

INVESTIEREN IN RUSSLAND

Theoretische und praktische Hinweise für Ihre
Investitionstätigkeit in Russland 2010



OWC Verlag für Außenwirtschaft GmbH

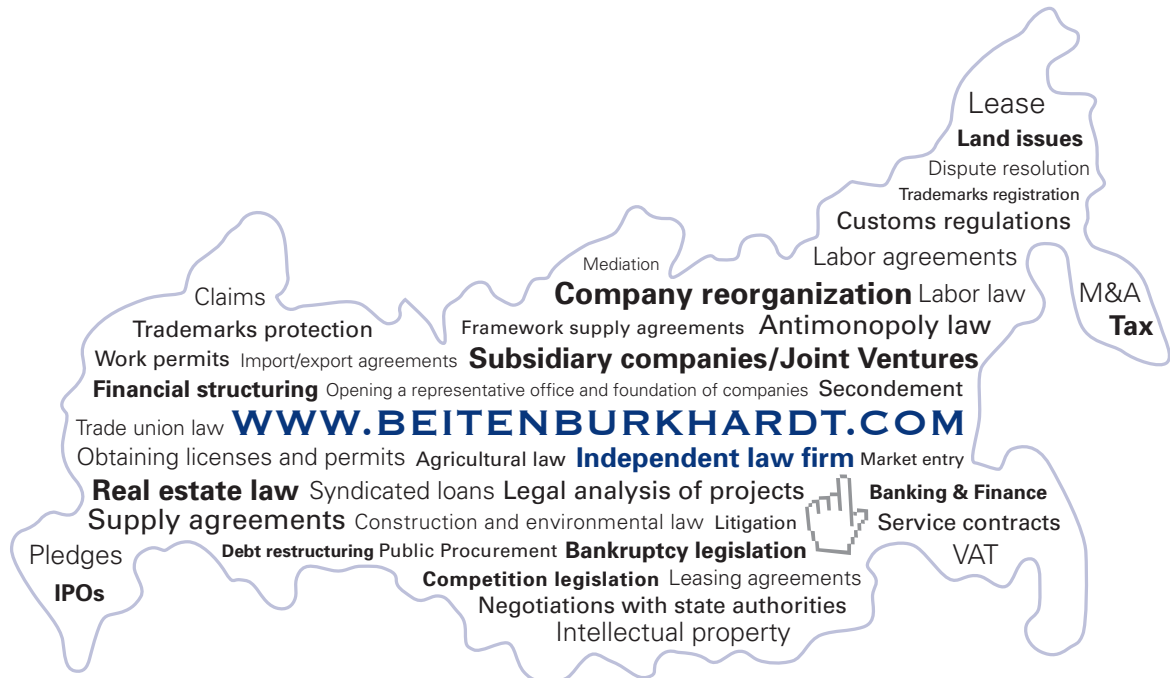
www.owc.de


AEB
Association of
European Businesses

1995-2010

15 years

LINKING YOUR BUSINESS TO THE RUSSIAN MARKET



BEITEN BURKHARDT · RECHTSANWÄLTE (ATTORNEYS-AT-LAW)

OFFICE MOSCOW

TURCHANINOV PER. 6/2
1 19034 MOSCOW
RUSSIA
TEL.: +7 495 2329635 · FAX: +7 495 2329633

CONTACT:

FALK TISCHENDORF
FALK.TISCHENDORF@BBLAW.COM

OFFICE ST. PETERSBURG

MARATA STR. 47/49 LIT. A, OFFICE 402
191002 ST. PETERSBURG
RUSSIA
TEL.: +7 812 4496000 · FAX: +7 812 4496001

CONTACT:

NATALIA WILKE
NATALIA.WILKE@BBLAW.COM

BEITEN BURKHARDT



Reiner Hartmann
Chairman of the AEB
Executive Board



Dr. Frank Schauff
Chief Executive Officer
of the AEB

Sehr geehrte Leser,

der Verband der Europäischen Wirtschaft in der Russischen Föderation (AEB) freut sich, Ihnen die Broschüre „Investieren in Russland“ vorlegen zu können.

Diese Publikation wurde vom Finanz- und Investitionsausschuss des AEB zusammengestellt und enthält wertvolle Informationen für alle, die an Investitionen in Russland interessiert sind. Bereits zum zweiten Mal wird diese ursprünglich nur auf Englisch erschienene Broschüre auch auf Deutsch veröffentlicht. Darauf sind wir sehr stolz, denn so steht der Investitionsführer einem viel größeren Leserkreis zur Verfügung.

Russland ist ein interessantes und faszinierendes Land. Mit einer Bevölkerung von mehr als 140 Millionen Einwohnern ist es ein Schmelztiegel verschiedener Kulturen, Religionen und Völker und damit auch ein Land der unbegrenzten Möglichkeiten für Unternehmer mit Geschäftssinn.

