

# „Eine Lösung können hybride Finanzierungsmodelle sein“

Sozialunternehmer wollen mit neuen Geschäftsideen Geld verdienen und zugleich soziale Probleme lösen. Von der Finanzindustrie werden ihre Vorhaben bereits als neue Investitionsmöglichkeit gehandelt. Ein Interview mit Markus Freiburg, Gründer & Geschäftsführer der Finanzierungsagentur für Social Entrepreneurship (FASE).



Herr Freiburg, welche Entwicklungen haben dazu geführt, dass Sozialunternehmen in den Fokus von Investoren geraten sind?

Der Trend wird insbesondere von vermögenden Privatinvestoren getrieben. Angesichts der Niedrigzinsphase suchen sie nach alternativen Anlageformen und stellen zugleich verstärkt die Sinnfrage. Sie erwarten, dass ihr Kapital nicht nur eine finanzielle Rendite erwirtschaftet, sondern, dass damit idealerweise auch eine messbare soziale oder ökologische Wirkung erzielt wird.

Trotz aller Euphorie geht die Bertelsmann Stiftung davon aus, dass Ende 2015 bundesweit insgesamt lediglich 70 Millionen Euro Vermögen für Impact Investing zur Verfügung standen. Woran liegt es, dass der Markt bisher ein Nischendasein führt?

Die genannten 70 Millionen Euro sind immerhin eine Verdreifachung gegenüber dem Stand von 2012. Das zeigt das enorme Wachstum des Marktes. Allein FASE hat das Volumen der vermittelten Finanzierungen in den vergangenen Jahren jeweils verdoppelt – in Summe auf über 14 Millionen Euro Wachstumskapital von wirkungsorientierten Investoren für mehr als 30 Sozialunternehmen. Wir machen jedoch in der Tat die Beobachtung, dass es auf der Nachfrageseite einen Be-

darf gibt, der bisher vom Markt nicht gedeckt wird. Auf der anderen Seite verfügen viele Sozialunternehmen aber auch noch nicht über die notwendige Investitionsreife.

Benötigen Anleger, die in Sozialunternehmen investieren, eine besonders hohe Risikotoleranz, und können die Firmen die Renditeerwartungen der Finanzindustrie überhaupt erfüllen?

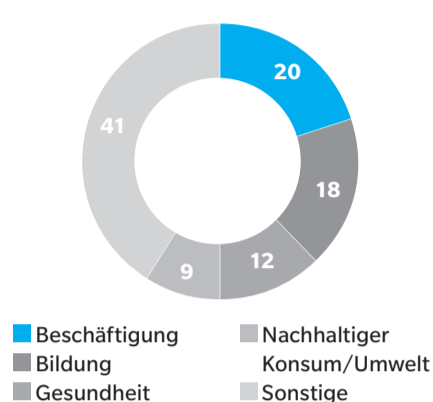
Der Fokus vieler Investoren liegt auf einer hohen Rendite und einer gleichzeitig möglichst hohen sozialen Wirkung. Diese Anforderungen können aber nur wenige Unternehmen erfüllen. Während das Risikoprofil ähnlich aussieht wie bei klassischen Start-ups, müssen Anleger häufig mit einer niedrigeren finanziellen Rendite rechnen. Ein weiteres Problem ist, dass viele Investoren am Ende der Pipeline warten – also auf Unternehmen, die bereits zehn Jahre am Markt agieren, sich etabliert haben und schon Überschüsse erwirtschaften. Gleichzeitig sollte man jedoch nicht die gesellschaftliche Wirkung aus dem Blick verlieren: Lässt sich das Geschäftsmodell erfolgreich hochskalieren, steigt auch die positive gesellschaftliche Wirkung. Ein erfolgreiches Beispiel ist „Dialog im Dunkeln“ – ein Projekt, das über Führungen und Events das Ziel verfolgt, sehenden Menschen den Alltag von blinden Menschen näher zu bringen. Inzwischen ist „Dialog im Dunkeln“ zu einem Social-Franchise-Produkt mit zahlreichen internationalen Standorten wie Russland, Argentinien oder Indien geworden.

