

Cand.merc. økonomistyring

Investering med et bæredygtigt perspektiv

Efterår 2019



Udarbejdet af

Peter Jarl Christiansen (20123730), gruppenr. 11

Vejleder

Thomas Borup Christensen

Antal anslag: 206.983



AALBORG UNIVERSITY
DENMARK

Abstract

This paper contains an analysis of the impact investing market as a whole and an evaluation of the possibilities and value generated by firms using this investment strategy. The first part of the paper presents and explains sustainability and sustainable development since these are concepts which are central to the main points of the analysis. Furthermore, through this part of the paper a definition for sustainability is presented, to explain the writer's understanding of sustainability. The analysis in the paper starts off with present how sustainability is incorporated into the investment decision-making process and how impact investing can provide an insight to sustainability performance measurement. This is followed by an analysis of the impact investing market, where the trends and developments of the market are divided into 6 main areas of focus for analysis. The main areas of focus look at the current market size, placement and management of capital, demand on capital level of regulation, assessing impact and building leadership in order to assess the potential of this market and the use of impact investment strategy. Furthermore, an assessment is also made of the future development of the market, including in relation to the UN's sustainability goals, the analysis concludes with an assessment of the impact investing market maturity.

The next part of the report contains an analysis of practical examples of impact investing strategy, using four cases where the focus here is identifying business models that are already working with impact investing principles and have an existing impact investment strategy. The four cases are used to identify the value creation that comes through using impact investing principles and how firms are using this investment strategy to achieve positive outputs on social and environmental effects from their production activities and processes as well as the challenges associated with the use of impact investing.

Thereafter the paper also examines how the UN Sustainability Goals can be used in the context of impact investing and what significance this has for future development of the impact investing market. The paper furthermore discusses the willingness of consumers, businesses and the public sector to pay for sustainable development and the changes this entails for businesses. The paper concludes with a conclusion on whether companies can create value and whether improvements in financial and non-financial performance measurement can be achieved using impact investing.

Indholdsfortegnelse

1. Indledning	1
2. Problemfelt.....	2
3. Designfigur	3
4. Metode.....	5
4.1. <i>Ontologi</i>	5
4.2. <i>Epistemologi</i>	6
4.3. <i>Menneskesyn</i>	6
4.4. <i>Metodologi</i>	7
4.5. <i>Paradigmer</i>	7
4.6. <i>Anvendt metode</i>	9
4.6.1. Valgt paradigme	11
4.7. <i>Kildekritik</i>	12
4.7.1. Kildevalg	13
5. Teori.....	13
5.1. <i>Bæredygtighed</i>	13
5.2. <i>Bæredygtig udvikling</i>	18
5.3. <i>Corporate Social Responsibility</i>	20
5.4. <i>Impact investing</i>	23
6. Analyse.....	27

6.1.	<i>Bæredygtighed i investeringsbeslutninger.....</i>	27
6.2.	<i>Udvikling af bæredygtige investeringer.....</i>	30
6.2.1.	Impact investing markedet.....	31
6.2.2.	Fremadrettede udvikling af impact investing markedet.....	43
6.2.3.	Impact investing markedsposition konklusion.....	46
6.3.	<i>Erfaringer med impact investing.....</i>	47
6.3.1.	Case 1: TUHF.....	48
6.3.2.	Case 2: African Agriculture Fund (AAF) med teknisk støtte til Landbrug.....	51
6.3.3.	Case 3: Fonds udvikling af kapitalmarkeder i Afrika.....	54
6.3.4.	Case 4: Nyt hospital I Treviso	58
6.3.5.	Case erfaringer	69
6.4.	<i>Impact investing og FNS-bæredygtigheds mål</i>	72
6.5.	<i>Vurdering af impact investing, som investeringsstrategi.....</i>	75
7.	Diskussion	77
7.1.	<i>Bæredygtigt Impact kontra forbrug af ressourcer</i>	78
7.2.	<i>Ejerskab, ledelse og Bæredygtig udvikling</i>	81
7.3.	<i>Fordeling af værdiskabelse og spredning af Impact investing.....</i>	82
8.	Konklusion.....	84
9.	Litteraturliste.....	87

1. Indledning

Forbrugere og det offentlige har i de senere år, udvist en større interesse for den miljømæssige påvirkning der forsvares af virksomheder. Interessen kommer fra et ønske om at sikre de naturlige ressourcer, samt de fremtidige generationers levevilkår. (Finch & Gregoriou, 2012) Dette ses også ved virksomheder, hvor der har været en stigende interesse og forståelse for at virksomheder har et ansvar over for deres stakeholdere og samfund. Et klart signal på dette har været at 181 CEO's har underskrevet et papir fra the Business Roundtable i USA, hvor der bl.a. står skrevet: "Each of our stakeholders is essential. We commit to deliver value to all of them, for the future success of our companies, our communities and our country." (Gartenberg & Serafiem, 2019). Her gives der en klar udmelding omkring at virksomheder, er begyndt på et skift deres fokus på kun at maksimere deres aktionærers afkast til at skabe værdi for alle deres stakeholdere. En anden begrundelse for denne udvikling kommer også igennem at der kan, fra den offentlige sektors side ligges et øget pres på virksomheders f.eks. igennem lovgivning med hensyn til både rapportering omkring virksomhedernes miljømæssige performance på forskellige parameter. Herhjemme i Danmark, kan dette ses i årsregnskabsloven § 99a og § 99c, hvor der beskrives at store virksomheder skal supplere deres ledelsesberetning med redegørelse for deres samfundsansvar, ved at rapportere omkring sociale forhold, miljø og klimamæssige forhold i relation til deres forretning. Dette kan f.eks. indebære at virksomheder tager et fokus indenfor social bæredygtighed, og dermed har fokus på deres ansattes vilkår, får de løn nok, tilstrækkelig uddannelse eller forekommer der stress. Dette kan også inkludere at der i større grad tages ansvar for lokalsamfundet, som virksomhederne befinder sig i, både i Danmark og udlandet. Eller indenfor miljømæssige bæredygtighed vil der være fokus på at reducere den påvirkning virksomheder har på miljøet og klimaet gennem optimering af produktion, foretage ændringer i materialevalg f.eks. fjerne eller nedbringe mængden af engangsplast, som bliver brugt dagligt overalt. (Hopland. 2018. Berlingske.dk). Denne udvikling betyder at den øgede interesse for bæredygtighed ved forbrugere og det offentlige, samt udmeldingen fra virksomhederne selv, at måling af bæredygtig performance er ved at blive et krav. Dermed har virksomheder i større grad interesse i at inddrage bæredygtige ideer i deres strategi og beslutningsprocesser og dermed er nødsaget til at tænke mere bæredygtigt. Dette medfører at der nye krav og udfordringer for virksomhederne, hvor at en udfordring bliver i forbindelse med hvordan

der skal foretages rapporteringen og evaluering af deres bæredygtige performance. Eftersom at der skal foretages optimering af deres eksisterende rapportering systemer for at inkludere nogle eller alle disse forskellige områder. Her bliver det relevant for virksomheder at undersøge hvordan bæredygtighed indarbejdes virksomhedernes eksisterende strategi, samt hvordan bæredygtige elementer inddrages i beslutningsprocessen. Dette betyder endvidere også at der i større grad er behov for at tage hensyn til nogle af de nye udfordringer i forhold rapportering af performance til deres investorer. Dette åbner imidlertid også op for nye investeringsmarkeder og muligheder med et større fokus på investeringer og virksomheder der har mere sociale eller miljømæssig formål. Hermed åbnes der op for mere niche virksomheder og investeringer, der vil give mulighed for at udvide på virksomheders fremtidige investeringsmuligheder. Eftersom at der er mulighed for inddragelse af sociale, miljømæssig såvel som økonomiske motivationer i investeringsbeslutningen og måling af performance. I respons på at finde mulige metoder der kan anvendes til evaluering af finansiell, sociale og miljømæssige performance kan anvendelse af impact investing, være en mulig løsning. (Choda & Teladia, 2018)

2. Problemfelt

Det findes dermed interessant at der bliver foretaget en analyse på hvordan det kan være muligt at anvende og indarbejde bæredygtighed i forbindelse med når der skal tages investeringsbeslutninger og andre økonomiske overvejelser for virksomhederne og om impact investing kan være i stand til at give den nødvendige information til at dække de rapporteringsbehov der både internt og til det offentlige. Det vil ligeledes være interessant at finde frem til om der ved inkludering af impact investing kan forekomme intern forbedring af virksomheders performance både på finansielt og ikke finansielt mål. Dette findes endvidere interessant for at se på hvordan/om der kan måles på virksomheders performance ved implementering af impact investing.

Dette fører til følgende problemformulering:

"Hvordan kan bæredygtighed inkluderes i virksomheders investeringsbeslutning, samt om der gennem brug af impact investing kan skabes værdi og opnås forbedring af virksomheders finansielle og ikke finansielle performance?"

Problemformuleringen vil blive besvaret gennem præsentation og gennemgang hvad der menes med bæredygtighed og bæredygtigudvikling, endvidere vil der blive præsenteret teori i relation til corporate sociale responsibility og impact investing. Der vil blive foretaget analyse på hvordan bæredygtighed inddrages i investeringsbeslutninger, herunder måling og evaluering bæredygtighed gennem brug af corporate sociale responsibility. Der vil desuden foretages en analyse af impact investing markedet og evaluering af markedets trends, samt nuværende position. Analysen vil fremhæve brugen af impact investing gennem analyse af fire cases og vil afslutningsvis diskutere relevante problemstillinger og fund fra analysen.

3. Designfigur

Der vil i dette afsnit blive præsenteret projektets struktur igennem brug af design figuren, som er vist i figur 1. Projektets struktur er, som det kan ses ud fra figuren at efter indledning og præsentation af problemfeltet, vil der blive foretaget en præsentation af den valgte videnskabelige teori og blive gennem gået den metodiske fremgang for dette projekt. Der vil herefter blive foretaget en præsentation og gennem af valgt teori omkring impact investing og corporate social responsibility og præsentation og gennemgang af koncepterne bæredygtighed og bæredygtigudvikling, da disse er vigtige at beskrive og forstå i relation til det valgte emne. Herefter vil der blive udarbejdet en analyse for at besvare den valgte problemformulering. Der vil i starten af analyse blive undersøgt hvordan bæredygtighed indarbejdes i corporate social responsibility og hvilken betydning dette har for impact investing. Herefter foretages der en analyse af trends og udvikling på impact investing markedet, der ender med en vurdering af markedets nuværende modenhed og fremadrettede udvikling. Efterfølgende vil der foretages en analyse af fire cases, for at få indblik i forretningsmodeller der anvender impact investing strategier og hvordan der skabes værdi gennem brug af impact investing.

Figur 1: Design figur

Kilde: Egen tilkomst

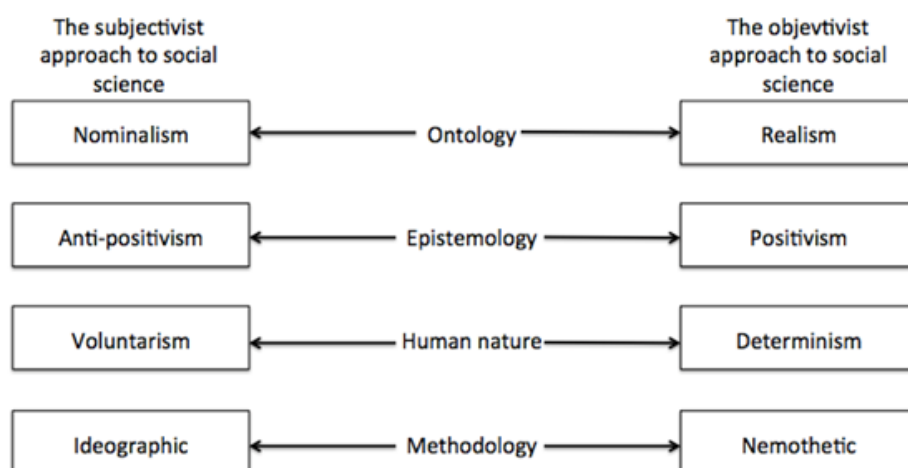
Analysen afrundes med en vurdering af anvendeligheden af FN's bæredygtigheds mål i relation til impact investing. Der foretages herefter en diskussion af nogle centrale problemstillinger der er blevet identificeret igennem analysen og projektets afsluttes med en konklusion på den valgte problemformulering.

4. Metode

Metodeafsnittet vil udspecificere hvilken metodisk tilgang, der er benyttet i forhold til besvarelse af problemstillingen. Der vil først blive foretaget en præsentation af den videnskabelige metode og herefter vil det valgte paradigme blive beskrevet. Afsnittet afsluttes med kritik og valg af kilder, samt betydningen dette har for projektets validitet.

Der vil til at starte med blive taget stilling til, om der arbejdes med subjektivisme eller objektivisme i forhold til dette projekt. Ifølge teoretikerne Gibson Burrell og Gareth Morgan arbejdes der inden for fire antagelser, der danner udgangspunktet for, om der arbejdes inden for subjektivisme eller objektivisme. Det er disse fire antagelser, der er med til at danne grundlaget for projektets metodiske indgangsvinkel og udgøres af ontologi, epistemologi, menneskesyn og metodologi.

Figur 2: Burrell og Morgans fire antagelser – objektivisme vs. subjektivisme



Kilde: Burrell & Morgan, 1979.

4.1. Ontologi

Ontologi beskriver, hvad der er projektets grundlæggende antagelser i forhold til, hvordan verdenen og dens natur anskues. Burrell og Morgan benytter sig af to begreber til at beskrive dette syn – disse er nominalisme og realisme. Nominalisme anses som værende en forestilling om, at virkeligheden er subjektiv og, at denne eksisterer på baggrund af menneskets egen bevidsthed. Dette betyder, at virkeligheden opfattes forskelligt af de enkelte individer og skabes individuelt. Hvorimod realisme

ser på verdenen som værende objektiv, idet verdenen her eksisterer uafhængigt af mennesket og individer, og dermed vil den eksistere uden menneskets erkendelse (Burrell & Morgan, 1979).

4.2. Epistemologi

Epistemologi er det som også kaldes for erkendelseslærer og beskriver, hvordan mennesket erkender verdenen og den viden, der skabes i den. Ifølge Burrell og Morgan, er der to begreber, der beskriver hver sin tilgang til erkendelseslærer inden for epistemologi – anti-positivisme og positivisme. Her beskrives positivismen som at ville forklare verdenen gennem regelmæssigheder og kausaliteter for at se på sammenhængen mellem disse. Mennesket vil ifølge positivismen være en observatør, og erkendelsen af verdenen bygges ud fra antagelsen omkring det, der kan iagttages og/eller observeres. Dette betyder, at positivismen arbejder ud fra en objektiv tilgang, idet erkendelsen er uafhængig af mennesket. Derimod antager anti-positivisme, at erkendelse og viden eksisterer gennem det enkelte menneske og er afhængig af det enkelte menneskes opfattelse. Dette betyder, at anti-positivisme arbejder med en subjektiv tilgang, da det enkelte individ er med til at skabe verdenen på baggrund af deres individuelle viden og fortolkning af verden (Burrell & Morgan, 1979).

4.3. Menneskesyn

Menneskesynet omhandler, hvordan mennesket anskues i forskellige sociale interaktioner og situationer, hvilket betyder, at der tages stilling til, hvad der får mennesket til at udføre handlinger her ud fra. Ifølge Burrell og Morgan er der igen tale om, at der er to poler, som der kan arbejdes ud fra, hvor der er tale om determinisme og voluntarisme. Her vil determinisme arbejde med, at menneskets handlinger og holdninger er fuldstændig afhængig af den situation eller det miljø, som personerne befinder sig i. Hvilket betyder, at menneskets holdninger og handlinger styres ud fra dets omgivelser. Modpolen til dette er voluntarisme, som arbejder ud fra, at mennesket er fuldstændig fri og uafhængig af sine omgivelser og dermed danner sine egne holdninger uafhængig af det miljø og omgivelser, de befinder sig i (Burrell & Morgan, 1979).

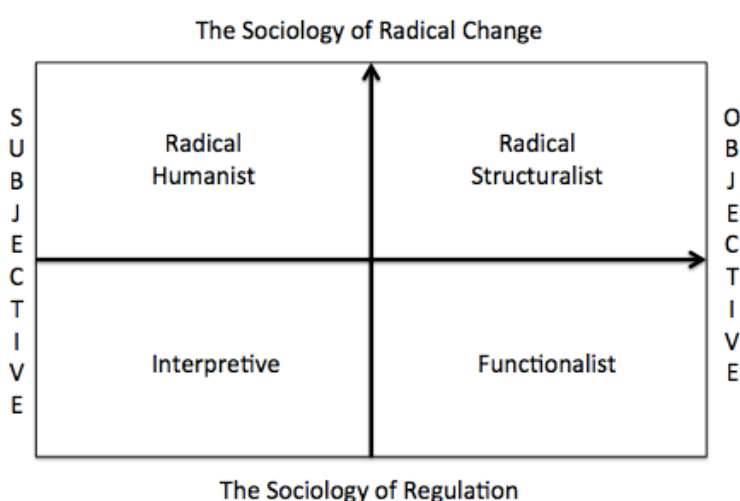
4.4. Metodologi

Burrell og Morgan opdeler metodologi i to metoder, hvor den første er nomotetisk metode, og den anden er ideografisk metode. Den nomotetiske metode anvender systematiske værktøjer og teknikker. Ved brug af denne metode arbejdes der under en antagelse om, at det hovedsageligt er kvantitativ og primær data, der anvendes som eksempelvis spørgeskemaer, tests eller andre strukturerede undersøgelsesmetoder. Den ideografiske metode antager derimod, at verdenen kun kan forstås ved at have førstehåndsviden om undersøgelsesobjektet. Dermed er dette en subjektiv tilgang, hvor der kræves tæt observation af subjektet og dennes udvikling (Burrell & Morgan, 1979).

4.5. Paradigmer

Videnskabelige paradigmer er den referenceramme, der anvendes, når der foretages undersøgelser, og som tager stilling til, hvordan disse behandles. Burrell og Morgan har her udarbejdet en model, som der præsenterer fire sociologiske paradigmer at arbejde under, hvor disse er: radikal strukturalisme, radikal humanisme, funktionalisme og fortolkningsvidenskab. Disse fire paradigmer kan identificeres ud fra to sondringer i relation til samfundsvidenskaben, som vises i figur 3. Det ses ud fra figurens vertikale akse til hvilke grad, der sker ændringer i forhold til en reguleret udvikling eller en radikal forandring i samfundsvidenskaben. Den horisontale akse viser modsat graden af den objektivistiske eller subjektivistiske synsvinkel (Burrell & Morgan, 1979).

Figur 3: Fire paradigmer for analyse af social teori



Kilde: Burrell & Morgan, 1979.

Den vertikale akse, som viser graden af regulering, beskriver hvorledes der opretholdes status quo, konsensus og den sociale orden. I forbindelse med de radikale forandringer beskrives det, hvorvidt der ønskes at undersøge de modsætninger, strukturelle konflikter samt frigørelse og lignende, der er til stede i samfundet (Burrell & Morgan, 1979). Ved radikale forandringer forstås der derimod, at en videnskaber vil opnå en viden og forståelse, som kan skabe en social forandring eller gøre op med den sociale orden. Ved brug af regulering forsøger videnskaberens derimod at forklare sammenhænge, og hvordan disse kan gengives, hvilket vil forsøges at blive gjort gennem observation af omverdenen, hvor formålet ikke nødvendigvis er, at der skal skabes forandring (Burrell & Morgan, 1979). De fire forskellige paradigmer vil i det efterfølgende blive gennemgået.

Det **funktionalistiske paradigme** handler om at forsøge at skabe rationelle og essentielle forklaringer af sociale fænomener. Det antages her, at virksomheder har en formel struktur, der allerede er bestemt af et foreskrevet regelsæt og, at udvikling af virksomheder sker gennem regulering. Paradigmet anses derfor som pragmatisk, hvilket betyder, at der forsøges at skabe forståelse for sociale fænomener, mens individer forsøger at skabe en forståelse for det samfund, aktørerne agerer i. Dette gøres for at skabe en mere dyb forståelse for den virkelighed, de agerer i. Funktionalismen betragtes endvidere som værende objektiv, idet der relateres til realismen. Hvor realismen i relation til funktionalismen anvendes til at forsøge at forstå individerne og den sociale konstruktion ved brug af lovmæssigheder og fastsatte regler, og gennem disse at forudsige fremtidige begivenheder ved hjælp af gentagelse af lovmæssigheder og sammenhænge. Regulering er en meget central del af funktionalismen, hvor der her er fokus på fællesskabet og sammenholdet mellem individerne samt, at individerne påkræver forekomsten af en regulering for at kunne stå sammen (Burrell & Morgan, 1979).

Fortolkningsvidenskaben arbejder ud fra individernes subjektive forståelse og fortolkning af verdenen, dens opbygning og legitimering. Dette betyder, at der arbejdes ud fra et grundlag om, at der skal skabes en forståelse af, hvordan opfattelsen af en verden kan diskuteres, deles og behandles af interessenterne for de sociale interaktioner. Dette opnås gennem de sociale interaktioner, der forekommer mellem de enkelte individer. Dette betyder, at fokuset bliver på, at individernes virkelighedsopfattelse skaber den konsensus, der er mellem interessenterne i

interaktionerne og ikke undertrykker det enkelte individs meninger og holdninger. Formålet vil her være at opnå et harmonisk forhold mellem individerne (Burrell & Morgan, 1979).

Radikal strukturalisme forsøger at skabe radikal forandring ud fra et objektivt standpunkt. Dette betyder, at radikal strukturalisme vil undersøge muligheder for at skabe radikale ændringer, frigørelse og potentialitet samt at foretage analyser med fokus på strukturelle konflikter, dominansformer, modsigelser og svagheder. Det vil være et forsøg på at foretage undertrykkelse og fremmedgørelse, som sker gennem undertrykkelse af individerne fra politiske og økonomiske aktører (Burrell & Morgan, 1979). Paradigmet radikal strukturalisme, ser på det strukturelle forhold inden for en realistisk social verden. Opfattelsen i denne forbindelse er, at radikale forandringer er en indbygget del af selve samfundets natur og struktur. Her forsøges at give forklaringer på de grundlæggende sammenhænge, der er inden for rammerne af de samlede sociale formationer (Burrell & Morgan, 1979). Det er ligeledes her, at der er grundlæggende fundamentale konflikter i nutidens samfund, som er med til at skabe radikale forandringer gennem politiske og økonomiske kriser. Formålet med kriserne er, at der vil opnås en frigørelse af individet fra de sociale strukturer, som de lever i (Burrell & Morgan, 1979).

Radikal humanisme arbejder ud fra, at virksomheder er sproglige fænomener, som har bestemte begrænsninger og muligheder, der kan undersøges og analyseres. Det centrale her bliver sproget, idet der argumenteres for, at det er gennem sproget og normer, at det bliver muligt at få individerne til at handle. Dette betyder, at det er centralt for dette paradigme at forstå virkelighedsbilledet gennem individerne. For, at en forandring kan foretages under dette paradigme, kræver det en forståelse for individernes historie og ageren samt at opnå en fælles forståelse af virkelighedsopfattelse mellem individerne. Det er dermed en fælles virkelighedsopfattelse, der skal ændres for, at der kan skabes en forandring og skabe udvikling eller ændring (Burrell & Morgan, 1979).

4.6. Anvendt metode

Der vil i dette projekt blive foretaget en analyse af, hvorvidt det kan være muligt at indarbejde bæredygtighed i virksomheder, samt hvilken effekt og betydning dette kan have for deres investeringsbeslutninger. I relation til det ontologiske standpunkt i dette projekt, er videnskaberens

præget af en vis grad af subjektivitet i forhold til forståelsen og forhåndsviden til hvad bæredygtige principper og metoder er og har til formål at gøre. Eftersom at forfatteren af projektet har en forudgående viden omkring, hvad begrebet bæredygtighed er og betyder der er med at præge det verdenssyn der er til stede i projektet. Dette betyder at projektet i relation til det ontologiske standpunkt til en vis grad har et normaliseret udgangspunkt, idet der vil være en vis grad af subjektiv forståelse af, hvad bæredygtighed er, som der ikke nødvendigvis deles af andre. Dette betyder at i relation til nogle af delelementer i forhold til bæredygtige ideer og principper vil vigtigheden prioriteres anderledes i forhold til andre. Dette vil være i gældende i forbindelse med definition på det bæredygtige begreb, som delelementer der inkluderes i dette projekt. Her anser forfatteren af projektet, bæredygtighed som et koncept og et begreb, som findes i virksomheder og i verden, selvom dette ikke anses som relevant eller tydeligt for alle parter involveret. Dette betyder at der vil også være en grad af realisme i projektets verdens syn, da det bæredygtige koncept kan ses i forskellig grad i virksomheder uafhængigt af erkendelse omkring dette i virksomheder og samfundet. Dermed vil det ontologiske standpunkt primært pege mod realisme i projektet.

Det episkemologiske standpunkt i projektet arbejder under forudsætningerne omkring at bæredygtighed og impact investing investeringer er noget som der har kausalitet i forhold til hinanden og at der er nogle forudbestemte regler der gælder for anvendelse og brugen af disse. Dermed er der også en forud antagelse omkring at disse er observerbare og at det vil være muligt at kunne redegøre for disse kausaliteter. Hvor dette vil være gennem at der ud fra tidligere materiale og cases igennem analysen vil kunne observeres mulige kausaliteter og regelmæssigheder der kan forekomme, det vil dermed være muligt at se på hvorvidt at bæredygtige principper vil være med til at påvirke virksomheders investeringsbeslutninger. Dette gøres for at forsøge at opbygge en vis grad af objektiv redegørelse for disse regelmæssigheder, da der antages at alle har mulighed for at observere det samme for alle. Dette vil imidlertid være umuligt at arbejde under en antagelse omkring at der ingen subjektivitet til stede. Det bæredygtige begreb og forståelse for hvad bæredygtige principper kan bruges til og hvorvidt disse er relevante, er forsat et relativt subjektivt emne. Dette skyldes at der kan være forskel i forudgående viden og forståelse for hvad bæredygtighed er. Dette gælder også for forfatteren af dette projekt, der på forhånd har en eksisterende forståelse og viden omkring bæredygtighed, som ikke nødvendigvis stemmer overens med andre og dermed kan være med til at præge konklusionerne fundet i dette projekt. Med dette

beskrevet vil dette projekt derfor primært forsøge at arbejde indenfor positivismen, men med en forståelse for at der er præg af subjektive vurderinger.

Menneskesynet i dette projekt, arbejder under antagelse af for at der kan motiveres til at arbejde med bæredygtighed. Hvorvidt denne motivation finder sted, kommer an på det miljø, som mennesker befinder sig i, hvor der bliver opstillet og præsenteret hvad bæredygtighed er og hvilke formål det har. Dermed vil der være mulighed for at foretage ændringer i deres handlinger der kan være med til at positiv effekt på miljøet. Endvidere vil dette være relevant, da der isæt indenfor bæredygtighed forsat ikke er opstillet klare definitioner på hvad begrebet dækker. Ud fra dette vil der i projektet arbejdes ud fra determinisme. Eftersom at de handlinger og holdninger, der kan være i relation til bæredygtighed og dens anvendelse, er meget afhængig af individets situation.

