

# Fallstricke in der Fremde

Auslandsinvestitionen sind komplexe Projekte, die ein ausgefeiltes **Financial Engineering** erfordern. Doch noch immer unterschätzen viele Mittelständler bei der Expansion in ein fremdes Land die Anforderungen an die Finanzierung und Steuerung.

von Dr. Robert Simon und Daniel Himmel

**Z**ugegeben, es klingt verlockend: Die Produktion teilweise ins Ausland verlagern und mannigfaltig profitieren: moderne Produktionsstätten aufbauen, lokale Märkte erschließen, neue Kunden gewinnen und Kostenvorteile realisieren – und das alles mit attraktiven Fördermitteln. Doch viele Mittelständler, die diesen Schritt gewagt haben, sind froh, wenn sie mit einem blauen Auge aus diesem Abenteuer davonkommen und der Verlust sich in Grenzen hält.

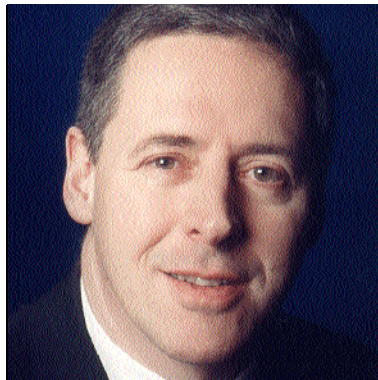
So erging es auch einem mittelständischen Unternehmen der Holzverarbeitenden Industrie. Die Produktion im Ausland wurde infolge unzureichender Projektsteuerung und störanfälliger neuer Technik mit erheblichen Budgetabweichungen und mehreren Monaten Verspätung in Betrieb genommen. Produktivität und Produktqualität blieben hinter den Erwartungen zurück. Die daraus resultierenden Lieferprobleme verhinderten, dass der neue Markt so erfolgreich wie geplant entwickelt werden konnte. Zusätzlich unterschätzte das Unternehmen die teils aggressiven Reaktionen der ortsansässigen Wettbewerber und hatte keine Gegenmaßnahmen vorbereitet.

Wie so oft erfolgte die Finanzierung der Auslandsinvestition durch Banken vor Ort, deren Gepflogenheiten und Manager dem Investor nicht vertraut waren. Als die Investitionskredite ausgeschöpft waren und die Kreditlinien zur Finanzierung der Investitionslücken zweckentfremdet wurden, standen kritische Gespräche mit den lokalen Banken an.

**Aus einer so verfahrenen Situation**, bei der die Investition aufgrund der Vorleistungen bereits jenseits des Point of Return ist, kann oft nur noch ein entscheidender gemeinsamer Einsatz von Gesellschaftern und Hausbank und die Koordination durch externe Fachleute helfen.

Doch so weit muss es nicht kommen. Worauf sollten Mittelständler bei Auslandsprojekten besonders achten?

**Sorgfältige Vorbereitung.** Für Mittelständler steht bei einem Schritt ins Ausland viel auf dem Spiel. Deshalb müssen sie vorab sowohl die Optionen im neuen Markt, als auch ihr Management- und Finanzierungspotenzial prüfen. Es gilt, sich auf Schwerpunkte zu konzentrieren und das neue Engagement in verkraftbaren Schritten anzugehen. Dazu gehört grundsätzlich die Prüfung, ob das Auslandsengagement als „verlängerte Werkbank“ zur kostengünstigen Produktion gesehen wird oder als Markterschließung. Erfahrungsgemäß erweist sich die Markterschließung als die nachhaltige Option, die Produktionsverlagerung eher als Einstiegsvariante in den Markt.



**Robert Simon**

(Bild) ist Partner bei Roland Berger Strategy Consultants. Er war Geschäftsführer und Aufsichtsrat in Unternehmen des Mittelstands und betreut Refinanzierungen, Restrukturierungen und Wachstumsprojekte.

Daniel Himmel ist Consultant bei Roland Berger. Er studierte Betriebswirtschaft in Mannheim und den USA.

Für die Markterschließung ist zu erwägen, ob sie aus eigener Kraft erfolgen soll oder über eine Kooperation mit einem ansässigen Unternehmen. Es ist üblich, zunächst über Exporte Erfahrungen zu sammeln und in dem betreffenden Land ein Geschäftsvolumen zu entwickeln, das bei einem eigenen Engagement die Auslastung der Kapazitäten sicherstellt. Ein solchermaßen abgestuftes Konzept erleichtert es auch den Finanzpartnern, ein Auslandsengagement zu unterstützen.

**Individuelle Projektfinanzierung.** Das Investitionsvolumen von Auslandsprojekten übersteigt meist die Finanzkraft und die Risikobereitschaft mittelständischer Unternehmen. Die relativ hohen Auftragswerte, mehrmonatige Bauzeit sowie die Vielzahl der beteiligten Parteien erfordern eine besondere Projektfinanzierung.

Im Unterschied zur klassischen Investitionsfinanzierung, die auf der Bonität und den Sicherheiten des investierenden Unternehmens basiert, beruht die Projektfinanzierung überwiegend auf den freien Cashflows, die künftig durch das Projektvorhaben generiert werden (Cashflow-oriented Lending). Am gebräuchlichsten sind Limited-Recourse-Finanzierungen mit beschränkten Rückgriffsmöglichkeiten der Fremdkapitalgeber auf die Projektträger. Die aufzunehmenden Fremdmittel werden dabei in der Bilanz einer eigens für das Investitionsvorhaben gegründeten Projektgesellschaft (Special Purpose Vehicle) ausgewiesen.