In welcher Phase ihrer Entwicklung sind Sozialunternehmen stattdessen meist auf eine externe Finanzierung angewiesen?

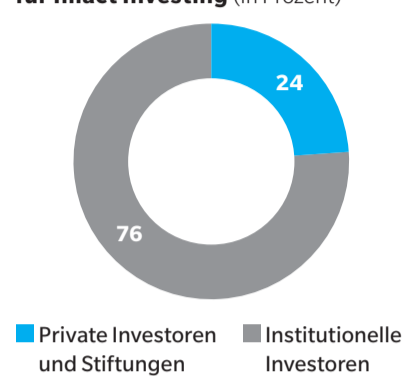
Eine Finanzierungslücke tut sich meist in der Frühphase der Entwicklung auf. Wenn die Firmen mit einem erfolgreichen Piloten bereits gezeigt haben, dass ihre Idee funktioniert, ist die Gewinnschwelle aber noch nicht erreicht haben. In dieser Phase liegt der Bedarf zwischen 100.000 und 500.000 Euro. Für Philanthropen ist das meist zu viel, für viele institutionelle Sozialinvestoren ist das Volumen jedoch zu klein.

## DER MARKT FÜR WIRKUNGSORIENTIERTES WACHSTUMSKAPITAL IST IN BEWEGUNG

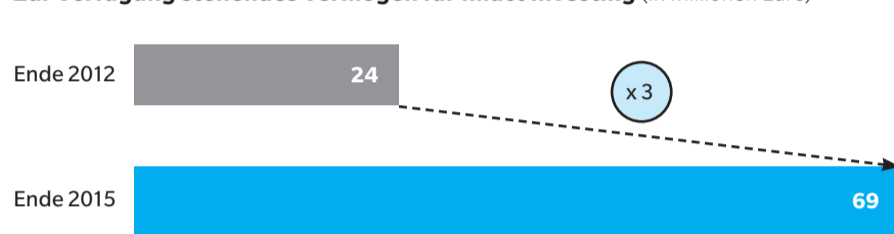
Wirkungsorientierte Investitionen 2012-2015 in Deutschland nach Sektoren (in Prozent)



Anteil institutioneller Investoren am zur Verfügung stehenden Vermögen für Impact Investing (in Prozent)



Zur Verfügung stehendes Vermögen für Impact Investing (in Millionen Euro)



DATENQUELLE: BERTELSMANN STIFTUNG

Wie kann diese „strategische Finanzierungslücke“ geschlossen werden?

Eine Lösung können hybride Finanzierungsmodelle sein, die aus einer Kombination von philanthropischem Kapital und rückzahlbaren wirkungsorientierten Investitionen bestehen. So arbeiten wir aktuell am Aufbau eines Co-Investitionsfonds für Sozialunternehmen mit einem Zielvolumen von 20 Millionen Euro, bei dem Garantierten der Europäischen Union das Risiko für die Investoren reduzieren sollen. Darüber hinaus wird die mehrschichtige hybride Fondsstruktur den Risiko- und Renditebe-

dürfnissen unterschiedlicher Investoren gerecht. Während die Zielrendite für die Junior-Tranche zwischen 3 und 5 Prozent pro Jahr liegt, ist das Risiko hier durch die strukturelle Nachrangigkeit auch höher als für die Senior-Tranche. Allerdings liegt bei der Senior-Tranche die Zielrendite auch nur bei 2 Prozent. Um im Markt erfolgreich zu sein, setzen wir zudem auf Standardisierung der Finanzierungen. So reduzieren wir die Transaktionskosten.

Welche Investoren sind besonders am Impact Investing interessiert?