Der Übergang von einer zentralen zu einer freien Marktwirtschaft ist nicht einfach gewesen, doch Russland scheint die Aufgabe gut gemeistert zu haben, und das in relativ kurzer Zeit. Russland ist die größte nicht zur Europäischen Union gehörige Wirtschaft in Europa, eine der zehn größten Volkswirtschaften der Welt und der dritt wichtigste Handelspartner der EU. Dies alles und die Tatsache, dass die EU der größte Investor in Russland und in starkem Maße auf russische Energielieferungen angewiesen ist,

zeigen sehr gut, dass Russland und die EU voneinander abhängig sind und somit eine symbiotische Beziehung für beide Seiten Vorteile hat.

Die akute Phase der Weltwirtschaftskrise ist nunmehr überstanden, und die weltweite Erholung wird von den aufstrebenden Märkten angeführt, darunter auch Russland. Das Ministerium für wirtschaftliche Entwicklung hat für 2009 einen Rückgang des BIP um 7,9 Prozent berechnet, etwas weniger als zunächst erwartet. Dies ist unter anderem auf eine deutliche Erholung des Ölpreises zurückzuführen, was der Wirtschaft zusätzlichen Auftrieb verschaffen dürfte.

Die Zahlen zeigen, dass das reale BIP im vierten Quartal 2009 im Vergleich zum Vorjahr um lediglich 3,2 Prozent geschrumpft ist, verglichen mit einem Rückgang von 9,9 Prozent in den ersten drei Quartalen 2009. Dies lässt darauf schließen, dass sich die russische Wirtschaft bereits seit Ende des vergangenen Jahres auf dem Weg der Besserung befindet.

Die folgenden Seiten werden Ihnen ein genaueres Bild der aktuellen Situation im Finanz- und Investitionsbereich in Russland geben. Wir hoffen, dass Ihnen der Investitionsführer als Ausgangspunkt auf Ihrem Weg zu einer erfolgreichen Investition in diesem Land dienen wird; ein Land, das nicht nur seinen Bürgern, sondern auch ausländischen Investoren viel zu bieten hat.

ÜBER DEN VERBAND DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFT IN RUSSLAND (AEB)

Der AEB wurde 1995 auf Initiative mehrerer in der Russischen Föderation niedergelassener europäischer Unternehmen, Botschafter von EU-Mitgliedsstaaten und dem Leiter der Delegation der Europäischen Kommission in der Russischen Föderation gegründet. Der AEB ist ein unabhängiger nichtkommerzieller Verband mit über 600 Mitgliedern.

Zusammengeschlossen im AEB sind Unternehmen und Unternehmer aus den Mitgliedsstaaten der Europäischen Union (EU) und der Europäische Freihandelszone (EFTA), die Geschäfte mit und in der Russischen Föderation tätigen. Die Mitglieder bilden die AEB-Generalversammlung (General Assembly), welche die Gesamtstrategie und die Grundsätze des Verbandes festlegt.

Ziel des AEB ist, die Interessen seiner Mitglieder zu vertreten und zu unterstützen. Zur Seite steht ihnen der Verband bei ihren Geschäften mit und in Russland mit exzellentem Lobbying, der Bereitstellung von Informationen und mit verschiedenen Aktivitäten zur Verbesserung des russischen Handels- und Geschäftsumfeldes in Übereinstimmung mit international anerkannten Geschäftspraktiken sowie mit der Förderung der Integration und



Partnerschaft zwischen der Europäischen Union und Russland.

Die Lobbyarbeit des AEB erfolgt über seine Ausschüsse und Arbeitsgruppen, die ein großes Spektrum an Branchen und Sektoren abdecken: Finanzen und Investitionen; Visa-Taskforce; Energie; Zoll und Verkehr; Maschinenbau und -entwicklung; Arbeitsschutz, Gesundheit, Umwelt und Sicherheit, um nur einige zu nennen.

Die Ausschüsse arbeiten eng mit den russischen und europäischen Behörden zusammen, z. B. durch öffentliche und geschlossene Treffen mit Regierungsvertretern und durch Einreichen von Kommentaren und Änderungsanträgen zu Gesetzentwürfen.

Mit seiner Webseite und seinen Veröffentlichungen, Pressekampagnen, Umfragen und durch aktuelle Meldungen zu rechtlichen und wirtschaftlichen Themen liefert der AEB der europäischen Geschäftswelt auch zahlreiche Informationen.

Der Verband unterstützt seine Mitglieder in ganz Russland durch die Organisation von regionalen Präsentationen oder Unternehmerreisen sowie durch regionale Vertretungen, wie den Lenkungsausschuss Krasnodar und die Vertretung in Jekaterinburg.

