

# Kritische soziale Infrastruktur im Sog der Finanzmärkte

Leonhard Plank

## Einleitung<sup>†</sup>

Vor dem Hintergrund einer neoliberalen Reformagenda erfasste eine profit-orientierte Logik seit den 1980er-Jahren immer mehr Bereiche der kritischen sozialen Infrastruktur, deren Expansion durch marktschaffende Liberalisierungs- sowie Privatisierungspolitik ermöglicht wurde. Die Literatur zur Privatisierung der Daseinsvorsorge und des Wohlfahrtsstaates hat ausführlich dargelegt, wie private Unternehmen in diese öffentlich-geprägten Bereitstellungssysteme expandiert haben (siehe u.a. Frangakis et al. 2009; Clifton et al. 2013). Die Formen der Privatisierung reichten dabei von materiellen Privatisierungen über verschiedene Formen von Public-Private-Partnerships (PPP) bis zu Auslagerungen (Mercille und Murphy 2017). Diese Phase war vor allem durch private Unternehmen gekennzeichnet, die einen Branchen-Bezug zum Privatisierungs- bzw. Investitionsobjekt hatten. Die Geschäftsmodelle dieser strategischen Investoren waren häufig, wenn auch nicht ausschließlich, auf die Erzielung von Gewinnen aus der operativen Geschäftstätigkeit ausgerichtet.

Daneben haben vor allem im letzten Jahrzehnt Finanzinvestoren an Bedeutung in wichtigen Bereichen sozialer Infrastruktur gewonnen. Der Fokus dieser finanziellen Kapitalgesellschaften (von Banken und Versicherungen über Pensionsfonds bis zu Private Equity und Hedge Funds) liegt auf dem Verwalten und Vermehren vom Vermögen anderer. Mit dem zunehmenden Vordringen dieser Akteure in die Sphäre sozialer Reproduktion greifen auch die Prinzipien und Logiken verstärkt um sich, die aus der einschlägigen Finanzialisierungsliteratur (Epstein 2005, Aalbers 2019) bekannt sind und die die Art und Weise der Leistungserbringung beeinflussen (siehe u.a. Bayliss 2016; Hunter/Murray 2018 für den Gesundheitssektor).

Eine relevante Ergänzung aus der jüngeren Finanzialisierungsliteratur zur Rolle des Staats weist nicht nur auf dessen gestaltende Rolle bei Finanzialisierungsprozessen hin (Aalbers 2019), sondern insbesondere auch auf die Restrukturierung bis dato öffentlich geprägter Finanzierungssysteme (Karwoksi 2019, Cordhila 2021). Damit wird die solidarische Finanzierung aus Steuer- und Beitragszahlungen zunehmend in Richtung privater Fremdfinanzierung über Kapitalmärkte verschoben. Mit dieser Neuausrichtung von Finanzierungskreisläufen erschließt sich eine zusätzliche Quelle für private Wertabschöpfung aus diesen systemkritischen Sektoren.

Vor diesem Hintergrund verfolgt der Beitrag zum einen das Ziel, zentrale Mechanismen im Überblick darzustellen anhand derer privates Kapital Zugriff auf die Kritische soziale Infrastruktur bekommt. Zum anderen soll im speziellen mit Blick auf die Gruppe der Finanzinvestoren aktuelle Beteiligungs- und Veranlagungsmöglichkeiten dargestellt werden. Der Beitrag ist daher wie folgt gegliedert. In Abschnitt 2 werden zentrale Modalitäten für die Beteiligung privaten Kapitals in der Kritischen sozialen Infrastruktur skizziert. Abschnitt 3 illustriert die zunehmende Relevanz von Finanzinvestoren

am Beispiel ausgewählter Segmente sozialer Infrastruktur in Europa. Der letzte Teil fasst wesentliche Ergebnisse zusammen.

### Privates Kapital in der Kritischen (sozialen) Infrastruktur

Im Kontext des Ausbaus des keynesianischen Wohlfahrtsstaats in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts waren die Möglichkeiten zur Beteiligung von privatem Kapital weitgehend beschränkt und bezogen sich vor allem auf indirekte Fremdkapitalinstrumente (Cassis et al. 2016). Insbesondere öffentlich begebene Anleihen spielten eine Rolle in der Bereitstellung von Fremdkapital zur Finanzierung technischer und sozialer Infrastruktur. Vor allem in den USA waren und sind kommunale Anleihen (*municipal bonds*) ein bedeutender Markt im Rahmen der Infrastrukturfinanzierung. Aber auch in manchen europäischen Ländern spielen sie eine Rolle (z.B. Kommunalobligationen in Deutschland). Direkte Beteiligung am Fremdkapital erfolgte insbesondere durch Unternehmensanleihen, die Infrastrukturunternehmen selbst emittierten. Diese waren bis in die 1990er Jahre im internationalen Vergleich stärker auf Nordamerika fokussiert. Ähnliches gilt für die andere, traditionelle Möglichkeit, sich über Aktien am Eigenkapital von börsennotierten Infrastrukturunternehmen zu beteiligen.