Neben vermögenden Privatpersonen und sozialen Business Angels sind Unternehmerfamilien ein starker Motor. Aber auch soziale Wagniskapitalfonds wie Ananda und Bon-Venture, die in soziale Start-ups investieren, spielen eine große Rolle. Bei Stiftungen oder sozial-ökologischen Banken ist das Potential ebenfalls groß, die meisten sind aber bisher noch zurückhaltend. Ein Hochrisikoinvestment ist für diese Investoren schwierig.

Sie haben erwähnt, dass aus Investorensicht ein großes Problem darin besteht, dass es nicht genügend finanzierungsreife Sozialunternehmen gibt. Welche Kriterien müssen die Firmen denn erfüllen?

Als Grundlage muss durch einen Proof of Concept belegt sein, dass es mit dem Geschäftsmodell möglich ist, ein soziales oder ökologisches Problem zu lösen und gleichzeitig am Markt auch wirtschaftlich erfolgreich zu sein. Die Wirkung muss gemessen und dokumentiert worden sein. Ebenso wichtig ist das Wachstumspotential: Ist das Geschäftsmodell skalierbar? Und natürlich nicht zuletzt die Frage danach, ob die Strategie so ausgerichtet ist, dass die Finanzierung auch zurückgezahlt werden kann. Dafür wird vorausgesetzt, dass die Gewinnschwelle in zwei bis vier Jahren erreicht werden kann.

Was müssen Sozialunternehmer tun, um ihre Geschäftsmodelle zur Finanzierungsreife weiterzuentwickeln?

Lässt sich beispielsweise absehen, dass sich ein Teil des Geschäftsmodells auf absehbare Zeit nur über Spenden finanzieren lässt, kann man prüfen, ob die Abspaltung eines gewerblichen Teils sinnvoll ist. Wo das funktioniert hat, ist beispielsweise bei „Discovering Hands“: Hier finanziert eine gewinnorientierte Tochter die gemeinnützige Muttergesellschaft. Blinde Frauen werden dabei aufgrund ihrer ausgezeichneten Tastfähigkeiten für den Einsatz bei der Früherkennung von Brustkrebs ausgebildet und zertifiziert. Auf der Einnahmeseite stehen dabei die Gebühren für die Untersuchungen sowie für Franchiselizenzen aus anderen Ländern.

Wie unterstützen Sie die Unternehmen auf diesem Weg?

Grundsätzlich hinterfragen wir das Geschäftsmodell sowie den Finanzierungsplan kritisch und geben Impulse für die Weiterentwicklung. Haben die Unternehmen die Finanzierungsreife erreicht, fungieren wir quasi als professioneller „Heiratsvermittler“. Aus unserem Netzwerk wirkungsorientierter Investoren identifizieren wir die passenden Partner und geben Empfehlungen für den jeweils besten Finanzierungsmix. Darüber hinaus koordinieren wir den gesamten Finanzierungsprozess für ein Sozialunternehmen.

Mit FASE sind Sie erst seit 2013 am Markt, haben seitdem mehr als 30 Transaktionen abgeschlossen und ein Netzwerk von über 550 wirkungsorientierten Investoren geknüpft. Nun stehen Sie ebenfalls vor einer Skalierung Ihres Geschäftsmodells. Was sind Ihre Pläne?

Wir sehen den Bedarf nach Brückenbauern zwischen Sozialunternehmen, die Finanzierungen suchen, und potentiellen Investoren nicht nur in Deutschland, sondern auch in anderen europäischen Ländern. In den Niederlanden, in Belgien und Österreich haben wir bereits damit begonnen, unsere Aktivitäten aufzubauen, und erhalten dafür Fördermittel der Europäischen Union. Unser Ziel ist es, eine europaweite offene Pipeline finanzierungsreifer Sozialunternehmen aufzubauen. Zugleich wollen wir das Spektrum der möglichen Investoren erweitern und sind immer auf der Suche nach neuen interessierten Investoren, die Sozialunternehmen mit finanziellen Mitteln sowie ihrer Expertise oder ihrem Netzwerk unterstützen wollen. Aufgrund der Transaktionskosten liegen solche Direktinvestitionen typischerweise über 30.000 Euro pro Investor. Über Crowdinvesting wollen wir in Zukunft aber auch kleinere Volumina ermöglichen.