ÜBER DEN FINANZ- UND INVESTITIONSAUSSCHUSS DES VERBANDES DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFT (FIC-AEB)

Seit 1995 hat sich der AEB, der aus dem „European Business Club“ hervorgegangen ist, von einer informellen Wirtschaftsvereinigung zu einem einflussreichen Verband entwickelt, der das Geschäfts- und Handelsumfeld für europäische Unternehmen in der Russischen Föderation verbessert. Der AEB hat mehr als 400 Mitgliedsunternehmen, die sich an der Arbeit der sechzehn Ausschüsse, zwei Arbeitsgruppen und zahlreichen Unterausschüsse beteiligen. Neben der Organisation von Veranstaltungen in Moskau wird der AEB auch in zunehmendem Maße in den russischen Regionen aktiv, so etwa durch einen Lenkungsausschuss in Krasnodar und eine Vertretung in Jekaterinburg.

Ziel des AEB ist, die Interessen von europäischen Unternehmen bei ihren Geschäften mit und in Russland zu vertreten und zu unterstützen. Der Verband fördert die wirtschaftliche Integration und Partnerschaft zwischen der Russischen Föderation, den europäischen Staaten und der Europäischen Union.

Die drei Hauptaufgaben des AEB sind effektives Lobbying, die Bereitstellung hochwertiger Informationen und Möglichkeiten zum wertvollen Networking. Der Verband ist ein Forum für den Dialog zwischen internationalen Unternehmen und der russischen Regierung. Er vertritt die Interessen seiner Mitglieder durch Lobbyarbeit in der Staatsduma und im Föderationsrat.

In den vergangenen zehn Jahren hat sich der AEB in seiner Interessenvertretung mit einem breiten Spektrum an Themen

beschäftigt, die für seine Mitglieder von Bedeutung sind, wie z. B. Belange des Mittelstands; Verkehr und Zoll; Import von alkoholischen Getränken; Visaangelegenheiten; Steuern; Corporate Governance sowie kartellrechtliche Fragen. Der AEB hat damit einen bedeutenden Beitrag zur Politikgestaltung in der Russischen Föderation geleistet.

Zur Unterstützung der Interessen seiner Mitglieder befindet sich der AEB im ständigen Dialog mit verschiedenen Behörden, darunter die Europäische Union, der Industrie-Rundtisch EU-Russland (IRT), der Foreign Investment Advisory Council (FIAC) sowie EBRD, OSZE, IFC, IWF und die russischen Kartellbehörde.

Die Aufgabe des AEB-Finanzausschusses ist die Verbesserung des Investitionsklimas in Russland durch das Bündeln aller Informationen und Diskussionen zu entscheidenden Finanzfragen, die für ausländische Unternehmen in Russland von größter Bedeutung sind. Dazu gehören Buchführung, Wirtschaftsprüfung und Rechnungslegung, Kapitalmärkte, Rating-Standards sowie Investitionen, Corporate Finance und Risikokapital. Um diese Ziele zu erreichen, bietet der Finanzausschuss eine Diskussionsplattform, Lobbyarbeit und Informationsnetze zum Gedankenaustausch über Finanzthemen unter Finanzführungs Kräften, Buchhaltern, Buchprüfern und Entscheidungsträgern in der Russischen Föderation.



Vorwort von Elvira S. Nabiullina

Ministerin für wirtschaftliche Entwicklung
der Russischen Föderation

Ich freue mich, im Namen des Ministeriums für wirtschaftliche Entwicklung der Russischen Föderation die Leserinnen und Leser des Leitfadens „Investieren in Russland 2010“ begrüßen zu dürfen.

Diese Publikation bietet bereits seit einigen Jahren potenziellen Investoren eine unabhängige und professionelle Einschätzung der Geschäftsperspektiven in unserem Land.

Ich möchte die Gelegenheit nutzen, dem Verband der Europäischen Wirtschaft in der Russischen Föderation (AEB) für seine Unterstützung zu danken und dafür, dass er einen entscheidenden Beitrag leistet, internationale Investoren nach Russland zu bringen und das Geschäftsklima in unserem Land zu verbessern.

Die vergangenen 18 Monate gestalteten sich schwierig für die Weltwirtschaft. Russland war dabei keine Ausnahme. Niedrigere Exportpreise und schlechtere Bedingungen für die Kreditaufnahme im In- und Ausland haben das Wirtschaftswachstum stark gebremst und zu einem Rückgang bei Industrieproduktion und Investitionen geführt. Im Zuge der Krise wurden zahlreiche Probleme der russischen Volkswirtschaft deutlich, wobei vor allem die geringe Wettbewerbsfähigkeit einiger Industriezweige und die hohe Abhängigkeit von Rohstoffpreisen und externen Finanzierungsquellen zu Tage traten.

