs. 1a EP-Änderungs-vorschlag EuSEF-VO. In Art. 6 Abs. 1 EP-Änderungs-vorschlag EuSEF-VO werden

auch drei der ursprünglich fünf vorgesehenen Absätze in Art. 6 der EuSEF-VO gestrichen, bei denen es um zusätzliche Erfordernisse seitens des EuSEF-Verwalters als auch um die Qualifikation eines „anderen Anlegers“ geht.

[46] Vgl. Art. 7a EP-Änderungs-vorschlag EuSEF-VO

der EuSEF-VO verantwortlich bleiben. Ebenso müssen EuSEF-Verwalter die erforderlichen organisatorischen und verwaltungsmäßigen Vorkehrungen treffen, die einen angemessenen Umgang mit Interessenkonflikten gewährleisten [47].

4.1.6. Messung des SROl

Die EuSEF-VO verpflichtet den EuSEF-Verwalter, die erforderlichen Verfahren einzurichten, mit denen er messen und überwachen kann, inwieweit die qualifizierten Portfolio-Unternehmen die positiven sozialen Ergebnisse zu deren Erreichung sich diese verschrieben haben, tatsächlich auch erreichen [48]. Diese Anforderung ist nicht trivial, vor allem angesichts der Unterschiede bei den sozialen Ergebnissen, die von den Sozialunternehmen angestrebt werden können, aber auch wegen der Vielfalt der bestehenden Methoden. Die EuSEF-VO schweigt, wie diese Anforderungen durch den EuSEF-Verwalter umgesetzt werden sollen. Aus dem EP-Änderungsvorschlag EuSEF-VO geht hervor, dass die EuSEF-Verwalter die entsprechenden Informationen für ihre Anleger sammeln sollen und den Sozialunternehmen bei der Erarbeitung und Bereitstellung von Informationen über ihre Ziele und Erfolge behilflich sein sollen. Dies soll helfen, Vergleiche zwischen den verschiedenen Fonds herzustellen. Die Erläuterung zu dieser Bestimmung zeigt, dass sich das Europäische Parlament der Komplexität dieser Regelung bewusst ist, da sie auf die Ausarbeitung delegierter Rechtsakte gemäß Art. 290 AEU-V (Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union) [49] verweist [50]. Diese delegierten Rechtsakte sollen den EuSEF-Verwaltern, den Sozialunternehmen und den zuständigen Aufsichtsbehörden zu mehr Klarheit verhelfen.

4.1.7. Transparenz

EuSEF Verwalter sind verpflichtet, einen Jahresbericht zu erstellen, indem sie Angaben zur Zusammensetzung des Fonds-Portfolios und zu den Tätigkeiten des vergangenen Jahres machen. Ebenso müssen sie entsprechende Informationen zu den erreichten, sozialen Auswirkungen der Anlagestrategien der einzelnen EuSEFs angeben [51]. Der EP-Änderungsvorschlag EuSEF-VO sieht zusätz-

lich vor, dass der Jahresbericht die Gewinne der jeweiligen EuSEFs zum Ende ihrer Laufzeit und gegebenenfalls auch die während ihrer Laufzeit ausgeschütteten Gewinne offengelegt werden [52]. Jahresberichte müssen im Einklang mit den bestehenden Rechnungslegungsstandards erstellt werden.

4.1.8. Offenlegungspflichten

Vor der Anlageentscheidung muss ein EuSEF-Verwalter Offenlegungspflichten gegenüber seinen Anlegern erfüllen [53]. Hierzu gehören insbesondere vorvertragliche Offenlegungspflichten in Bezug auf die Anlagestrategie und die Anlageziele des EuSEF, die Angaben zu den Kosten und Gebühren sowie das Risiko-Renditeprofil der vom EuSEF angebotenen Anlage(n) sowie (falls verfügbar) Angaben zur bisherigen Wertentwicklung des Fonds. Auch zur Beschreibung der Methode der Festlegung der Vergütung werden Angaben verlangt. Gleichzeitig soll Transparenz hinsichtlich des durch die Anlagestrategie angestrebten, positiven sozialen Ergebnisses des EuSEF geschaffen werden.