Erst durch die parallele Liberalisierung der Kapitalmärkte und das Aufbrechen der öffentlichen Monopole im Zuge der Durchsetzung des europäischen Binnenmarkts kamen diese Beteiligungsmöglichkeiten in Europa verstärkt zur Anwendung. Insbesondere in den technischen Infrastruktursektoren entstanden (teil)privatisierte transnationale Konzerne, die ihren Expansionskurs innerhalb und außerhalb der EU seit den 1990er vorantrieben, und dafür verstärkt Eigen- und Fremdkapital über die Börse einsammelten (Clifton et al. 2013). Aber auch in Bereichen sozialer Infrastruktursektoren bildeten sich seither eigene europaweit agierende Konzerne heraus (Tabelle 1).

	Sektor	Beschäftigte	Umsatz Mio. EUR	EBIT Mio. EUR	Aktive Länder	Unternehmen im Konzern
Vonovia	Wohnen	10 622	4 161	1 676	8	827
Orpea	Pflege	68 891	3 922	423	15	815
Korian	Pflege	53 915	3 874	266	7	779
Fresenius (Helios)	Gesundheit	116 952	9 815	1 022	9	n/a

Tabelle 1: Kennzahlen ausgewählter europäischer Konzerne in der sozialen Infrastruktur (Stand 2020).

Quelle: Unternehmensinformationen und ORBIS (2021)

Mehr oder weniger parallel zu dieser Formierung von global agierenden Infrastrukturkonzernen wurden über verschiedene Varianten von PPPs ebenso Bereiche der kritischen Infrastruktur für private Verwertungsinteressen erschlossen. PPPs gewannen ausgehend von England und einigen wirtschaftsliberalen Ländern wie Australien und den USA seit den 1980er-Jahren als Instrument in der Finanzierung und Bereitstellung von Infrastrukturleistungen an Bedeutung (Hodge et al. 2010). Je nach Ausprägung handelt es sich dabei um mittel- bis langfristige vertragliche Vereinbarungen zwischen der öf-

fentlichen Hand und Privaten, die die Finanzierung und/oder Erbringung von Leistungen in technischen und sozialen Infrastruktursektoren regeln (Mühlenkamp 2016). Je nach Spielart kommt es dabei auch dazu, dass Private zumindest temporär Eigentümer von Vermögenswerten in Infrastruktursektoren werden, indem sie häufig auch unter Beteiligung der öffentlichen Hand Anteilseigner an einer Trägergesellschaft (*Special Purpose Vehicle*) werden.

In ausgewählten Bereichen sozialer Infrastruktur spielen PPPs seit den 1990er-Jahren eine gewisse Rolle, allen voran im Bildungs- und Gesundheitssektor. Die Datenlage dazu ist dürftig, was nicht zuletzt daran liegt, dass ein wesentlicher Grund für die Attraktivität von PPPs darin begründet ist, dass sie häufig nicht in den öffentlichen Budgets aufscheinen (Plank 2016). Für einen europaweiten Vergleich eignen sich die Daten vom bei der Europäischen Investitionsbank (EIB) angesiedelten European PPP Expertise Centre<sup>2</sup>. Wie Tabelle 2 zeigt, machen PPPs in sozialen Infrastruktursektoren rund 73 % aller erfassten PPP-Projekte im Zeitraum 1990–2020 aus, allerdings nur etwa 39 % des Volumens. Dies unterstreicht die relativ geringe Größe von Projekten im Vergleich zu PPPs in technischen Infrastruktursektoren (wie z.B. Flughäfen, Autobahnen, Abwasserwerke). Hervorzuheben ist auch die besondere Rolle des Vereinigten Königreichs, das für mehr als die Hälfte (1031 von 1799) der PPPs im Betrachtungszeitraum steht. Im Gesundheitssektor ist das Gewicht mit 75 % (298 von 397 Projekten) sogar noch höher.