Aus diesem Grund sind die strukturelle Verbesserung und technische Erneuerung Russlands – der Übergang von einem rohstofforientierten zu einem innovationsbasierten Entwicklungsmodell – von entscheidender Bedeutung. Die wichtigste Voraussetzung für diese Qualitätssteigerung ist eine starke Zunahme der ausländischen Direktinvestitionen in den prioritären Wirtschaftszweigen.

Wir suchen Investoren, die mit ihrem Engagement auf dem russischen Markt den Wettbewerb zwischen den Herstellern fördern, die Anwendung fortgeschrittener Technologien forcieren, die Produktion um innovative Elemente bereichern und das Management verbessern. Erstklassige Investitionsvorhaben – und dazu gehören zweifelsohne diejenigen mit ausländischem Kapital – sind essenziell für die russische Wirtschaft. Wir sind offen für Investoren, die dazu bereit sind, mit der russischen Regierung und der Wirtschaft zusammenzuarbeiten und sich an der Weiterentwicklung der Produktions- und der sozialen Infrastruktur zu beteiligen.

Bei der Verbesserung des Investitionsklimas legen wir besonderes Augenmerk auf den Abbau bürokratischer Hürden. Auch die Frage des wirksamen Schutzes geistiger Eigentumsrechte ist von großer Bedeutung. Eine Verbesserung des Unternehmensrechts wurde bereits auf den Weg gebracht. Es wird viel getan, um das Steuerwesen so auszurichten, dass Investitionen und Innovationen gefördert werden. Zusätzlich erarbeiten wir Möglichkeiten zur Unterstützung von Investoren bei der Projektabwicklung. Seit nunmehr fünfzehn Jahren ist der Foreign Investment Advisory Council (FIAC) erfolgreich tätig, in dem Investoren gemeinsam mit den zuständigen ausführenden Behörden grundsätzliche Fragen des Investierens in Russland erörtern und der Regierung Lösungsvorschläge unterbreiten.

Wir sind gespannt auf neue Vorschläge und offen dafür, diese zu diskutieren!



Grußwort von Dr. Christian Ziegler

Vorsitzender des Finanz- und Investitionsausschusses des AEB

Sehr geehrte Leser,

der Finanz- und Investitionsausschuss des Verbandes der Europäischen Wirtschaft in der Russischen Föderation („FIC-AEB“) ist stolz, Ihnen die Broschüre „Investieren in Russland 2010“ präsentieren zu können.

Investitionen in Russland unterscheiden sich nach wie vor von denen in anderen Ländern. Investoren müssen die Anforderungen dieses ebenso anspruchsvollen wie viel versprechenden Marktes genau kennen, wenn sie erfolgreich sein wollen. Wie in allen aufstrebenden Märkten sind die Chancen und Risiken höher, als europäische Investoren es aus ihren Heimatländern gewohnt sein mögen.

Selbst angesichts der globalen Finanzkrise blieben die Investoren Russland treu und sind weiterhin gewillt, ihr Geschäft auszubauen. Im Unterschied zu den Märkten westeuropäischer Länder bietet Russland weiterhin Wachstumschancen, besteht Bedarf an Waren und Dienstleistungen sowie an ausländischem Know-how. Insofern werden Investitionen in Russland für Akteure aus westlichen Märkten nur noch attraktiver.

Wer in die Erfolgsspur will, braucht als Grundlage für seine Entscheidungen korrekte und verlässliche Informationen. Die vorliegende Broschüre bietet den Lesern die einmalige Gelegenheit, diese essenziellen Informationen direkt von Experten zu beziehen, die in Russland leben und arbeiten – und zwar erfolgreich und schon seit vielen Jahren.

Die diesjährige Auflage ist bereits die vierte Ausgabe. Wir konzentrieren uns darin auf praktische und nützliche Informationen, die Sie für ihre geschäftlichen Entscheidungen berücksichtigen sollten. Nützlich sind diese Informationen dabei nicht nur für diejenigen, die ihre erste Investition in Russland tätigen wollen, sondern auch für alle anderen, die

heute oder in Zukunft geschäftliche Interessen in diesem Land haben. Schließlich tauchen jedes Jahr neue Themen auf, Regeln ändern sich häufig und bewährte Praktiken können nach einem Jahr bereits überholt sein.

Die Aufgabe des FIC-AEB – „die kontinuierliche Verbesserung des Investitionsklimas in der Russischen Föderation für europäische Geschäftsinteressen zu unterstützen, indem wichtige finanzpolitische Themen angesprochen werden“ – war die wichtigste Triebfeder zur Erarbeitung dieser Publikation. Angesichts der ständig wachsenden Zahl ausländischer Investoren, die Jahr für Jahr den russischen Markt in den Blick nehmen, und aufgrund des jährlichen Mitgliederzuwachses des AEB, stehen immer mehr Fachleute zur Verfügung, die ihre Ansichten und Erfahrungen an unsere Leser weitergeben können.