4.1.9. Beaufsichtigung / Marketing

EuSEF-Verwalter, die sich freiwillig der EuSEF-VO unterwerfen und das EuSEF-Label in Anspruch nehmen wollen, müssen die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaates von ihrer Absicht unterrichten und Informationen zur Identität der Person des EuSEF-Verwalters, zum EuSEF selber und seinen Anlagestrategien, zu den erforderlichen Angaben, die getroffen wurden, um die Anforderungen der EuSEF-VO zu erfüllen, sowie eine Liste der Mitgliedstaaten, in welchen der EuSEF vertrieben werden soll, vorlegen [54]. Sobald sich die zuständige Behörde davon überzeugt hat, dass die vorgeschriebenen Informationen vollständig sind und die Vorkehrungen geeignet sind, um die Anforderungen der EuSEF-VO zu erfüllen, nimmt sie die Registrierung des EuSEF Verwalters vor [55]. Der EP-Änderungsvorschlag EuSEF-VO ergänzt hier richtigerweise, dass der EuSEF-Verwalter zusätzlich seine ausreichende und gute Beleuchtung und seine ausreichende Erfahrung vorweisen muss [56]. Da die Registrie-

rung des EuSEF durch die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaates für den „Vertrieb“ (hiermit ist kein „öffentlicher Vertrieb“ gemeint) in der gesamten Union gilt [57], muss die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaates die vom EuSEF-Verwalter angegebene und der Behörde des Herkunftsmitgliedstaates vorgelegte Liste der entsprechenden „Vertriebsländer“ an die entsprechende(n) Behörde(n) des Aufnahmemitgliedstaates übermitteln und diese über den Vorgang unterrichten. Ebenso muss die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaates die ESMA („European Securities and Markets Authority“) [58] über den betreffenden Vorgang informieren. Die Aufnahmemitgliedstaaten dürfen vom EuSEF-Verwalter keine weiteren Auflagen oder zusätzlichen Genehmigungen für den Vertrieb des EuSEF verlangen [59]. Für die zuständigen Behörden der Herkunftsmitgliedstaaten bedeutet dies neue und von den bestehenden Zulassungs-Systemen, wie z.B. für OGAW-Fonds gemäß der RL 85/611/EG über bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren [60], divergierende Pflichten und bringt einen neuen erhöhten Koordinierungsaufwand für die zuständigen Behörden. Die EuSEF-VO verweist in diesem Zusammenhang auf die ESMA und verlangt von der ESMA die Ausarbeitung von Entwürfen für technische Durchführungsstandards zur Festlegung des Formats der entsprechenden Mitteilungen [61]. Die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaates ist auch für die Überwachung und Einhaltung der Vorgaben der EuSEF-VO verantwortlich [62]. Der EP-Änderungsvorschlag EuSEF-VO nimmt zu Recht die neue Regelung auf, dass im Falle der Annahme von nachweisbaren Gründen des Verstoßes eines EuSEF-Verwalters gegen die EuSEF-VO die zuständige Behörde des Aufnahmemitgliedstaates – unverzüglich die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaates davon in Kenntnis zu setzen hat – und letztere dann die geeigneten Maßnahmen ergreifen muss [63].

4.1.10. ESMA-Datenbank

Die ESMA muss eine zentrale, im Internet öffentlich zugängliche Datenbank führen, in der alle EuSEFs und EuSEF-Verwalter aufgelistet sind, die

[47] Vgl. Art. 8 EuSEF-VO

[48] Vgl. Art. 9 EuSEF-VO

[49] Der AEU-V ist neben dem Vertrag über die Europäische Union (EUV) einer der Gründungsverträge der Europäischen Union und bildet die primärrechtliche Grundlage der EU.