Projektet vil primært blive udarbejdet gennem sekundær litteratur og kilder, da der foretages en litteratur gennemgang og en analyse ud fra eksisterende litteratur, hvor bl.a. cases fra andre artikler, undersøgelser og virksomheder anvendes. Dermed arbejdes der indenfor nomotetiske metode, da der ikke foretages et casestudie i sig selv, men der tages udgangspunkt i andre cases, og dermed vil det ikke være muligt at få førstehåndsviden omkring emnet. Projektet vil imidlertid være præget af subjektiviteten af disse casestudier og derfor ikke være udelukkende være indenfor den nomotetiske tilgang.

4.6.1. Valgt paradigme

Formålet med dette projekt er at undersøge hvorvidt at det muligt at indarbejde og tage hensyn til bæredygtige principper i relations til investeringsbeslutninger i virksomheder. Dette findes bl.a. interessant, grundet at emnet omkring bæredygtighed er oppe i medierne, men også for at finde frem til hvorvidt det er muligt at indarbejde bæredygtighed i virksomheder på en strategisk måde, hvorpå der kan opnås mere værdiskabelse ved brugen af bæredygtighed. Her vil det især være interessant at kigge nærmere på måder hvorpå virksomheder identificere områder at foretage forbedringer eller ændringer og dermed de nye investeringsbehov der kan opstå for virksomheder i denne proces. Det vil ligeledes kunne være interessant at undersøge hvorvidt det kan være muligt at foretage investeringer i andre virksomheder eller projekter der kan være med til at øge finansielle afkast, mens at have bæredygtige delmål. I forhold til projektet vil dette blive undersøgt gennem

analyse af eksisterende litteratur og brug af cases fra andre studier og artikler, for at se nærmere på hvordan det kan være muligt at anvende bæredygtighed i investeringsbeslutninger i virksomheder, samt hvilke effekter inkluderingen af bæredygtighed kan have. Dermed ønskes der en forståelse for, hvad bæredygtighed er, og de ændringer der følger med inddragelse af denne i forbindelse med investering. Dette betyder at projektet arbejder indenfor en kombination af det fortolkningsvidenskaben- og funktionalistiske paradigme, eftersom at der forsøges at skabe en forklaring af, hvad bæredygtighed er, men ligeledes redegøre for sammenhængsforklaring med den etablerede forståelse og anvendelse af bæredygtighed og impact investing indenfor økonomistyring og i virksomhedspraksis.

4.7. Kildekritik

Der vil igennem dette projekt primært blive anvendt sekundær empiri i form af peer reviewed artikler, bøger og enkelte hjemmesider. Dermed er jeg opmærksom på, at dette kan være medvirkende til at mindske validiteten af projektet. Dette gør, at der i dette projekt skal være ekstra opmærksomhed på det valgte materiale. Jeg har derfor ekstra fokus på validiteten af de valgte kilder. Dette gøres ved at se på forfatterne af kilderne og deres baggrund, samt i hvilken sammenhæng disse er blevet skrevet. Der vil ligeledes forsøges at lave et match af artikler, der er udarbejdet igennem casestudier, der involverer både interviews og mere kvalitative metoder. Dette gøres for at øge kvaliteten af det samlede udvalg af det brugte materiale. Der er desuden i projektet udvalgt nogle centrale artikler, der bærer størstedelen af analysen, og det kan derfor ses som værende et begrænset informationsgrundlag. Dette vil dog blive suppleret af andre artikler for at øge validiteten af analysen.

I forhold til nogle af de valgte data, der benyttes i analysen til vurdering af impact investing markedets størrelse, vil der tages en vis grad af forbehold for præcisionen i forhold til vurderingen af størrelsen af impact investing markedet. Dette skyldes at nogle af disse data ikke er helt opdateret i form af data af lidt ældre format. De findes dog forsat relevante og valide at anvende, da de anvendes til at give et billede af impact investing markedets størrelse og fokus sammenholdt med, at de stadig er fra det 21. århundrede – 2010-2017. Der tages ligeledes forbehold i forhold til, hvad der opfattes som impact investing investeringer, da definitionen ikke er fuldstændig entydig.

Dermed vil vurderingen af impact investing markedet kunne indeholde investeringer, der alt efter valg af definition, ikke hører under definitionen af impact investing investeringer. Det vurderes på trods heraf imidlertid ikke at have en stor nok betydning for vurderingen af analysen på markedets størrelse og placering til, at valideringen mindskes betydeligt. Projektets valg af definition på impact investing investeringer findes i afsnit 5.4. Impact investing.

4.7.1. Kildevalg

De kilder, som er benyttet, i form af de tidligere nævnte peer-reviewed artikler, er fundet ved, at der på webportalen www.sciencedirect.com og gennem www.aub.aau.dk er søgt på forskellige nøgleord, som der ønskes information om. Et eksempel herpå er Sustainable Supply Chain, som gav 127,991 mulige artikler. For at indsnævre kildeudvalget blev der set på videnskaberer i forhold til hvem, der ville give mest information omkring den vinkel, der ønskes belyst i projektet. Efterfølgende kan referencer i de udvalgte kilder lede videre til andre brugbare kilder, som hjælper med at besvare problemstillingen. Samme metode er benyttet for at besvare andre dele af problemstilling samt til uddybelse heraf. Ligeledes er de brugte kilder udvalgt efter hvor stor en grad, de kan være behjælpelige til at belyse og besvare de ønskede undersøgelsesområder.

5. Teori

Der vil i dette afsnit blive præsenteret de valgte teorier for projektet, herunder vil begrebene omkring bæredygtighed og bæredygtig udvikling blive præsenteret, eftersom forståelse for dette er vigtigt i relation til emnet. Herefter vil Corporate Social Responsibility (CSR) og Impact investing blive præsenteret og gennemgået for at skabe en forståelse for de centrale begreber og emner i forhold til problemformuleringen.

5.1. Bæredygtighed

Det, bæredygtighedstankegangen omhandler, er, at der er fokus på at fremtidssikre nuværende og fremtidige generationers behov uden at overbelaste miljøet. Dette kan for eksempel være gennem sikring af menneskerettigheder, arbejdsforhold og optimering af ressourceanvendelse. Dermed er

der et større fokus på ressourceforbrug, anskaffelse og andre områder, som der i større eller mindre grad kan blive påvirket af vores samfund.

Disse problemstillinger er ved at få en større betydning i både dansk og international sammenhæng og vil dermed især være relevant for virksomheder at indarbejde i deres strategi for ikke at mistet sin konkurrencemæssige fordel eller risiko for at blive udkonkurreret. Dette betyder, at virksomheder skal forsøge at finde nye måder at varetage ikke bare deres økonomiske interesserer, men i større grad også nye måder hvorpå der kan foretages innovative måder at løse nyopståede udfordringer. Herunder vil håndtering og anskaffelse af ressourcer til produktion af forskellige tjenesteydelser og varer være en af problemstillingerne, der skal arbejdes med. Dette kan gøres ved at foretage optimeringer i produktionen, foretage nye investeringer og ændre i investeringsgrundlaget eller ændre på de strategiske mål. Disse problemstillinger er henover tiden blevet større, idet der inden for de senere år er opstået et større fokus på, hvordan man eksempelvis kan håndtere ressourcer i produktionen af vare- og tjenesteydelser på en mere bæredygtig måde. I forbindelse med, at virksomheder skal forsøge at arbejde på en mere bæredygtig måde, vil det være relevant at se på, hvad bæredygtighed er. Dette kan imidlertid være svært at definere eftersom, der fortsat er en bred uenighed omkring, hvordan man inden for forretningsområdet skal håndtere og arbejde med bæredygtighed (Svensson, 2018). Dette gør det svært for virksomhederne at finde frem til hvilke parametre, der skal tages stilling til, når der blandt andet skal foretages målinger på effekten af bæredygtige tiltag. Og netop dette er en af årsagerne til, at både forskere og praktikere ikke har været i stand til at fastslå en definitiv definition på begrebet bæredygtighed eftersom, det er et meget bredt emne og varierer alt efter hvilken branche, der er tale om. Dermed findes det relevant for dette projekt at komme med en definition på, hvad bæredygtighed er i denne forbindelse for at kunne være med at til underbygge, hvordan bæredygtighed skal forstås, og kan arbejdes med. Der kan selvsagt i litteraturen omkring bæredygtighed findes mange forskellige definitioner herpå, og disse forskellige definitioner kan have til formål at understøtte et mere præcis mål, som for eksempel at øge anvendelsen i en specifik branche, eller der kan forsøges at opstille en mere generel forståelse for, hvad bæredygtighed er. Der vil igennem dette afsnit komme flere eksempler på, hvordan bæredygtighed kan defineres, og hvad de forskellige definitioner har til formål. Efterfølgende vil projektets forståelse for begrebet bæredygtighed blive opstillet og forklaret med udgangspunkt i de fundne definitioner.

En af de mere specifikke definitioner, der findes, er:

"A dynamic equilibrium in the process of interaction between a population and the carrying capacity of its environment such that the population develops to express its full potential without producing irreversible adverse effects on the carrying capacity of the environment upon which it depends." (Ben-Eli, 2018).

Her er der fokus på, at der ligevægt mellem en befolkning og dens brug af ressourcer fra dennes miljø. Der er altså et fokus på, at der ikke skal ske et overforbrug af den naturlige kapacitet. Dette er gældende for både nærmiljøet og fjernmiljøet, som ikke skal overanstreges og dermed skabe permanent skade ved at overskride den naturlige kapacitet. Denne definition er interessant i forbindelse med at se på produktion af vare- og tjenesteydelser, hvor der blandt andet kan være fokus på spild og optimering af produktionsudstyr og produktionsmetoder. Der skal dermed ikke overforbruges af de begrænsede mængder af ressourcer, der er tilgængelige i miljøet. Andre definitioner vedrørende brug af ressourcer tager et andet fokus end blot at minimere eller undgå at overforbruge naturlige ressourcer. Her kan en anden definition bruges, hvor der ses mere på ressourceforbruget og de behov, der findes både på nuværende tidspunkt og i fremtiden:

"As meeting the resource and services needs of current and future generations without compromising the health of the ecosystems that provide them, ...and more specifically, as a condition of balance, resilience, and interconnectedness that allows human society to satisfy its needs while neither exceeding the capacity of its supporting ecosystems to continue to regenerate the services necessary to meet those needs nor by our actions diminishing biological diversity." (Morelli, 2011).

Det ses ud fra denne definition af Morelli, at det for ham synes vigtigt at have et fokus på, at de nuværende og fremtidige generationers behov skal opretholdes, hvor dette midlertidigt ikke skal ske på bekostning af den naturlige kapacitet. Her inkluderes der et element med hensyn til, at de naturlige ressourcer skal have mulighed for at regenerere sig selv, og på denne måde være med til at undgå et overforbrug af ressourcerne. Definitionen påpeger også, at der yderligere skal tages hensyn til den balance, der er mellem modstandskraften, som de naturlige ressourcer har og den sammenhæng, der er mellem miljøet og vores samfund. Dette skal gøres for at kunne varetage og

opfylde de nuværende og fremtidige generationsbehov samt for at sikre, at de kan bæres af de naturlige ressourcer og ikke reducere biodiversiteten.

Disse definitioner har haft til formål at forsøge at komme med en mere specifik definition på det bæredygtige begreb. Der er imidlertid blevet udarbejdet bud på, hvordan en generel anvendelige definition kan lyde. Her kan et bud på udarbejdelse af en sådan definition findes i artiklen af Julia Moore, et al. fra 2017, som har foretaget en gennemgang af den tilgængelige litteratur omkring bæredygtighed. I artiklen bliver der identificere fem overordnende elementer, der er til stede i de fleste andre definitioner, og ud fra dette opstiller forfatterne denne definition:

“(1) after a defined period of time, (2) a program, clinical intervention, and/or implementation strategies continue to be delivered and/or (3) individual behavior change (i.e., clinician, patient) is maintained; (4) the program and individual behavior change may evolve or adapt while (5) continuing to produce benefits for individuals/systems.” (Moore, et al., 2017).

Der anvendes her en mere strategiske indgangsvinkel på begrebet bæredygtighed, hvor der identificeres fem faktorer, der er til stede, når man taler omkring bæredygtighed. Den første faktor er, at der ses på, hvordan der inden for en defineret tidsperiode ved implementering af for eksempel en strategi kan forekomme ændringer. Altså der tages et mere fokuseret tidsperspektiv fremfor at tage et mere generelt standpunkt som ”i fremtiden”. Det er også mere fokuseret i forhold til, at det kan være specifikke programmer eller strategier, der kommer i fokus. Det ses endvidere i resten af definitionen, at der ved en implementering af disse strategier eller programmer sker adfældsændringer, hvilket har betydning for både individer og systemer samt er med til at skabe fordele for disse. Denne definition er dermed med til at sætte et større fokus på, hvordan bæredygtighed ikke bare som begreb, men som håndgribelige handlinger, kan have en virkning på ikke bare miljø, men også på de beslutninger, der tages i virksomhederne. Det ses ligeledes, at der også sættes et fokus på værdiskabelsen ved implementeringer for individer og systemer. Dette kan ligeledes ses i et økonomistyringsperspektiv, hvor der er variationer i nogle af de økonomiske resultater, der er kommet af de beslutninger, der er blevet truffet henover en periode.

Med inspiration fra disse definitioner vil der blive opstillet en definition for dette projekt, der viser projektets forfatters forståelse af begrebet bæredygtighed.

Begrebet bæredygtighed, forstås i dette projekt som værende et forsøg på at sikre nuværende og fremtidige generationers muligheder og behov. Dette gøres på en sådan måde, at man imødekommer ressourcebehovet uden at overskride de naturlige kapaciteter, der er i miljøet eller ved at reducere eller begrænse negative effekter, som eksempelvis produktionen af varer og tjenester har på enten miljøet eller sine omgivelser (Braungart & McDonough, 2013). Dette forsøges ved at udvikle programmer og/eller strategier, der har til formål løbende at ændre adfærd på individniveau og systemniveau samtidigt med, at der skabes værdi. Bæredygtighed kan på denne måde anvendes til at skabe en udvikling af mere værdiskabende aktiviteter eller investeringer, der kan styres og indarbejdes i virksomheders strategier. Ud fra dette vil en definition for bæredygtighed for dette projekt være som følgende:

"Programmer og strategier, der har til formål at ændre adfærd for at imødekomme et ressourcebehov og et servicebehov for fremtidige og nuværende generationer inden for en defineret tidsperiode uden at overskride den naturlige kapacitet der findes i miljøet samt skabe værdi og fordele for individer og systemer."

Denne definition har til formål at tage højde for de ressourcebehov, der er på nuværende og fremtidige generationers behov i forbindelse med produktion af varer og tjenesteydelser. Begrundelsen herfor er, at der på nuværende tidspunkt har været og på længere sigt vil være et stigende behov for mængden af ressourcer til at dække behovet for vare- og tjenesteydelser blandt andet grundet stigende befolkningstal. Der tages udgangspunkt i, at det skal være programmer og strategier, der skal bruges i forbindelse med drift og/eller oprettelse af virksomheder. Begrundelsen herfor er, at dette projekt har til formål at finde frem til, hvorvidt det er muligt at foretage bæredygtige ændringer i en virksomheds praktik og sikre værdiskabelse og økonomiske resultater. Baggrunden for dette formål er, at det vil være uholdbart på lang sigt at arbejde uden et bæredygtigt perspektiv, hvis det gøres på bekostning af de naturlige kapacitetsgrænser, der er tilgængelige. Hvis dette alligevel gøres, kan det føre til nye udfordringer og problemstillinger af mere alvorlige karakterer i form af blandt andet mangel på ressourcer og den generelle globale opvarmning. Derved vil det være nødvendigt for virksomheders langsigtede interesser og målopnåelse at implementere bæredygtige alternativer i deres langsigtede strategier for at imødekomme nogle af disse problemstillinger.

Det skal tilskrives, at der ikke forsøges med en generel definition på, hvad begrebet bæredygtighed er og dækker over, men derimod er det en definition på, hvordan bæredygtighed kan anses som værende relevant for virksomheder i forhold til dette projekts synsvinkel.

5.2. Bæredygtig udvikling

Nu der er kommet et bud på hvad bæredygtighedsbegrebet er, og hvordan det anses i dette projekt, vil det være relevant at se lidt nærmere på, hvad der så menes med bæredygtig udvikling.

Problemstillinger omkring anvendelse af ressourcer og hvordan virksomheder og vores samfund kan gå i en mere bæredygtig retning er blevet mere relevant at anskue, men hvordan skal bæredygtig udvikling ses og i hvilket perspektiv? Mange af de nuværende tendenser, der er i vores samfund og produktioner af vare- og tjenesteydelser er ikke bæredygtige. Der sker fald i biodiversiteten og mængden af frugtbar jord, som fører til en større og større påvirkning af klimaet og miljøet, mens der samtidig ses en større grad af ulighed og fattigdom blandt de nuværende og tidligere generationer. Mange af disse udfordringer og problemer har en vis grad af sammenhængskraft, der kræver en fælles indsats for at kunne blive løst og i samme forbindelse ende ud med en mere bæredygtig levevis og udvikling på længere sigt. Her bliver det vigtigt at finde en løsning inden for de naturlige kapaciteter, der er i vores miljø, og det er dette som den bæredygtige udvikling har som målsætning at opnå (Enders og Remig, 2015). Dermed ligger den bæredygtige udvikling sig meget tæt op af det bæredygtige begreb, og følgende definition kan gives:

“Sustainable development is development that meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs.” (Ukko et al., 2018).

Denne definition har 100 % fokus på at sikre de fremtidige generationers mulighed for at kunne opfylde deres behov og livsgrundlag. Det giver mening at definitionen på bæredygtig udvikling ligger sig meget tæt op af definitionen på begrebet bæredygtighed. Der er dog igen ikke en klar opstillet måde at finde frem til, hvad dette konkret betyder eller, hvordan det kan opstilles til nogle specifikke målsætninger. Eftersom dette har været et problem igennem flere år, hvor det ikke har været muligt at producere nogle klare mål, der kunne anvendes på et mere generelt område, har FN opstillet 17 bæredygtige verdensmål, der vil kunne tages udgangspunkt i for at gøre det muligt at have nogle

sammenlignelige mål på tværs af brancher og lande (FN, 2019). Disse er 17 overordnede målsætninger, som er blevet sat for at bevæge verdenen i en mere bæredygtige retning, men de er ligeledes blevet opsat for at give regeringer og virksomheder nogle konkrete mål at gå ud fra i forhold til at foretage optimeringer og forbedringer.

De 17 mål for den bæredygtige udvikling er:

1. Afskaf fattigdom
2. Stop sult
3. Sundhed og trivsel
4. Kvalitetsuddannelse
5. Ligestilling mellem kønnene
6. Rent vand og sanitet
7. Bæredygtig energi
8. Anstændige jobs og økonomisk vækst
9. Industri, innovation og infrastruktur
10. Mindre ulighed
11. Bæredygtige byer og lokalsamfund
12. Ansvarligt forbrug og produktion
13. Klimaindsats
14. Livet i havet
15. Livet på landet
16. Fred, retfærdighed og stærke institutioner
17. Partnerskaber for handling (Verdensmålene, 2019).

Det ses, at de bæredygtige verdensmål dækker over alt fra afskaffelse af fattigdom, sikre økonomisk vækst og job til at minimere ulighed og sikre vores verdens have. Der gives i forbindelse med disse mål også nogle meget konkrete målepunkter for, hvordan der kan opnås forbedringer på disse punkter i form af delmål/underpunkter (Verdensmålene, 2019). Disse målsætninger vil kunne anvendes til at give virksomheder nogle konkrete mål, som kan være med til at give mulighed for benchmarking og en bæredygtig udvikling. Herunder kan der for eksempel nævnes værdiskabende aktiviteter og/eller investeringer, der kan styres og indarbejdes i virksomheden. Dette vil være med

til at gøre nogle af de målepunkter, som virksomheder har, mere relevante for dem selv og kan give en fremtidig styring, som vil have større gavn for vores verdenssamfund, hvis de tages i brug. Det kan derfor være medvirkende til, at der foretages en ændring i den adfærd, der ses på nuværende tidspunkt og et skiftet fokus til værdiskabelse i virksomheder og samfundet. Det kan blandt andet indarbejdes i virksomheder, som allerede anvender corporate social responsibility (CSR) og være med til at understøtte nogle af de værdier, som de allerede har eller inkludere nye, som der ikke tidligere blev anset som værende relevante.

5.3. Corporate Social Responsibility

Corporate social responsibility (CSR) er et meget udbredt begreb, der arbejdes med i virksomheder. Formålet er at forsøge at arbejde ud fra et socialt og miljømæssigt udgangspunkt på en ansvarlig måde. Der er imidlertid forsat mange bud på, hvordan man kan definere begrebet, men den definition, der arbejdes med i projektet, lyder således:

“CSR implies that firms must foremost assume their core economic responsibility and voluntarily go beyond legal minimums so that they are ethical in all of their activities and that they take into account the impact of their actions on stakeholders in society, while simultaneously contributing to global sustainability.” (Sarkar & Searcy, 2016).

CSR omhandler dermed, at virksomheder bevidst udfører frivillige handlinger, der forsøger at imødekomme et sæt af juridiske, etiske og sociale standarder, som skal være med til at minimere eller forbedre påvirkningen fra deres produktion af vare- og tjenesteydelser. Dette betyder, at CSR i sin kerne kan være relevant i mange forskellige kontekster herunder både økonomiske og forretningsmæssige kontekster afhængig af virksomhedens størrelse (Frederick, 2018). CSR forsøger hermed at blande og afbalancere de økonomiske aktiviteter af produktionen af vare- og tjenesteydelser med samfundets velfærd. Disse økonomiske aktiviteter er med til at skabe arbejdspladser og foretage kapitalinvesteringer, som dermed kan være med til at bidrage til både en økonomisk og social værdi for virksomhederne selv og deres samfund. På trods af dette kan der i forbindelse med aktiviteter i driften af virksomheden forekomme negativ påvirkning af både samfundet og miljøet. Dette kan blandt andet være i form af økologiske forstyrrelser, mishandling

af medarbejdere, tab af arbejdspladser, forbrugerudnyttelse og tab af investortillid på kapitalmarkederne. Dermed opstår der et dilemma mellem fortalere og skeptikere af CSR, hvor der skal forsøges at lave en sammenkobling af de økonomiske aktiviteter og de sociale målsætninger i samfundet. Dette kan være svært, da der skal være en balance mellem imødekommelse af de sociale mål, hvor fortalere for CSR kan have en tendens til at overse de omkostninger, der er i forbindelse med at imødekomme disse. Dette betyder imidlertid ikke, at der ved anvendelse af CSR ikke kan findes en langsigtet værdi, eftersom værdien af CSR kommer gennem innovation i virksomheder (Frederick, 2018).

CSR er et begreb, der har været under udvikling igennem en længere periode og har igennem tiden haft forskelligt fokus. Dette kan ses ud fra figur 4, som viser udviklingen fra 1950'erne til nu, hvor der ligeledes ses ændringer og tilvalg af drivere og procedurer, der er blevet anvendt over tid. Der ses eksempelvis tydelige ændringer i relation til de problemstillinger og behov, der er at finde op igennem tiden, hvor CSR tilpasses og udforsker nytilkomne problemstillinger, og hvordan virksomheder kan gøre brug af disse.

Figur 4: Oversigt af CSR-udvikling

Phases of Corporate Social Responsibility		CSR Drivers	CSR Policy Instruments
CSR-1	Corporate Social Stewardship		
1950s–1960s	Managers as public trustee-stewards balancing constituent claims Corporate philanthropy	Executive conscience Company image/ reputation Public relations	Philanthropic funding Company grants Charitable foundation grants
CSR-2	Corporate Social Responsiveness		
1960s–1970s	Social impact awareness/analysis/audit Strategic priority for responsive posture Organizational redesign and training Stakeholder mapping and implementation	Widespread social unrest/ protest Repeated corporate misbehavior Public policy/government regulation Stakeholder pressures	Stakeholder strategy Regulatory compliance Social audits Public affairs function
CSR-3	Corporate/Business Ethics		
1980s–1990s	Foster an ethical corporate culture Establish an ethical organizational climate Recognize basic normative principles Human rights Social justice Community welfare Environmental protection	Religio-ethnic beliefs Technology-driven value changes Human rights advocacy	Mission/vision/values statements CEO leadership ethics Code of ethics Social audits
CSR-4	Corporate/Global Citizenship		
1990s–2000s	Identify/acknowledge globalization impacts Environment/ecology issues National trade, wage, and income issues Cultural/religious clashes	Global economic trade/ investment Digital communication networks Geopolitical shifts/ competition Ecological awareness/ concern NGO pressures	Intergovernmental compacts Human welfare/rights Supply-chain labor conditions Ecological stability Global codes
CSR-5	Toward A Millennial Future		
2000–3000	Integrating culture and nature Seeking corporate and planetary sustainability Comprehending cosmic, galaxial, planetary processes	Sustainability processes Generational changes Religio-metaphysical beliefs	Indeterminate, speculative Awaits Millennials' maturity and control of corporate policies

Kilde: Frederick, 2018.

Ovenstående indikerer, at CSR forsat er relevant i virksomhederne, hvor der i de nyeste versioner af CSR er meget fokus på bæredygtighed, og hvordan dette kan indarbejdes i deres strategiske overvejelser. Dette gøres, eftersom der er flere virksomheder, der begynder at indarbejde mere bæredygtige forretningsplaner og forretningsstrategier som følge af, at skulle imødekomme de nye sociale, miljømæssige og offentlige lovgivninger. Indarbejdelsen af disse kan gøres ved, at virksomheder kan forsøge at etablere et link mellem deres produkter, tjenesteydelser og forretningsoperationer med ansvarlig adfærd. En måde hvorpå dette eksempelvis kan gøres er ved, at gøre brug af mere ansvarlige interne procedurer og skabe et forhold til virksomhedens eksterne stakeholdere. Fordelen ved at inddrage dette i virksomhedernes strategi vil være, at der ved

anvendelse af mere ansvarlig og bæredygtig adfærd kunne tilføjes mere værdi til virksomhederne, samfundet og miljøet (Anthony, 2017). Der er ligeledes igennem tidligere studier fundet frem til, at der på trods af kortsigtet økonomiske tab, på langsiget vil kunne ses en forbedring i innovationen, bæredygtig performance og i de økonomiske resultater. Virksomheder, der arbejder med bæredygtig CSR, vil være i stand til at difference sig på markedet og dermed være med til at øge virksomhedens værdi (Anthony, 2017).

I projektet findes dette interessant, da der ved indarbejdning af en mere bæredygtig CSR i virksomheder, vil være behov for at foretage ændringer i forhold til produktion, administration og ledelse, hvor dette kan lede til, at virksomheder vil foretage andre investeringsbeslutninger, der stemmer overens med deres offentlige image og de bæredygtige principper. Dermed vil det kunne være interessant for virksomheder at kigge nærmere på andre investeringsformer end de traditionelle, hvor impact investing vil være en mulighed for at imødekomme nogle af de nye udfordringer.

5.4. Impact investing

At have et investeringsbehov er ikke noget nyt for virksomheder, det er en nødvendig del for at sikre vækst og udvikling heraf og generere økonomisk afkast for investorer. Der er imidlertid i forbindelse med den voksende interesse for den bæredygtige dagsorden kommet mere fokus på at investere ud fra mere end bare økonomisk gevinst. Her er impact investing en investeringsstrategi, der har opnået en øget interesse, eftersom der inddrages mere end bare de økonomiske mål. Der, hvor impact investing skiller sig ud fra de traditionelle investeringsmetoder er ved, at der ikke kun fokuseres på vækst og økonomisk afkast, men der er derudover også et ønske om at foretage sociale eller miljømæssige forbedringer, der ikke ville ske uden denne investering. Der er altså tale om en investeringstype, der aktivt forsøger at skabe ændringer og fordele for både investoren og modtageren af investeringen. Definitionen på impact investing lyder således:

"...the active investment of capital in businesses and funds that generate positive social and/or environmental impacts, as well as financial returns (from principal to above market rate) to the investor." (La Torre & Calderini, 2018).