Ein besonderer Dank gilt dem Team hinter dieser Broschüre – insbesondere Dr. Vladimir Ismailov, dem Vizevorsitzenden des FIC-AEB, CFO und Dozent an der Moskauer School of Management SKOLKOVO, Herrn Clive Phillips von KPMG Transaction Services und Ksenya Bortnik, der Koordinatorin des FIC-AEB.

Bedanken möchten wir uns auch bei den Autoren für ihre Fachbeiträge zu diesem Projekt.

Wir hoffen, dass diese Publikation ihrem Anspruch gerecht wird – das Investitionsvolumen in Russland zu erhöhen und zugleich die Zahl der unliebsamen Überraschungen zu reduzieren.

Bitte zögern Sie nicht, uns Ihre Kommentare und Diskussionsanregungen zukommen zu lassen. Wir wollen weiter wachsen, jedes Jahr besser werden und für unsere Leser so viele Anregungen wie möglich zusammentragen.



Rödl & Partner

- > International
- > Interdisziplinär
- > Beratung aus einer Hand

Rödl & Partner ist eines der führenden unabhängigen Beratungs- und Prüfungsunternehmen deutschen Ursprungs.

Rödl & Partner berät Sie fach- und grenzüberschreitend in den Bereichen:

- > **Wirtschaftsprüfung**
- > **Steuerberatung**
- > **Rechtsberatung**
- > **Business Process Outsourcing**

In Russland an unseren Standorten Moskau und St. Petersburg sowie Nürnberg, unserem Stammsitz – und 81 weiteren Niederlassungen weltweit.

Ihre Ansprechpartner für Russland:

André Scholz

Wirtschaftsprüfer/Steuerberater
Managing Partner Russland/GUS
andre.scholz@roedl.pro

Dr. Andreas Knaul, LL.M.

Rechtsanwalt, Partner
andreas.knaul@roedl.pro

Dr. Christian Ziegler

Wirtschaftsprüfer/Steuerberater
Partner
christian.ziegler@roedl.pro

Rödl & Partner ist international vertreten in:

Bosnien-Herzegowina · Brasilien · Bulgarien · Deutschland · Estland · Frankreich · Großbritannien
Hong Kong · Indien · Indonesien · Italien · Kasachstan · Kroatien · Lettland · Litauen · Moldawien
Österreich · Polen · Rumänien · Russland · Schweden · Schweiz · Singapur · Slowakei · Slowenien
Spanien · Südafrika · Thailand · Tschechien · Türkei · Ukraine · Ungarn · USA · Vereinigte Arabische
Emirate · Vietnam · VR China · Weißrussland

> **84 Standorte** > **37 Länder** > **ein Unternehmen**

www.roedl.com/ru

Rödl & Partner Moskau

Business Center LeFort | Elektrosawodskaja 27 – 2 | Moskau 107023 | Tel. +7(495)9335120

Rödl & Partner St. Petersburg

Linija 14, Gebäude 7 | Wassiliewskij Ostrow | St. Petersburg 199034 | Tel. +7(812)3206693



Grußwort von Dr. Vladimir Ismailov

Moscow School of Management SKOLKOVO

Liebe Leserinnen und Leser,

dem Finanz- und Investitionsausschuss des Verbandes der Europäischen Wirtschaft in der Russischen Föderation („FIC-AEB“) ist es eine große Freude, Ihnen die neueste Ausgabe des jährlichen Investitionsführers „Investieren in Russland 2010“ präsentieren zu können.

Seit der letzten Ausgabe haben sich die Märkte weltweit und in Russland entscheidend verändert. Die Welt ging durch die Talsohle einer der größten Rezessionen seit dem Zweiten Weltkrieg. Auch haben wir zahlreiche Anmerkungen und Vorschläge von Leserinnen und Lesern erhalten, die wir bei der Vorbereitung dieser Broschüre berücksichtigt haben. Im Ergebnis haben wir uns entschieden, die Inhalte zu aktualisieren und den Umfang der Broschüre zu erweitern, um auch regionale Aspekte in dieser Ausgabe zu behandeln.

Diese Broschüre enthält eine einzigartige Zusammenstellung von Artikeln, die von den Marktführern jedes Sektors verfasst wurden. Die Autoren beschreiben dabei nicht einfach nur bekannte Geschäftsabläufe mit Schwerpunkt auf russischen Besonderheiten, sondern untermauern ihre Ideen mit Beispielen aus dem wirklichen Leben und geben somit aktiven und zukünftigen Investoren wertvolle Empfehlungen.