[50] Vgl. Erwägungsgrund 165a EP-Änderungsvorschlag EuSEF-VO

[51] Vgl. Art. 12 EuSEF-VO

[52] Vgl. Art. 12 EP-Änderungsvorschlag EuSEF-VO

[53] Vgl. Art. 13 EuSEF-VO

[54] Vgl. Art. 14 Abs. 1 EuSEF-VO

[55] Vgl. Art. 14 Abs. 2 EuSEF-VO

[56] Vgl. Art. 14 Abs. 2a EP-Änderungsvorschlag EuSEF-VO

[57] Vgl. Art. 14 Abs. 3 EuSEF-VO

[58] <http://www.esma.europa.eu/>

[59] Vgl. Art. 16 Abs. 2 EuSEF-VO

[60] Geändert durch die RL 2009/65/EG und die Durchführungs-Richtlinien 2010/43/EG und 2010/44/EG

[61] Vgl. Art. 16 Abs. 3 und Abs. 4 EuSEF-VO

[62] Vgl. Art. 18 u. Art. 19 EuSEF-VO

[63] Vgl. Art. 18 Abs. 1a EP-Änderungsvorschlag EuSEF-VO

in der Union gemäß der EuSEF-VO zugelassen wurden [64]. Neu wird durch den EP-Änderungsvorschlag EuSEF-VO geregelt, dass auch jene Länder angegeben werden sollen, in denen die EuSEFs „vertrieben“ werden.

4.1.11. Überprüfung der Wechselwirkungen zu UCITS und AIFMD-RL

Spätestens vier Jahre nach dem Geltungsbeginn der EuSEF-VO überprüft die Kommission den allgemeinen Inhalt der EuSEF-VO und die bei deren Anwendung gemachten Erfahrungen. Dies betrifft die Aspekte der Bezeichnung „Europäischer Fonds für soziales Unternehmertum“ und den Umfang der tatsächlichen Verwendung, den Einsatz der verschiedenen qualifizierten Investitionen durch EuSEFs und deren Auswirkungen auf die Entwicklung von Sozialunternehmen in der EU, die Anwendung für die Kriterien für die Ermittlung der „qualifizierten Portfolio-Unternehmen“ und den Schwellenwert von 500 Mio EUR [65]. Der EP-Änderungsvorschlag EuSEF-VO nimmt zusätzlich noch auf die Frage Bezug, ob der Vertrieb von EuSEFs auf Privatanleger auszuweiten ist sowie die Überprüfung der von den EuSEF Verwaltern eingeführten Verfahren zur Bewertung der in Art. 9 EuSEF-VO genannten positiven sozialen Auswirkungen. Ebenso wird der Punkt zur Überprüfung der Schaffung von steuerlichen Anreizen für die Förderung von Sozialunternehmen in der EU neu eingeführt [66].

4.2. Beschränkungen/Kritik an der EuSEF-Verordnung

Kritisch festzuhalten bleibt, dass die EuSEF-VO an verschiedenen Stellen unklar im Wortlaut ist und einen großen Interpretationsspielraum zulässt. Zwar sollen für Verwalter von Organismen für gemeinsame Anlagen, die unter der Bezeichnung „EuSEF“ tätig sind, identische materiellrechtliche Vorschriften in der ganzen EU gelten und ihnen ein EU-weiter Pass zugutekommen, dennoch weicht der EuSEF-Rechtsrahmen zum Teil erheblich von den bestehenden Regelungen im europäischen Investmentfondsbereich (UCITS / AIFMD) ab. Dies kann insbesondere zu Herausforderungen in den Bereichen Beaufsichtigung und