Im Mittelpunkt der Investitionsüberlegungen steht ein belastbarer Businessplan. Er bietet Überblick über Chancen und Risiken und dient als Entscheidungsgrundlage zur Bemessung des Investitionskredits, der Kreditlinie sowie einer Standby-Fazilität für mögliche Planabweichungen. Die Kapitalgeber beurteilen die Investition regelmäßig nach

sogenannten Überdeckungsrelationen, beispielsweise der Debt Service Coverage Ratio (DSCR), welche die in der Periode generierten Cashflows zum zu erbringenden Kapitaldienst in Beziehung setzt. Eine weitere gebräuchliche Kennzahl ist die Loan Life Coverage Ratio (LLCR), die das Verhältnis zwischen der Summe der Barwerte aller Cashflows einzelner Perioden und der Summe der diskontierten Zins- und Tilgungsleistungen abbildet.

Neben Währungsthemen wie etwa Wechselkursen spielen bei einer Auslandsfinanzierung auch Förderprogramme eine große Rolle. Das sind auf supranationaler Ebene die Programme der Weltbankgruppe, speziell der International Finance Corporation (IFC). Zusätzlich gibt es zahlreiche Förderungsprogramme regionaler Entwicklungsbanken, für Europa zum Beispiel die Europäische Entwicklungsbank (EIB). In Deutschland genießen die Exportfinanzierungsprogramme der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) und der Ausfuhrkredit-Anstalt (AKA) besondere Bedeutung.

**Ausgewogenes Risikomanagement.** Da Investitionen im Ausland zunächst schwieriger zu überblicken und einzuschätzen sind, kommt dem Risikomanagement eine wichtige Rolle zu. Klassische Projektrisiken liegen in der Verfahrenstechnik, der Fertigstellung, dem Betrieb, dem Markt sowie in politischen Entwicklungen. Diese Risiken werden in der Re-

gel auf alle Projektbeteiligten verteilt (Risk Sharing). Damit trägt nicht das Unternehmen allein die Verantwortung für den Erfolg, sondern auch Lieferanten, Abnehmer, Bauunternehmen und Anlagenhersteller, staatliche bzw. supranationale Institutionen sowie Versicherungen.

Werden Gewährleistungen der Anlagelieferanten oder schlüsselfertige Erstellung (Turn-Key-Verträge) inklusive fixierter Vertragsstrafen (Pönale) vereinbart, lassen sich Verfahrens- und Fertigstellungsrisiken minimieren. Bei zweifelhafter Bonität des Vertragspartners sollten Garantien, meist Bankavale, eingefordert werden.

Zu den Betriebsrisiken zählen technologische und Beschaffungsrisiken. Die technologischen Betriebsrisiken können durch langfristige Wartungs- und Instandhaltungsverträge, entsprechende Versicherungen oder durch sog. BOT-Konzepte (Build-Operate-Transfer) abgesichert werden. Beschaffungsrisiken sollten mit Deliver-or-pay-Klauseln ausgeräumt werden: Der Lieferant muss die gewünschte Menge liefern oder die bei Drittbezug entstehenden Kosten übernehmen.

Marktrisiken sind im Vorfeld der Investitionsentscheidung sorgfältig zu evaluieren und durch entsprechende Sensitivitäts- und Elastizitätsrechnungen abzuschätzen. Im Einzelfall können auch Take-and-pay-Verträge abgeschlossen werden, um bestimmte Absatzmengen de jure zu sichern. Politische Risiken können

durch staatliche Garantien abgesichert werden. In der Praxis hat sich jedoch die direkte Beteiligung der öffentlichen Hand oder wesentlicher Interessengruppen am Projekterfolg als effektiver erwiesen. Ansprüche gegen staatliche Institutionen sind in politisch instabilen Ländern ohnehin nur schwer durchsetzbar.

**Professionelles Projektmanagement.** Für Auslandsinvestitionen müssen erfahrene und loyale Manager als Projektmanager und Experten zur Verfügung stehen – in Vollzeit und mit expliziter Unterstützung durch die Geschäftsführung. Das Projektmanagement stützt sich auf Maßnahmenpakete und Meilensteine, auf detaillierte Einzelschritte sowie klare Verantwortlichkeiten und Terminvorgaben. Daneben ist das Controlling von zentraler Bedeutung. Das Budget ist zeitnah zu überwachen und mit dem Fertigstellungsgrad der Einzelschritte abzugleichen, so dass frühzeitig der tatsächliche Cash-Bedarf prognostiziert werden kann. Businessplan und Projektcontrolling wiederum sind zyklisch zu aktualisieren.

Durch die Beachtung dieser Erfolgsfaktoren – sorgfältige Vorbereitung, individuelle Finanzierung, ausgewogenes Risikomanagement und professionelles Projektmanagement – können Unternehmen Friktionen wie im eingangs geschilderten Beispiel rechtzeitig entgegensteuern. «

*finanzen@marktmittelstand.de*