Det ses ud fra denne definition, at impact investing arbejder med at placere kapital i initiativer, der har til formål at generere sociale og/eller miljømæssige goder samt tjenesteydelser, der skaber fordele for samfundet og virksomhederne selv. Dette gøres mod en forventning om et finansielt afkast, der ligger enten på niveau eller højere end markedsrenten til investorerne. Der kan ud fra denne definition udledes to karaktertræk omkring impact investing:

1. Impact investing er en investeringsstrategi, der kan anvendes i en bred vifte af investeringsmuligheder og med forskellige finansielle instrumenter, der dækker alt fra egenkapital til obligationer
2. De ikke-økonomiske resultater af investeringen skal måles for at kunne afgøre, om der er tale om impact investing.

Dette er to centrale karaktertræk ved impact investing og især i relation til, at de sociale og miljømæssige effekter skal kunne måles og opgøres for, at der kan være tale om, at en investering kan betegnes som værende impact investing. Her er det især relevant, at virksomheder ser på, hvordan de arbejder med målingen af effekten og sikre sig en valid målingsproces (La Torre & Calderini, 2018).

De aktører og investorer, der arbejder med impact investing, er typisk rige individer, banker, investeringsfonde, pensionsfonde og andre finansielle institutter. Dermed er der mulighed for en bred mængde af interesserede aktører på markedet, og disse har ikke nødvendigvis de samme motiver. Her vil banker og andre finansielle institutioner se denne investeringsstrategi som en forretningsmulighed og have mere fokus på den økonomiske del af investeringen frem for de miljømæssige dele. Hvorimod fonde kan have mere end kun økonomiske målsætninger qua deres etableringsgrundlag, som kan være fra bankers og de finansielle institutioners. Dermed vil det være relevant at se på, hvem de forskellige investorer er, og hvordan de kan opdeles. En opdeling af disse aktører er blevet forsøgt, hvorfor der her bliver foretaget en opdeling i fire forskellige grupper, der hver har sin motivation for at arbejde med impact investing (La Torre & Calderini, 2018).

Figur 5: Oversigt af aktører i impact investing

ASSET OWNERS	ASSET MANAGERS	DEMAND-SIDE ACTORS	SERVICE PROVIDERS
• High net worth individuals/families • Corporations • Governments • Employees • Retail investors • Foundations	• Investment advisors • Fund managers • Family offices • Foundations • Banks • Corporations • Venture funds • Impact investment funds/intermediaries • Pension funds • Sovereign wealth funds • Development finance institutions • Government investment programs	• Corporations • Small and growing businesses • Social enterprises • Cooperatives • Microfinance institutions • Community development finance institutions	• Networks • Standards-setting bodies • Consulting firms • Non-governmental organizations • Universities • Capacity development providers • Government programs

Kilde: Harji & Jackson, 2012.

De forskellige grupper af aktører i ovenstående figur har forskellige motivationer for at arbejde med impact investing. Der kan være tale om investering for egen vindings skyld, i forbindelse med håndtering af finansielle aktiver for andre, for at møde markedsændringer eller for at udvide ens produktportefølje. Der er mange begrundelser for hvilken motivation, der ligger forud for en impact investing investering, og de kan alle håndteres på forskellige måder. Der vil i forbindelse med de forskellige investorer kunne foretages en opdeling af disse i to hovedkategorier:

- Impact-først
- Finansiell-først.

Her vil impact-først investorer have som deres første prioritet at optimere den sociale eller miljømæssige påvirkning af investeringen og herefter have fokus på et finansielt afkast. Hvor finansiell-først investorer vil have det som deres første prioritet at opnå det bedste finansielle afkast og dernæst have en social eller miljømæssig påvirkning (La Torre & Calderini, 2018).

De værktøjer, der arbejdes med inden for impact investing området, er meget i stil med mange af de investeringsværktøjer, der er tilstede ved de traditionelle investeringstyper. Der blev igennem en undersøgelse fra the Global Impact Investing Network (GIIN) i 2017 fundet frem til nogle af de investeringsværktøjer, der anvendes:

- Indskud
- Privat gæld
- Offentlig gæld

- Børsnoteret obligationer eller lån
- Kapitalfonde
- Reelle aktiver
- Betaling for performance instrumenter
- Venture kapital.

Dette er eksempler på nogle af de investeringsværktøjer, der anvendes i forbindelse med impact investing. Der kan ved anvendelse af effektivinvestering og en aktiv udvælgelsesproces i forbindelse med investeringer opnås risikojusterede markedsrenter, og det kan dermed være med til at opnå fornuftige finansielle resultater (La Torre & Calderini, 2018).

Der er imidlertid mange andre metoder, der minder om impact investing og forsøger at gøre det samme, herunder kan der nævnes den tredobbelte bundlinje, Socially Responsible Investing (SRI) og Environmental Social Governance (ESG). Impact investing skiller sig dog ud fra de andre investeringsstrategier ved, at der aktivt vælges, at der kan være andre formål med investeringen i form af enten en miljømæssig eller social positiv påvirkning foruden det økonomiske afkast. Her bliver der altså opstillet en rationel balance mellem behov for økonomisk fortjeneste for investor og skabelse af fordele for modtager af investeringen. Dette adskiller sig fra den tredobbelte bundlinje, som anses mere som et strategisk værktøj til at måle på virksomhedens påvirkning udover økonomiske nøgletal og fra SRI, der screener for mulige miljø, sociale eller offentlig påvirkning (La Torre & Calderini, 2018). ESG afskiller sig fra impact investing, da der her er fokus på at minimere virksomheders miljømæssige effekter og styrer deres stakeholdere (Barman, 2018), hvor at impact investing aktivt forsøger ikke at minimere, men derimod have en positiv effekt på miljø og sociale effekter. Dette er grunden til, at der i dette projekt tages udgangspunkt i impact investing, da der i projektet vil blive undersøgt, hvorvidt det er muligt for virksomheder at indarbejde deres motivationer for økonomisk vækst og afkast til investorer med mere sociale og miljømæssige målsætninger.

6. Analyse

6.1. Bæredygtighed i investeringsbeslutninger

Det er blevet præsenteret i indledningen, hvordan der er forekommet en øget efterspørgsel på bæredygtige alternativer og udviklingen, hvilken har lagt pres på virksomheder for at finde måder at indarbejde bæredygtige principper i deres investeringsstrategi. Der findes mange forskellige metoder, der arbejder med inkludering af bæredygtige principper i forhold til investeringsmuligheder, og som det blev nævnt i teoriafsnittet, er den tredobbelte bundlinje, SRI og impact investing nogle af de metoder, der indarbejder indikatorer for mere end blot finansiell performance. Dette kommer af, at der igennem de sidste 30 år har været en udvikling, hvor der er sket et skifte i, hvad der anses som værende relevant, og hvad der falder inden for virksomheders ansvarsområde i forbindelse med deres drift (Barman, 2018). Der er derfor sket et skifte fra kun at have varetaget aktionærens interesser til at inkludere problemstillinger fra både stakeholdere og miljøet, hvilket har konsekvenser for rapporteringsprocessen for virksomheder. Dette rækker udover det traditionelle CSR-fokus, hvor der fokuseres på ansvaret over for stakeholdere i virksomhederne, hvilket inkluderer leverandører, kunder, ansatte og lokalsamfundet, som bliver berørt af virksomhedernes aktiviteter (Barman, 2018). I den forbindelse er der blevet set oprettelse af flere internationale standarder og regler, der har haft betydning for virksomheders rapporteringsansvar til deres stakeholdere i forhold til menneskerettigheder og arbejdsrettigheder, det økonomiske og miljømæssige helbred af lokalsamfundet samt af kunders forbrugerrettigheder. CSR giver dermed den bedste mulighed for værdiskabelse ved at gå i dialog med stakeholdere og inkludere dem i virksomhedernes beslutningsproces (Barman, 2018). Dette skal være med til at drive virksomhederne til at foretage mere ansvarlige investeringsbeslutninger, der ikke kun gavner deres aktionærer, men alle der er berørte af virksomhedens aktiviteter. Der ses imidlertid en forskel, når der kigges på bæredygtighedsudviklingen, hvor der i det forrige var fokus på den langsigtede sammenhængseffekt som en virksomheds CSR havde på de økonomiske, sociale og miljømæssige resultater. Det har heraf resulteret i, at virksomheders bæredygtige rapportering har været påvirket af flere forskellige rapporteringssystemer og evalueringssystemer, hvor der har været et skiftende fokus fra udelukkende miljøeffekter til andre, der også har inkluderet sociale effekter (Barman,

2018). Dette skift i fokus medfører problemer i forbindelse med at sikre en mere ensartet rapportering af bæredygtig performance, som kan besværliggøre sammenligning med andre virksomheder igennem benchmarking. I forbindelse med CSR har der igennem en længere periode været en forventning om, at virksomheder skulle rapportere og evaluere deres bæredygtige performance i takt med, men samtidig adskilt fra, deres finansielle performance. Dette har medført en afgang fra den traditionelle CSR-tænkning, hvor der arbejdes med metoder, der forsøger at arbejde under præmissen, at en virksomheds finansielle og bæredygtige rapportering af performance skal gøres sammen, eftersom de har en effekt og betydning for hinanden.

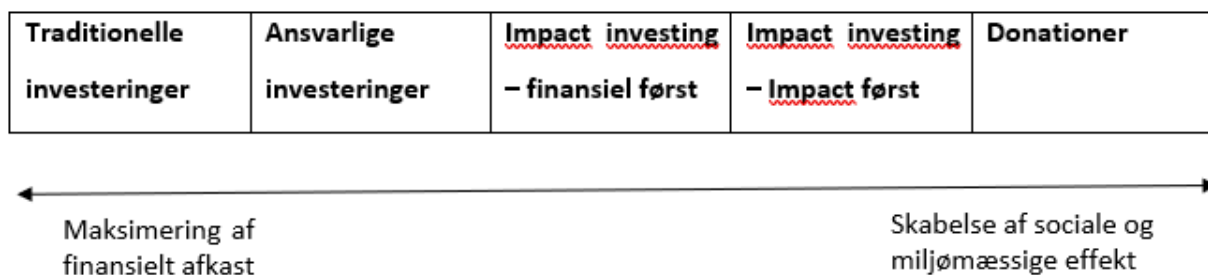
Her kan der ses på metoder, som for eksempel ansvarlige investeringer der benytter Environmental Social Governance (ESG) indikatorer i deres investeringer, hvor der tages udgangspunkt i, hvordan virksomheder kan minimere deres miljømæssige effekt, styrer deres forhold til leverandører, kunder, ansatte og lokale samfund, og om der bliver implementeret politikker, der sikre god ledelse (Barman, 2018). Ansvarlige investeringer arbejder under en finansteori, hvorved der gennem brug af ESG-måling kan opnås en større grad af værdiskabelse til aktionærer, da der inkluderes elementer fra stakeholdere. Ved brug af ansvarlige investeringer tages der udgangspunkt i, hvorvidt en investering og dennes vurderingsgrundlag skaber omkostninger eller fordele for virksomhederne. Dermed kan der gennem styring af ESG-målinger minimeres på risiko og omkostninger herunder energiforbrug, antallet af ulykker og CO2 emission eller maximere muligheder og økonomiske fordele og på den måde være med til at genere bedre langsigtede finansielle resultater (Barman, 2018).

Det er en god mulighed for virksomheder at forsøge at maksimere deres finansielle performance, da i den forbindelse inddrages faktorer, der får en øget betydning i takt med, at bæredygtighed kommer på dagsordenen. Problematikken ved dette er dog, at de positive bæredygtige effekter er sekundære, eller kan anses som værende en øget bonus i et forsøg på at maksimere både den kortsigtede og langsigtede profit. Dette vil betyde, at balancen mellem at genere positive sociale og miljømæssige effekter og et finansielt afkast vil være til fordel for et finansielt afkast. Konsekvensen af dette kan medføre en frasortering af investeringsmuligheder, hvor der er mulighed for at opnå større sociale eller miljømæssige effekter til fordel for investeringsmuligheder med større afkasts potentiale.

Til forskel er impact investing en investeringsstrategi, hvor det er nødvendigt, at der foretages investeringer, der har fokus på skabelse af positive effekter ud over de finansielle, og dermed balancerer investeringsmulighederne bedre. Dette gør impact investing til et mere attraktivt investeringsalternativ for investorer, hvor deres motivationer for investeringen er bundet op på at gøre en forskel i forbindelse med sociale og miljømæssige problemstillinger værdier og vil sikre en positiv udvikling, der ikke er betinget af maksimering af et finansielt afkast. Dette åbner op for et større investeringsmarked, med flere investeringsmuligheder.

Der er altså tale om et investeringsspektrum, hvor investorer kan inddeles ud fra deres motivation og forventninger til investeringerne, og det er alt fra traditionelle investeringer med fokus på maksimering af finansielt afkast til donationer uden forventer omkring nogen form for afkast eller tilbagebetaling. Dette kan opstilles, som vist i figur 6, hvor at der i den ene ende af dette spektrum vil være fokus på at maksimere det finansielle afkast, som det er ved traditionelle investerings beslutninger og den anden ende vil være have fokus investeringsmuligheder der skaber positive effekter i forbindelse med sociale og miljømæssige problemstillinger. Denne figur er opstillet efter beskrivelsen af impact investing fra teori afsnittet 5.4 og den forrige analyse.

Figur 6: Investerings spektrum



Egen tilkomst.

Der foretages dermed i denne rapport en analyse på det, man kan kalde mellemmarkedet mellem disse yderpoler af investeringsmarkedet. Der tages her udgangspunkt i impact investing markedet og den værdiskabelse for virksomheder og samfundet, der er mulig gennem investeringer, der inkludere andre motiver end maksimering af finansielt afkast og giver mulighed for løsning af komplekse sociale og miljømæssige problemstillinger.

6.2. Udvikling af bæredygtige investeringer

Der vil i starten af analysen blive undersøgt, hvordan impact investing markedet ser ud. Herunder vil der blive analyseret på nogle af de tendenser, der har været igennem de senere år og hvilke udfordringer, der forsat er på markedet. Afsnittet afsluttes med en vurdering af markedsudviklingen, hvor impact investing markedet placeres i forhold til fire faser i en markedsudvikling.

På trods af, at der igennem de senere år har været et større fokus på bæredygtighed og, at både virksomheder og private skal reducere deres påvirkning på miljøet, er der ikke kommet nogen helt konkrete løsninger på de miljømæssige udfordringer, der generelt er til stede. Der skal ligeledes forsat arbejdes med at sikre ordnelige arbejdsforhold og økonomisk vækst for at fremtidssikre vores samfund. Dette stiller spørgsmålstejn ved mange af de fremgangsmetoder og forbrugsvaner, der ikke bare er i Danmark, men også på globalt plan. Der kan derfor argumenteres for, at det er nødvendigt for virksomheder at foretage mere bæredygtige investeringer udover at opfylde de gældende lovkrav, der stilles til de forskellige brancher, der findes. Der er forsat en stor grad af skepsis omkring bæredygtige investeringer og deres værdi iblandt ledere og investorer i flere virksomheder. Bekymringerne omkring dette er forståelige, eftersom der kan være tale om store investeringssummer, som kan have betydning for finansielle mål og likviditeten i virksomhederne samt med risiko for tab af afkast for en investor. Derfor vil der i denne del af analysen blive undersøgt, hvorvidt disse investeringer kan være relevante for virksomheder generelt, og om der er mulighed for værdiskabelse med udgangspunkt i impact investing markedet.

Grunden til, at denne undersøgelse er interessant, skyldes en række af ting og herunder den øgede opmærksomhed fra både forbrugere, den gældende lovgivning og regeringer rundt om i verden i forbindelse med de miljømæssige udfordringer (Teori, Bæredygtighed). Dermed kan der argumenteres for, at der er ved at være etableret et marked for mere bæredygtige investeringer, hvor der er mulighed for at skabe en forøgelse af værdiskabelsen for virksomheder i forbindelse hermed. Der vil til at starte med blive undersøgt, hvordan markedet for impact investing ser ud igennem brug af artikler, der har undersøgt udviklingen heraf og den nuværende situation. Der er blevet foretaget flere undersøgelser, som har kigget på impact investing markedet, og om det er nået et punkt, hvor det er muligt at indfri investorers finansielle ønsker, og dermed skabe interesse

for en større gruppe af investorer på markedet (Harji & Jackson, 2012). Der er flere forklaringer der kan tale for, at markedet er vokset over de senere år. En af forklaringerne er, at der blandet andet siden finanskrisen i 2008 er kommet et større fokus på at have en bredere risikovurdering i forbindelse med investeringsbeslutninger (Harji & Jackson, 2012). Dette har medført et fokus, der spænder bredere end de traditionelle finansielle målsætninger og det dertilhørende beslutningsgrundlag. Hermed er der givet en åbning for at inddrage sociale og miljømæssige problemstillinger og målsætninger i et investeringsbeslutningsgrundlag (Harji & Jackson, 2012).

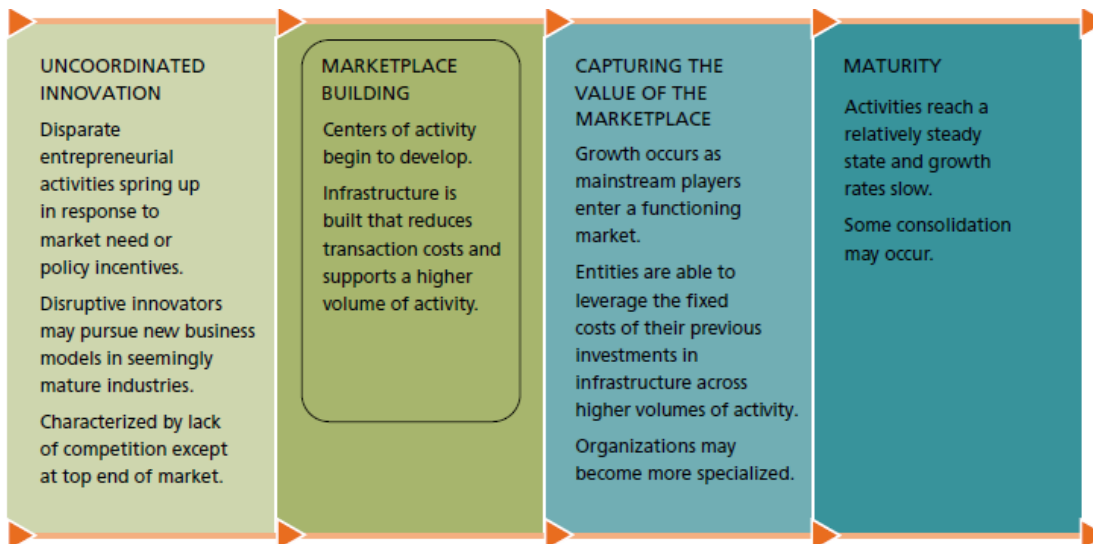
Der er ligeledes en større erkendelse af, at de nuværende ressourcer, der er tildelt til at håndtere problemer såsom fattigdom, ulighed, ødelæggelse af miljøet og andre komplekse globale problemstillinger, ikke er nok (Harji & Jackson, 2012). Dermed kan der argumenteres for, at det er nødvendigt, at der gøres mere fra både regeringer og virksomheder for at afhjælpe eller helt løse disse problemer. Her kan virksomheders investeringer i bæredygtige projekter være med til at have en positiv indvirkning herpå og samtidig bane vej for mulige løsninger. En mulighed kan eksempelvis være finansiering af forretningsmodeller, der skaber social og miljømæssig værdi. En anden mulighed kan være en stigning i mængden af den kapital, der bliver overført fra industrilandene og/eller individer med en større formue, der ønsker, at deres værdier giver andet end et finansielt afkast for eksempel i form af et bæredygtigt afkast, til områder, der har behov for denne ekstra kapital (Harji & Jackson, 2012). Netop derfor er der en stigende efterspørgsel på projekter og virksomheder, der har bæredygtige idéer indbygget i deres forretningsmodel. Denne efterspørgsel kan dermed resultere i en stigning i efterspørgslen på investeringsmetoder, der underbygger en bæredygtig investorers interesse, hvor impact investing metoden kan anvendes som en investeringsstrategi. Det næste afsnit vil derfor se nærmere på markedet for impact investing.

6.2.1. Impact investing markedet

For at kunne sige mere præcis hvorvidt bæredygtige investeringer og impact investing er relevante at overveje som en mulig løsning til nogle af de mere komplekse problemstillinger og udfordringer, der er i forbindelse med den bæredygtige målsætning, vil denne del af analysen se på impact investing markedets udvikling og nuværende situation. Ved at tage udgangspunkt i hvordan praktikerne og teoretiker beskriver udviklingen af impact investing markedet, giver det mulighed for

at placere den nuværende situation af denne i en markedsfase og derigennem analysere situationens muligheder. Det kan i den forbindelse argumenteres for, at impact investing markedet er placeret i anden fase i figur 7.

Figur 7: Markedfase af impact investing



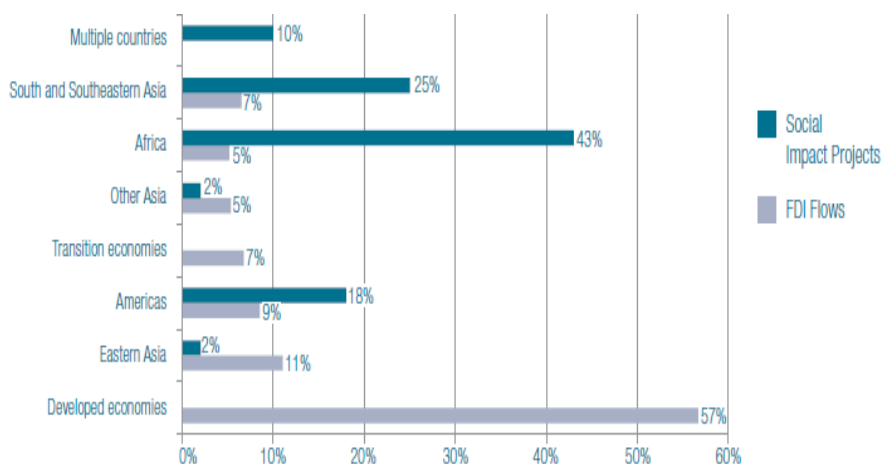
Kilde: Harji & Jackson, 2012

Figur 7 viser de forskellige faser, som impact investing markedet kan placeres i, og hvad der skal til for at være et velfungerende og udviklet marked, der har nået fuld modenhed. Impact investing markedet er inden for de senere år vokset meget, men kan forsat ikke defineres som et fyldt ud etableret marked, der har nået fuld modenhed. Dette skyldes, at der på trods af en voksende interesse inden for området, forsat er nogle udfordringer, som gør det svært at snakke om et fuldt modent marked. Disse udfordringer vil blive præsenteret senere i denne analyse (Harji & Jackson, 2012). For at komme med et bedre billede af, hvorfor der ikke er tale om uncoordinated innovation, men i stedet marketplace building, analyseres der nærmere på, hvad der er sket på markedet. Her tages der udgangspunkt i seks faktorer på markedet, som har haft betydning for, hvordan markedet ser ud og har udviklet sig. De seks faktorer er: frigørelse af kapital, placering og styring af kapital, efterspørgsel efter kapital, måling af effekt og skabelse af et potentielt miljø og opbygge lederskab (Harji & Jackson, 2012).

6.2.1.1. Frigørelse af kapital

Det er essentielt at analysere, hvordan impact investing markedet kan udvides, og hvor stort dette marked er. Der tages udgangspunkt i tiden efter finanskrisen i 2008 og frem til i dag, hvor specielt de senere år har haft en positiv udvikling på impact investing markedet (Harji & Jackson, 2012). Der er sket en øget tilgang af kapital i markedet, hvilket blandt andet skyldes, at der er blevet foretaget flere investeringer på markedet, der har karakter af impact investing. De investeringer, der er blevet foretaget, har karakter af en positiv udvikling, idet der er en højere grad af variation og størrelse af kapitalen samtidig med, at der har været flere forskellige typer af kapital, som der benyttes og efterspørges på et globalt niveau. Det vurderes, at der i 2011 blev foretaget 2.200 impact investeringer i en beløbsstørrelse på 4,4 mia. dollars (Harji & Jackson, 2012), mens der i 2017 blev foretaget en vurdering på markedet, der viste en beløbsstørrelse på 114 mia. dollars (la Torre & Calderini, 2018). Heraf ses det, at markedet og de værktøjer, der er til rådighed, udvikler sig i takt med, at markedet vokser. Dette indbyder til en fortsat udvikling på markedet, da det voksende marked give rum til en større gruppe af investorer. Et hurtigt voksende marked giver dermed gode muligheder for indtjeningsmuligheder, udvikling af nye investeringsprodukter og nye investeringsmuligheder, der kan have en positiv effekt på impact investing markedet. Når der kigges på, hvordan fordelingen af investeringerne ligger i forhold til deres geografiske placering, kan der tages data fra tidligere studier og cases, hvor der ses en stor spredning i den geografiske placering af investeringerne. Der ses i figur 8, at der i 2010 har været meget fokus på Afrika, Asien og Amerika i forbindelse med impact investeringer, mens de direkte udenlandske investeringer (FDI) ser ud til at være koncentreret i udviklingslandene. Tallene har alt andet lige ændret sig til i dag, men de giver forsat et godt billede af impact investing markedet og hvor store muligheder, der er for vækst. Dette skyldes, at tallene fra 2010 har et stort vækstpotentiale i udviklingslandene, da figuren viser meget lav interesse tilbage hertil med hensyn til impact investing.

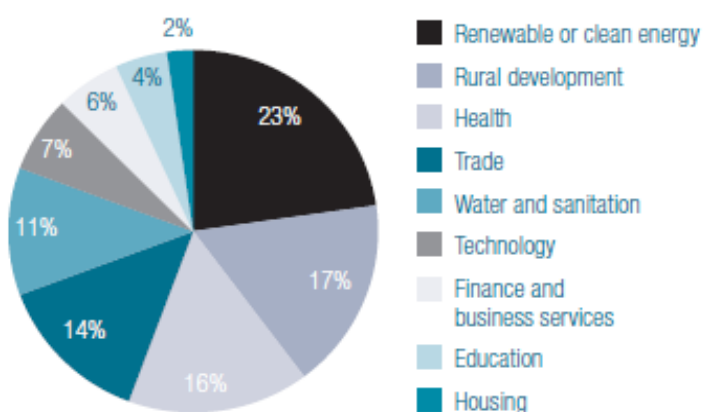
Figur 8: Geografisk overblik af impact investing investeringer



Kilde: Simon og Barmeier, 2010.

Den stigende vækst i impact investing markedet kan også forklares ved en stigning i interessen fra mange forskellige brancher, da virksomhederne er begyndt at se værdien ved at anvende bæredygtige investeringer. Her er der tale om brancher og virksomheder inden for eksempelvis finans og energi, som udviser en stigende interesse (Simon og Barmeier, 2010). Den nærmere fordeling af investeringer, der er foretaget i de forskellige brancher, kan ses i figur 9. Her illustreres, hvilke brancher impact investing forekommer hyppigst i, og dermed hvor der er størst efterspørgsel af impact investing investeringer.