Sektoren sozialer Infrastruktur	Projektanzahl		Volumen		Ø Volumen
	abs.	%	Mrd. EUR	%	Mio. EUR
Bildung	461	25,6%	38,01	10,3%	82,5
Gesundheit	397	22,1%	51,18	13,9%	128,9
Öffentliche Ordnung & Sicherheit	147	8,2%	12,73	3,5%	86,6
Verteidigung	57	3,2%	18,33	5,0%	321,6
Allgemeine Verwaltung	77	4,3%	7,35	2,0%	95,5
Wohnen & Gemeinschaftsdienste	87	4,8%	8,93	2,4%	102,6
Erholung & Kultur	87	4,8%	7,27	2,0%	83,6
Zwischensumme Soziale Infrastruktur	1313	73,0%	143,8	39,0%	109,5
Zwischensumme Technische Infrastruktur	486	27,0%	224,5	61,0%	461,9
Gesamt	1799	100,0%	368,3	100,0%	204,7

Tabelle 2: PPPs in ausgewählten Sektoren sozialer Infrastruktur in Europa (1990–2020). Quelle: Eigene Darstellung auf Basis EPEC (2021)

Eine weitere Möglichkeit für private Kapitalverwertung ist die Bereitstellung von Fremdkapital zur Finanzierung Kritischer sozialer Infrastruktur. Wie einleitend festgehalten war die Finanzierung in vielen technischen und sozialen Infrastruktursektoren weitgehend öffentlich getragen. Dies begann sich mit der Transformation vom Steuer- zum Schuldenstaat (Streck 2013) und der Herausbildung privater Schuldenmärkte zu ändern. Am Beispiel des französischen Gesundheitswesens zeigt Cordilha (2021), wie sich

in Zeiten des Finanzmarktkapitalismus die Finanzierung in unterschiedlichen Bereichen – von der langfristigen Schulden-Refinanzierung über die Bereitstellung kurzfristiger Liquidität bis zur Investitionsfinanzierung – zu privatem Finanzkapital verschoben haben. Auf die zunehmende Integration privater Fremdkapitalgeber in öffentliche Bereitstellungssysteme der Gesundheitsversorgung weisen auch Bayliss (2016) für das englische NHS, Vural (2017) für die türkische Spitalsfinanzierung, sowie Stewart und Smith (2011) für gemeinnützige Spitäler in den USA hin. Darüber hinaus haben sich Märkte für abgeleitete Finanzinstrumente aufbauend auf den Vermögenswerten der betreffenden Sektoren in einigen europäischen Ländern und den USA gebildet (Messina 2010; Bryan/Rafferty 2010).

## Aufstrebende Veranlagungsfelder für Finanzinvestoren

### *Direkte Beteiligung als Shareholder am Eigenkapital*

Abgesehen von den zuvor angesprochenen Infrastrukturkonzernen, die sich als strategische Investoren insbesondere seit den 1990er-Jahren zunehmend an anderen Infrastruktur-Unternehmen direkt beteiligten, wurde diese Form der Beteiligung seit den frühen 2000ern auch bei verschiedenen Finanzinvestoren populär (siehe auch Plank 2021 zu unterschiedlichen Strategien der Akteure). Ausgehend von kanadischen Pensionsfonds fand dieser Ansatz zunehmend Verbreitung bei anderen institutionellen Investoren in den USA, Europa und Australien (Inderst 2020). Der Schwerpunkt der Veranlagung lag dabei bisher auf Sektoren technischer Infrastruktur wie z.B. Flughäfen oder Energienetzen, wobei diese großen Investitionsvorhaben häufig von Konsortien durchgeführt werden, die neben dem Investor zumeist auch Banken und Betreiber bzw. strategische Investoren umfassen (ibid.).

In den letzten Jahren haben Pensionsfonds sowie Versicherungen verstärkt direkt in Studierendenheime, Pflegeheime sowie in den sozialen Wohnungsbau investiert. Diese Bereiche der sozialen Infrastruktur weisen bestimmte Gemeinsamkeiten mit den bestehenden Veranlagungen in Immobilienvermögen der zuvor genannten institutionellen Investoren auf – sie werden daher auch als alternatives Immobilieninvestment betrachtet (BDO/CBRE 2015; CBRE et al. 2017). Bedeutsam ist in diesem Zusammenhang, dass diese Teile der sozialen Infrastruktur stärker nutzerfinanziert sind, d.h. die Einnahmen aus der Bewirtschaftung dieser Sonderimmobilien kommen zu einem großen Teil von den NutzerInnen bzw. deren Familien. Somit sind sie aus Investorensicht eher vergleichbar mit Veranlagungen im Bereich von gebührenfinanzierten technischen Infrastruktursektoren wie Energie-, Wasser oder Transport.