Verwaltungszusammenarbeit der lokalen Aufsichtsbehörden führen. Die EuSEF-VO schweigt in diesem Punkt auch, welche nationale Behörde als Aufsichtsbehörde agieren soll. Sinnvollerweise werden dies die nationalen Wertpapieraufsichtsbehörden sein. Die nationalen Aufsichtsbehörden werden sich angesichts des unterschiedlichen Anwendungsregimes eng mit der ESMA abstimmen müssen, damit die Durchführung des grenzüberschreitenden Anbietens von EuSEFs nicht blockiert wird. Es werden sich eine Vielzahl von technischen Durchführungsfragen hinsichtlich des grenzüberschreitenden Informationsaustausches stellen: zum Beispiel, ob die nationalen Aufsichtsbehörden die registrierten EuSEFs – zusätzlich zur ESMA Datenbank – sichtbar machen. Die EuSEF-VO spricht unglücklicherweise von grenzüberschreitendem „Vertreiben“ [67] von EuSEFs, wobei es angesichts des eingeschränkt zulässigen Anlegerkreises sinnvoller wäre, von „Anbieten“ zu sprechen.

Die „stand-alone“-Frage der EuSEF-VO im europäischen Fondskontext, stellt sich auch hinsichtlich der Frage einer möglichen Schwellenwert-Überschreitung im Sinne von Art. 3 Abs. 2 lit. b der AIFMD. Es ist anzunehmen, dass EuSEFs in den meisten Fällen diese Schwelle nicht erreichen. Wenn dies aber dennoch passieren sollte, ist zu prüfen, ob es dann zu einer Anwendbarkeit der AIFMD kommt? Dies wirft weitere Fragen auf: Was würde mit dem EuSEF-Label nach einem Opting-in unter die AIFMD passieren? Ebenso könnte man sich fragen: Was passiert, wenn ein Fondsmanager kein Opting-in macht – unter welche Regelungen fällt er dann? Ein Vermögensverwalter, vorausgesetzt er hat die entsprechenden Genehmigungen der lokalen Aufsichtsbehörden hierfür, kann verschiedene Fonds managen. Eine mögliche Interpretation für die Anwendung des entsprechenden Rechtsrahmens und der Kapitalanforderungen könnte der Bezug zu den „Assets under Management“ des jeweiligen Fondstypus sein. Also für AIFM nur verwaltete AIF, für UCITS nur Assets von UCITS und von EuSEF-Managern nur verwaltete EuSEFs. Das derzeitige Wording der EuSEF-VO ist unklar. Wenn ein EuSEF als AIF qualifiziert wird, könnte dies dazu führen, dass

seine Assets doppelt gezählt werden. Der EP-Änderungsvorschlag EuSEF-VO regelt neu, dass EuSEF-Verwalter, deren Vermögenswerte später den AIFMD-Schwellenwert überschreiten, die EuSEF-Bezeichnung weiterhin verwenden dürfen, wenn sie die Vorgaben der EuSEF-VO erfüllen [68].

Kritisch kann auch hinterfragt werden, warum die Gewinnmaximierung bei einem EuSEF nur eine untergeordnete Rolle spielen soll [69], – insbesondere im Lichte der Finanzierungsoptik von Sozialunternehmen. Natürlich ist die Gewinnerzielung nicht primäres Ziel eines Sozialunternehmens, aber ein nachhaltig erfolgreiches Sozialunternehmen wird langfristig – sowohl im eigenen Interesse, als auch im Interesse seiner Investoren – neben der Erwirtschaftung eines gesellschaftlichen Ertrages auch an der Erwirtschaftung eines finanziellen Ertrages interessiert sein, wobei langfristig keiner der beiden Erträge den anderen kompromittieren sollte. Dies geht auch aus einer aktuellen Impact Investment Studie von JP Morgan hervor, bei der die finanzielle Attraktivität von Impact Investments als eines der drei wichtigsten Kriterien genannt wurde (neben Verantwortlichkeit und der effizienten Möglichkeit wirkungsorientierte Erträge zu erzielen) [70]. Eine dauerhaft eingeschränkte Financial-Return Perspektive könnte die Attraktivität von EuSEFs, insbesondere im Lichte des Kostenaufwandes, beeinträchtigen.