Figur 9: Brancheoverblik af impact investing



Kilde: Simon og Barmeier, 2010.

Figuren viser, at der er en stor forskel i mængden af impact investing investeringer i de brancher, der arbejder med denne form for investeringer. Det er specielt brancherne vedrørende vedvarende eller ren energi, udvikling af landdistrikter, sundhed og handel, der finder denne type af investering

relevant. Denne interesse, som flere lande og brancher har fået gennem de senere år, betyder, at der er en god mulighed for øget vækst på markedet for bæredygtige investeringer og herunder give mulighed for at medføre en stigende tilgang af mængden af kapital på impact investing markedet. En stigende tilgang af kapital vil alt andet lige også betyde flere investorer herunder har specielt investorer fra fonde, finansielle institutioner og impact investing fonde haft en stor betydning, da de har været med til at præge efterspørgsel af kapital (Harji & Jackson, 2012). Inkluderingen af disse investorer har ligeledes haft en effekt på, hvad der sker i praksis i form af motivation for at investere og arbejdsgange i den enkelte branche. For eksempel arbejdes der med risikotilpassede investeringer i impact investing fonde, hvor der forventes et afkast på mellem 0-25 %, hvilket kan have en smittende effekt på andre investorers handlemønstre. (Harji & Jackson, 2012).

Selvom der har været en stigende vækst på markedet for bæredygtige investeringer, er der forsat nogle udfordringer, der er med til at holde tilgange af investorer samt investeringer og dermed væksten af markedet tilbage. Blandt andet er en af udfordringerne, at der er en skæv fordeling af, hvor kapitalen placeres, og hvor der er mest brug for den. En anden udfordring, der findes, er i forhold til, at matche det kapitaludbud, der er brug for, med kapitalefterspørgslen (Harji & Jackson, 2012). Udfordringerne med placeringen af kapital og at matche efterspørgslen på kapital kan argumenteres for at komme fra en forskel i investorers ønsker vedrørende afkast og risikovillighed i forhold til de investeringsmuligheder, der er til stede i impact investing markedet. Eksempler på dette kan for eksempel være områder eller projekter, der har behov for kapital og, som har et stort potentiale i forhold til effekter på social eller miljømæssig bæredygtighed, men som samtidig har en høj risikoprofil eller et finansielt afkast, der ligger under markedsgennemsnittet. I relation til disse investeringer, findes der andre investeringsalternativer inden for impact investing markedet, som kan have en mindre risiko og med mulighed for højere afkast. Her vil investorer placere deres kapital i de investeringer, der passer bedst med deres forventninger og risikoprofil. Dette betyder midlertidigt også, at der er et udviklingspotentiale med mulighed for at tiltrække kapital til markedet. En udfordring, der ligger i forbindelse med at tiltrække nye investorer, er, at pensionsfonde og andre større investeringsfonde er tilbageholdende over impact investing som et godt investeringsalternativ. Dette relaterer sig til, at der forsat ikke er en bred produktportefølje på impact investing markedet samtidig med, at der er udfordringer i forhold til benchmarking virksomhederne imellem (Harji & Jackson, 2012).

6.2.1.2. Placering og styring af kapital

Placering og styring af kapital har stor betydning for de virksomheder og projekter, der efterspørger kapital. Dermed har den udvikling, der sker i forbindelse med at placere eller foretage investeringer med social eller miljømæssig effekt, meget at sige for den fremadrettede vækst på markedet. Når investorer placerer kapital på markedet, er der fundet nogle barrierer ved indgang og udgang på impact investing markedet. De største udfordringer er blandt andet mangel på gode investeringsmuligheder, begrænset produktudvalg til større og institutionelle investorer samt høje omkostninger i forbindelse med udarbejdelse af innovative, men ikke testede investeringsmetoder (Harji & Jackson, 2012). Her skal en investeringsmulighed forstås som virksomheder eller projekter, der har til formål at genere profit, og kan være placeret i udviklingslande eller ikke-udviklingslande og har klare eksplicitte mål inden for social eller miljømæssig bæredygtighed (Simon og Barmeier, 2010). De barrierer, der er tilstede på markedet, har en stor betydning for, hvordan kapitalen placeres. Disse barrierer vil i det efterfølgende blive gennemgået i forhold til den effekt, de har på markedet. I figur 10 ses fire overordnede barrierer, der er i forbindelse med at foretage investeringer (Carbajo, Cilauro og Wen, 2015).

Figur 10: Overblik over barrierer til investeringsmarkedet

	Costs	Risks	Barriers to competition
Regulation	Regulatory burdens and administrative procedures; regulatory fragmentation	Regulatory uncertainty	Barriers to market entry and exit; incentives in regulated sectors (e.g. utilities)
Market size and structure	Market fragmentation	Lack of standards	Implementation of competition law and policy
Public-sector promoter constraints	Infrastructure, public sector efficiency and capacity	Weak planning and project preparation capacity	Possible unintended consequences of public procurement procedures
Access to finance	Cost of finance	Financial instability, unavailability of instruments to allocate risk	Limiting entry into new product and geographical markets

Kilde: Carbajo, Cilauro og Wen, 2015

Regulering, som er første barrierer, indebærer virksomheders pligt til at overholde den gældende lovgivning og de regler, der findes i det aktuelle land. I den forbindelse kan der være omkostninger forbundet med at implementere arbejdsgange eller systemer, der tilgodeser disse.

Markedets størrelse og struktur har betydning for den mængde af efterspørgsel, der vil være på markedet i forhold til investeringsmuligheder, og giver en indikation af hvor stor grad af konkurrence, der er til stede. Restriktioner fra det offentlige opstår i forbindelse med sikring af den nødvendige infrastruktur, der skal være til stede i markedet. Adgang til den nødvendige finansiering er især vigtig for små og mellemstore virksomheder, herunder kan der nævnes mulighed for kassekredit, forsikring og lignende (Carbajo, Cilauro og Wen, 2015).

Impact investing markedets størrelse og struktur kan være med til at forklare udfordringen med at finde nok investeringsmuligheder, da der kan argumenteres for, at markedsstørrelsen eller strukturen ikke er nok veludviklet til at sikre, at der den nødvendige efterspørgsel på denne type af kapital. Dette kan skyldes, at der forsat er et fragmenteret marked, da der endnu ikke er opsat helt klare regler og standarder på internationalt niveau, som muliggør anvendelse på et større plan. Det samme kan der argumenteres for ved det manglende produktudvalg til de større investorer og institutioner. Selvom der i de senere år er kommet flere produktmuligheder herunder obligationsmuligheder, lånetyper og gældsprodukter, er der forsat en stor del af disse, der ikke er veludviklet og testet til et punkt, hvor de kan anvendes på en større skala. De høje transaktionsomkostninger, der er på markedet, er også en grund til, at der er omkostninger forbundet med udviklingen og arbejdet med disse standarder.

Der kan også argumenteres for, at de omkostninger, der kan være forbundet med reguleringen herunder overholdelse af den gældende lovgivning, forsat kan være en barriere, da der kan foretages forbedringer på området. En anden barrierer, der er på markedet, er adgang til finansiering og omkostninger i forbindelse hermed, da de største banker og institutioner til stadighed er tilbageholdende, når det gælder långivning til denne type af impact investing investeringer.

Potentielle løsningsmuligheder til at overkomme barriererne på dette marked har stor betydning for den fremadrettede vækst. En mulighed kan være at udvikle produkttyper, der vil være anvendelige for større investorer, mens en anden mulighed kan være at standardisere investeringsmetoderne, således omkostningerne i denne forbindelse vil falde. Dette vil åbne op for flere investeringsmuligheder på markedet og derved kunne tiltrække pensionsfonde, finansielle

institutioner og investeringsfonde. Nogle af de nye produkttyper, der er blevet udviklet, har haft en positiv og innovativ effekt, og har gjort det muligt og nemmere at placere kapital i forskellige brancher og en bredere geografisk placering (Harji & Jackson, 2012). Disse produkttyper har været udvikling af gældsværktøjer, der har gjort det mere sikkert for investorer at foretage impact investing investeringer. Her er der tale om produktmuligheder i grønne obligationer og mikrofinansiering, som er eksempler på innovative produkter, der har muliggjort og tiltrukket flere investorer og mere kapital. Der ses ligeledes en udvikling af produkter i onlineformater (Harji & Jackson, 2012). Disse typer af investeringer anvendes for eksempel i udviklingen af mindre virksomheder og sikring af boliger. Det vil dog være nødvendigt, at der forsat bliver udviklet flere produkttyper, der kan anvendes herunder især flere produkter, der kan anvendes af større institutioner til at placere og administrerer store mængder af kapital.

Barriererne i sig selv kan være en faktor til at reducere vækstpotentialer på markedet og ligeledes være en medvirkende effekt til at holde udviklingen af impact investing markedet fra at blive fuldt ud modent.

6.2.1.3. Efterspørgsel af kapital

Efterspørgslen på kapital til brug i bæredygtige investeringer er voksende, og der har været flere faktorer, som har været afgørende herfor. Herunder kan impact investing markedets positive udvikling i de senere år forklares ved, at der er sket en udvikling i og vækst af investeringsklare virksomheder og programmer. Udfordringen har været at sikre, at udviklingen af disse virksomheder og projekter følger med væksten, hvilket ikke har været tilfældet. Dermed har udviklingen ikke været lige så stor og hurtig, som der har været forhåbninger omkring. Dette skyldes blandt andet, at der har været mangel på forretningsmodeller, der er klar til at modtage denne type af investeringer, eller som ikke kan defineres om impact investing investering (Harji & Jackson, 2012).

En anden udfordring er, at der ikke har været nok viden inden for de forskellige brancher samt den nødvendige ekspertise til at kunne opbygge og udvikle forretningsmodellerne. Udviklingen og opbygningen af bæredygtige forretningsmodeller har været i gang igennem længere tid, og der har været forskellige bud på, hvordan disse skal udformes. Nogle eksempler herpå kan findes i Asien og

Afrika, som vedrører mobile tjenester i både finansielt og ikkefinansielt format samt mindre landbrug (Harji & Jackson, 2012).

Dermed er et af de problemer, der er på markedet, at der forsat ikke er mange gode og fuldstændige klare investeringsmuligheder, og dette er har været med til at holde efterspørgslen på markedet tilbage. En mulighed for at imødekomme dette problem er, at der skal udvikles flere nye produkter, der henvender sig til et mere bredt udvalg af investorer og herved øge efterspørgslen på disse typer af investeringer. Afslutningsvis vil mere klare standarder for investeringerne og for, hvad der kan klassificeres som værende impact investing investeringer ligeledes afhjælpe problematikken.

6.2.1.4. Måling af effekt

For at sikre at impact investing markedet vil være relevant og attraktivt for investorer fremadrettet, er det nødvendigt at kunne måle den påvirkning og effekt af sociale og/eller miljømæssige investeringer, der er, og samtidig være i stand til at kommunikere den værdi, der skabes. Dermed er det relevant at se på den udvikling, der har været med at foretage disse målinger. Der sket meget i forbindelse med hvordan der foretages måling af de sociale og miljømæssige effekter. Herunder er der flere globale projekter der er blevet sat i gang med henblik på at udviklet måle standarder og værktøjer for investorer og virksomheder til brug af målingen af effekten fra impact investing investeringer (Harji & Jackson, 2012). Dette skal fører til at give virksomheder mulighed for at kunne udføre benchmarking på tværs af brancher og lande og generelt at danne sig et overblik af deres sociale og miljømæssige præsentation. Et af projekter der har været under udvikling til dette formål, er Impact Reporting and Investment Standards (IRIS), som der har til formål at være et standardiseret system der kan anvendes til at give nogle definitioner på sociale, miljø og finansielle præsentationer internt for virksomheder (Harji & Jackson, 2012). Et lignende system, Globale Impact Investing Rating System (GIIRS) har til formål at give tredje parter mulighed for at kunne analyse på disse præsentationsmål, og dermed anses som værende et supplement til IRIS. Flere forskellige investeringsfonde og andre investorer har igennem de senere år været med til at videre udvikle på dette system. Dette gøres med henblik på at øge kvaliteten af disse systemer og kontinuerlig opdatere de måle punkter og standarder der anvendes. Der er mange af sådanne systemer i markedet, hvor der imidlertid har været store udsving i forhold til populariteten og

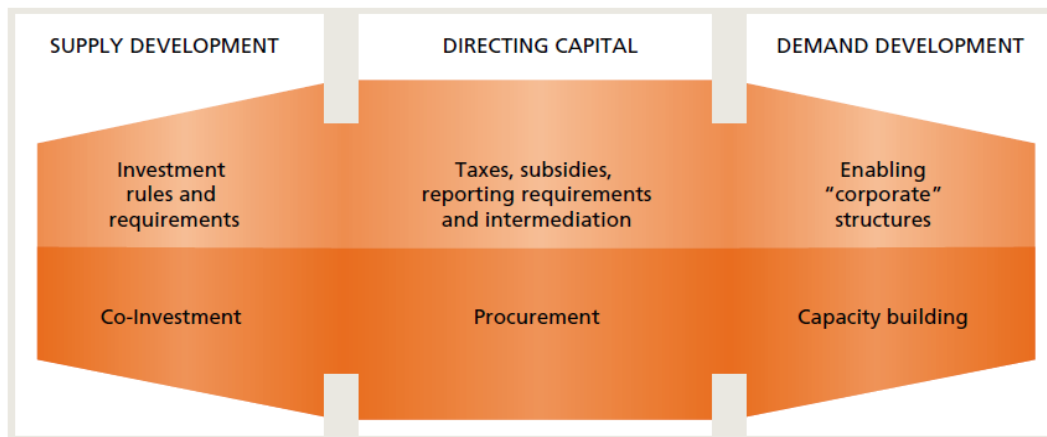
anvendelse af disse. Herunder kan der nævnes sociale return on investment (SROI) har ligeledes været nogle af bud på mulige måle værktøjer der kan anvendes i forbindelse med impact investing (Harji & Jackson, 2012). Dermed kan det ses at der er et meget stort fokus i bl.a. forskere og praktikere på at udvikle disse måle redskaber der kan validt og effektivt bruges til at kommunikere betydningen og værdien af impact investing investeringer videre. En udfordring er at der er forsat behov, da der videre udvikles på dem, eftersom at de er præget mangler og ikke færdig udviklet. En anden udfordring er at der er stor forskel i hvilke slags måleværktøjer der efterspørges af investorer og virksomheder til hvad der ønskes af tredje parter. Dette skyldes at der er stor forskel i hvad der findes relevant for de forskellige parter. Virksomheder og investorer vil have værktøjer der giver dem mulighed for at evaluere præsentation og kommunikere disse videre, hvor at tredje parter, ønsker et større indblik i sammenhængen bag disse tal og hvordan de kan valideres. Desuden præges dette også af hvad der efterspørges på nuværende tidspunkt kontra, hvad der er behov for på længere sigt for at sikre vækst på markedet (Harji & Jackson, 2012). Dermed er der forsat behov for at videre udvikle måle værktøjerne for at kunne tiltrække mere mainstream aktører og investeringsfonde. Dette er især vigtigt hvis der på både kort og længere sigt, skal være mulighed for at virksomheder, investorer og investeringsfonde, skal se impact investing, som et reelt investeringsalternativ og -mulighed.

6.2.1.5. Skabelse af et potentielt miljø

En anden vigtig faktor for impact investing markedet, er den rolle regeringer og lovgiven har for både standarder og vækst potentiale. Dette skyldes at alt efter hvilke regler der bliver indført i de forskellige lande og internationalt vil have en stor betydning for impact investing markedet. Her er det især i forhold til regeringernes magt, hvad angår implementering af regler for investeringer, beskatning og lovgivning. Dette har stor betydning for investorer og virksomheder der har en potentiel interesse i denne type af investeringer, da dette er med til at styrer den struktur og miljø der arbejdes med på markedet. Der er blevet implementeret flere forskellige politikker og regler der har været med til at binde industrien, politik skaber og andre aktører fra alle steder i verden sammen (Harji & Jackson, 2012). Herunder er der blevet vedtaget flere forskellige love og procedure i flere forskellige lande, hvor der nævnes Impact Investing Policy Collaborative (IIPC), som værende en af

de større politiske beslutninger. Der ses ud af figuren nedenunder hvordan den politiske ramme overordnet ser ud (Harji & Jackson, 2012).

Figur 11: Politisk ramme for impact investing



Kilde: Harji & Jackson, 2012

Dette er en international politiske ramme/tilgang for hvordan der kan arbejdes med impact investing i de forskellige lande. Denne tilgang til impact investing, er blevet mere populær de senere år, da den giver en god indgangsvinkel til hvordan der kan opbygges en ramme for at arbejde med bæredygtige investeringer. Figuren viser hvordan at den politiske ramme er opbygget og hvad der er til formål med den. Dette er at udvikle regler og standarder for impact investing investeringer, samt at fastsætte hvordan de skal beskattes, rapporteres og hvordan virksomheder kan opbygge investerings strukturer. Der har imidlertid været flere lande der har vedtaget brugbare politiske ramme og regler for impact investing (Harji & Jackson, 2012). Her kan der tales om steder både i USA, England og FN der har givet forslag til hvordan bæredygtige investeringer skal håndteres. Denne udvikling har været med til at give mere vækst, og mulighed for at give et bedre udgangspunkt for udvikling af flere produkter. Her kan sociale impact obligationer nævnes som værende en af de produkter der er kommet frem. Det har imidlertid ikke været uden sine udfordringer ved udarbejdelse af den politiske ramme for impact investing markedet. En af udfordringerne har været sikre at der ikke sker alt for stor en sammenblanding af privat investeringer og offentligt tjenester. Dermed at der ikke blive tale om at virksomheder og investorer skal overtage eller erstatte allerede eksisterende offentlige ydelser (Harji & Jackson, 2012). Eftersom at der er nogle ydelser og tjenester der bedst bliver håndteret af det offentlige, og dermed er en del

af samfundets ansvar. Dette skal være med til at sikre bæredygtige investeringer skal anses, som værende et fremmede middel til at finde og presse løsninger til sociale og miljømæssige problemer. En anden udfordring der kan opstå, er i forbindelse med vedtagelse af love eller regler der har skaber situationer, som kan drager investeringer væk fra markeder eller brancher f.eks. brancher indenfor ren energi, samt andre brancher der vil kunne have gav af en øget tilgang af kapital. En af disse situationer vil f.eks. være ved at give skattemæssige fordele til investeringer i f.eks. oliebranchen.

Der blev i denne del af analysen fundet frem til at der er mulighed for at kunne tilpasse og tiltrække interesse fra investorer gennem tilpasning af regler for de enkelte brancher, da strukturen for investeringsmarkedet bestemmer de muligheder der er for opbygning af de forskellige muligheder. Dermed vil muligheden for at tiltrække kapital til markedet være præget af hvordan de enkelte lande eller internationale vedtager deres politikker og standarder. Dette betyder dermed også at retningen de enkelte regeringer tager i forhold opbygningen af denne struktur er med til at hvad de ledende aktører på impact investing markedet, skal have fokus på.

6.2.1.6. Opbygge lederskab

Der er blevet identificeret flere udfordringer på impact investing markedet og når der kigges på den fremadrettede vækst, vil der være behov for et guidende fokus for hvor der skal lægges flere ressourcer og tid for at drive udviklingen af dette marked fremad. Her kommer de ledende aktører der er på markedet til at spille en stor rolle, da de vil være med til at påvirke den retning mange lande og brancher vil tage i forbindelse med impact investing. Her har især Rockefeller Foundation, J.P. Morgan været nogle af de vigtigste aktører. Dette skyldes at det er dem der har været med til at støtte de organisationer der har foretaget innovativ udvikling og forskning af impact investing, der har været med til at opbygge de standarder og retningslinjer der på markedet nu (Harji & Jackson, 2012). Herunder kan der ses meget i andre lande, hvor der kan ses udvikling i både USA, Europa og Sydafrika, hvor der er mange, hvor der foretages impact investing i forskellig og stigende grad. Ved at fortsætte med at udvikle og bygge videre på de ledende aktører indenfor impact investing feltet, vil der kunne nemmere udvikles og udarbejdes platforme, standarder og bedømmelse systemer, foruden forskning der vil være med til at fremme markedet. For at sikre at impact investing markedet skal forsat opnå en forsat vækst og opnå mulighed for at kunne blive en

fuldt ud etableret industri, skal der opnås en større udbredelse af investeringstypen, og der skal kunne muliggøres job og karriere valg indenfor feltet (Harji & Jackson, 2012).

Dermed vil med dette del af analyse, argumenteres for at der behov for en ledende gruppe af aktører der kan være med til at presse og drive dagsordenen for de bæredygtige investeringer, og dermed være med til at engagere aktører og virksomheder udenfor dette marked for at forsætte med at skade interesse for markedet og dermed være med til at sikre den fremadrettede udvikling.

6.2.2. Fremadrettede udvikling af impact investing markedet

Der er igennem analysen af impact investing markedet, blevet identificeret flere områder, som der giver problemer og udfordringer der forhindre vækst og videre udvikling af markedet. Der blev i forhold til de ledende aktører på markedet fundet frem til at der behov for et fokus for at sikre den fremadrettede vækst og udvikling af impact investing. Dette betyder dermed at der skal være et fokus på hvilke problemstillinger der skal være i centrum, for at kunne arbejde sig henimod løsninger på disse. Der vil derfor i dette afsnit kommer med nogle forslag og mulige løsninger til nogle af de udfordringerne der i markedet, som der er blevet vurderet til at være de mest pressende. Herunder kan der nævnes at et af problemerne har været at sikre efterspørgsel på kapital, samt at matche den med de projekter og virksomheder. For at kunne at øge efterspørgslen i markedet og være i stand til at matche kapital med de rigtige investeringsmuligheder vil en øget åbenhed omkring markedet kunne hjælpe. Med dette menes der at et mere gennemsigtigt marked hvor information omkring økonomiske, sociale og miljømæssige resultater for projekter og investeringer der lykkes og dem der fejler, vil kunne give et bedre indblik i markedet og dermed den fremadrettede udvikling (Simon og Barmeier, 2010). Virksomheder er forståeligt nok ikke villige til at dele denne information mere end nødvendig, da det giver enkelte virksomheder en konkurrencemæssige fordel. Dette er imidlertid ikke en fordel for impact investing markedet, som helhed, eftersom at dette er med til at reducere kapital flowet på markedet. Hvis markedet skal formå at blive en attraktivt for større investorer, som f.eks. pensionsfonde, banker o.l. skal der et system med formål at dele ned nødvendige information implementeres (Simon og Barmeier, 2010). Her vil de tidligere nævnet systemer IRIS være relevante, da de er med til at øge informations deling, ligeledes kan der for mulighed for sammenligning af resultater på markedet overvejes at inddrage FN'S 17

bæredygtigheds mål. Ved anvendelse af disse vil dermed være mulighed for benchmarking iblandt virksomheder, og vil give anledning til større vidensdeling.

Et andet problem har været at finde nok potentielle investeringsmuligheder i markedet. Her kan en mulig løsning være for både at finde flere investeringsmuligheder og tiltrække kapital til markedet at der kan være et ændret fokus fra enkelte investeringsmuligheder, til at lave fulde investeringsporteføljer der er rettet imod bæredygtige investering, som f.eks. impact investing. Dette vil gøre det muligt at tilpasse de enkelte porteføljer alt efter den enkelte investor eller gruppe af investorer og dermed efter om det skal være finansielle eller sociale målsætning der har første prioritet. (Harji & Jackson, 2012) Dette vil være en fordel for både enkelte personer, men vil også være mere attraktivt for større investorer, som f.eks. institutioner eller banker. Eftersom at det vil være nemmere at tilpasse sine investeringer i forhold til den risiko profil der ønskes fra de enkelte investorer, dermed vil der være mulighed for at henvende sig til en større gruppe af investorer.

Der blev yderligere i analysen fundet frem til at der har været en relativ lille produktportefølje på impact investing markedet der har hæmmet vækst og interessen på markedet. I forbindelse med at overkomme denne barrierer, vil det være meget relevant at få udvidet produktporteføljen der er på markedet. Dette vil gøre det muligt at tiltrække investorer af en bredere grad af risiko villighed, kapital størrelse og tidshorisont. Her vil fokus på produkter til større investorer som f.eks. pensionsfonde være meget attraktive. En mulighed her ville være at fokuserer på mere gældsfinansieringsprodukter, hvor fokus f.eks. kan være på at leverer bæredygtige huse eller byggeprojekter (Simon og Barmeier, 2010). Her kan der f.eks. tages udgangspunkt i nogle af de bygger projekter eller finansieringsmuligheder der har været i gang herhjemme i Danmark som f.eks. i Nykredit der har lanceret grønne obligationer, der udstedes til boliger der er energi mækret og certificeret med A eller B til deres erhvervskunder (<https://www.nykredit.com/investor-relations/debt/green-bonds/>). Hvor at dette er en lav risiko investering, hvor der er et fokus på reducere af energiforbrug og god mulighed for et sikkert afkast i forbindelse med investeringer. En anden mulighed for at komme med flere produktvariationer og finde nye investeringsmuligheder, vil være et skift i fokus fra en målsætning der enten fokuserer på det sociale og miljømæssige eller på finansielt afkast. Her vil det være en fordel at have et større fokus på at finde investeringsmuligheder der vil være i stand til at dække begge (Simon og Barmeier, 2010). Her

vil der kunne tales om produkter der vil have en mere tilpasselig risiko profil, og som vil kunne gå på tværs af brancher. Her vil der kunne være et spændende fokus for investeringsmuligheder være på SMV'er, hvor der her vil være rimelig adspredelse i risiko profil og finansielt afkast på de enkelte investeringsmuligheder. Her vil det ligeledes være nødvendigt at få at disse typer af virksomheder og projekter vil få mere teknisk og forretningsmæssig støtte og rådgivning der vil istandsætte dem til at videre udvikle deres forretningsplaner og være med til at sikre en større grad succes for de enkelte projekter og virksomheder (Simon og Barmeier, 2010). Der vil igennem den næste del af analysen, ses på cases der viser, hvilken effekt den rigtige støtte og indsigt kan gøre for virksomheder på markedet. Dette er især interessant at se på, da der tidshorisonten for impact investing typisk vil være over en længere periode. Dermed vil der være mulighed for at se på investeringsmuligheder i 3 faser og give den rigtige støtte når den er nødvendig for de enkelte virksomheder. Her vil den første værende en opstart fase, hvor start kapital og etablering af virksomheder og projekter vil være vigtigt, her vil den rigtige finansiering være en af de vigtigste faktorer. Anden fase vil være sikre af vækst og videre udvikling af deres koncept, hvor der her vil være brug for den mere tekniske og rådgivende hjælp have en større betydning end tidligere, da dette er hvad nogle virksomheder kan mangle. Og afslutningsvis vil den sidste fase være i relation til modning af deres plads i markedet og i påbegyndelse på udvikling af nye produkter eller optimering af daglig drift. Dette vil imidlertid ikke være så nemt for virksomheder at foretage de nødvendige tilpasninger der er behov, hvis der markedet i sig selv ikke imødekommer og tillade denne udvikling, eller er i stand til at kommunikere dette videre til investorer og ledelsen.