Der neu geschaffene Markt für Studierendenheime ist ein typisches Beispiel für diese Entwicklungen. Er hat sich in den letzten 15 Jahren ausgehend von den USA und dem Vereinigten Königreich im Zusammenhang mit der zunehmenden Internationalisierung und Kommerzialisierung der Universitäten etabliert (Revington/August 2020). Marktberichten zufolge haben die Investitionen in den 2010er-Jahren von anfänglich 3–4 Mrd. USD auf 16–17 Mrd. USD pro Jahr zugenommen, wobei die USA und das Vereinigte Königreich für 80–85 % dieses Volumens stehen (Savills 2019). Neben Australien spielen in letzter Zeit auch einige westeuropäische Länder wie Deutschland, Nie-

derlande, Italien, Spanien und Dänemark eine zunehmende Rolle. In Österreich ist vor allem Wien ein aufstrebender Investitionsspot (Otto Immobilien 2019).

Getrieben wird dieses Wachstum einerseits von den strategischen Investoren, die den Markt für „purpose-built student accommodation (PBSA)“ entwickeln und konsolidieren. Dazu zählt etwa die Unite Group in England, die als Marktführer 76.000 Betten in 180 Studierendenheimen in 27 Städten des Vereinigten Königreichs betreibt (Unite Group PLC 2021), oder die in Europa expandierende GSA Group. Daneben haben Finanzinvestoren im letzten Jahrzehnt verstärkt in den Sektor investiert – im Durchschnitt verantworten sie etwa die Hälfte der Investitionen im Zeitraum 2011–2018 (Savills 2019). Zu den großen Akteuren zählen in dieser Gruppe der kanadische Pensionsfonds Canada Pension Plan Investment Board, die europäischen Versicherungskonzerne AXA und Allianz, Private Equity Investoren wie Harrison StreetRE Cap oder die Investmentmanager von Blackstone oder Mapletree Investments (ibid).

Auch im Bereich der Altenpflege zeigen sich ähnliche Entwicklungen. Hier sind in Europa vor allem Private Equity Gesellschaften prominent vertreten. Wie die vom europäischen Recherche-Kollektiv InvestigateEurope erfassten Daten zeigen, gibt es eine Reihe von Private Equity Investoren aus den USA, dem Vereinigten Königreich sowie einigen weiteren europäischen Ländern wie Schweden oder Frankreich, die in den letzten Jahren zunehmend direkt in dem Sektor investiert haben (siehe Tabelle 3). Daneben finden sich die zwei französischen Pflegekonzerne Orpea und Korian, die als strategische Investoren ihre Internationalisierung in Europa seit den 2000er-Jahren vorangetrieben haben.

Name	Herkunftsland	Zielobjekte (Land)	Heime	Betten
Intermediate Capital Group	UK	DomusVi (FR, ES, PT, NL, IR)	354	36.000
EQT	SWE	Colisée (FR, BE, ES, IT)	275	24.986
Nordic Capital	SWE	Alloheim (DE)	253	23.707
Formation capital LLP	USA	HC-One (UK)	329	20.175
Creadev	FRA	Maison de Famille (FR), Amavir (ES), La Villa (IT), Dorea (DE)	159	10.709
Elli Investments	UK	Four Seasons (UK)	322	10.042
Bridgepoint	USA	Care UK (UK)	124	8.429
I Square Capital	USA	Domidep (FR, BE, DE)	115	8.360
CVC Capital	USA	Vitalia (ES)	44	6.600
Waterland	BE, NL	Schönes-Leben (DE), Silverstream (IR)	73	6.548
Chequers Capital	FRA	Emvia Living (DE), CADE (FR)	53	6.160
Triton	D/SWE	Ambea (SE)	361	5.772
Oaktree	USA	Vitanas (DE)	42	5.437
KOS	ITA	Charleston (DE)	47	4.200
Trilantic Capital Partners		Argentum (DE), Armonea (BE)	33	3.774

Tabelle 3: Die TOP-15 Private Equity Investoren in der Altenpflege in Europa. Quelle: InvestigateEurope (2021)