5. Herausforderungen für die Anwendung der EuSEF-VO in Österreich

Aufgrund der unmittelbaren Geltung der EuSEF-VO in den Mitgliedstaaten wird in Österreich kein eigenes Umsetzungsgesetz für die Anwendung dieser Regelungen erforderlich sein. Die Herausforderung in der Anwendung des EuSEF-Rechtsrahmens wird aber in der praktischen Anwendung des vereinfachten Regimes der EuSEF Regelungen – neben den bestehenden nationalen (Investment)Fonds- und Aufsichtsgesetzen – liegen: Insbesondere neben dem Investmentfondsgesetz 2011 [71] und dem geplanten AIFM-Umsetzungsgesetz

[64] Vgl. Art. 17 EuSEF-VO

[65] Vgl. Art. 25 EuSEF-VO

[66] Vgl. Art. 25b und c EP-Änderungsvorschlag EuSEF-VO

[67] Vgl. Art. 6 Abs. 1 iVm 14 Abs. 1d EuSEF-VO

[68] Vgl. Art. 2 Abs. 1a EP-Änderungsvorschlag EuSEF-VO iVm Erwägungsgrund 5a

EP Änderungsvorschlag EuSEF-VO.

[69] Vgl. Erwägungsgrund 7 EuSEF-VO. Dies erscheint nicht konsistent im Vergleich zu Erwägungsgrund 1 der EuSEF-VO, der die EuSEF-VO wie folgt einleitet: „Anleger interessieren sich bei ihren Investitionen in zunehmend Masse auch für soziale Ziele, ohne sich ausschließlich an der finanziellen

Rendite zu orientieren...“ Hieraus geht hervor, dass sich Anleger gleichzeitig für die Erzielung von finanziellem und sozialem Return interessieren.

[70] Vgl. *Salutok/Bouril/Mudaliar/Pease* (2013, p. 17, Table 4).

[71] BGBl. I Nr. 112/2011, zuletzt geändert durch BGBl. I Nr. 35/2012

[72], das in Österreich bis Jahresmitte 2013 in Kraft sein muss und all jene alternativen Fonds regulieren wird, die bislang jeweils als eigene Branche verstanden wurden und unter verschiedenen, regulatorischen und steuerrechtlichen Rahmenbedingungen aufgelegt und vertrieben wurden.

Die Schaffung eines funktionierenden Ökosystems für Sozialunternehmer in Österreich ist einer der wichtigsten Schritte in Richtung Vertrauensaufbau und Investitions-Stimulation im Markt für soziales Unternehmertum. Aktuell gibt es in Österreich kaum Vernetzung auf lokaler und thematischer Ebene. Zwar gibt es einzelne Akteure [73], die bereits sehr erfolgreich in verschiedenen Bereichen der Förderung von Sozialunternehmen innerhalb Österreichs – als auch grenzüberschreitend – tätig sind, dennoch fehlt es an ausreichenden Rahmenbedingungen für Sozialunternehmer, deren Sichtbarkeit und am Verständnis der Innovationskraft von Sozialunternehmen in der breiten Öffentlichkeit. Eine Mittelvergabe durch die öffentliche Hand war in diesem Bereich in den letzten Jahren in Österreich kaum vorhanden [74].