Das Interview führte Benjamin Kleemann-von Gersum.

## Zinswende in Europa: Bloß nicht zu schnell

Zahlreiche Unternehmen in der Eurozone haben die niedrigen Zinsen genutzt, um teure Kredite durch günstigere abzulösen und mehr zu investieren. Eine übereilte Zinswende könnte jedoch Hunderttausende Firmen in finanzielle Schieflage bringen.

VON MARKUS DEMARY UND MICHAEL VOIGTLÄNDER

Wenn die Europäische Zentralbank (EZB) ihre nächste Zinsentscheidung verkündet, wird in Deutschland wieder viel Kritik an der lockeren Geldpolitik zu hören sein. Zu Recht: Die geringen Zinsen fördern die Staatsverschuldung, sie belasten Versicherungen und deren Kunden, erschweren die Altersvorsorge und können zu Spekulationsblasen führen. Auf Dauer muss die EZB daher den Leitzins erhöhen. Aber die Wende sollte behutsam geschehen – sonst drohen enorme Risiken, insbesondere auch für die Arbeitnehmer.

Denn es wird oft übersehen, dass die niedrigen Zinsen auch große Chancen bieten – nicht nur für Wohnungseigentümer, sondern auch für Unternehmen, die investieren möchten. Viele Firmen in der Eurozone haben die niedrigen Zinsen genutzt, um teure Kredite durch günstigere abzulösen, mehr zu investieren und die Verschuldung abzubauen. Insbesondere Unternehmen in Spanien und Portugal konnten ihren Verschuldungsgrad teils deutlich senken: Die Verschuldung des Unternehmenssektors im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt ist allein zwischen 2010 und 2016 in Spanien von 132 Prozent auf 102 Prozent und in Portugal von 128 Prozent auf 115 Prozent gesunken.

Geldpolitik entspannt finanzielle Lage vieler Unternehmen

Insgesamt ist die Zahl der anfälligen Unternehmen in allen Ländern der Eurozone wieder auf Vorkrisenniveau – oder niedriger. Als anfällig gilt ein Unternehmen, wenn Umsatz und Gewinn sinken, die Zinskosten – zum Beispiel wegen höherer Risiken – steigen und der Verschuldungsgrad wächst. Sol-

che Firmen können durch steigende Zinsen oder andere verschlechterte Rahmenbedingungen in die Insolvenz gedrängt werden.

Ihre Zahl stieg vor allem in den Krisenländern des Euroraums, als dort die Risikoprämien – und damit die Zinsen – anzogen. Infolge der ultraexpansiven Geldpolitik entspannte sich die finanzielle Lage für diese Unternehmen. Nach Berechnungen des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln (IW) ist in Italien der Anteil anfälliger Firmen zwischen 2012 und 2016 von 28 Prozent auf 9 Prozent gesunken. In Griechenland ging er von 25 Prozent auf 9 Prozent zurück, in Portugal von 26 Prozent auf 4 Prozent und in Spanien von 32 auf 5 Prozent. Das belegt deutlich, dass die Politik der EZB gewirkt hat.

Viele Firmen in der Eurozone haben die niedrigen Zinsen genutzt. Insbesondere Unternehmen in Spanien und Portugal konnten ihren Verschuldungsgrad teils deutlich senken.