Derfor er det yderligere vigtigt at kunne imødekomme nogle af de strukturproblemer der er på markedet, hvor der blev fundet frem til at der ikke har været klare linjer for hvordan der skal kommunikerer resultater videre til ledelsen. Dermed vil det være relevant at se nærmere på forståelsen af hvad impact investing er og den terminologi der anvendes. Dette kan spore til at der på trods af meget udvikling af markedet forsat ikke er nogle helt rene og klare grænser sat på hvad impact investing dækker over. Der er tidligere i analysen blevet identificeret udfordringer i forbindelse med strukturen af markedet, dette kan evt. tilskrives at der forsat ikke er ensartet terminologi for det her vil blive betegnet som værende bæredygtige investeringer eller impact investing hvilket gør det mere besværlig at foretage ordnelig rapportering. I forhold til bæredygtige investeringer anvendes der mange forskellige betegnelser for metoder der arbejder med at forklare

og præsentere mange af de samme værdier. Her kan der nævnes metoder, som den tredobbelt bundlinje, sociale investering og impact investing. Disse metoder forsøger at beskrive meget af det samme, men med hver deres unikke indgangsvinkel i og betegnelser (Simon og Barmeier, 2010). Dette giver problemer i forbindelse udformning af standarder og lovgivning, hvor at der her vil argumenteres for at der ved en etablering på markedet af en overordnet terminologi vil gøre det nemmere at både tiltrække kapital, men også at gøre nemmere at kommunikere med de offentlige myndigheder hvad markedet er. Her vil der kunne argumenteres for at markedet som helhed vil kunne gå under impact investing, da der her tages udgangspunkt i at en investering skal have et andet formål end økonomisk gevinst og dermed er i stand til at dække alle de forskellige prioriteter der på tværs af de forskellige metoder. Der vil systemer og samarbejdsprojekter, som IRIS og IIPC være behjælpelig til at finde frem til en fælles terminologi for markedet.

6.2.3. Impact investing markedsposition konklusion

Der er igennem denne del af analysen, kommet med en masse information omkring impact investing markedet, her blev der kigget på den udvikling og de tendenser der har været på markedet. Der vil her komme med en begrundet vurdering af hvor markedet er placeret i forhold til de fire markedets faser der blev vist i figur 7. Markedet vurderes til at være i den anden fase, som er markedsopbygnings fasen, dette skyldes at markedet henover en årrække har oplevet en vis grad af vækst, hvor der mængden af kapital der vurderes at være i markedet, er steget fra 4,4 mia. dollars i 2010 til 114 mia. dollars i 2017. På trods af den øgende markedsstørrelse, blev der også fundet frem til at der forsat er problemer med at matche den ekstra tilføjelse af kapital med områder der har et større behov for den, samt at matche efterspørgslen på mere specifik kapital. Det viser sig forsat at være udfordrende at få større investeringsfonde og institutioner til at benytte sig af impact investing værktøjer og investeringsstandarder. Der blev ligeledes fundet frem til at der i forbindelse med håndtering og placering af kapital på markedet, har været en positiv udvikling af nye produkter og standarder, herunder bæredygtige obligationer og andre finansielle produkt typer. Selvom dette er tilfældet, er der forsat en række barrierer og udfordringer, hvor at manglende produkt variation, en mangel på investeringsmuligheder og ikke færdig udviklede standarder og investering metoder kan nævnes som værende de største. Dette viser at der er problemer med at holde omkostninger nede og at markedet ikke har opbygget en enstemmig struktur. Dette medfører at markedet forsat

kan anses som værende til dels fragmenteret. Dette viser at forsat er ved at bygge aktivitetscentre op i markedet, som ikke er helt, har fanget markedets største aktører endnu. Dette understøttes yderligere, af en mindre efterspørgsel af kapital end forventet i markedet. I forbindelse med udvikling og udarbejdelse af værktøjer til måling af sociale og miljømæssige effekter, har der været en positiv udvikling, hvor flere målestandarder og metoder har fundet grobund og anvendelse herunder IRIS og GIIRS, disse forbedres henover tid i takt med at markedet vokser, men er forsat ikke 100 % i stand til at imødekomme større investerings behov. Den øgende interesse for bæredygtige alternativer også indenfor lovgivning har også skubbet udvikling af politiske programmer, rammer og lovgivning i den rigtige retning for videre udvikling af markedet. Flere lande har vedtaget et samarbejdsprogram IIPC, som har været en med at skubbe til denne udvikling, hvor der her udarbejdes en bedre struktur for markedet i form af beskatningsregler, investeringsstandarder og lignede. Der blev ligeledes fundet frem til at de ledende aktører på markedet forsat skal udvide deres netværk for at tiltrække, så mange lande og brancher som muligt. Der vurderes imidlertid at selvom markedet ikke har nået fase tre endnu, er det tæt på, da flere af de større aktører, som banker og andre institutioner er begyndt at gå ind på markedet og at der ses en forsat god udvikling af markedets infrastruktur.

6.3. Erfaringer med impact investing

Der vil i dette afsnit blive foretaget en analyse af 4 forskellige cases, hvor der har været anvendt impact investing med forskellige formål. Afsnittet vil dermed vise anvendelses muligheder og den værdi der genereres i de forskellige cases. Afslutningsvis vil der blive foretaget en analyse på hvad der kan drages ud af de valgte cases.

Der blev i det tidligere afsnit gennemgået hvordan impact investing markedet ser ud, herunder dets størrelse, vækstmuligheder og nogle af de udfordringer der er i forbindelse med dette marked. En af udfordringerne var i relation til måling og fortolkning af de sociale og miljømæssige effekter og resultater. Der blev i afsnittet foreslået, at der ved anvendelse af udviklede standarder ville kunne foretages forbedringer i evaluering og måling af effekter og resultater ved brug af IRIS eller andre metoder. Der blev imidlertid ikke præsenteret nogle praktiske eksempler på hvordan denne måling foretages i praksis, samt hvordan der kan arbejdes med impact investing. Der benyttes i dette afsnit

af analysen benyttes 4 cases til at vise hvordan at der kan være mulighed for værdiskabelse ved anvendelse af impact investing, samt hvordan det kan være muligt at måle på denne værdiskabelse. Dette er nogle cases fra tidligere studier og investerings virksomheder, hvor der allerede arbejdes med impact investing i forskelligt format. Dermed er fokus ikke på hvordan der kan implementeres impact investing i virksomheder, men derimod hvordan der kan foretages forbedringer i forskellige situationer, som de virksomheder befinder sig i. Her vil der bl.a. fortolkes på de ændringer der forekommer og hvordan der er blevet anvendt impact investing, samt hvilke værdiskabelser der har været i de forskellige cases. Der vil ved brug af de 4 cases foretaget en analyse på hvordan der kan arbejdes med impact investing, samt hvorfor det er relevant for virksomheder i forskellige brancher at arbejder med bæredygtighed og bæredygtige investeringer. Der vil igennem analysen blive gennemgået og præsenteret udgangspunkterne for de forskellige cases, samt de fundne resultater i de enkelte cases. Der er blevet valgt et bredt udvalg af virksomheder i forskellige brancher, herunder virksomheder der arbejder med byggeprojekter, udvikling af landbrug i Sydafrika, udvikling af kapitalmarkeder i Afrika og helbred og renovering af hospitalet i Treviso.

6.3.1. Case 1: TUHF

TUHF er en virksomhed som der arbejder med finansiering af kommercielle ejendomme, hvor deres vision er at give effektiv og omkostningseffektive løsninger til forbedringer af centrale byområder. Dette bliver gjort i samarbejde med kapitalforvaltere, banker og institutioner der arbejder med udviklingsfinansiering, hvor der arbejdes henimod at bringe bæredygtig økonomisk vækst og fornyelse til de centrale byområder (Verrinder, Zwane, Nixon, & Vaca, 2018).

En del af de Sydafrikanske byer har ikke foretaget opdatering og vedligeholdelse af nogle af deres centrale bygninger og områder, hvoraf dette har resulteret i at bygninger er gået i forfald og derved ikke overholder sikkerheds standarder. Betydningen af dette er at befolkningen i disse boligområder har en højere risiko for at blive udsat for brande, kollaps af bygninger og kriminalitet. TUHF foretager investeringer der har til formål at bygge og renovere bygninger i områder, som disse og dermed gøre dem overkommelige med hensyn til priser og sikre høj kvalitet af bygninger i disse centrale områder (Verrinder, Zwane, Nixon, & Vaca, 2018). Her er formålet at boligområderne, skal kunne ændres til mere sikre og blandede indkomst beboelsesområder. Måden at disse områder

identificeres på er ved at TUHF foretager en bedømmelse af byer hvor der er forskellige områder med udsatte beboelsesområder og udarbejder en liste over områder, hvor der er tegn på nedgang, men med stort potentiale for både økonomisk og udviklingsmæssig vækst. Når der er fundet frem til nogle bygningsområder der findes interessante, bliver der herefter fundet potentielle iværksætter eller virksomhedsejere, der er interesseret i forbedring af deres ejendomme f.eks. gennem renovering, udvidelser, ombygninger og nyudvikling af ejendomme. Når der er fundet en ejendom og en iværksætter der er interesseret, foretager TUHF en investeringen/finansiering til at foretage forbedringen af bygningen, samt tilbyder et kursus i ejendomsiværksætteri til ejerne af bygningerne. Herefter bliver forbedringer foretaget og når arbejdet er færdigt udarbejdedes der en administrativ løsning, f.eks. en kontrakt, der skal sikre at ejendommen bliver vedligeholdt og godt drevet. Denne proces er med til at levere højkvalitets ejendomme i centrale boligområder, som kan anvendes til udlejning til enkeltpersoner, familier eller virksomheder, som der gennem betaling af husleje betale for den fremadrettede vedligeholdelse og er med til at skabe afkast for TUHF. På denne måde bliver der langsomt opbygget boligområder med overkommelige priser i de centrale områder i byer i Sydafrika. Dette fører til at flere mennesker flytter til området, som vil give mulighed for nye forretninger og dermed udvikling af en ny lokal økonomi (Verrinder, Zwane, Nixon, & Vaca, 2018).

Her ses det at TUHF's forretningsmodel er med til at skabe bæredygtige økonomisk vækst, samt at skabes socialværdi, for både privat virksomheder og det offentlige. Hvor at der ses en tydelig interesse i mere end et finansielt afkast ved deres byggeprojekter, men at være med til at sikre boliger til overkommelige priser og være med til at forebygge fattigdom. Der ses i denne case ses et klart eksempel på hvordan impact investing kan være med til at skabe en positiv vækst i et lokalt område og sikre et positivt finansielt afkast for investorer. Her kan der yderligere være tale om værdiskabelse ved at udvide på denne tankegang og udvikle på innovative investeringsmuligheder ved at inkludere opgraderinger af bygninger til at blive mere bæredygtige, f.eks. ved at reducere energiforbrug eller foretage bygningsprojekter af bæredygtige materialer.

TUHF oplevede imidlertid at der var udfordringer i forbindelse med måling af effekterne og resultaterne i denne proces. Der var ikke problemer med at måle på de økonomiske mål, hvor der blev målt på standard forretnings aktiviteter i området. Problemerne opstod i forbindelse med at

måle på den bredere effekt der var i området, som antallet af jobs der blev skabt, den lokale beskæftigelse, udvikling i kriminalitet, lokalt fællesskab og miljøet, samt at forstå logikken omkring hvordan disse påvirker hinanden (Verrinder, Zwane, Nixon, & Vaca, 2018). Dette betyder der er behov for at forstå logikken, bag sammenhængskraften først før det er muligt at identificere, definere og måle effekten af de sociale og miljømæssige mål og effekter. TUHF havde en intern forståelse for at de havde en positiv påvirkning på de projekter de satte i gang, og de lokale samfund, som de opererede i. Der var imidlertid et behov for at kunne bevise effekten af denne påvirkning, bl.a. i forbindelse med rapportering til ledelsen og investorer. Dette førte TUHF til at opdatere deres informationssystemer og metoder, sådan at de inkluderede en mere omfattende impact måling på de ikke finansielle parametre. Opdateringen skulle gøre at de var i stand til at fange den nødvendige information der er relevant og at videre give informationen til ledelsen for at optimere beslutningsgrundlaget for investeringerne. Processen med opdateringen af informationssystemerne i TUHF, begyndte med at der blev kigget internt på hvordan deres tjenester blev leveret og hvordan de er med til at udvikle på de udsatte boligområder, samt en forståelse af den bredere påvirkning. For at imødekomme dette blev der valgt interne ambassadører i virksomheden og en konsulent blev hyret til arbejde hen imod internationale standarder, som udgangspunkt (Verrinder, Zwane, Nixon, & Vaca, 2018). Her blev TUHF's stakeholdere og analyse af deres investeringsproces inkluderet og arbejde med henover en to årsperiode, hvor at der her bl.a. blev arbejdet med TUHF's investeringsprotokol, investerings filosofi og forventninger af påvirkninger samt rapporteringsprocesser og kravene til disse. Resultatet blev en udviklet udgave af deres målingssystem, herunder et diagram der forklarede hvordan TUHF's aktiviteter var forbundet med resultater og den effekt de havde på beboelse områderne. Ligeledes blev der fundet frem til hvilke indikatorer der var vigtige at måle på for at kunne forbinde disse resultater (Verrinder, Zwane, Nixon, & Vaca, 2018).

Dette viser at det vigtigt for virksomheder kan foretage en korrekt rapportering og evaluering af de sociale og miljømæssige effekter til ledelse og investorer i forbindelse med impact investing investeringer. Dermed muliggjort opdateringen af deres interne måling og rapportering to vigtige ting for virksomheden, den første har været en klar kommunikation til investorer, omkring værdien af disse ikke finansielle nøgletal og en nemmere måling og rapportering omkring sociale og miljømæssige påvirkning. Den anden har været at virksomheden har været i stand til at tiltrække

kapital fra nye steder og været i stand til at udvikle nye produkter (Verrinder, Zwane, Nixon, & Vaca, 2018).

Der ses her i denne case hvordan impact investing kan anvendes i forbindelse med byggeprojekter, samt den effekt der er mulighed for at opnå på et lokalområde ved at investere i bedre boligforhold. Her blev der lavet forebyggelse imod fattigdom og sikring af boligvilkår til flere mennesker, og der opnås at sikre en finansiell fortjeneste gennem vedvarende indbetaling af husleje og skatteindtægter, som der sikre indtjening til både virksomhed, investorer og samfundet. En af de store udfordringer for denne virksomhed, var i forbindelse med kommunikationen af den bæredygtige effekt, samt målingen af denne, der har været fundet frem til i den tidligere del af analysen. Her blev problemet løst ved at opdaterer virksomhedens rapporterings proces, sådan at kan tages højde for de sociale og miljømæssige effekter, samt at give virksomheden et bedre indblik i forhold til dens interne og eksterne processer. Dette muliggjorde identificering af flere områder, virksomheden havde en positiv påvirkning der gik udover den økonomi, som havde en værdi for virksomheden og dens investorer. Dermed kan der argumenteres for at der ved brug af impact investing kan opnås værdiskabelse, her vil der kunne præsenteres flere muligheder for at kunne styrke virksomhedens image, da der foreligger klare målinger og sammenhænge mellem deres investeringer og de effekter der opstår pga. dem. Der kan yderligere argumenteres for, at nogle ekstra effekter for TUHF i forbindelse med deres opgraderinger af deres måling og rapporterings-systemer. Herunder kan der argumenteres for at der grundet denne optimering af deres interne systemer, foruden en bedre rapportering til ledelsen, er mulighed for et bedre informationsgrundlag til de fremtidige byggeprojekter, da det henover tid vil være muligt at drage viden fra tidligere information og dertil bedre vil kunne udvælge potentielle boligområder. Dette understøttes af at virksomheden har udviklet nye produkter, som der gør TUHF i stand til at henvende sig til nye investorer og boligområder.

6.3.2. Case 2: African Agriculture Fund (AAF) med teknisk støtte til Landbrug

I denne case er virksomheden der tages udgangspunkt i, en kombination af den Afrikanske landbrugsfond (AAF) og nogle tekniske hjælpefaciliteter (TAF), der blev dannet af den Afrikanske

landbrugsfond. AAF er en privat kapital fond, der investere i positiv påvirkning på det Afrikanske landbrug og fødevareproduktionen. TAF blev etableret i 2011 af AAF for at kunne give støtte og hjælp med økonomisk udvikling af små og mellem store virksomheder (SMV'er) og små landbrug. TAF fokuserer på at gøre det muligt for SMV'er og mindre landbrug at drage fordel enten direkte eller indirekte af investeringer fra AAF. Dette gøres på flere måder (Verrinder, Zwane, Nixon, & Vaca, 2018) herunder:

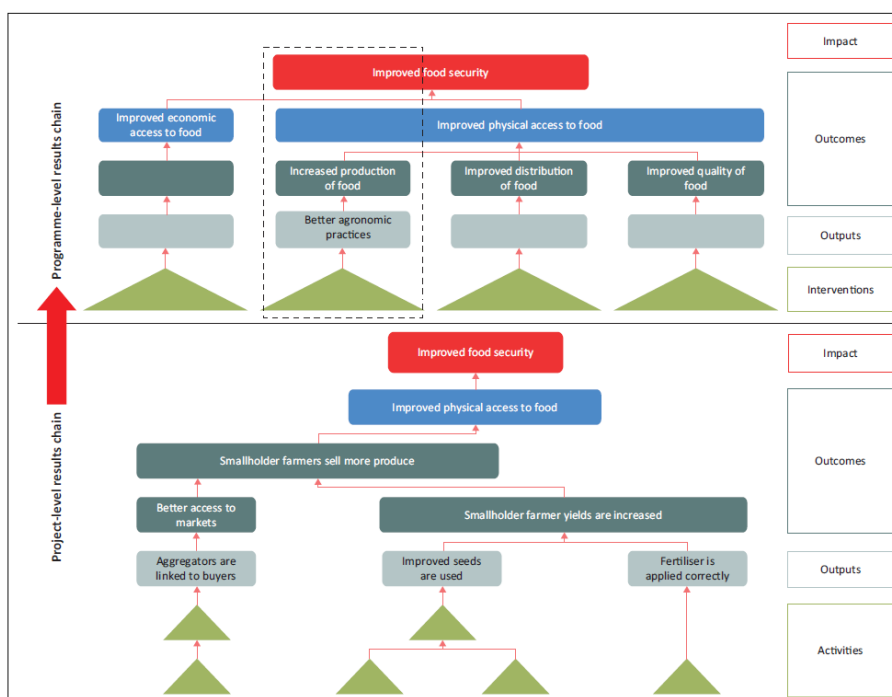
- Styrkelse af sammenhængseffekten mellem små landbrug og landmandsorganisationer og AAF-investeringerne.
- Øge SMV'ers kapacitet, så de nemmere kan sikre finansiering gennem AAF.
- Understøtte koordinerede relationer, som er baseret på tillid og et ønske om langsigtet forretningsinteresse for at sikre vellykket vækst inden for landbrugs supplychain.

Det er igennem disse aktiviteter at TAF forsøger at bygge på de investeringer AAF foretager til at støtte forbedret fødevarer sikkerhed i Afrika, som deres primære mål (Verrinder, Zwane, Nixon, & Vaca, 2018). Udfordringen som AAF havde var i forbindelse med deres monitorings og evalueringssystem der ikke var i stand til at levere den ønskede information. Det system der blev anvendt, fungerede godt internt, men der blev vurderet at der var plads til forbedring, sådan at måling af fødevarer sikkerheden blev udført på en mere konsekvent og eksplicit måde. En forbedring var et forbedret evalueringssystemet evne til at forklare hvordan hvert enkelt projekt bidragede og påvirkede investeringsfonden på et porteføljeniveau. Et andet ønske var identificere indikatorer for om investeringsprojekterne nåede fastlagte mål, hvor at formålet var med henblik forbedre resultater for investorer og virksomheden selv. Dette ønske førte til at monitorings- og evalueringssystemet skulle laves om, det var her vigtigt at sikre at måle standarder var realistiske, og var i stand til at fange den nødvendige data til evalueringen (Verrinder, Zwane, Nixon, & Vaca, 2018). Opdateringen af systemet begyndte med en gennemgang af hvad der er god praksis, og blev holdt op imod internationale standarder. Her bestemte AAF sig for at taget udgangspunkt i DCED Standard, som er en 7 trins metode til at måle på resultater, herunder er der fokus på at forbedre overvågning af fremgang imod deres mål og måling af ændringer, styring af implementeringen og demonstrere resultater. I forhold til det nye system, bruges DCED standarden til at gøre det nemmere at håndtere nogle af de systemiske ændringer der er ved virksomhedsudvikling og

hvordan at det er muligt at fange sammenhængeffekten der er mellem disse ændringer. Herefter blev virksomhedens stakeholders inddraget for at få indblik i hver organisation og dens kapacitet (Verrinder, Zwane, Nixon, & Vaca, 2018). Det ses igen i denne case, at der er udfordringer med at foretage præcise målingen af effekter af deres investeringer og virker ikke til at være sikre på om deres investeringsprojekter er i stand til at nå målsætninger, som her skal lede til en øge fødevarer sikkerhed. Der bliver i casen her forsøgt, som i den forrige at løse udfordringen ved at foretage en opdatering af deres monitorerings- og evalueringssystem, processen er meget ens i forhold til forrige case, hvor der tages udgangspunkt i stakeholderes behov og nogle internationale værktøjer for at finde frem en løsning.

Resultaterne fra denne proces har været en udarbejdelse af et overblik og en sammenhæng af de forskellige aktiviteter, output og hvilke effekter der har været som følge af de forskellige investeringer der er blevet foretaget (Verrinder, Zwane, Nixon, & Vaca, 2018).

Figur 12: Sammenhængeffekt mellem aktiviteter, output og forbedre fødevarer sikkerhed



Kilde: Verrinder, Zwane, Nixon & Vaca, 2018

Disse er blevet stillet op og vist hvordan der kan ses sammenhæng mellem dem i figuren ovenover. Dermed er det muligt at få et indblik i hvilke aktiviteter og output der øger fødevarer sikkerheden,

øger produktiviteten og dermed øge indtjening (Verrinder, Zwane, Nixon, & Vaca, 2018). Det ses bl.a. her at der foretages forbedringer ved brug af bedre råvare, forbedring af arbejdsmetoder, der øger produktiviteten blandt mindre landbrug og dermed en øget økonomisk vækst og forbedret fødevarer sikkerhed.

Der kan argumenteres for at der er flere fordele for AAF ved identificering af disse aktiviteter og outputs, som vist i figuren, foruden den øgede indsigt i hvor stor effekt de forskellige investeringsprojekter har og om de når deres mål (Verrinder, Zwane, Nixon, & Vaca, 2018). Dette har givet mulighed for en klarere kommunikation til ledelse og potentielle investorer, om f.eks. formålet med de enkelte projekter der investeres i, dermed denne øgede indsigt med til at øge muligheden for at generere kapital fra stakeholdere og investorer til nye projekter

Ud fra denne case, kan det ses at der ved indarbejdning af mere stabile måle principper og standarder, kan der identificeres nye muligheder for virksomheder og dermed også finde frem til produkt muligheder der ikke tidligere kunne identificeres. Det ses at der forsøges at finde frem til hvilke aktiviteter der er en del af de processer der foregår i forbindelse med investeringer her kan måles en sammenhæng mellem ændringer der foretages og de outputs der kommer som et følge af dette. Dette vil end ikke bare give virksomheder et bedre indblik i deres egen proces, men også muliggøre en identificering af de potentielle konkurrencemæssige fordele de har. I casen blev der fundet frem til aktiviteter i processen som gør det muligt at måle mere tydelige sammenhænge, og dermed indsigt i deres egne produkter og dem på markedet. Denne type af viden har en stor effekt på en virksomheds produktionsevne og investerings beslutninger.

6.3.3. Case 3: Fonds udvikling af kapitalmarkeder i Afrika

Denne case arbejder med hvordan der kan udvikles på kapitalmarkedet og nye finansieringsmuligheder i Afrika. Der blev i 2012 etableret en fond af et udviklingsfinansinstitut der havde til formål at promovere brugen af nogle nye gældsfinansierings produkter, som en effektiv måde at finansiere virksomheder i Afrika. Fonden foretager investeringer i organisationer og virksomheder der opererer inden for vedvarende energi, boliger, sundhed, uddannelse, infrastruktur, landbrug og mikrofinansiering. Hvor der er fokus på at det skal være organisationer der støtter husstande med lav indkomst og SMV'er, der modtager investeringerne fra

investeringsfonden (Verrinder, Zwane, Nixon, & Vaca, 2018). Formålet med dette er at styrke de lokale økonomier og valuta for at sikre en øget vækst i Afrika og dermed at være en drivende faktor for investeringer i markedet og innovativ gældsfinansiering til lokale virksomheder. Ligeledes er målet for fonden at være en støttende mur for investorer og opfordrer andre investorer til at investere i virksomheder der arbejder indenfor de tidligere nævnte områder. I denne case gøres der også brug af en teknisk støtte afdeling (TAF), som har til formål at opbygge investerings kapacitet på markedet og give indblik i lanceringen af de innovative gældsfinansieringsprodukter, da lanceringen af denne type af produkter kræver indsigt og økonomisk støtte (Verrinder, Zwane, Nixon, & Vaca, 2018). TAF-afdeling har dermed til formål at dække de indledende omkostninger i forbindelse med lancering af innovative gældsprodukter, med det formål at tiltrække yderligere kapital til nye finansieringsinstrumenter. Denne afdeling giver yderligere også hjælp til styringen af de nye gældsinstrumenter og sikre, at deres fokus er på at opnå bedre sociale og miljømæssige effekter på det Afrikanske marked. Investeringsfonden forbedrer dermed igennem dens investeringer og aktiviteter den bæredygtige udvikling og er med til at udvikle diversiteten af finansieringsmulighederne for virksomheder på markedet, samt at reducere risikoen der er i den finansielle sektor og dermed fremme udviklingen af kapitalmarkedet i Afrika (Verrinder, Zwane, Nixon, & Vaca, 2018). Casen arbejder dermed på at udvide investerings og finansierings produktporteføljen på det Afrikanske kapitalmarked. Hvilket er er meget, godt taget i betragtning at der tidligere i analysen blev fundet frem til mængden af investerings og finansierings produkter er en af svaghederne på impact investing markedet. Her ses der et bindeled for investorer, som der påtager sig en del af risikoen og omkostningen i forbindelse med etableringen af nye produkter på markedet. Dette er god måde at tiltrække nye investorer på og fremme udviklingen, men vil ikke være en metode, som de fleste private virksomheder vil anvende grundet mængden af risiko og de forbundene omkostninger vil gøre dette til en høj risiko investering med afkasts muligheder der formentlig ligger under markedsrenten. Det kan imidlertid anses, som værende en interessant investeringsstrategi for større projekter, hvor der vil være mulighed for at samarbejde med flere investorer og evt. det offentlige hvor risiko og omkostninger vil kunne deles på tværs af disse.