Wichtig erscheint die Förderung des *stufenweisen Know-How-Aufbaus* bei allen Akteuren im Bereich des Sozialen Unternehmertums: so zum Beispiel auch bei den Fondsmanagern und Finanzinstituten, die solche Fonds managen bzw. anbieten, aber auch bei den Investoren und Intermediären im Markt. Ebenso sollten Kooperationen der Sozialunternehmer auf inhaltlicher Ebene gefördert werden. Innovationsschnittstellen [75], lokale Think Tanks oder nationale Austauschplattformen [76] könnten in der Etablierung eines entsprechenden

österreichischen Ökosystems helfen. Auch dem künftigen Wissenstransfer an Universitäten und Fachhochschulen im Bereich des Innovationspotentials von Sozialunternehmen und deren Schnittstellen zu den Bereichen der Finanzierung [77] und Organisationsentwicklung [78] kommt eine wichtige Rolle zu. Ein *kohärentes nationales Ökosystem* für Sozialunternehmen braucht ausreichend Finanzierungskompetenz, technologische Förderung als auch die entsprechenden rechtlichen und steuergesetzlichen Rahmenbedingungen, welche die Schaffung innovativer, rechtlicher Förderinstrumente und Unternehmensstrukturen unterstützen. Auch regionale und lokale Gebietskörperschaften können als Stakeholder im Bereich der Förderung von Sozialunternehmen angesehen werden; hier könnten insbesondere die Handelskammern eingebunden werden.

Bis dato ist der Markt für Sozialunternehmen in Österreich kaum entwickelt. [79] Daher erscheint eine verstärkte Bewusstseinsbildung und eine weitere Vernetzung der Sozialunternehmer über die verschiedenen Sektoren und Bundesländer hinweg erforderlich, um ein funktionierendes Ökosystem aufzubauen, bei dem zwischen den Sozialunternehmen und dem breiten Kreis der involvierten Akteure ein Mehrwert auf verschiedenen Ebenen erzielt wird. Aufgrund der Lage Österreichs zum Osten sollten auch grenzüberschreitende Kooperationen mit Nachbarländern gefördert werden.

6. Zusammenfassung

Der Kommissionsvorschlag für eine EuSEF-Verordnung soll durch die Schaffung des Gütesiegels „EuSEF“ In-

vestitionen in Investmentfonds für soziales Unternehmertum stimulieren und dadurch gleichzeitig das Wachstum von innovativen Sozialunternehmen in der EU fördern. Professionellen Anlegern wird ein Rechtsrahmen zur Hand gegeben, um jene Fonds besser identifizieren und vergleichen zu können, die sich auf Investitionen in Sozialunternehmen konzentrieren.

Ob EuSEFs zum Wachstum für soziale Innovationen in der EU beitragen werden, wird von der Akzeptanz und dem Vertrauen der Investoren abhängen. Die regulatorische Intelligenz im Bereich der Förderung des Sozialunternehmertums ist eine der wesentlichen Herausforderungen der nächsten Jahre, um das Phänomen sich für die Gesellschaft engagierender Bevölkerungsgruppen ernster zu nehmen und über die Rhetorik von bloßen Ehrenamtsstrategien hinauszukommen. Insbesondere ist eine weitere Bewusstseinsbildung innerhalb dieses Sektors in Österreich erforderlich, ebenso wie die Offenheit des Österreichischen Gesetzgebers für reflexive und förderliche Rahmenbedingungen. Zusätzlich wird der Erfolg des EuSEF-Labels von der Sektor-, Länder- und grenzüberschreitenden Zusammenarbeit der zuständigen Behörden, der Interessenvertretungen, der Verbände, Netzwerke und Plattformen, die sich darum bemühen, dass das Level-Playing Field für Investitionen in Sozialunternehmen breiteren Kreisen zur Kenntnis gebracht und ausgebaut wird, abhängen.