### *Veranlagung über offene und geschlossene Infrastrukturfonds*

Zwar hat die zuvor geschilderte direkte Beteiligung am Eigenkapital in bestimmten Sektoren sozialer Infrastruktur an Bedeutung gewonnen. Allerdings erfordert sie einschlägige Expertisen und Mindestgrößen, zumal die Investitionsvolumina bei sozialen Infrastrukturprojekten geringer sind als in technischen Infrastruktursektoren. Eine Möglichkeit diese Nachteile auszugleichen besteht darin, Projekte bzw. Investitionen zu poolen. Genau hier setzten die seit den 2000er-Jahren entstandenen Infrastrukturfonds an, die in verschiedenen Infrastruktursektoren investieren und die sowohl als offene als auch geschlossene Fonds am Markt zu finden sind. Ihre Bedeutungszunahme lässt sich unter anderem am steigenden verwaltenden Vermögen (*assets under management*) durch Infrastrukturfonds verdeutlichen. Lag dieses Vermögen 2008 noch etwas über 100 Mrd. USD verachtfachte es sich bis zum Jahr 2020 fast (Preqin 2021). Auch wenn die Bedeutung von Investitionen in soziale Infrastruktur als zunehmend relevant erachtet wird, ist ihr Anteil am Veranlagungsportfolio vergleichsweise bescheiden (Inderst 2020).

Neben den eher generalistisch orientierten Infrastrukturfonds, die mittlerweile auch einen Teil ihres Vermögens in Projekte der sozialen Infrastruktur investieren, haben sich im letzten Jahrzehnt einige spezialisierte Fonds etabliert (siehe Tabelle 3). Ihr Investitionsfokus liegt auf den reifen „Märkten“ in wirtschaftsliberalen Vorreiterländern (USA, Kanada, Australien, Neuseeland) sowie Europa. Zusätzlich zu den bereits bisher erwähnten Teilen Kritischer sozialer Infrastruktur veranlagen diese Fonds auch im Bildungswesen (Kindertagesstätten, Schulen, Universitäten) sowie in den Bereichen Justiz und Sicherheit. Die Fonds sind häufig als offene Fonds konzipiert und veranlagen teilweise über Beteiligungen an PPPs.

<b>Fonds</b>	<b>Region</b>	<b>Sektoren</b>
361 Social Infrastructure Fund I	USA	Bildungs- und Gesundheitseinrichtungen, Wohnungsbau, kommunale Einrichtungen
Harrison Street Social Infrastructure Fund	Nordamerika	Gesundheit, Bildung und sonstige öffentliche Gebäude
AMP Capital Community Infrastructure Fund	Australien, Neuseeland	Bildung, Gesundheit, Justiz, Verteidigung, kommunaler Wohnungsbau, Freizeiteinrichtungen,
Palisade Australian Social Infrastructure Fund	Australien	Spitäler, Verteidigung (Wohnraum und andere Gebäude auf militärischen Stützpunkten), Justiz
Australia Social Infrastructure Partners	Australien	Spitäler, Schulen
Franklin Templeton Social Infrastructure Fund	Europa	Gesundheitszentren, Schulen, Spitäler, Gerichtsgebäude, Sporteinrichtungen, Studentenwohnheime
H&A Social Infrastructure	Deutschland	Gesundheitszentren, Gebäude der medizinische/soziale Grundversorgung
European Social Infrastructure I	Europa	Pflegeimmobilien, Kliniken, Bildungseinrichtungen, Kindertagesstätten, Mikroapartments

Tabelle 4: Ausgewählte Fonds mit Fokus auf soziale Infrastruktur. Quelle: Unternehmensinformationen, Medienberichte und Preqin (2021).

Auch in Österreich sind diese Entwicklungen bereits angekommen. Zentraler Player ist die IMMAC Gruppe mit Sitz in Hamburg, die mit ihrer Österreich-Töchter seit 2008 primär in Pflege- und Gesundheitsimmobilien investiert und diese als vorwiegend geschlossene Fonds für den deutschen Kapitalmarkt anbieten. Insgesamt wurde seither so mehr als 300 Mio. EUR in 25 Projekten veranlagt. Die Laufzeiten variieren zwischen 15 und 25 Jahren. Die Betreiber, die diese Pflegeimmobilien mieten, sind in der Regel profitorientierte Pflegeheimbetreiber und reichen von gewerblichen Anbietern mit österreichischen Eigentümern (AHA-Gruppe, adcrua und amicalis) bis zum größten europäischen Betreiber Orpea mit seiner Österreich-Niederlassung Senecura (IMMAC 2020).