Eine übereilte Zinswende könnte jedoch viele der europaweit 800.000 Unternehmen, die nach wie vor als anfällig gelten, in finanzielle Schieflage bringen. Dadurch könnten viele Arbeitnehmer ihren Job verlieren. Dies hätte starke konjunkturelle Auswirkungen und könnte gerade in Südeuropa den Aufwärtstrend beeinträchtigen. Das gilt insbesondere für Italien, wo mehr als 300.000 Unternehmen anfällig sind. Aber auch in Griechenland, Portugal und Frankreich wären viele Firmen betroffen.

Zwar ist es richtig, dass sich darunter auch sogenannte „Zombie-Unternehmen

finden, die derzeit nur durch Niedrigzinsen am Markt gehalten werden. Diese sind de facto nicht lebensfähig und würden früher oder später ohnehin in die Insolvenz gehen. Allerdings gibt es ebenso anfällige Unternehmen, die an sich ein gesundes Geschäftsmodell haben, die aber durch die schwere Rezession an Profitabilität eingebüßt haben und mehr Zeit brauchen, um sich wieder zu erholen.

Darüber hinaus ist zu bedenken, dass Insolvenzen auch die Stabilität des Bankensektors gefährden können. Gerade in den Ländern mit einem hohen Anteil anfälliger Unternehmen sind auch besonders viele Kredite ausfallgefährdet. Kommt es zu einem starken Anstieg der Insolvenzen, würde das auch bei den Banken zu Verlusten führen – besonders in Südeuropa würde dadurch das Risiko einer erneuten Bankenkrise zunehmen.

Einlagenzins für Banken sollte schon jetzt erhöht werden

Um das zu verhindern, muss die EZB die Zinswende mit der nötigen Geduld einleiten – aber jetzt damit beginnen: Die Ankaufprogramme für öffentliche und private Anleihen sollte sie nun langsam zurückfahren, um ein Überschießen der Marktzinsen zu vermeiden. Auch der Einlagenzins von aktuell minus 0,4 Prozent, den die Banken für ihre Einlagen bei der EZB zahlen müssen, sollte schon jetzt erhöht werden, um die Banken nicht weiter zu belasten. Im letzten Schritt, vermutlich erst nach dem Jahr 2018, sollten die Leitzinsen erhöht werden – allerdings behutsam, um den Aufschwung der Eurozone nicht zu gefährden. Erinnert werden sollte hier auch an die Mitte der 2000er Jahre, als die Federal Reserve die Leitzinsen sehr zügig steigerte und damit viele Haushalte vor Probleme stellte – und so erst die Krise auf dem amerikanischen Häusermarkt auslöste. Ähnliches sollte nun nicht im Unternehmenssektor geschehen.

Für Firmen bedeutet dies, dass sie sich langsam wieder auf steigende Zinsen einstellen müssen. Aktuell bietet sich aber noch einmal die Chance, Investitionen mit besonders niedrigen Zinsen zu finanzieren. Wer keine großen Ausgaben plant, kann zumindest kurzfristige Verbindlichkeiten durch langfristige mit geringen Zinsen ersetzen. Dann müssen Unternehmen, Arbeitnehmer und Banken die Zinswende nicht fürchten.

Dr. Markus Demary ist Senior Economist und Prof. Dr. Michael Voigtländer ist Leiter Kompetenzfeld Finanz- und Immobilienmärkte beim Institut der deutschen Wirtschaft Köln e.V.

## IHRE FINANZSTRATEGIE IST GLOBAL. IHRE BANK AUCH?

HSBC bietet Ihnen dafür die passenden Strukturen: mit unserer Präsenz in 67 Ländern und unserer Kenntnis der Kulturen, Sprachen und Wirtschaftsstrukturen vor Ort. Ihr persönlicher Kundenbetreuer bringt Sie mit den Partnern zusammen, die für Ihren Erfolg entscheidend sind.

Was können wir für Sie tun?  
hsbc.de

Düsseldorf · Baden-Baden · Berlin · Dortmund · Frankfurt · Hamburg  
Hannover · Köln · Mannheim · München · Nürnberg · Stuttgart