Insgesamt ist die EuSEF-VO ein geeignetes Mittel zur Förderung der Bereitstellung von Kapital innerhalb des Marktes für Sozialunternehmertum in der EU. Ob dieses Vorhaben zum Erfolg wird, hängt nicht nur von der weiteren

[72] Aktuell liegt in Österreich noch kein entsprechender Gesetzesentwurf vor. In Deutschland hat man aufgrund der AIFM-Umsetzung einen völlig neuen Rechtsrahmen zur Regulierung von Investmentfonds und ihrer Manager entworfen. Künftig sollen in Deutschland in einem einheitlichen Gesetz, dem Kapitalanlagegesetzbuch [vgl. hierzu den Diskussionsentwurf des Bundesministeriums der Finanzen zum Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds vom 20.7.2012], sämtliche Regelungen für Investmentfonds und ihrer Manager festgehalten sein. Das Kapitalanlagegesetzbuch versteht sich als geschlossenes Regelwerk mit dem das Investmentgesetz aufgehoben wird. Durch dieses neue Gesetz soll der Aufsichts- und Regulierungsrahmen im Fondsbereich fortentwickelt werden und an die geänderten europäischen Vorgaben angepasst werden. Das Gesetz wird auch einige Durchführungsvorgaben zur EuSEF-VO enthalten – so sieht z.B. Paragraph 306 Kapitalanlagegesetzbuch Bußgeldvorschriften vor, wenn das EuSEF-Label unzulässiger Weise verwendet wird.

[73] Z.B. Ashoka Österreich <http://austria.ashoka.org/>, das Hub Vienna <http://vienna.thehub.net/>, das Investment Ready Programm <http://investment-ready.org/>, einzelne gemeinnützige Privatstiftungen wie die Unruhe Privatstiftung mit dem Sozial-Marie-Preis www.sozialmarie.org oder die Essl Foundation mit dem Essl Social Preis www.esslsozialpreis.at oder die Initiative Sinnstifter, eine Initiative mehrerer österreichischer Privatstiftungen <http://www.tu-was.at/sinnstifter.html>.

[74] Im internationalen Umfeld ergibt sich ein gegenläufiger Trend, nämlich dass Regierungen Investitionen im Bereich des Impact Investing unterstützen; vgl. dazu *J.P. Morgan* (2011). In Deutschland gibt es seit Kurzem auch ein Programm der KfW Bankengruppe zur Finanzierung von Sozialunternehmen bei dem die KfW Beteiligungskapital für Sozialunternehmen zur Verfügung stellt http://www.kfw.de/kfw/de/II/II/Download_Center/Foerderprogramme/barrierefreie_Dokumente/Programm_zur_Finanzierung_von_Sozialunternehmen_091.jsp

[75] Offene und Technologie-basierte Innovationsprozesse, wie sie beim Einsatz des

Crowdsourcing zur Anwendung kommen, ermöglichen durch den Einsatz der sozialen Medien die Nutzung der Schwarmkreativität. Beim Crowdsourcing werden unternehmens-externe Quellen – sogenannte Crowdsources – als Ideenlieferanten herangezogen. Vgl. z.B. *Knecht, NZZ* 5. Januar 2013.

[76] Hier ist insbesondere die Schaffung der *Sozialbörsen* zu erwähnen, z.B. die Social Stock Exchange in London <http://www.socialstockexchange.com/sse/>, die Bolsa de Valores Sociais in Lissabon <http://www.bvs.org.pt/view/viewPrincipal.php>, die BOVESPA in Brasilien <http://www.bmfbovespa.com.br/home.aspx?idioma=pt-br> oder die SASIX Sozialbörse in Südafrika <http://www.sasix.co.za/>

[77] In diesen Schnittstellenbereich fällt z.B. das Themengebiet des Impact Investing, Impact Measurement, Capacity Building usw.

[78] Hierzu gehört u.a. der Bereich der Entstehung von hybriden Organisationsstrukturen

[79] Vgl. *Lehner* (2011).

Förderung der europaweiten Rahmenbedingungen, sondern auch von der Entwicklung starker nationaler Ökosysteme für Sozialunternehmen ab. ♦

Literaturverzeichnis

Ashoka Deutschland, Jahresbericht 2011, http://germany.ashoka.org/sites/germanysix.ashoka.org/files/Ashoka_Jahresbericht2011_Ansicht.pdf

Achleitner/Spiess-Knaff/Heinecke/Schöning/Noble, Social Investment Manual – An Introduction for Social Entrepreneurs, developed by the Social Investment Task Force, Technical University Munich, Schwab Foundation for Social Entrepreneurship, Schwab Foundation Community of Social Entrepreneurs, September 2011.