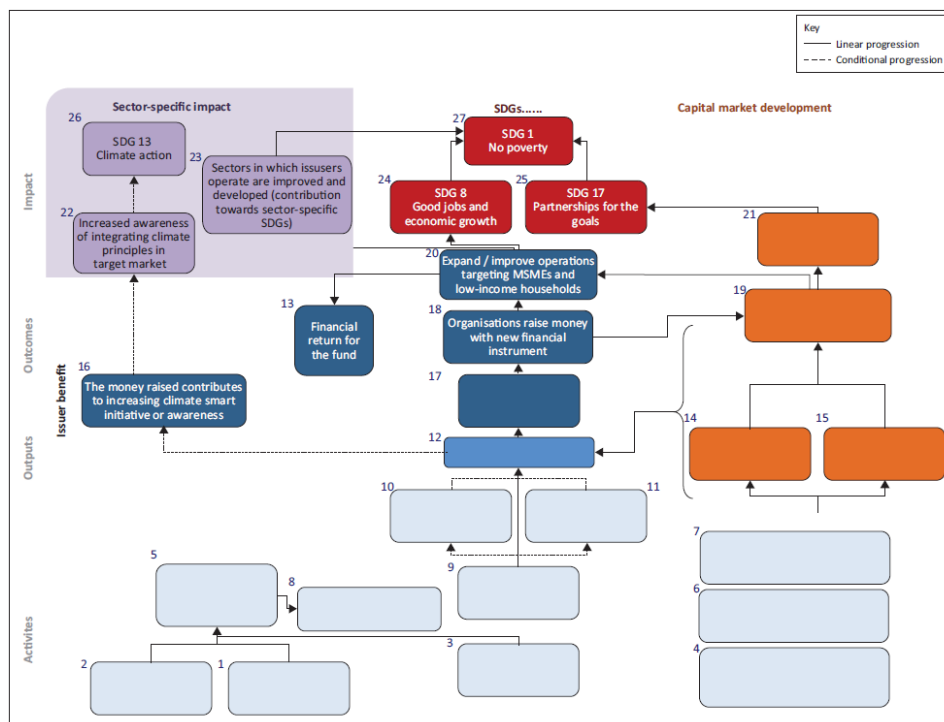
I casen omkring udvikling af det Afrikanske kapitalmarked, har investeringsfonden haft klare mål fra starten, som at udvide kapaciteten af de lokale valutamarkeder i Afrika gennem brug af de innovative gældsfinansierings instrumenter. Disse mål har ligeledes til formål at skulle arbejde ud

fra sociale, og miljømæssige indikatorer, der stemme overens med FN's bæredygtigheds mål, der har fra investeringsfonden side været interesse i at sikre at deres investeringer kan indrammes under FN's bæredygtighedsmål. Dermed har et problem for fonden været at der har opstået et behov for et bedre indblik i hvordan deres nuværende metoder og processer bidrager til at opnå deres mission og målsætninger om at indgå i FN's bæredygtighedsmål, samt hvordan dette kan kommunikeres videre til potentielle investorer. Et andet problem var, at der opstod et behov for at forbinde investeringsaktiviteterne inden for kapitalmarkedsudvikling med de fordele og effekter, SMV'er oplevede. Denne forbindelse var nødvendig at bestemme for at gøre muligt for SMV'erne og deres investorer at identificere og kommunikere deres fælles formål på et sprog, de kunne bruge med deres investorer og virksomheder for at finde frem til hvilke af de 17 bæredygtigheds mål, der arbejdes under (Verrinder, Zwane, Nixon, & Vaca, 2018). Dermed er denne case anderledes end de tidligere cases, da der her er behov for at snakke om deres fælles målsætning for at identificere og måle på effekter der kan relateres til FN's bæredygtighedsmål. Det er også en interessant case, da der her arbejdes med og investeres i virksomheder og organisationer fra flere forskellige industrier og sektorer, der kan bidrage til en mere bæredygtig udvikling. For at identificere hvilke aktiviteter, processer og målsætning investeringsfonden havde og hvordan at de relaterede sig til FN's bæredygtighedsmål, blev der først forhørt sig ved deres stakeholdere, omkring hvilke af de bæredygtige mål fonden skulle arbejde henimod. Her blev der fundet frem til tre af de 17 mål, som alle fondens investeringer havde en målbar effekt henimod, disse var mål 1: afskaf fattigdom, mål 8: omkring anstændige jobs og økonomisk vækst og mål 17: omkring partnerskab for handling. Der blev også fundet frem til at mål 13: klima-indsats, samme med nogle andre, var nogle områder der kunne måles en effekt på. Dette var fra investeringer der var mere sektor og branche specifikke, hvor eksempler lød på investeringer i landbrug var relevante imod mål 2:, som var at stoppe sult, som der blev vist i case nummer to, sundhed og trivsel for brancher der arbejder med sundhed mål 3 og investeringer i energisektorer i f.eks. ren energi for at opnå mål 7 (Verrinder, Zwane, Nixon, & Vaca, 2018).

Der blev identificeret flere af FN's bæredygtigheds mål, som investeringer foretaget af fonden passede under. Dette blev gjort ved at sammenkæde de forskellige aktiviteter, output og resultater fra fondens investeringer og sætte i relation til de enkelte bæredygtighedsmål. Resultatet af denne proces, kan delvis ses i en model, der viser sammenhængen mellem de forskellige aktiviteter, output

og bæredygtighedsmålene og dermed også deres kommercielle værdi (Verrinder, Zwane, Nixon, & Vaca, 2018).

Figur 13: Overblik af investeringssammenhæng med FN's bæredygtighedsmål



Kilde: Verrinder, Zwane, Nixon & Vaca, 2018

Dette vises i figur 13, hvor der kan ses hvordan sammenhængen mellem investeringerne og de bæredygtige mål. Dette havde en stor betydning for denne investeringsfond, hvor der pga. af dette kom et øget fokus på sociale og miljømæssige påvirkning, som blev inddraget i diskussionen mellem, ledelsen og investorerne (Verrinder, Zwane, Nixon, & Vaca, 2018).

Der kan ses at der er mulighed for at investere i en bred gruppe af virksomheder, som der kan være anvendelig i mange forskellige brancher, som der må antages at have en stor variation i afkast. Dermed vil der være gode anvendelses muligheder for virksomheder der overvejer at inkludere bæredygtige investeringer i deres portefølje. Dette vil også kunne være med til at brede investeringer mere ud og dermed have en bedre risiko profil, som der vil kunne tilpasses, alt efter den enkelte investor. Der kan også ses en mulighed i anvendelse af de bæredygtige mål, opsat af FN, der vil kunne give mulighed for inkludering af hvilken retning forskellige investeringer vil have

på disse mål og om der er mulighed for at opnå kommerciel værdi ved inkludering af disse overvejelser. Eftersom at der kan ses en mulig forklaring på sammenhæng her mellem forskellige typer af virksomheder, som der blev investeret i og de bæredygtige mål og finansielt afkast. Dette gør det mere interessant for virksomheder at undersøge, om der allerede er processer og aktiviteter i deres produktion, som der kan argumenteres for at være bæredygtige og dermed om hvordan de kan indarbejdes i forhold til de 17 bæredygtigheds mål.

6.3.4. Case 4: Nyt hospital i Treviso

6.3.4.1. Præsentation af casen

Treviso casen handler om finansiering, renovering og drift af et hospital, og hvordan der kan skabes en større værdi ved at det offentlige og private arbejder sammen. Der er tale om et offentligt privat partnerskab (PPP) for det nye hospital i Treviso (Italien) og det er første projekt i Europa af dens natur, eftersom at det er et stort infrastrukturprojekt, hvor impact investing principper er blevet brugt i alt fra udformningen af projektets finansierings-, konstruktions- og drifts (Torre & Calderini, 2018). Treviso er en stor by, hvor der bliver foretaget investeringer i at forny og opgradere den sociale infrastruktur, for at bevare en international konkurrencemæssig fordel. Dette er også grunden til at der investeres i hospitalet, eftersom at det er en af de centrale hospitaler der tilbyder specialiserede tjenester og yder generel service for byen og området (Torre & Calderini, 2018). I forhold til opgraderingen af hospitaler, vil der foretages mange fornyelser og renoveringer af bygninger, herunder opgradering af kerne tjenester og deres intensiv afdeling. Dette skal være med til at sikre at de nyeste sikkerhedsregler og energi standarder overholdes, for at reducere energiforbrug og CO2 emission (Torre & Calderini, 2018). Hovedformålet med investeringen og opgraderingen af hospitalet, er at gøre hospitalet i Treviso til en model for den regionale helbredsservice. Ejerskabet af hospitalet er opbygget under en kompleks struktur, hvor der er en blanding af offentlige, investorer og indstriparterne deler ejerskabet. Dette er interessant eftersom at det er den første case, hvor den største del af ejerskabet er investorer og pure developer (Torre & Calderini, 2018). Det er desuden også en interessant case, da der her ses et samarbejde mellem den offentlige sektor og private sektorerne. Finansieringen skete gennem private investorer, som leverer 50 % af den totale investeringssum og offentlige midler, der skal finansiere resten. Mange af disse ressourcer blev brugt i opstarten af dette projekt, da der opstod udfordringer og forsinkelser,

der var med til at skabe yderligere omkostninger og tab af konkurrencemæssige fordele, men det tvang investorer og projektledere til at tænke mere kreativt, hvilket fik en positiv effekt for hospitalet (Torre & Calderini, 2018). Dermed er dette en interessant case, hvor der er fokus på innovative finansielle værktøjer, som impact investing og hvordan værktøjerne og principper fra impact investing kan anvendes i alle faser af et projekt, herunder hvordan investeringsstrategien skal udformes.

6.3.4.2. Impact investing Investeringsstrategi

For at sikre finansieringen til projektet, blev der kontaktet et eksternt konsulentfirma, der havde erfaring med impact investing investeringer. Konsulentvirksomhed havde til formål at hjælpe med at udarbejde den investeringsstrategi der ville være bedst at anvende til dette bygge projekt. I forbindelse med udarbejdelse af impact investing investeringsstrategien blev der fundet frem til at stakeholderne havde interesse i at teste sociale impact obligationer, eller en lignende finansierings metode, som der skulle bruges til at finansierer 80 mio. euro igennem lån og gæld (Torre & Calderini, 2018). De 80 mio. Euro skulle bruges, som en del af finansieringen af opgraderingen af hospitalet. Anskaffelse af denne kapital, skulle gøres ved at sælges et besparelsesprodukt i form af obligationer til husstande og stakeholdere i Treviso, til at dække gælden på de 80 mia. euro til opgraderingen af hospitalet. Dette ville være en fordel, da dem der valgte at investere ville have foretaget en god investering, mens der ville blive sikret den nødvendige finansiering til opgraderingen af den fremtidige infrastruktur i området. Dette ville være en fordel, for begge parter af flere årsager, en af dem var at investorer ville have en forventning om et lavere finansielt afkast end ved sammenligning til markedsafkast. Hvor at der her i stedet for vil være en forøgelse af den værdi der er tilstede i det offentlige og lokalt område, ved en opgradering af hospitalet, samt yderligere investeringer i lokalområdet af de besparelser fra den billigere finansieringsmodel. Dette vil muliggøre evne til at drive og måle positive effekter i området og være med til at genere mere værdi end bare det finansielle afkast (Torre & Calderini, 2018). Denne finansiering metode er interessant, da den er kreativ og der fra starten af projektet forsøges at indarbejde bæredygtige principper og værdier i selve finansieringsmetoden. Der forsøges endvidere også at engagere stakeholdere, da de bliver involveret i projektet på en helt anden måde ved at deltage i finansieringen. Der virker

imidlertid til at være nogle praktiske problemstillinger der kunne gøre det besværligt at udfører investeringen f.eks. i forbindelse med skabelse af den ekstra offentlige værdi i lokalt området.

Dette var den originale tilgang i Treviso casen, at anvende principper ved impact investing gennem projekt-obligationer for at sikre finansieringen, eftersom at dette er en metode der havde været anvendt i andre lande til finansiering af denne type af projekter. Grundet det er en simpel og lige til tilgang, havde metoden problemer, eftersom at den desværre ikke var i stand til at tage højde for nogle af de mere komplekse problematikker, der opstod i forbindelse med de afsluttende stadier i projektet og havde svært ved at få godkendelse fra alle involverede parter (Torre & Calderini, 2018). Et problem var at der i kontrakten til bygning af det nye hospital, var påkrævet at der skulle foreligge en garanti på det fulde beløb af gælden, hvor der kunne angives en præcis pris af i dette tilfælde obligationerne. Dette var et problem, eftersom det var noget der ikke kunne garanteres ved brug af projekt-obligationer og de kommercielle banker ikke var villige til at give en garanti på kapitalen og prisen, i tilfælde af salget af obligationerne ikke nåede de opsatte salgs mål. Løsningen på dette blev at den europæiske investerings bank (EIB) tilbød at finansiere en del af gælden i samarbejde med de andre banker (Torre & Calderini, 2018). Denne løsning er interessant, eftersom at den offentlige sektor, her EU, kommer til at spille en væsentlig rolle i forbindelse med deling af omkostninger og risiko ved at dække en del af finansieringen. Med det fungerer godt her, da der er tale om et PPP, hvor både en offentlige og private sektor skal arbejde sammen. Samarbejdet med EIB gjorde det muligt at udarbejde impact investing strategien og medførte besparelse på finansieringsomkostningerne, eftersom at EIB låner til den laveste rente på markedet, hvilket betød en reduktion i de omkostninger der har været i forbindelse med optagelse af lånet. Der blev sparet 0,9 % af rentekomkostningerne i forhold til, hvis der var blevet lånt til markedets rente, desuden var der besparelser på gebyrer i forbindelse med oprettelse af lånet. Pga. af dette var der en total besparelse på lånet på 1,8 mio. euro, som et led i forbindelse med samarbejdet med EIB (Torre & Calderini, 2018). Dette samarbejde viser dermed at det er muligt at arbejde ud fra impact investing strategier og deres anvendelse overfor banker og den offentlige sektor. Dette medførte også at EIB inkluderede sociale impacts vurderinger i deres investeringspolitik, hvilket åbner op for muligheden for flere projekter der vil kunne anvende denne investeringsstrategi (Torre & Calderini, 2018). Det ses her at der ved at samarbejde på tværs af organisationer bliver der genereret mere værdi, og mulighed for at besparelser på dele af investeringsprocessen. Dermed kan der stilles

spørgsmålstegn ved hvorfor en større andel af gælden ikke finansieres på denne måde, hvilket kan argumenteres for kommer af risiko villighed og mængde af tilgængelige ressourcer. En mulighed for at en større andel af finansieringen af gælden, ville komme fra impact investing strategien, ville være hvis de kommercielle banker, var i stand til og villige til at tilbyde en rente lavere end markedsrenten, i stil med EIB (Torre & Calderini, 2018). Dette ville have været muligt, hvis bankerne havde lånt kapitalen fra EIB til den lavere rente, og dermed kunne bankerne selv have opnået en reducere i omkostningen på kapitalen. Dermed ville bankerne have mulighed for at tilbyde en lavere rente end normalt, og kunne vælge at overføre besparelsen på kapitalen delvist eller helt til hospital projektet. Denne mulighed blev imidlertid ikke relevant, eftersom at dette ville have øget den tilknyttede risiko og dermed muligvis haft fjernet en del af finansieringen. Dette skyldes at der ville blive foretaget ændringer i kreditkursen, som er en stor risiko for banker i Italien, eftersom at banksektorer er under pres (Torre & Calderini, 2018). Der ses her at der forsat er en udfordring med at tiltrække banker og andre institutioner til impact investing markedet. I Treviso casen, skyldes det en kombination af manglende risiko villighed fra bankernes side og nogle markedsbetingelser i den Italienske banksektor. Der nævnes imidlertid ikke noget omkring bankernes mulighed for at øge deres branding værdi og hvorvidt det vil være værdiskabende nok til at godtgøre, for bankerne vil kunne tage den øgede risiko.

I casen blev der analyseret på impact investing strategien, ved brug af shared value framework, som er udviklet af Michael Porter og Mark Kramer. Dette blev gjort, eftersom at denne metode, arbejder ud fra en betragtning omkring en virksomheds formål ikke kun skal være at maksimere kort sigtet profit og aktionærers værdi (Torre & Calderini, 2018). Men derimod at virksomheder skal se sociale og miljømæssige effekter, som en mulighed til at skabe nye markeder, hvor virksomheder inddrager sociale og miljømæssige værdiskabelse i deres forretningsstrategi. For at meget kort at præsenterer metoden, skal den ikke ses, som værende en del af CSR, men en metode der har til formål at skabe nye forretningsmodeller, markeder og øge profit gennem disse. Dette vil føre til at der skabes økonomisk vækst og sociale værdi for både virksomheder og samfundet. Dette kan gøres på 3 måder, som er genopfinde produkter og markeder, omdefinere produktiviteten i værdikæden og muliggøre lokal klyngeudvikling. (Torre & Calderini, 2018).

6.3.4.3. Den offentlige sektors rolle i impact investing og styring af flere stakeholdere

Hvorfor er den offentlige sektor vigtig i samspil med impact investing, og hvordan kan den være med til at skabe værdi og vækst i forbindelse med impact investing? Der er tidligere i analysen er beskrevet at det offentlige er med at sætte standarder for kapitalmarkedet og dermed markedet for impact investing. Dette gælder standarder for værdiskabelse, implementering af incitamenter til virksomheder der kan have interesse i markedet og monitorer overholdelsen af disse standarder. Det er også vigtigt at den offentlige sektor varetager disse opgaver, men de behøves ikke at være begrænset til kun at involvere udarbejdelse af standarder og monitoring. I Treviso casen har den offentlige sektor en mere aktiv rolle, hvor at der ikke nødvendigvis kun skal foretages rettelse af fejl i markedet, men er med til at danne og skabe markedet, ved f.eks. at investere i og udvikle markedsmuligheder (Torre & Calderini, 2018). Her er der især tale om EIB's rolle i denne case, da det var EIB der var med til at danne rammen for strukturen af byggeprojektet af hospitalet og investerede i sundhedssektoren for at udvide markedet. Endvidere påtog EIB sig en del af risikoen i et forsøg på at tiltrække flere investorer og øge sandligheden for at projektet blev en succes. Dette ses for det første ved at EIB, som er en offentlig myndighed i EU, havde en stor rolle, som investor i hospital-projektet. Grundet de private virksomheder og banker ikke kunne eller ville investere den nødvendige kapital i projektet, og dermed banede EIB vejen fremad for de andre investorer (Torre & Calderini, 2018). EIB var med til at etablere den ledende struktur mellem finansieringen af byggeprojektet og impact investing investeringsstrategien. Hvor der her blev dannet datter virksomheden "Ospedal Grando Impact Investing", hvor den egenkapital kom fra alle aktionærer og bruges til at modtage de besparelser der kom fra bl.a. lånet fra EIB. Overførslerne af besparelserne fra lånet af EIB blev dermed sendt tilbage til investorerne, som social impact dividends (Torre & Calderini, 2018). Herved har en offentlig institution været central hjælp til håndtering af nogle af de problemstillinger der har været i forbindelse med opgraderingen af hospitaler i Treviso. En anden udfordring på dette marked er at der har været en mangel på definering af grænserne for impact investing markedet i Italien. Dette har ført til flere misforståelser og forsinkelser mellem partnere der har været involveret i dette projekt (Torre & Calderini, 2018). Dette betyder ligeledes at der ikke er udarbejdet ordentligt politiske og lovgivningsmæssig ramme for impact investing, hvorved at der mangel af eksperter med viden indenfor dette felt. Mange virksomheder har en forsat mistro til

impact investing feltet pga. af dette, og gør virksomheder der har interesse i feltet, ser det mere, som en no-profit sektor, frem for en alternativ investeringsmulighed. I forhold til finansiering og foretage investering i opgraderingen af hospitalet, var der ligeledes en grad af mistro til de finansielle og ikke finansielle afkast investorer kunne forvente (Torre & Calderini, 2018). Her var det EIB, der overbeviste andre investorer omkring værdi af impact investing strategien i Treviso casen og dermed ændrede holdningen til impact investing investeringer. Dette viser dermed at den offentlige sektor, kan have en større rolle end at sætte regler og standarder, der er nødvendige for at sikre et effektivt marked for impact investing (Torre & Calderini, 2018). Her i casen havde den offentlige sektor en mere aktiv rolle, og var med til at sikre finansiering, samt den struktur der var nødvendig for at foretage opgraderingen af hospitalet og dets infrastruktur. Der kan også ses ud af denne case, at der forsat er mangler i nogen lande, angående lovgivning og struktur for impact investing markedet. Hvilket i Treviso casen, var med til at skabe forsinkelser og dermed være med til at øge omkostninger for projektet.

Dermed kan der argumenteres for at den bedste måde at sikre en effektiv måde at løse problemer og sikre projekter, som Treviso hospitalet er ved at involverer en bred gruppe af aktører og stakeholdere til at deltage i sådanne projekter. Virksomheder skal dermed forsøge at finde parterne der er villige til at dele omkostninger, sikre støtte og rekruttere de rigtige medarbejdere med de rigtige evner. Dette ses især ved de klyngeudviklings grupper, (Treviso casen går under dette), der har mest succes, hvor de involverede parter består af den private sektor, regeringen og den offentlige sektor, samt NGO'er (Torre & Calderini, 2018). Der er imidlertid også store udfordringer i forbindelse med at arbejde med flere stakeholdere, eftersom at der er mange elementer der arbejder sammen og har påvirkning på hinanden, samt den værdi der bliver skabt. Denne sammenhængseffekt og værdien heraf kan ikke altid måles eller opgøres med økonomiske værdier (Torre & Calderini, 2018). En traditionel måde at forsøge at opgøre værdien af noget vil være ved brug af en cost-benefit-analyse, men denne type af analyse vil en ikke være i stand til at opgøre alt den værdi der bliver skabt af det samarbejde og de sammenhængseffekter, der kommer herfra. Dermed vil en cost-benefit-analyse ikke være nok til at afgøre værdien af projekter som Treviso hospitalet. En anden effekt ved at samarbejde med mange stakeholdere vil være at omkostningerne øges i takt med antallet og diversiteten af stakeholdere der inddrages, hvor at det ikke nødvendigvis forløber på samme måde med de generede fordele og værdi (Torre & Calderini, 2018). Hertil vil der

også kunne argumenteres for at det ikke være alle af stakeholderne, vil have en interesse i den økonomiske fordel, men ligeledes heller ikke at de vil være interesserede i at skabe værdi for den offentlige sektor uden personlig gevinst, som i tilfældet for denne case med bankerne. Projektet omkring hospitalet bekræfter mange af disse udfordringer, der er i forbindelse med at arbejde med mange stakeholdere. Herunder kan der ses på banker, som der ikke var villige til at deltage på baggrund af de kommercielle grunde, som f.eks. mulighed for at øge deres brand værdi. Dette var også gældende for mange af de andre stakeholdere, som alle havde deres egne, prioriteter i forbindelse med impact investing strategien, der var ingen fælles og unik investeringsgrundlag (Torre & Calderini, 2018). Dermed kan der være behov for en formidler til at binde de forskellige parter sammen og sikre engagement fra de forskellige stakeholdere. I casen blev der hyret en ekstern forhandler, der indgik i dialog med de lokale stakeholdere, med det formål at identificere behov og muligheder for de forskellige stakeholdere og udarbejde en tilpasset impact investing strategi for projektet. Her blev der fundet frem til at der i lokalt samfundet og dermed de lokale stakeholdere havde en anden interesse end først antaget, som var at deres største behov var forbedret service til børn og ældre, men viste sig i stedet for at være en prioritering af unge med talent og evne der kunne holdes lokalsamfundet og skabelse af job (Torre & Calderini, 2018). Selvom de lokale stakeholdere ikke blev direkte involveret i de strategiske beslutninger omkring investeringen, men de blev taget med i forhold til de endelige investeringsbeslutninger der blev foretaget. Der ville i denne forbindelse være et fokus på at være åbne og gennemsigtighed, samt ansvarlighed i forbindelse med investeringsbeslutninger (Torre & Calderini, 2018). Hvilket også var vigtigt for at sikre de lokale stakeholders engagement til investeringsbeslutningerne. I forbindelse med at tage de endelige investeringsbeslutninger og dermed for impact investing strategien, blev løsningen at investoren med aktiemajoritet fik fuld kontrol, men lod banker tage beslutninger omkring investeringerne, men hvor der var plads til at inddrage lokalsamfundet, samt at der forsat var mulighed for at investere samme med andre investorer og overlade eksterne eksperter til validering og effekt analyse (Torre & Calderini, 2018).

Der kan i denne del af casen, ses at der på trods af manglende standarder og regelsæt for impact investing, forsat er mulighed for at kunne involvere offentlige myndigheder på en positiv måde, herunder en mere aktiv rolle, der vil være med til at skubbe markedet for impact investing mere frem og åbne op for investorer, der ellers ikke ville tage risikoen. Dermed vil der kunne drages nytte

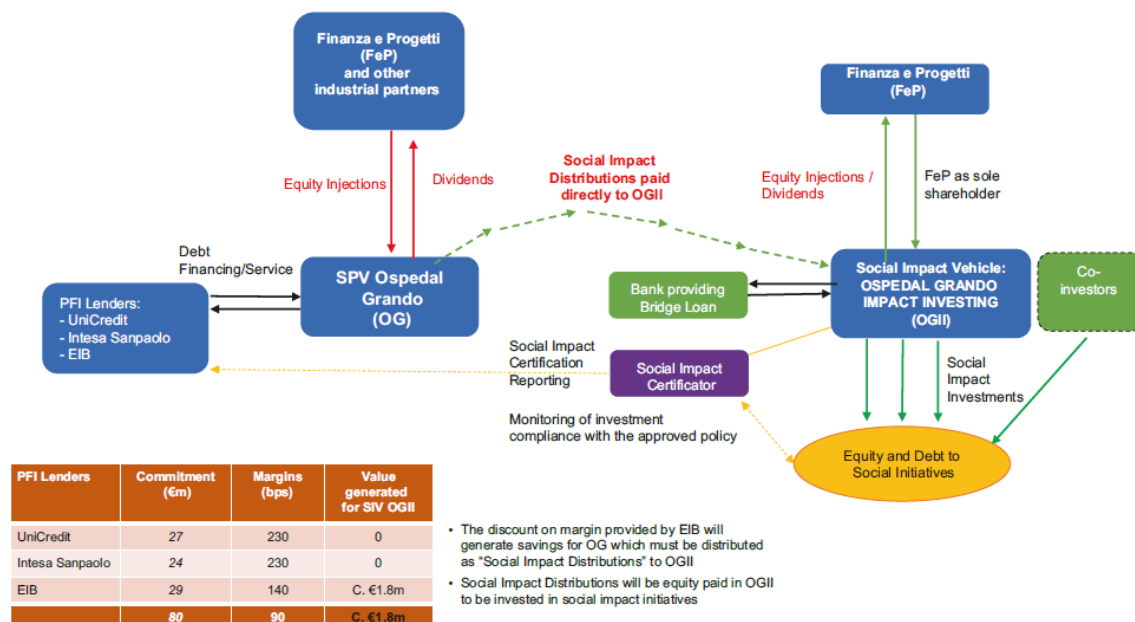
af dette i forbindelse med etablering og udførelse af flere investeringsprojekter og muligheder for at dele omkostninger og dermed risiko, mellem de offentlige og private organisationer og dermed være med til at øge værdiskabelse for både samfundet og aktionærer. Det ses ligeledes at der store udfordringer i forbindelse med at samle, styre og holde en bred gruppe af stakeholdere engageret i disse typer af investerings projekter og at dette er et område, der har brug for mere forskning. Men at der ved inkludering af stakeholdere åbnes op for nye og uforudsete muligheder i projekter og dermed en øget mulighed for værdiskabelse.