### *Social Bonds und Social Impact Bonds*

Im letzten Jahrzehnt wurden auch verstärkt neue Finanzierungsinstrumente etabliert, die es ermöglichen sollen, neben den Renditeansprüchen auch soziale und ökologische Ziele stärker zu adressieren. Hier wurde unter dem Kürzel GSSS (Green, Social, Sustainability and Sustainability-linked) Bonds eine neue Veranlagungsform etabliert (OECD 2021). Dabei sind Soziale Anleihen (*social bonds*) ähnlich wie Grüne Anleihen (*green bonds*) thematisch bestimmten sozialen Infrastrukturbereichen gewidmet. Die aus der Anleiheemission resultierenden Einnahmen werden also für neue oder auch bestehende Projekte in sozialen Infrastruktursektoren wie Wohnen, Bildung und Gesundheit verwendet (Inderst 2020). Das Volumen dieser GSSS-Anleihen hat sich nach Schätzungen von knapp 100 Mrd. USD im Jahr 2016 auf mehr als 600 Mrd. USD im Jahr 2020 versechsfacht. Während im Jahr 2016 noch fast das gesamte Volumen auf Emissionen von *green bonds* zurückzuführen war, wurden im Jahr 2020 bereits 165 Mrd. USD an *social bonds* emittiert, wobei diese vor allem von supranationalen Organisationen wie der EU und Multilateralen Entwicklungsbanken begeben wurden (OECD 2021).

Davon zu unterscheiden sind *social impact bonds* (SIB), die anders als der englische Name nahelegt keine typischen Anleihen sind, die man zeichnet und dafür im Gegenzug eine fixe Entlohnung für das eingesetzte Kapital bekommt. Vielmehr hängen sie vom Erfolg einer bestimmten Initiative oder eines Projekts ab (Fox/Morris 2021). Typischerweise wird dabei zwischen der öffentlichen Hand und einem Unternehmen vereinbart, welcher soziale Erfolg durch das Vorhaben erreicht werden soll und welche Entlastung dadurch auch auf den öffentlichen Haushalt zu erwarten ist (Rijpens et al. 2021). Gegenwärtig gibt es etwa 185 dieser Bonds in rund 30 Ländern (Inderst 2020). Die Projekte versuchen dabei in Feldern wie der Arbeitsmarktunterstützung von Jugendlichen und Flüchtlingen oder der Wohnraumversorgung von benachteiligten Gruppen positiv zu intervenieren. Insgesamt sind die Projekte klein skaliert und haben eine geringe Kapitalintensität. Die bisherigen Untersuchungen zu den Effekten von SIB sind spärlich und deuten darauf hin, dass die Rhetorik hinter diesen und ähnlich gelagerten Instrumenten mit der Realität nicht mithalten kann. So sind sie keineswegs innovativer, kostengünstiger oder besser auf die Anforderungen von NGOs zugeschnitten (Rijpens et al. 2021).

## Fazit

Der Beitrag skizzierte zentrale Modalitäten der Beteiligung für privates Kapital in der Kritischen sozialen Infrastruktur im Überblick. Dazu zählen die in der einschlägigen Privatisierungsliteratur aufgearbeiteten materiellen Privatisierungen ebenso wie PPPs. Die zunehmende Bedeutung von privater Fremdkapitalfinanzierung stellt einen dritten wesentlichen Mechanismus dar, mit dem Mittel aus öffentlichen Bereitstellungssystemen extrahiert werden.

Die Rolle von Finanzinvestoren ist im Vergleich zu privaten strategischen Investoren gewachsen. Dies lässt sich am zunehmenden Veranlagungs- und Beteiligungsinteresse für ausgewählte Bereiche Kritischer sozialer Infrastruktur illustrieren. Dabei sind vor allem direkte Beteiligungen von unterschiedlichen Finanzinvestoren wie Pensionsfonds oder Versicherungen am Eigenkapital von Studierendenheimen, Altenheimen und sozialem Wohnbau zu nennen. Daneben bietet die wachsende Zahl von Infrastrukturfonds eine Möglichkeit, sich indirekt am Kapital zu beteiligen. Nennenswert sind hier nicht zuletzt die Spezialfonds für soziale Infrastruktur, die vorrangig auf reife, etablierte „Infrastrukturmärkte“ in Europa und Nordamerika fokussieren. Schließlich werden im Kontext von sozialen und ökologischen Nachhaltigkeitsdebatten auch neue Finanzmarktinstrumente aufgelegt, die die Nachfrage nach Veranlagungsmöglichkeiten bedienen sowie auch soziale und ökologische Zielsetzungen adressieren sollen.