Baladina, Guide to Impact Investing, For Family Offices and High Net Worth Individuals – Managing Wealth for Impact and Profit, July 2011.

Battilana/Lee/Walker/Dorsey, In Search of the Hybrid Ideal, Stanford Social Innovation Review, 6, Sommer 2012.

Bugg-Levine/Kogut/Kutatlaka, A new Approach to Funding Social Enterprises, Harvard Business Review, Jänner-Februar 2012.

Clark/Emerson/Thornley, The Impact Investor, People & Practices Delivering Exceptional Financial & Social Returns, A Market Emerges: The Six Dynamics of Impact Investing, Insight at Pacific Community Ventures, Impact Assets, Duke – CASE Center for the Advancement of Social Entrepreneurship, Oktober 2012.

Förstinger, Philanthropische Förderinstrumente – ein grenzüberschreitender Überblick zur Landschaft der philanthropischen Förderinstrumente und ihrer neuesten Ansätze, ÖBA 2012, 563 ff.

Jongh/Schild/Timmerman, The Rise of the Social Enterprise: How Social Enterprises are changing Company Law Worldwide, Law of the Future 2011 Conference, The Hague Institute for the Internationalization of Law, www.lawofthefuture.org, 24 März 2011.

J.P. Morgan, Counter(imp)acting Austerity – The global trend of government support for impact investment, November 2011.

Kaplan/Grossman, The Emerging Capital Market for Nonprofits – How Market Mechanisms from the Private Sector could energize the Nonprofit World, Harvard Business Review, Oktober 2010.

Knecht, Globale Quellen sprudeln lassen, Crowdsourcing beschleunigt das

Innovationsmanagement, NZZ executive, Neue Zürcher Zeitung, 5/6. Januar 2013.

Lehner, The Phenomenon of Social Enterprise in Austria: A Triangulated Descriptive Study, April 2011, Journal of Social Entrepreneurship, 2:1, 53ff.

Porter/Kramer, Creating Shared Value, Harvard Business Review, Jan-Feb. 2011, 66ff.

Rangan/Appleby/Moon, The Promise of Impact Investing, Harvard Business School, N9-512-045, 4 November 2011.

Rockefeller Foundation and United Nations Global Compact, A Framework for Action: Social Enterprise & Impact Investing, 2012.

Sabeti/Fourth Sector Network Concept Working Group, The Emerging Fourth Sector – A new Sector of Organizations at the Intersection of the Public, Private and Social Sectors, fourthsector Network, The Aspen Institute, W.K. Kellogg Foundation, 9 September 2009.

Saltuk/Bowri/Mudaliar/Pease, Perspectives on Progress, The Impact Investor Survey, J.P. Morgan, GIIN, 7 Jänner 2013.

Städli, Mit Geld Gutes tun ist komplizierter als investieren, Invest-Teil, NZZ am Sonntag, 23. Dezember 2012.

Was ist wesentlich im Zahlenwust?



Eigentümer, Geschäftsführer, aber auch Finanzämter oder Banken sind an Informationen über die wirtschaftliche Entwicklung von Unternehmen interessiert. Doch wie interpretiert man die in einem Jahresabschluss dargestellten Kennzahlen und Werte eigentlich? Welche Informationen sind wesentlich und wie kann man sie zur Risikoanalyse und Unternehmenssteuerung nutzen?

Dieses Buch wendet sich an Einsteiger im Bereich der Bilanzanalyse und gibt anhand von Praxisbeispielen eine **leicht verständliche und kompakte Einführung**.

Ertl/Sikora
2013, 128 Seiten, kart.
ISBN 978-3-7093-0501-0
EUR 19,90

Auch als  E-Book erhältlich