Das gesamte Vorhaben dieser Veröffentlichung ist Teil der Bemühungen des FIC-AEB „zur weiteren Verbesserung des Investitionsklimas für europäische Unternehmen in der Russischen Föderation durch die Klärung entscheidender

Finanzfragen beizutragen und die Unternehmer zu unterstützen“ – und das als nichtkommerzieller Verband.

Es war eine Herausforderung, die besten Experten verschiedenster Nationalitäten von teilweise konkurrierenden Unternehmen zusammenzubringen, aber ich bin stolz darauf, dass dieses herausragende Team von Fachleuten den Nutzen der Sache erkannt hat und, ungeachtet der beruflichen Konkurrenz untereinander, der Geschäftswelt ihre Hilfe hat zukommen lassen. Wir haben sowohl den Schreibstil als auch die Sprache der Artikel fast unverändert übernommen, um die Authentizität der von den Autoren vorgestellten Ideen zu bewahren. Um jedoch einen nahtlosen Fluss zu gewährleisten, wurde ein gewisses Maß an Bearbeitung vorgenommen.

Ich möchte dem Autorenteam für seine Zeit und seinen Beitrag zu dieser Broschüre danken. Dank gebührt auch Clive Phillips von KPMG Transaction Services in der GUS für die großartige Redaktion und Ksenya Bortnik vom AEB dafür, dass sie bei diesem Projekt viele Probleme aus dem Weg geräumt hat.

Ich möchte auch all denen danken, die mit ihren Ideen, Kommentaren und Vorschlägen zur Einzigartigkeit dieser Auflage beigetragen haben.

Wir alle hoffen, dass diese Publikation ihren Zweck erfüllen wird und dabei hilft, mehr Investitionen nach Russland zu bringen und die Zahl der Überraschungen dabei zu reduzieren.



Longer fairytales

A product of Lufthansa.

You're always on time for the most important meetings.

Enjoy over 200 weekly flights from 18 CIS cities, so whatever time works best for you, our schedule is more than flexible enough to accommodate yours.



There's no better way to fly.

Lufthansa



- 3 **Vorwort**
von Reiner Hartmann, Präsident des AEB,
und Dr. Frank Stauff, CEO
- 5 **Vorwort**
von Elvira S. Nabiullina,
Ministerin für wirtschaftliche Entwicklung
der Russischen Föderation
- 6 **Grußwort**
von Dr. Christian Ziegler, Vorsitzender des
Finanz- und Investitionsausschusses des AEB
- 8 **Grußwort**
von Dr. Vladimir Ismailov, Moscow School
of Management SKOLKOVO

RUSSLAND ALS INVESTITIONSSTANDORT

- 12 **Warum Russland?**
Dr. Vladimir Ismailov, CFO, Moscow School
of Management SKOLKOVO
- 16 **Manager europäischer Unternehmen
betrachten Russland weiterhin
als attraktiven Markt**
Hans-Dieter Zaum, Partner, Droege & Comp.
- 19 **Warum Due Diligence bei Investitionen
in Russland?**
Simon Foster, KPMG, Partner,
Transaction Services Russland und GUS

DURCHFÜHRUNG VON DUE-DILIGENCE- PRÜFUNGEN

- 24 **Integrity Due Diligence in Russland**
Ian Colebourne, KPMG, Verantwortlicher
Partner des Bereiches Forensic
- 27 **Commercial Due Diligence: Wachstum
sichern – Russlands Platz im internationalen
Wachstumsportfolio**
Stefan Dierks, KPMG, Partner,
Transactions & Restructuring
- 32 **Financial Due Diligence**
Thomas Dix, KPMG, Partner,
Transaction Services in Russland/GUS
- 36 **Kreditratings als Instrument für effektive
Investitionen**
Dr. Vladimir Ismailov, CFO, Moscow School of
Management SKOLKOVO

- 39 **Legal Due Diligence**
Olga Koniuhova, International Partner,
Chadbourne & Park LLP
- 42 **Technische Due Diligence**
Vladimir Ovcharov, Leiter des
SGS-Kompetenzzentrums für russische
Produktzertifizierung und Industriesicherheit;
Tatiana Apatovskaya, Marketingleiterin,
SGS Vostok Limited, Moskau
- 46 **Due Diligence und Personalwesen**
Tim Carty, Partner, Bereich Human Capital,
Ernst & Young, Moskau
- 49 **Due Diligence für die Bereiche
Umweltschutz, Gesundheit, Sicherheit
und Soziales**
Valery Kucherov, ERM Eurasia, Leiter der
Abteilung Performance & Assurance Services,
Elena Amirkhanova, ERM Eurasia, Leiterin der
Abteilung Impact Assessment and
Planning Services
- 52 **Regionalporträt
Das Gebiet Pensa – eine Region der Zukunft**
Wassilij Kusmitsch Botschkarjow, Gouverneur
des Gebietes Pensa
- 54 **Due Diligence für den IT-Bereich**
Mike Smith, Direktor, PricewaterhouseCoopers