Betrachtet man die skizzierten Entwicklungen aus Perspektive gesamtgesellschaftlicher Effizienz bzw. aus Sicht zu optimierender Bereitstellungssysteme (Gruchy 1987, Fanning et al. 2020), dann ist die zunehmende Finanzmarktdominanz in diesen kritischen Versorgungssystemen mehrfach zu problematisieren. Erstens liegen die Ansprüche der privaten Eigen- und Fremdkapitalgeber im Vergleich zu öffentlichem Kapital deutlich höher, sodass die Befriedigung privater Kapitalinteressen zulasten anderer Mittelverwendung bzw. Interessensgruppen (etwa der Beschäftigten und NutzerInnen) geht (Burns et al. 2016; FEC 2019). Aus Verteilungssicht wird damit zweitens die bestehende Schieflage weiter verstärkt, denn der durchschnittliche Anlegerhaushalt (der von den neu geschaffenen Möglichkeiten privater Kapitalbeteiligung profitieren kann) unterscheidet sich vom durchschnittlichen Steuerzahlerhaushalt. Drittens werden die Bereitstellungssysteme selbst entlang von Imperativen der Finanzinvestoren restrukturiert, sodass traditionelle Zielsetzungen und Vorgaben durch neue Metriken, Richtlinien und Politiken verändert werden. Es wäre daher an der Zeit, die verstärkte Ausrichtung an den Finanzmärkten zu stoppen und einen wirtschaftspolitischen Wechsel einzuleiten.

## Anmerkungen

- 1 Der vorliegende Beitrag beruht auf Arbeiten im Rahmen des von der Arbeiterkammer Wien geförderten Forschungsprojekts „Shareholdergetriebene transnationale Investoren in der kritischen sozialen Infrastruktur“.
- 2 Die EPEC-Daten unterschätzen der PPP-Markt in Europa insofern, als kleinere PPPs in der Regel unter dem Erfassungsradar bleiben