6.3.4.4. Impact investing mission og effekt måling

For at gøre det nemmere at styre stakeholdere og udvikle en effektiv investerings politik, vil en klar mission for virksomheder være en fordel, eftersom dette er en vigtig del af grundlaget for investeringsbeslutninger. Der er igennem casen med Treviso hospitalet blevet set at det kan være svært at udarbejde en effektiv investeringspolitik (Torre & Calderini, 2018), herunder hvordan at impact investing principper kommer med ind i denne. Dette skyldes at flere faktorer spiller ind på hvordan dette skal gøres, i forbindelse med denne case, var der specielt en udfordring i form af lovgivning og strukturen af investeringspolitikken. Dette skyldes bl.a. at der ikke er nogle form for lovgivning for impact investing i Italien, men at virksomheder opdeles i forhold til 3 kategorier, for profit, no profit og et cooperative. Dermed var der behov for at redegøre for hvilke type af virksomhed hospitalet ville falde ind under, og i dette tilfælde blev det en for profit virksomhed. Der for forsat ikke inkluderet nogle af de impact investing principper, som stakeholdere ville have med ind investeringsstrategien, dette blev gjort ved at i Treviso casen investeringsstrategi blev inkluderet impact investing principper, igennem indskrivning i virksomhedens memorandum og vedtægter. Dette gjorder at der i forbindelse med alle investeringsbeslutninger skulle tages forbehold for de sociale og miljømæssige effekter der ville være af disse. En anden effekt af dette var at disse beslutninger skulle stemme overens i forhold til hovedprojektets PPP, og dermed være relevant til hospitalets aktiviteter, som f.eks. helbred, uddannelse og andre sociale tjenesteydelser eller til lokale samfundet i Treviso (Torre & Calderini, 2018). Der er igennem analysen af denne case, blevet beskrevet mange forskellige del elementer i forbindelse med strukturen og opbygningen af selve investeringspolitikken for Treviso hospitalet. Figur 14 viser hvordan projektet, som helhed fungere

og dermed hvordan strukturen for ejerskab og investeringsbeslutninger er bundet sammen for at give et overblik af investeringspolitikken for denne virksomhed.

Figur 14: Overblik af impact investing investeringspolitik/strategi



Kilde: Torre & Calderini, 2018

Figuren viser, projektets struktur og de forskellige aktører der er involveret, hvor at kontrakten til at bygge det nye hospital i Treviso blev tildelt Ospedal Grando S.p.A. (OG), og oprettet som en special purpose vehicle (SPV), oprettet af Lendlease (gennem dets datterselskab Finanza e Progetti) sammen med andre finansielle og industrielle partnere. Der kan også ses hvordan der bliver fordelt de besparelser og indtjening der generes i forbindelse med bygningen og driften af hospitalet, samt hvordan der foretages videre investeringer i andre sociale initiativer.

I forbindelse med vurderingen af værdien af investeringen herunder i de sociale initiativer fra hospitalet i Treviso, blev der ansat en ekstern konsulent til at udarbejde en metode til evalueringen af de sociale og miljømæssige effekter. Denne blev udarbejdet ud fra investeringspolitikken fra OGII og udarbejdes ved at sætte de forskellige stakeholdere og deres behov i forbindelse med hinanden, så der kan identificeres de vigtigste mål, samt være i overensstemmelse med internationale standarder (Torre & Calderini, 2018). Rapporteringen af de finansielle og ikke finansielle resultater

blev også udarbejdet i forbindelse med dette princip og skal gøres løbende med regulere mellemrum, samt at der foretages evaluering af resultaterne op imod satte mål fra stakeholderne. Formålet med dette var at muliggøre forbedringer og ændringer i både rapporteringen og målsætning, dermed øge værdiskabelsen (Torre & Calderini, 2018). Dette er en god tilgang, da måling af effekten af bæredygtige investeringer ikke er et præcist og færdig udviklet område endnu. Dermed er der forsat plads til at identificere nye KPI'er der kan bruges til at måle på og gå efter, her er der også mulighed for at tilpasse rapporteringen til f.eks. forskellige branche, eftersom der er forskellige behov alt efter hvilke brancher der er tale om. En anden begrundelse for at løbende rapportering kan betragtes som værende en god løsning, skyldes at forhold der arbejdes under kan ændres, f.eks. i tilfælde af der bliver vedtaget nye regler og lovgivning på området. Sådanne ændringer kan medføre inkludering af nye faktorer og målepunkter i rapportering og evaluering af investeringerne. På tidspunktet, hvor at artiklen der gennemgår denne case blev skrevet, var der ikke påbegyndt en måling af effekten fra projektet i Treviso (Torre & Calderini, 2018). I tilfældet med denne case der er en udfordring med at måle på helbred, da det kan være svært at finde frem til nogle gode værdier og effekter at måle på, eftersom at der er mange faktorer der spiller ind på et samfunds overordnede helbred. Men dette betyder ikke at det ikke er muligt at foretage måling af effekten på helbred, for at nævne nogle mulige indikatorer vil der kunne måles på antallet af behandlinger, arbejde ud fra en effektbaseret behandlingstilgang, eller benytte en af de tilgange der er blevet nævnt tidligere i analysen af impact investing markedet. I Treviso hospital casen, er udgangspunktet for effekt måling Social Return On Investment (SROI) metoden (Torre & Calderini, 2018). Dette er en metode, hvor der inddrages og måles på både monetære og ikke monetære værdier, her foretages der indsamling af data, monitorering, og analyse af socioøkonomiske effekt data. Denne data er tilgængelig fra databaser og crowdsourced data, og indeholder socioøkonomiske mål, som f.eks. øget helbred i lokalt populationen, antallet af jobs og opstart af virksomheder (Torre & Calderini, 2018). Desuden er også adgang til indikatorer for den bæredygtige effekt, som f.eks. stigning i løn, investeringer i lokalt området, tilfredshed blandt lokalt befolkningen, og metoder og værktøjer til at indsamle, opbevare og dele data (Torre & Calderini, 2018). Det ses, da der at der er mange muligheder for at kunne forsøge at indsamle og analysere på forskellige data i forbindelse med evalueringer af impact investing investeringer. Der blev i projektet i Trevisio imidlertid frem fundet frem til, at på trods af metoder, som SROI, at det ikke var muligt at kunne måle på den fulde sociale og miljømæssige effekt

der kunne blive genereret fra projektet. Dette skyldes at metoderne ikke havde mulighed for at kunne forudset og tage højde for kompleksiteten af de interaktioner, uforudsete hændelser og konsekvenserne af dem og dermed ikke være i stand til at måle på disse ud fra sammenhængseffekt eller økonomisk værdi. Problematikken ved dette, er at det kan være svært at vurdere om der har været foretaget en god investering eller investeringen har været en succes, hvis der ikke kan defineres værdien af den udover de omkostninger, som der har været i forbindelse med investeringen (Torre & Calderini, 2018). Der blev tidligere i analysen fundet frem til at der forsat var problemer med hensyn til målingen af effekten fra impact investing investering, dette bekræfter dermed at der forsat er store problematikker på markedet for impact investing med målingen af effekter. Et konkret eksempel fra Treviso casen er at en af målene for hospitalet, var at oprette en ny international afdeling for medicin på hospitalet. Hvor formålet her ville være at løfte niveauet af uddannelse og praksis ved at tiltrække studerende fra hele verden og dermed øge den overordnede værdi af investeringen i hospitalet. Problemet er at måle på ROI for udvikleren og investorerne ikke er tydelig og muligvis ikke bliver undersøgt i dybden (Torre & Calderini, 2018).

Der blev i denne del af casen fundet frem til at der er behov for at engagere virksomhedens stakeholdere, for at identificere de vigtigste mål for den bæredygtige udvikling. For at sikre at virksomhederne arbejder henimod disse målsætninger der blev fundet frem til med stakeholdere, og at finde en måde at indarbejde impact investings principper i investeringspolitikken virksomheder anvender. I Treviso casen blev der fundet en kreativ løsning ved at indskrive impact investing principperne i et memorandum og virksomhedens vedtægter. Dette er en effektiv måde at sikre virksomhedens fremadrettede engagement til at arbejde ud fra principper der forholder sig til den bæredygtige udvikling og til at begynde at tænke mere innovativt. Desuden vil der motiveres til at alle investeringsbeslutninger skal tage hensyn til sociale og miljømæssige effekter. I relation til hvordan målingen af impact investing investeringer foregår, blev der fundet frem til at casen brug af løbende rapportering har sine fordele, herunder mulighed for optimering af evaluering og målsætning, og mulighed for at udarbejdelse af unikke rapporterings- og evalueringssystemer til de enkelte brancher. Desuden blev der i denne del af analyse bekræftet at der forsat er problemer med at foretage præcise målinger af de resultater og effekter fra impact investing investeringerne, da det være umuligt at identificere og lave sammenhængsanalyse af de forskellige effekter og måle på dem validt. Dette betyder imidlertid ikke at der ikke kan foretages analyse af på resultaterne, men

bare at det er umuligt at analysere på den fulde sammenhængseffekt der er ved investeringen. Der er forsat også mulighed for dataindsamling, hvor der kan mulighed for at identificere indikatorer der kan arbejdes med for at udarbejde en mere præcis rapportering og evaluerings system til de forskellige virksomheder, hvor der er i Treviso casen blev anvendt SROI. Dette betyder imellem tiden at disse metoder er med til at give virksomheder et bedre indblik i hvordan bæredygtige elementer kan inkluderes i deres investeringsbeslutninger. En mulig løsning på at kunne foretage en mere præcis evaluering af resultater fra investeringer vil kunne være ved at øge benchmarking muligheder for virksomheder, herunder vil FN's bæredygtigheds mål være en mulighed, dermed vil en inkludering af FN's bæredygtighedsmål i impact investing være en måde at måle nemmere på den bæredygtige udvikling, øge innovation i virksomheder og give mulighed for nye investeringsmuligheder. Dette vil give et bredere måle rum og give virksomheder mulighed for at identificere nogle mål, der passer på deres virksomhed og arbejde henimod disse, samt at ved anvendelse af delmål muligvis nemmere måle på de sociale og miljømæssige effekter af deres investeringer. Selvom målingen af effekter ikke forbedres, vil der forsat være et godt grundlag for at foretage benchmarking med andre virksomheder ved anvendelse af FN'S bæredygtighedsmål.

6.3.5. Case erfaringer

Analysen af de 4 cases, har givet et interessant indblik i hvordan der impact investing bruges af virksomheder, samt har givet indblik i forhold til den motivation der ligger bag at arbejde med denne investeringsstrategi. I forbindelse med brugen af impact investing i virksomheders investeringsstrategi blev der set en bred gruppe af virksomheder der havde indarbejde bæredygtige principper, der alle formåede at generer værdi for deres investorer, samfund og miljø. Hvor der har der været identificeret klare mål for virksomhedernes mission, som har haft stor betydning for retningen for virksomhederne og måden der blev arbejdet på. Dette blev set i hver af casene, hvor formålet har været udvikling af beboelse områder og for af fattigdom og kriminalitet i TUHF-casen, til udvikling af kapitalmarkeder og innovation af nye finansieringsprodukter for at sikre økonomisk vækst for landbrug og SMV'er. Treviso casen viste hvordan et etableret hospital, der ikke tidligere har arbejde med bæredygtige principper, inddragede impact investing strategi for at bevare en konkurrencemæssige fordel på markedet. Der er igennem analysen af disse cases blevet fundet frem til at det muligt for virksomheder at balancere evnen til at generer finansielt afkast til sine investorer

og skabe positive effekter på deres omverden. Dette betyder at der kan igennem alle 4 cases kan ses en funktionel struktur, der operer med bæredygtige principper og målsætning, som har et klart mål for deres aktiviteter og hvad der ønskes for den fremadrettede udvikling. TUHF, AAF og investeringsfonden har alle en opbygget deres organisation efter en bæredygtig forretningsmodel. Hvorimod at Treviso casen operer under andre antagelse, men inddrager bæredygtige elementer ved inkludering af impact investing principper i deres investerings- og finansieringsproces for opgraderingen af deres tjenester og bygninger. Denne inddragelse af impact investing investeringsstrategi før en stor betydning, da den bliver grundlaget for en ny strategi for den fremadrettede drift af hospitalet. Alle de forskellige virksomheder havde det samme problem i forbindelse med at måle på den dybere sammenhængseffekt, mellem aktiviteter og output. Der blev imidlertid fundet frem til at der ved at analysere på de forskellige aktiviteter og samspil med stakeholdere at evne til at måle på den overordnede effekt deres investeringer og forretning model kunne forbedres. Dette var med til at give en bedre indsigt for betydningen af de forskellige aktiviteter og processer, og være med til at virksomheder kan identificere nye optimeringsmuligheder eller nye markeder. Dette ses bl.a. i TUHF casen, hvor der her blev identificeret flere mulige investeringsområder og værdiskabelse for investeringsfonden. Det blev ligeledes fundet frem til at foretage rapportering løbende, for at muliggøre en kontinuerlig opdatering og forbedring af rapporterings- og evalueringsprocessen for at øge værdien der generes. Dermed kan der ses at det både er muligt at arbejde med impact investing, som en grund ide ved opstart af virksomheder, men også som en mulighed for inkludering/implementering i virksomheder fremadrettede investeringsproces. Dette gælder ligeledes ved betragtning af investeringsporteføljer, hvor der i case 3 blev fundet frem til at der var mulighed for variation af investeringsmuligheder, her på tværs af virksomhedstyper og brancher. Hvorved at investorer der ønsker at have en større variation og diversitet i deres investeringsportefølje, kan gøre brug af impact investing investeringsmuligheder. Dette kan antages at være gældende for mere end bare det Afrikanske kapitalmarked, som der ikke er lige så veludviklet, som lande i vesten. Her kan der foretages investeringer i energi eller teknologisektoren, som værende mere sikre og lav risiko markeder. Dermed kan der argumenteres for at der ved brugen af impact investing, at virksomheder kan skabe en konkurrencemæssige fordel, ved at give en bedre indblik i processer og aktiviteter. Herunder hvordan at de forskellige aktiviteter har en sammenhængseffekt med hinanden. Her kan

der tages udgangspunkt i Treviso casen, hvor der bevidst foretages en opgradering af hospitalet for at bevare en konkurrencemæssig fordel, hvor at der inddrages impact investing strategi for at yderligere at styrke denne fordel. Dette vil blive gjort gennem en mere effektiv drift af hospitalet og en bedre forståelse og kommunikation med den stakeholdere. Herunder især i forbindelse med de lokale forbedringer gennem videre investering fra besparelserne fra de europæiske lån. De andre cases oplevede lignende forbedringer i deres interne processer gennem optimering af aktiviteter, udvikling af nye produkter, identificering af nye markerede og performance forbedringer. Der blev endvidere også fundet frem til at et samarbejde med de forskellige stakeholdere er vigtigt, da det er i samråd med stakeholderne at det er muligt at identificere de ovennævnte forbedringsmuligheder og målsætning for virksomhederne. Det er også gennem et samarbejde med stakeholdere at der nemmere kan identificeres hvilke indikatorer investeringsprojekter skal have, for at kunne måle på om der skabes en positiv effekt og skal opnå succes. Eftersom at det er blevet set i alle 4 cases at stakeholdere har haft en stor betydning for identificering af optimeringsmuligheder, udvikling af nye produkter og fælles målsætning. Dette gælder også den offentlige sektor, der frem for at opstille standarder og monitorer overholdelsen af dem, kan være spille en mere aktiv rolle og være med til at drive efterspørgsel og motivere aktører på markedet til at investere i impact investing markedet.

Det er i denne del af analysen blevet bekræftet af at der forsat er store udfordringer i forbindelse med at måle og videre kommunikere værdien af impact investing, som en strategi og investeringsalternativ for investorer og ledelsen af virksomheder. Der er igennem alle 4 cases blevet identificeret problemer i forbindelse med at måle værdien og sammenhængseffekten fra de forskellige aktiviteter i virksomhederne, output af processerne, og hvilke effekter samt resultater dette har haft for virksomheden og samfundet. Der blev i TUHF-, AAF- og fonds-casen identificere en klar forståelse for de positive effekter deres investering havde, men en manglende evne til ordneligt at måle på sammenhængseffekten. Selv efter at der er blevet implementeret forbedringer i de forskellige evaluerings- og rapporteringssystemer, kunne der ikke fuldt ud måles validt på hvilke effekt blev skabt gennem de forskellige investeringsprojekter. En anden udfordring der forsat kan identificeres er store omkostninger med at arbejde med impact investing, da der forsat er store omkostninger vedrørende mindre investeringer, grundet behovet for at undersøge om investeringer er valide og rentable. Dette kan ses i forbindelse med TUHF-casen, da der her

foretages investeringer i renovering af bygninger, hvor der skal foretages undersøgelser af attraktive boligområder, hvor der var tegn på nedgang, samt finde mulige bygninger at renovere. En lignende situation kan ses i forbindelse med udvikling af kapitalmarkedet i case 3, hvor der er behov for en TAF-afdeling til at dække nogle af omkostninger vedrørende udvikling af de nye finansieringsprodukter.

Der blev afslutningsvis i forbindelse med de forskellige cases fundet frem til at brugen af FN's bæredygtighedsmål kunne være en mulige løsning på nogle af de udfordringer der var på impact investing markedet. Dette begrundes med at der gennem anvendelse af de bæredygtige mål fra FN nemmere vil kunne foretages måling af miljømæssige og sociale effekter der vil være af de forskellige investeringer, eftersom at der gives gode indikatorer for målepunkter og targets. Disse targets og de opsatte mål dække en bred gruppe af bæredygtige mål der vil gøre det nemmere for virksomheder at opgøre en potentielt bæredygtig effekt og muliggøre benchmarking på en større skala.

6.4. Impact investing og FNS-bæredygtighedsmål

Der vil i denne del af analyse, blive foretaget præsenteret af hvordan FN's 17 bæredygtighedsmål kan indarbejdes i relation til impact investing principper og metoder, der vil endvidere også komme med en analyse af den værdi der kommer at indarbejde dem.

Det overordnede mål med impact investing er at finde løsninger til sociale og miljømæssige problemer. Dette er typisk meget komplekse problemstillinger der kan løses gennem støtte og samarbejde for forskellige aktører og output i form af politiske rammer og viljen til at drive udviklingen fra private aktører (Spiess-Knafl og Scheck, 2017). En måde at arbejde med de sociale og miljømæssige problemer vil være ved at forsøge at inddele de i forskellige kategorier, for at danne sig et overblik af hvilke typer af problemer der er, hvad de dækker over og hvad der skal til for at løse dem. Dette er en logikken der ligger bag FN's 17 bæredygtighedsmål, hvor der her bygges oven på de erfaringer fra de tidligere Millennium Development Goals (Spiess-Knafl og Scheck, 2017). De 17 bæredygtighedsmål har til formål at være en global handlingsplan der består af mål, targets og indikatorer der har fokus på at løse problemer vedrørende ekstreme fattigdom og sult, ulighed, ændringer i klimaet. Gennem brug af de mål og indikatorer for hvad der anses, som værende

bæredygtig udvikling, skal der motiveres til at opnå bæredygtig udvikling for alle. Denne udviklingsplan arbejder ud fra en forståelse af hvis menneskeheden skal trives, skal både den sociale og økonomisk udvikling ske i takt med at vores planet beskyttes. Der er 4 underliggende principper i forhold til hvordan de bæredygtige mål kan anvendes til at præge den fremadrettet udvikling og være med til at beskytte planten. Den første er at alle målene er universelle og derfor kan anvendes i alle lande uafhængigt af kultur og økonomisk trivsel. Det andet princip er at alle aspekter af bæredygtighed inddrages, både sociale, miljø og finansielle og at der tages højde for deres sammenhængeffekt. Den tredje er at der ikke efterlades nogen på baggrund af race, køn, fysiske evner, økonomisk status, trosretning eller lokation. Den fjerde og sidste omhandler at alle de deltager både på national og global skala, herunder også den offentlige og private sektor (Spiess-Knafl og Scheck, 2017).

Dette gør de bæredygtige udviklingsmål et godt udgangspunkt for at blive taget med ind i betragtninger vedrørende impact investing. De bæredygtige mål fra FN kan derfor være interessante at anvende i forbindelse med at identificere mulige investeringsområder for impact investorer (Spiess-Knafl og Scheck, 2017). Dette vil være en relativ nem måde at identificere områder og brancher der kunne have potentiale indenfor de udvalgte bæredygtige mål der vælges at arbejde med. Her kan der være tale om brancher der arbejder meget centrale indenfor nogle af de udvalgte FN-mål. Et eksempel ville f.eks. være hvis der ønskes at investere i projekter og virksomheder der kan opfylde FN bæredygtighedsmåls 2, som er at stoppe sult og forbedre fødevarer sikkerheden, vil landbrugssektoren være et godt investeringsområde. Dette kan gøres ved at se nærmere på de bæredygtighedsmål der er mest relevante for den enkelte investor eller virksomhed, og derefter kigge nærmere på markeder og brancher der er relevante og har potentiale. Der vil endvidere i forbindelse med dette også kunne kigges nærmere på hvilken slags investeringsmuligheder der vil være på de forskellige markeder, og dermed også motivationen for investeringen. I forbindelse med landbrugs sektoren er der flere områder at investere i, f.eks teknologi i forbindelse med software og data, håndtering og reducere af bioaffald. Andre muligheder vil være at forbedre fødevarer sikkerheden, vandforbrug, fældning af skove og mange andre muligheder (Spiess-Knafl og Scheck, 2017). Dette vil ligeledes være muligt i mange andre brancher, når der sættes fokus på FN's bæredygtighedsmål. Dermed vil det også kunne være interessant for virksomheder og investorer at måle effekterne af deres investeringer i forhold til

FN's bæredygtighedsmål. Herunder er de interessante, da de giver et godt udgangspunkt i forbindelse med hvilke indikatorer der anvendes i forbindelse med måling af effekten der kommer fra investeringer foretaget af virksomheder og privatpersoner. Dette er især interessant, bl.a. fordi at der igennem analysen er blevet fundet frem til at der på trods af forbedringer på målingen og rapportering af bæredygtige effekter, forsat ikke er mulighed for at måle på den fulde sammenhængseffekt. Dette kan evt. skyldes at der igennem mange år har været et fokus for organisationer at prioriter udvikling af måling på effekter fra deres egne aktiviteter (Reisman Olazabal og Hoffman, 2018). Behovet for at kunne måle effektivt og validt på den effekt der er på investeringer der bære en sociale eller miljømæssige præg er stort, og vigtigt, da der ellers bare er tale om en traditionel investering med fine ord og gode intentioner. Det globale impact investing Netværk (GIIN) er en organisation der er blevet oprettet for at udvikle væksten og professionalisering af impact investing marked. Herunder er en af de områder GIIN er interesseret i er etablering af valide standarder, hvor at Impact Reporting and Investment Standards (IRIS) er et system der er udviklet i samarbejde med GIIN. IRIS som præsenteret analysen af impact investing markedet er et katalog over effektivitets målinger, der bruges af impact investing investorer til at måle og styrer socialt afkast på deres investeringer (Reisman Olazabal og Hoffman, 2018). Dette er et effektivt værktøj for virksomheder og investorer at dokumenter deres effekter fra deres investeringer og benchmarking, hvor der kan sammenlignes på tværs af investeringer og porteføljer. Tidligere rapporter fra GIIN viser at 65 % af deres medlemmer benytter sig af IRIS, hvor at dette viser en stigende interesse og forståelse for at kunne måle på sociale performance i investorers investeringsporteføljer. Der kan imidlertid ses at i forhold til niveauet af performance måling af økonomisk og finansielle aktivitet, er der forsat mangler i forbindelse med måling og evaluering af sociale og miljømæssige resultater og effekter (Reisman Olazabal og Hoffman, 2018). Her vil inkluderingen af de bæredygtige mål fra FN kan benyttes til at give et bedre indblik eller mulighed for at opbygge en mere effektiv dataindsamling, evaluerings- og rapporteringsproces til brug i forbindelse med benchmarking. I forbindelse med IRIS, er der blevet kommet med bud på hvordan at impact investorer kan sammenligne deres effekter og mål med FN's bæredygtighedsmål. Dette gøres ved at de indikatorer og værdier der anvendes i de bæredygtige mål fra FN forenes med IRIS målinger på 2 måder. Den første er gennem brug af centrale målepunkter i IRIS, der er understøttet af data og best practice tilpasses FN's bæredygtighedsmål og muliggør sammenligning af data og

forståelse af bæredygtige effekter. Den anden er at der udvælges nogle af de generelle målepunkter i IRIS, som der er relevante for den enkelte investor eller virksomhed og tilpasser dem til de ønskede FN's bæredygtighedsmål, hvor der her vil være mulighed for måle udviklingen i retningen af de valgte mål (GIIN, 2019). Dette giver mulighed for at investorer kan skræddersy løsninger til dem selv, alt efter hvilke behov og mål der er relevante for dem. En anden måde at impact investorer kan anvende FN's bæredygtighedsmål vil være ved at identificere hvilke mål der vil være relevante for dem og derfra udarbejde rapportering og evalueringssystemer der understøtter data til opnåelse af disse målsætninger. F.eks. hvis der ses på casene kan der med udgangspunkt i case 2 med AAF udarbejdes en rapporterings proces med henblik på hvordan at deres aktiviteter er med til at opfylde mål 2 af FN's bæredygtighedsmål, som er at stoppe sult og opnå fødevarer sikkerhed.

6.5. Vurdering af impact investing, som investeringsstrategi.

Der er igennem analysen af impact investing markedet og casene blevet identificeret flere forskellige fordele og problematikker ved anvendelse af impact investing, som investeringsstrategi. Der blev fundet frem til i markedsanalysen at der har været en øget tilgang af kapital på impact investing markedet og at der har forekommet en positiv udvikling af måle og rapporteringsstandarder, markedsregulering, investeringsmuligheder og produktudvikling, hvilket taler for anvendelse af denne investeringsstrategi. I analyse af casene blev desuden fundet frem til at der er mulighed for skabelse af konkurrencemæssige fordele, gennem identificering af nye markeder, produkter og optimeringsmuligheder i intern rapportering og evaluering af sociale og miljømæssige performance, samt skabelse af forbedringer i lokalt samfundene. Hvor dette blev muligt gennem tæt samarbejde med stakeholdere og offentlige myndigheder. Der blev endvidere fundet frem til at der forsat er problematikker vedrørende måling af sociale og miljømæssige effekter fra virksomhedernes aktiviteter og processer, omkostningsniveau af transaktioner og udvikling af produkter samt at der ses mangle på regulering og udvikling af standarder på nogle markeder. I forbindelse med en vurdering af anvendelse af impact investing, som investeringsstrategi, giver analysen et billede der viser flere fordele end ulemper ved anvendelse, da der blev set flere forretningsmodeller der formåede at generer positive finansielt afkast og positive effekter på deres sociale og miljømæssige performance. Der er desuden også set at der er geografiske områder, der ikke har været i fokus impact investing området, som set i afsnit 6.2.1.1

herunder Kina og udviklingslandene, som anses for værende områder med potentiale for impact investing markedet. Endvidere ses det at FN's bæredygtigheds mål kan anvendes, som indikations mål af virksomheder i forbindelse med impact investing, hvilket vil muliggøre yderligere vækst på impact investing markedet.

7. Diskussion

Der vil i dette afsnit blive foretaget en diskussion af nogle af de fund og problemstillinger der blev identificeret henover analysen, herunder hvorvidt Impact investing, skal anses som værende en selvstændig strategi, villighed for betaling af bæredygtighed, ejerskabsbetydning og afslutningsvis hvor værdien af impact investeringer ender.