FRAGEN ZUR AKQUISITION

- 57 **Transaktionsstrukturierung bei der
Akquisition eines russischen Unternehmens**
Irina Suvorova, KPMG, Partner, M&A-Steuern
- 61 **Transaktionsfinanzierung**
Dr. Vladimir Ismailov, CFO, Moscow School of
Management SKOLKOVO
- 63 **Investitionen im Kontext des russischen
Wettbewerbsrechts**
Nadezhda Drobilko, Partnerin, Chadbourne &
Parke LLP
- 65 **Unternehmensbewertung: Besonderheiten
der Preisverhandlungen beim Erwerb eines
Unternehmens in Russland**
Andrei Mikhailov, Stellvertretender Direktor,
Ernst & Young
- 68 **Acht Schritte zum besseren Schutz
vor Steuerrisiken beim Kauf
von Unternehmensanteilen**
Andrey Shpak, Direktor, M&A-Steuern,
PricewaterhouseCoopers Russland

BRANCHENSPEZIFISCHE ASPEKTE BEI INVESTITIONEN IN RUSSLAND

- 70 **Das russische Bankensystem: Die Talsohle erreichen**
Philippe Delpal, ehem. Global Head of International Retail, BNP Paribas Russland
- 72 **Gewerblicher Immobilienmarkt in Russland: Eine reizvolle Investitionsmöglichkeit**
Svetlana Kara, CCIM, Leiterin Kapitalmärkte, Praedium ONCOR International
- 74 **Das Gesetz über ausländische Investitionen in strategischen Branchen – Grundlagen und Perspektiven**
Alex Stoljarskij, Rechtsanwalt, BEITEN BURKHARDT, Repräsentanz Moskau

REGIONALE ASPEKTE BEI INVESTITIONEN IN RUSSLAND

- 78 **Moskau ist nicht alles – Spitzenregionen im Fokus**
Thorsten Nestmann, Deutsche Bank Research, Global Risk Analysis

NACH DER AKQUISITION: FRAGEN UND ANTWORTEN

- 80 **Buchführung und interne Kontrollsysteme**
Ilya Kotlov, KPMG, Partner, Risk & Compliance, Moskau

- 82 **Verrechnung von Dienstleistungen der Unternehmenszentrale**
Rainer Stawinoga, Partner, Russia Consulting Moskau, Buchhaltung und Steuern
- 84 **Die Bedeutung des Bereiches After-Sale-Services nimmt zu**
Irina Silenko, Direktorin, IRR-Postavka
- 86 **Führung in stürmischen Zeiten: Prioritäten für das Management**
Alexander Ikonnikov, Board Solutions, Leiter des Bereichs Board Practice

ZUKÜNFTIGE ENTWICKLUNGEN IN RUSSLAND

- 90 **Neues vereinfachtes Migrationsverfahren für hochqualifizierte ausländische Spezialisten**
Elena Balashova, geschäftsführende Partnerin, Balashova Employment Consultants
- 92 **Russland setzt die Reform des Gesellschaftsrechts fort**
Alexey Kuzmishin, Partner, BEITEN BURKHARDT, Repräsentanz Moskau
- 93 **Ausblick auf die zukünftige Steuerpolitik der Russischen Föderation 2010 – 2012**
Richard Wellmann, Rechtsanwalt, Leiter des Russia Desk bei der BDO/DWT, Frankfurt am Main
- 96 **Paradigmenwechsel in der internationalen Finanzaufsicht**
Art Franczek, Präsident, American Institute of Business and Economics

Impressum

Investieren in Russland

Eine Übersetzung aus dem Englischen "How to invest in Russia", 2010

Herausgeber:

Association of European Businesses (AEB)
u. Krasno proletarskaya 16, Bld. 3, entrance 8, 4th floor, 127473, Moskau
Telefon: + 7 (495) 234 2764
Telefax: +7 (495) 234 2807
E-Mail: info@aebrus.ru
Internet: www.aebrus.ru
Chairman of the AEB
Executive Board: Reiner Hartmann
CEO of the AEB: Dr. Frank Schauff

Verlag:

OWC - Verlag für Außenwirtschaft GmbH
Regenskamp 18, D-48157 Münster
Telefon: + 49 (251) - 92 43 09 - 0
Telefax: + 49 (251) - 92 43 09 - 99
E-Mail: info@owc.de
Internet: www.owc.de
Geschäftsführer: Dr. Jutta Falkner, Klaus Leger