## Literatur

- Aalbers, Manuel B. (2019): Financialization. In: International The International Encyclopedia of Geography: People, Earth, Environment, and Technology. Wiley.
- Bayliss, Kate (2016): The Financialisation of Health in England, Lessons from the Water Sector. FESSUD Working Paper Series 131.
- Burns, Diane/Cowie, Luke/Earle, Joe/Folkman, Peter/Froud, Julie/Hyde, Paula/Johal, Sukhdev/ Rees Jones, Ian/ Killett, Anne/Williams, Karel (2016): Where does the money go? Financialised chains and the crises in residential care. CRESC Public Interest Report. Manchester.
- Bryan, Dick/Rafferty, Michael (2010): Financial Derivatives as Social Policy beyond Crisis. *Sociology* 48(5), 887–903.
- Cassis, Youssef/De Luca, Giuseppe/Florio, Massimo (2016): Introduction: The History of European Infrastructure Finance: An Analytical Framework. In: Cassis, Youssef/De Luca, Giuseppe/Florio, Massimo (Hg.): *Infrastructure Finance in Europe: Insights into the History of Water, Transport, and Telecommunications*. Oxford: Oxford University Press.
- CBRE / BDO (2015) Reha-Kliniken in Deutschland – Immobilien- und Investmentmarktbericht. Köln/Frankfurt: BDO AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft/CBRE GmbH.
- CBRE/immoTISS care/Katharinenhof (2017) Pflegeimmobilien Report 2016/2017.
- Clifton, Judith/Lanthier, Pierre/Schröter, Harm (Hg., 2013) *The Economic and Social Regulation of Public Utilities: An International History*. London: Routledge.
- Cordhila, Anna, C. (2021): Public health systems in the age of financialization: lessons from the French case. *Review of Social Economy*. DOI: 10.1080/00346764.2020.1870710
- EPEC (2021) EPEC Data Portal, <https://data.eib.org/epec/>, 11.12.2021.
- Epstein, Gerald (2005): Introduction: Financialization and the world economy. In: Epstein, Gerald (Hg.) *Financialization an the world economy*. Cheltenham: Edward Elgar, 3–16.
- FEC (2019): *Die Ökonomie des Alltagslebens. Für eine neue Infrastrukturpolitik*. Berlin: Suhrkamp.
- Fox, Chris/Morris, Stephen (2021): Evaluating outcome-based payment programmes: challenges for evidence-based policy, *Journal of Economic Policy Reform* 24(1), 61–77.
- Frangakis, Marica/Hermann, Christoph/Huffscheid, Jörg/Lóránt, Károly (Hg., 2009): *Privatisation against the European Social Model*. Houndsmills.
- Fanning, Andrew/O'Neill, Daniel/Büchs, Milena (2020): Provisioning Systems for a Good Life within Planetary Boundaries. *Global Environmental Change* 64 (2020) 1–11.
- Gruchy, Allan G. (1987): *The Reconstruction of Economics. An Analysis of the Fundamentals of Institutional Economics*, New York.
- Hodge, Graeme A./Greve, Carsten/Boardmann, Anthony E. (Hg., 2010) *International Handbook on Public-Private Partnerships*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Hunter, Benjamin, S./Murray, Susan F. (2018): Deconstructing the Financialization of Healthcare. *Development and Change* 50(5): 1263–1287.
- IMMAC (2020) Performancebericht 2019. Graz: Immac Austria.
- Inderst, Georg (2020) *Social Infrastructure Finance and Institutional Investors. A Global Perspective*. Discussion Paper, September 2020.
- InvestigateEurope (2021) *Graues Gold - Das Milliarden-Geschäft mit der Altenpflege*. <https://www.investigate-europe.eu/de/2021/millardengeschaeft-altenpflege-konzerne/>, 11.12.2021.
- Karwowski, Ewa (2019): Towards (de-)financialisation: the role of the state. *Cambridge Journal of Economics* 43(4), 1001–1027.
- Mercille, Julien/ Murphy, Enda (2017): What is privatization? A political economy framework. *Environment and Planning A: Economy and Space* 49(5), 1040–1059.
- Messina, Patrizio (Hg., 2010): *Investments in Health Care Receivables: Legal Aspects*, Rom: Orrick, Herrington & Sutcliffe.
- Mühlenkamp, Holger (Hg., 2016) *Öffentlich-Private Partnerschaften: Potentiale und Probleme*. *Zeitschrift für öffentliche und private Unternehmen* 46/2016.
- OECD (2021): *Scaling up Green, Social, Sustainability and Sustainability-linked Bond Issuances in Developing Countries*. DCD(2021)20. Paris: OECD.
- Otto Immobilien (2019): *Student Housing Marktbericht*. Wien: OTTO IMMOBILIEN GRUPPE.
- Plank, Leonhard (2016): PPPs: Ein Fall für theoretische Kontroversen? *juridikum* 2/2016, 241–249.

- Plank, Leonhard (2021): Kritische Soziale Infrastruktur: Shareholderinteressen im Vormarsch? infobrief eu & international 4/2021, 26–32.
- Preqin (2021): Data portal. <https://www.preqin.com/data/>, 11.12.2021.
- Rijpens, Julie/Bouchard, Marie J./Gruet, Emilien/Salathé-Beaulieu, Gabriel (2021) Social Impact Bonds: Promises versus facts. What does the recent scientific literature tell us? Working paper CIRIEC No. 2020/15.
- Savills (2019): Global Student Housing Investment. Spotlight Savills Research.
- Stewart Louis J./Smith Pamela C. (2011): An examination of contemporary financing practices and the global financial crisis on nonprofit multi-hospital health systems. *Journal of Health Care Finance* 37(3), 1–24.
- Streeck, Wolfgang (2013): *Gekaufte Zeit. Die vertagte Krise des demokratischen Kapitalismus*. Berlin: Suhrkamp.
- Revington, Nick/August, Martine (2020): Making a market for itself: The emergent financialization of student housing in Canada. *Environment and Planning A: Economy and Space* 52(5), 856–877.
- Unite Group (2021): Resilience through our people and platform. Annual Report & Accounts 2020. Bristol: Unite PLC.
- Vural, Ipek E. (2017): Financialisation in health care: An analysis of private equity fund investments in Turkey. *Social Science & Medicine* 187 (2017). 276–286.



**Mach dich stark!**  
**Und profitiere von mehr Sicherheit im Job.**  
[www.gpa-djp.at/mitgliedwerden](http://www.gpa-djp.at/mitgliedwerden)

Rechtsschutz,  
 Berufshaftpflicht-  
 versicherung und  
 vieles mehr gibt's  
 nur als Mitglied.

MIT SICHERHEIT STARK.  
**GPA djp**  
 GEWERKSCHAFT DER PRIVATGESTELLTEN  
 DRUCK – JOURNALISMUS – PAPIER