Der blev i starten af analysen analyseret på hvordan bæredygtighed inkluderes i investeringsbeslutninger, hvor udgangspunkter for inkluderingen startede i forhold til virksomheders brug af CSR. Der blev der fundet frem til at der har været sket en udvikling henover en længere periode, hvor rapporteringsbehovet for bæredygtige effekter gik udover hvad den traditionelle brug CSR kunne levere. Derved var der behov for anvendelse af andre rapporteringssystemer, der er i stand til at foretage effektivt evaluering af sociale og miljømæssige effekter. Her kunne der foretages rapportering igennem brug af ansvarlig investering, ESG eller impact investing, der havde til formål at varetage informationsindsamlingen, bearbejdning, rapportering og evaluering af sociale og miljømæssige performance. Dette betyder at impact investing betragtes, som en selvstændig investeringsstrategi, der har til formål at håndterer virksomheders bæredygtige rapporterings- og evalueringsbehov, samt finansiell performancemåling. Dermed kan der sættes spørgsmålstejn ved, om formålet med impact investing er at overtage CSR-opgaverne, eller om det skal ses som et supplement til virksomhedernes CSR-rapportering. Dette findes interessant eftersom at rapportering og evaluering af de bæredygtige effekter, skal synliggøres for at gøre det muligt at kommunikere deres betydning videre til ikke bare deres aktionærer og stakeholdere, men til internt brug. Her kan der ses på de cases der blev anvendt igennem analysen, hvor der har blev udarbejdet strategier hvor der en meget målrettet brug af impact investing principperne, som dette er til måling og evaluering af bedre fødevarer sikkerhed, sikre overkommelige priser på boliger eller finansieringer og udvikle nye innovative produkter på kapitalmarkedet. Der virker det til at der primært anvendes impact investing og tilsidesætter CSR rapportering, da fokus er at øge opmærksomhed og gennemsigtighed for eksterne parter og tiltrække yderligere kapital. Der ses imidlertid at der forsat er behov for intern rapportering og evaluering af aktiviteter og output i forbindelse med de miljø- og sociale performance, hvor at denne rapportering i CSR anses som frivillig, er den nødvendig i impact

investing. Det øgede pres på at virksomheder kan foretage en rapportering af deres sociale og miljømæssige performance og det faktum at CSR ikke kan måle og evaluere på disse performance indikatorer, vil tale for at impact investing er en selvstændig strategi, og anvendes uafhængigt af CSR. Dette vil imidlertid være et problematisk, hvis informationen fra CSR og impact investing ikke anvendes i sammenhæng af hinanden ved evalueringen af virksomhedens overordnede performance. Her kan der f.eks. ses på ESG investeringer, der bruges i sammenhæng med CSR, da informationen der indsamles og evalueres på, har værdi for hinanden. Dermed vil der argumenteres for at for virksomheder der har implementeret CSR politikker, anvender impact investing principper i forlængelse af deres evaluering af deres sociale ansvar til deres stakeholdere. Der vil på denne måde opnås den størst mulige værdi af informationen og muligheden for skabelse af konkurrencemæssige fordele.

7.1. Bæredygtigt Impact kontra forbrug af ressourcer

Der er igennem analysen også fundet frem til at der kan være store omkostninger i forbindelse med implementering og udvikling af impact investing strategier og produkter. I case 3, var der behov for oprettelse af en TAF-afdeling, til at dække nogle af omkostningerne for udviklingen af nye og innovative gældsprodukter. I Treviso casen, var der en længere proces omkring hvordan at impact investing skulle inkluderes i finansiering af opgraderingen af hospitalet og hvordan investeringer fra de generede besparelser skulle foretages. Dette skyldes især manglende regulering og lovgivning på det Italienske marked, der medførte misforståelser og forsinkelser for renoveringsprojektet. På markeder hvor der er manglende regulering er det imidlertid vigtigt at disse processer foretages, da det kan hjælpe til en udarbejdelse af lovgivning og regulering. Derfor er det processer der kan være omkostningstunge og kræve ekstra ressourcer at implementeres, men det er ligeledes også processer der er nødvendige for at udvikle markedet og metoder der arbejdes med impact investing. Der vil endvidere også skulle kunne tilføres en værdi til sociale og miljømæssige effekter der måles på, om dette bliver ved at de vil anses som en omkostning eller fordel. En anden måde vil være, som teoretikere og fagfolk argumenterer at der ved at fange den de positive eller negative sociale- og miljømæssige effektskabelser fra virksomhedernes aktiviteter i markedet, skal tillægges en pris på effekterne. Denne pris eller omkostning skal hen efter tillægges på de produkter og tjenesteydelser bliver produceret (De Witt, 2018). Dermed kan målingen og rapporteringen af de sociale- og

miljømæssige effekter opgøres på fod med andre performanceindikatorer, som risiko og afkast. Muligheden for at kunne tilføre en omkostning eller værdi til sociale og miljø effektmålinger, vil være have en positiv påvirkning for impact investing markedet, men stiller spørgsmål til om hvorvidt at forbrugere, virksomheder og det offentlige er villig til at betale den omkostning der kommer med måling af bæredygtig performance. Forbrugere kan være svære at overbevise i forbindelse med at skulle betale mere for vare og tjenesteydelser, hvor der ikke er nogle synlig værdi i form af yderligere funktionalitet eller brand genkendelse. Der vil kunne argumenteres for at forbrugere vil til dels være villig til at betale mere for vare og tjenesteydelser der er produceret mere bæredygtigt, eftersom at der igennem analysen er blevet fundet frem til en øget opmærksomhed på området fra forbrugernes side. Denne øgede interesse og opmærksom vil imidlertid ikke være nok til at glæde for alle vare og tjenesteydelser, men kan være betyde at nogle brancher oplever en større grad af villighed til at betale fra forbrugerne. Her hjemme i Danmark ses der en villighed til at betale mere for bæredygtige produkter og ydelser, dette glæder indenfor bygger branche, hvor forbruger er villige til at betale mere i husleje og bo på færre kvm², hvis bygningerne er bæredygtige (Enevoldsen, 2019). Dette ses også med daglige, hvor der forsat er en øget interesse i at købe vare der er produceret bæredygtigt (Jepsen, 2019). Ud fra dette vil der argumenteres for at der er forbrugere der er villig til at betale en merpris for vare og tjenesteydelser der er bæredygtigt produceret, men at dette kan variere alt efter hvilket land man befinder sig i. Om dette også er tilfældet for virksomheder, er anden sag, da der her typisk vil være tale om en anden motivation for om en ekstra omkostning eller pris vil påtages. Her vil der fokus på hvorvidt at den ekstra omkostning kan retfærdiggøres overfor virksomhedens ledelse, aktionærer og stakeholdere, gennem tilførsel af yderligere værdiskabelse i form af omkostningsreduceringer i produktionen, udvikling af nye produkter, øget markedsandel, brand værdi eller lignede. Der skal altså ske en byttehandel, hvor der gives noget for noget, hvor der er mulighed for at virksomheder kan opnå en fordel af en art gennem denne byttehandel. De 4 cases i analysen blev der set en blandet villighed til at villige betale ekstra eller påtage øget risiko ved investering og produktion af bæredygtige vare og tjenesteydelser. I TUHF-casen er der flere aktører der er villige til at investerer kapital og tage risiko i forbindelse med renovering af kommercielle bygninger, hvor at der kontaktet potentielle ejere af kommercielle ejendomme der havde behov for renovering. Her blev der set en villighed til at tage risiko og betale for en bæredygtig udvikling af ejendomme fra både investorer og ejere af bygninger, da der er

mulighed for stabil indtjening, men ligeledes at der er mulighed for at de nye ejendomme kan promoveres, som bæredygtige. Derimod når der ses på Treviso og case 3, er der en større modvillighed til at betale for bæredygtig værdiskabelse og den dertil knyttede risiko. Dette ses igennem at der i begge cases er en vis grad skepsis og tilbageholdenhed i forbindelse med at finansiering og tildeling af kapital til investeringsprojekterne. Det er her især banker der er tilbageholdende, da der ikke er villighed til at investerer kapital uden støtte fra den europæiske investeringsbank eller anden afdeling. Dette tyder på at der forsat er skepsis omkring den værdiskabelse der kan være ved inkludering af bæredygtige principper i virksomhedernes aktiviteter og processer og medfører en mindsket villig til at betale en merpris for på bæredygtige vare og tjenesteydelser. En udvikling hvor at flere virksomheder vil opbygge en mere bæredygtig tilgang og dermed gøre op med den skepsis, kan være på vej. Dette er grundet en øget vækst kapitalmarkedet efter bæredygtige investerings- og finansieringsprodukter, som der blev fundet frem til i afsnit 6.2, samt vækst i kapital tilgang på impact investing markedet, som følge af denne øgede efterspørgsel på bæredygtige investeringsmuligheder. En anden indikatorer på at udviklingen går i retning af inkludering af bæredygtighed i virksomheders produktionsaktiviteter og processer er at 181 CEO's har underskrevet et brev fra the Business Roundtable, hvor det fremgik at "Each of our stakeholders is essential. We commit to deliver value to all of them, for the future success of our companies, our communities and our country." (Gartenberg & Serafiem, 2019). Dette viser at nogle af de største virksomheder i USA begynder at se på mere end profitmaksimering og tilgodese deres aktionærer, men derimod forsøge varetage alle deres stakeholdere interessere. Dette kan muliggøre en udvikling rettet henimod at indarbejde mere bæredygtige principper i produktionsaktiviteterne af vare og tjenesteydelser, og herunder at foretage måling og evaluering af bæredygtig performance vil blive norm. Der vil imidlertid være mange faktorer der vil være afgørende for hvorvidt at dette vil forekomme, et eksempel ville her være at der skulle udarbejdes mere valide og præcise rapporterings- og evalueringsmetoder i forbindelse med bæredygtig performance, som det blev fundet frem til i analysen. Her vil en anden afgørende faktor være, om den offentlige sektor, vil være i stand til at faciliterer de nødvendige ændringer og reguleringer i lovgivning og markedsstruktur. Eftersom det er faktorer der kan give plads og mulighed for en overgang til en mere bæredygtige alternativer i virksomhedspraksis og på kapitalmarkedet. Denne regulering vil være præget af den offentlige sektors evne til at forstå og faciliteter de behov der er

på f.eks. impact investing markedet. Dermed er der behov for en større vidensdeling med den offentlige sektor fra privat sektorer, men også et aktivt engagement fra den offentlige sektor, og på denne måde er med til at danne de nødvendige ramme for impact investing markedet. Dette vil øge værdien for den offentlige sektor, som der blev fundet frem til i Treviso casen. Her var en mere proaktive rolle fra offentlige myndigheder med til at danne rammen og faciliteter de nødvendige tiltag for at sikre opgraderingen af infrastrukturen i Treviso by og hospital. Den mere proaktive tilgang fra den offentlige sektors, skabte også værdi for det offentlige, som der blev set i Treviso casen, gennem besparelser på lån, som blev videre investeret i samfundet. Dette gør det interessant for den offentlige sektor at se nærmere på dette marked, da der vil være mulighed for løse nogle af de mere komplekse problemstillinger i samfundet, mens der kan skabes værdi igennem innovative og kreative løsninger. Der er endvidere igennem analysen i afsnit 6.2 også blevet fundet frem til at der har været gradvis regulering af lovgivning og markedsstruktur rettet imod at faciliteter de nødvendige ændringer. Dette viser enten at den offentlige sektor ser værdien og muligheder i impact investing markedet eller at der praktiker presser på for ændringer, hvilket argumenterer for at der er en villighed fra den offentlige sektors side til at betale for bæredygtige udvikling. Dermed kan der fra et overordnet perspektiv dannes et billede af at en vilje til at presse på for at fremme den bæredygtige udvikling og dermed de omkostninger der følger med.

7.2. Ejerskab, ledelse og Bæredygtig udvikling

Der er igennem analysen også fundet frem til at virksomheder der har en klar mission for deres virksomhed, har nemmere ved at opbygge en strukturen for aktiviteterne i produktionen af vare eller tjenesteydelser. Dette ses ud fra afsnit 6.3.5, hvor at dette betød at der var mulighed for at opbygge en konkurrencemæssige fordel gennem et øget fokus på deres respektive forretningsområde og indgå i et tættere samarbejde med stakeholdere. Det viser at der en virksomhed med impact investing principper kan konkurrere på nogenlunde vilkår med andre virksomheder, og der leverer tilfredsstillende finansielle og ikke finansielle resultater. En mulighed forklaring på hvorfor at det forholder sig sådan, vil være at aktionærer og ledelsen har formået at indarbejde bæredygtige principper længere ned i organisationen. Dette kan skyldes en stærk organisation, hvor der helt fra ledelsen og ejerne har været et klart billede af hvad formålet med virksomheden har været, som det blev set i afsnit 6.3. Her er formålet med disse virksomheder at

leverer mere end gode finansielle resultater, men har et ekstra fokus på enten levere mere sikre ejendomme til kommercielt brug, øge fødevarerikkerhed eller udvikle innovative finansiering produkter. Et modargument ville være at der ikke længere kun er et klart formål for virksomhederne, og dermed et delt fokus, som vil trække ledelse beslutninger i mere end retning. Dette vil lede til suboptimale beslutninger der mindsker profit og effektivt i virksomheder. Et andet modargument vil være at der åbnes op for korruption, gennem at ledere og medarbejder kan være egoistiske og drage fordel ved at omdirigere ressourcer til dem selv. Dette vil imidlertid være en risiko, som der altid vil være afhængigt af virksomhedsstruktur, men vil typisk først være et problem for større virksomheder og ikke i lige stor grad SMV'er der er plaget af dette. Der er ligeledes argumenteres for at kun at fokuserer på profit vil være den mest effektive måde at drive virksomhed på, da en mission for virksomheden typisk vil gå udover at generer profit. Det vil være mere korrekt at se på profit, som værende sammenkædet virksomhedens mission og formål. Det er vist at hvis virksomheder inkorporerer deres mission og formål dybt i deres organisation kan formå at overgå markedet, give øget vækst og have en højere profit (Gartenberg & Serafiem, 2019). Det vil være vigtigt at ledere både i høj og i mellemliderstillinger er indforstået med organisations formål og mission, for at sikre den der foretages de rigtige beslutninger og driver virksomheden i den rigtige retning. Dermed kan det ses og argumenteres for at have et klart mål og en ledelse og ejere der vil arbejde henimod dette, er en vigtig del af arbejde succesfuldt med impact investing principper og dermed også faktorer der er relevante at se efter i forbindelse med investeringsbeslutninger. Det vil også være interessant for investorer at tage dette med i deres beslutningsovervejelser, da det vil have en stor effekt på de forventede afkast og hvorvidt at det kan forventes at være på niveau med markedsrenten.

7.3. Fordeling af værdiskabelse og spredning af Impact investing

Der er igennem projektet, blevet beskrevet og fundet frem til at der er tale om værdiskabelse gennem brug af impact investing, hvor at fokus i projektet har været på værdiskabelse bl.a. igennem udviklingen af markedet og produkt innovation. Der er endvidere også fundet frem til at Impact investing kan anvendes til faciliteters til at skabe værdi på forskellige områder og brancher, som set i afsnit 6.3, dette betyder at der værdi kan forstås bredt, da hvad der anses som værende værdiskabende, kan variere alt efter virksomhedstype, branche eller geografisk placering. Dermed

findes det relevant at diskutere værdiskabelses betydning og hvordan den fordeles i forbindelse med impact investing og bæredygtige udvikling. Analysen fremhævede i afsnit 6.2 at en vigtig del af impact investing markedet var at være i stand til at engagere flere aktører og stakeholdere, for at fremme udvikling af markedet. Dette betyder at være i stand til at identificere og skabe værdi for de forskellige involverede parter, hvorunder aktionærer og medarbejdere. Dette er alle forskellige modgrupper, der har deres egne prioriteter, hvor aktionærer ønsker det bedst mulige finansielle og sociale afkast fra deres investering og medarbejdere ønsker sikre arbejdsforhold, løn og motiverende arbejde. Der er tidligere i analysen blevet præsenteret for flere forskellige muligheder for værdiskabelse i virksomheder og deres tilhørende stakeholdere. Hvorat virksomheder opnår en bedre indsigt i deres aktiviteter og processer gennem effektivisering og opgradering af deres interne systemer, og aktionærer vil opnå forbedret sociale og finansielle afkast, som et følge heraf. Der kan her ses at der generes værdi for alle parter og at der sker en fordeling af denne. Tages der udgangspunkt i afsnit 6.3.1 TUHF casen, kan dette ses gennem en bedre performance måling og identificering af nye produkter og markeder, og samfundet opnå bedre boligvilkår. En lignende fordeling sker i de andre cases, hvor der ud fra dette kan ses en generel skabelse af værdi for stakeholder ved brug af impact investing. Her sker der en fordeling af den generede værdi mellem de forskellige stakeholdere.

Et punkt, som der blev ikke har været berørt i dybden igennem analysen, har været hvorvidt den vækst impact investing markedet har oplevet, vil være i stand til at sprede sig til områder hvor der er behov for den investeret kapital. Dette kan være interessant i forbindelse med spredning af impact investing til områder i verden, som der står overfor nogle af de mere komplekse sociale og miljømæssige problemstillinger. Her menes der områder, som Kina der står for en stor del af verdens CO2 udledning eller udvikling lande med store sociale problemer i forbindelse. Der blev i analyse afsnittet 6.2.1.1 vist en fordeling af den geografiske fordeling af impact investing investeringer, som viste områder i Asien, Afrika og Amerika der blev foretaget relative store investeringer, men derimod ikke noget i Kina eller udviklingslandene. Dette er problem for den fremadrettede udvikling af impact investing markedet, hvis disse områder ikke blive brugt som investeringsmuligheder, da der er må antages at være stort potentiale i disse markeder, eftersom at der er behov for mere større fokus på reducere af CO2 i f.eks. Kina og vækst i udviklingslandene. Hvis der på længere sigt skal være mulighed for at løse nogle af de større globale problemstillinger i forbindelse med både

klima og FN's bæredygtigheds mål vil disse markeder være nødvendige at inddrage. Dermed er forsat, mulighed for endnu større vækst for impact investing markedet.

8. Konklusion

Der er igennem analysen blevet fundet frem til at udviklingen af efterspørgsel på metoder til at indarbejde bæredygtighed i virksomhedernes strategi og foretage rapportering og måling af bæredygtig performance, var nået et punkt, hvor CSR ikke alene kunne klare opgaven. Her blev der fundet frem til at der er behov for anvendelse af metoder, som impact investing til indsamling og bearbejdning af relevante data til brug ved evaluering af sociale og miljømæssig performance. Der vil igennem brug af informationen herfra være muligt for ledelsen af virksomheder og investorer, at have et bedre informationsgrundlag i forbindelse med investeringsbeslutninger. Der blev i denne forbindelse foretaget en analyse af impact investing markedet og dens udvikling. Der blev i denne del af analysen fundet at impact investing markedet havde oplevet betydelig vækst fra en samlet investeringskapital fra 4,4 mia. dollars i 2011 til 114 mia. dollars i 2017. Væksten på impact investing markedet skyldes betydelige forbedringer på markedet, hvor at udvikling af nye produkter, som bæredygtige obligationer og andre finansielle produkter var en faktor, samt forbedringer i evaluerings og rapporterings standarder i rapporteringssystemerne IRIS og GIIRS. En anden faktor har været en positiv udvikling gennem et øget pres på eksisterende lovgivning, der har medført vedtagelse af flere lovændringer og politiske programmer til fordel for impact investing markedet. Der er blev imidlertid også identificeret nogle problemstillinger på markedet der holdte udvikling af markedet tilbage, herunder problemer med matching af kapitalbehov og efterspørgsel, udfordringer med tiltrækning af de største finansielle institutioner, mangle på produktvariation, mangle på identificerbare investeringsmuligheder og endnu ikke færdige udviklede investeringsmetoder og standarder. Analysen af impact investing markedet endte med en vurdering af markedets modenhed, hvor at der blev vurderet at markedet er i marketplace building, eftersom at på trods af massiv vækst og forbedringer i markedet forsat ikke er opnået en plads i mainstreamkapitalmarkedet. Det vurderes at der markedet er tæt på at gå videre til den næste fase, grundet den fortsatte interesse, vækst og udvikling af markedet. Dette viste at impact investing markedet, kan anvendes til værdiskabelse og betragtes som en relevant metode til vurdering af

sociale og miljømæssige performance. For at analysere nærmere på hvorvidt at udviklingen af impact investing markedet kunne anvendes til at skabe værdi for virksomheder og investorer, blev der foretaget analyse af fire cases. Her blev der fundet frem til at der gennem brug af impact investing kunne skabes konkurrencemæssige fordele for virksomheder, samt virksomheder evnes til måling rapportering og evaluering af finansielle, sociale og miljømæssige performance indikatorer forbedres. Værdiskabelse skete i forbindelse med opnåelse af en dybere indsigt i virksomhedernes aktiviteter, processer og sammenhængen med de sociale, miljømæssige og finansielle output der blev leveret. Dette muliggør identificering af udvikling af nye produkter, markeder, tiltrækning af yderligere kapital fra investorer og skabelse af sociale kapital i den offentlige sektor. Her blev der identificeret nogle vigtige faktorer for opnåelse af denne værdiskabelse, dette var opgraderinger af eksisterende rapportering systemer, tæt dialog og engagement med stakeholdere, udvikling af investeringsstandards og struktur i samarbejde med offentlige myndigheder samt et klart formål og mission for virksomhederne. Der blev imidlertid også identificeret problemer i forbindelse med impact investing principperne, herunder et forsat problem med valide, og stabile målinger af sammenhængseffekt fra virksomhedernes aktiviteter til deres sociale og miljømæssige output. Dette var et gentagende problem i alle fire cases, der blev delvist løst gennem opgradering af eksisterende rapporteringssystemer, etablering af støtteafdelinger og proaktiv handling fra offentlige myndigheder. Desuden er der forsat høje omkostninger på impact investing markedet, som følge af et forsat behov for udvikling af investeringsstandards, finansierings- og kapitalprodukter og høje transaktionsomkostninger. Analysen fortsatte med at undersøge anvendelse af FN's 17 bæredygtighedsmål til udgangspunkt som værktøj til evaluering af bæredygtig performance og i sammenhæng med impact investing. Her blev der fundet frem til at der kan identificeres mulige investerings- og forbedringsområder for virksomheder, samt sociale og miljømæssige performance evaluering gennem brug af indikatorer og målsætning fra de bæredygtige mål. Disse er relevante for virksomheder, eftersom at det nemmere faciliterer benchmarking på tværs af brancher og lande. Afslutnings blev der i diskussionen kommet frem til at der er fra både forbrugere, virksomheder og det offentlige er en vilje til at presse den bæredygtige udvikling fremad, selvom dette ville betyde en merpris på vare og tjenesteydelser. Her blev der endvidere også fundet frem til at impact investing, vil fungere som et supplement til virksomheders eksisterende CSR-politikker, grundet begge metoder varetager rapporteringsopgaven af deres

ansvar og performance overfor deres stakeholdere. Dermed vil der blive konkluderet at virksomheder kan opnå værdiskabelse og forbedring af deres finansielle og ikke finansielle performance gennem brug af impact investing strategier. Disse strategier kan anvendes af SMV'er og tilpasses til større virksomheder der på forhånd har etableret performance systemer til evaluering af deres sociale og miljømæssige effekter.

9. Litteraturliste

Anthony, Mark Camilleri: *"Corporate sustainability and responsibility: creating value for business, society and the environment"*, 2017, Springer Open

Barman, Emily, *"Doing Well by Doing Good: A Comparative Analysis of ESG Standards for Responsible Investment"*, 2018, Emerald Publishing Limited

Ben-Eli, Michael U., *"Sustainability: definition and five core principles, a systems perspective"*, 2018, Springer Japan KK

Braungart, Michael & McDonough, William, *"Cradle to cradle® i det byggede miljø"*, 2013, 1. udgave, 1. Oplag, Vugge til vugge Danmark og GXN med støtte fra Realdania

Brest, Paul & Born, Kelly: *"When Can Impact Investing Create Real Impact?"*, 2013, Stanford Social Innovation Review

Carbajo, Jose, Cilauro, Federico & Wen, Jian, *"Breaking Down Investment Barriers at Ground Level: Case studies and other evidence related to investment barriers under the third pillar of the Investment Plan for Europe"*, 2015, Frontier Economics

Choda, A. & Teladia, M., *"Conversations about measurement and evaluation in impact investing"*, 2018, African Evaluation Journal

De Witt, S., *"Measuring our investment in the future"*, 2018, African Evaluation Journal 6

Enders, Judith C. & Remig, Moritz, *"Theories of Sustainable Development"*, 2015, Routledge

Enevoldsen Ib, *"Ib Enevoldsen til den nye regering: Danskerne er villige til at betale for bæredygtighed"*, 2019, Politikken byrum

FN (www.un.org → English → UN Sustainable Development Goals → Goals) set d. 01.10.2019 (<https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals/>)

Frederick, William C., *"Corporate Social Responsibility: From Founders to Millennials"*, 2018, Emerald Publishing Limited

Gartenberg, Claudine & Serafeim, George, *"181 Top CEOs Have Realized Companies Need a Purpose Beyond Profit"*, 2019, Harvard Business review

GIIN, *"IRIS+ and the SDGs"*, 2019, Global Impact Investing Network (GIIN)

Harji, Karim & Jackson, Edward T., *"Achievements, Challenges and What's Next in Building the Impact Investing Industry"*, 2012, The Rockefeller Foundation

Jepsen, Asger Skovdal, *"Trods stigende miljøbekymring hos forbrugere går brugen af bæredygtige mærker tilbage"*, 2019, Berlingske

La Torre, Mario & Calderini, Mario, *"Social Impact Investing Beyond the SIB: Evidence from the Market"*, 2018, Palgrave Macmillan

Moore, Julia E, Mascarenhas, Alekhya, Bain, Julie & Straus, Sharon E., *"Developing a comprehensive definition of sustainability"*, 2017, Springer Nature

Morelli, John, *"Environmental Sustainability: A Definition for Environmental Professional"*, 2011, RIT Scholar Works

Nykredit (www.nykredit.com → Investor Relations → Gæld → Grønne obligationer) set d. 01.10.2019 (<https://www.nykredit.com/investor-relations/debt/green-bonds/>)

Reisman, Jane, Olazabal, Veronica & Hoffman, Shawna, *"Putting the 'Impact' in Impact Investing: The Rising Demand for Data and Evidence of Social Outcomes"*, 2018, American Journal of Evaluation, Vol. 39(3)

Sarkar, Soumodip & Searcy, Cory, *"Zeitgeist or chameleon? A quantitative analysis of CSR definitions"*, 2016, Elsevier Ltd

Simon, John & Barmeier, Julia, *"More than Money Impact Investing for Development"*, 2010, Center for Global Development

Spiess-Knafl, Wolfgang & Scheck, Barbara, *"Impact Investing: Instruments, Mechanisms and Actors"*, 2017, Palgrave Macmillan

Svensson, Göran, Ferro, Carlos, Høgevold, Nils, Padin, Carmen & Carlos Sosa Varela, Juan, *"Developing a theory of focal company business sustainability efforts in connection with supply chain stakeholders"*, 2018, Emerald Publishing Limited

Verdensmålene (www.verdensmaalene.dk → Verdensmålene) set d. 01.10.2019
(<https://www.verdensmaalene.dk/fakta/verdensmaalene>)

Verrinder, N.B, Zwane, K., Nixon, D. & Vaca, S., *"Evaluative tools in impact investing: Three case studies on the use of theories of change"*, 2018, African Evaluation Journal 6

Ukko, Juhani, Saunila, Minna, Rantala Tero & Havukainen Jouni, *"Sustainable development: Implications and definition for open sustainability"*, 2018, John Wiley & Sons, Ltd and ERP Environment