Redaktion: Ost-West-Contact
Ritterstraße 2 B, D - 10969 Berlin
Telefon: + 49 (30) - 61 50 89 - 0
E-Mail: redaktion@owc.de
Anzeigenleitung: Norbert Mayer
E-Mail: anzeigen@owc.de
Übersetzung: Übersetzerbüro Sandra Drechsel, Brüssel
Gestaltung: Birgit Meyer
Repräsentant Moskau: Sebastian Nitzsche
E-Mail: sn@owc.de

Gerichtsstand:

Münster, Amtsgericht Münster, HRB 4574
Druck: merkur Print & Service Group, Detmold
Erscheinungstermin: Juli 2010
Copyright: AEB

Alle Rechte vorbehalten. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass hinsichtlich der Inhalte Urheberrecht besteht. Alle Informationen werden mit journalistischer Sorgfalt erarbeitet, für Verzögerungen, Irrtümer oder Unterlassungen wird jedoch keine Haftung übernommen.

Warum Russland?

Dr. Vladimir Ismailov, CFO, Moscow School of Management SKOLKOVO



Dr. Vladimir Ismailov

Dr. Vladimir Ismailov ist als CFO an der Moscow School of Management SKOLKOVO verantwortlich für den reibungslosen Geschäftsablauf. Das Institut, das seinen Studien- und Forschungsschwerpunkt auf Schwellenländer, Regierungsbehörden und Organisationen legt, bietet seinen Studenten diverse Studienprogramme wie MBA, Executive MBA, Executive Education und Research and Consulting an.

Vladimir Ismailov hat einen PhD in Wirtschaftswissenschaften und ist Zertifizierter Buchprüfer der Russischen Föderation (seit 1995) sowie Mitglied des American Institute of Certified Public Accountants (Prüfungen absolviert 2000). Er verfügt über langjährige Erfahrung im Bereich Finanzen und Buchprüfung und war bereits in verschiedenen Sektoren tätig, u. a. im Medien- und Informationssektor, im Bereich OEM, im Telekommunikationssektor und für gemeinnützige Organisationen. Vladimir Ismailov hat zahlreiche Werke zu Themen allgemeiner wirtschaftlicher Natur sowie zum Thema Investitionen verfasst. Darüber hinaus arbeitet er als Mitglied eines Expertengremiums, das Stellungnahmen zum Investieren und dem wirtschaftlichen Umfeld in Russland abgibt, mit namhaften Medienunternehmen aus Russland (BBC Russia Radio, Russia Today TV, City FM Radio etc.) und aus anderen Ländern zusammen. Zu seinen Spezialgebieten gehören Auslandsinvestitionen in Russland, Unternehmensfinanzierung, Finanzmanagement, Projektmanagement, gemeinnützige Organisationen.

In Krisenzeiten sind Investitionen noch unberechenbarer als während einer organischen Marktentwicklung. Industrielle Aspekte, die für Investoren und alle, die von der Situation profitieren wollen, von größter Bedeutung sind und regionale Aspekte, die beim Ausbau der Geschäftstätigkeit im Vordergrund stehen, sind zwei Dimensionen desselben Entscheidungsfindungsprozesses. Entwicklungsmärkte werden kurzfristig ein größeres Wachstum verzeichnen können als entwickelte Märkte und sind damit auch weiterhin attraktiv für Investitionen. Viele Experten gehen davon aus, dass die BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien und China) auch während der Krise und der darauf folgenden Rezession die Wachstumsmotoren der Weltwirtschaft sein werden (siehe Tabelle 1).

Investitionen in Russland können auch weiterhin Möglichkeiten zur Generierung einer ansehnlichen Kapitalrendite bieten. Das gilt nicht nur auf lange Sicht: Der russische Kapitalmarkt erholt sich mit großer Geschwindigkeit, tatsächlich sogar schneller als der vieler anderer Länder. Einerseits versucht Russland, sich soweit wie irgend möglich in die Weltwirtschaft zu integrieren, um Risiken zu diversifizieren und sich Zugang zu ausländischen Märkten zu verschaffen. Andererseits führt eine solche Integration im Gegensatz zur Isolation zu einer größeren Anfälligkeit der eigenen Volkswirtschaft für Veränderungen auf den Weltmärkten. Die makroökonomischen Indikatoren für Russland sind auch weiter-

hin positiv. Die russische Regierung hat eine Reihe von Maßnahmen ergriffen, um die Auswirkungen der Finanzkrise abzufedern und ist nach wie vor bemüht, die Wirtschaft in der Zeit der Rezession zu unterstützen. Bisher wurden die Maßnahmen von Regierung und Parlament in den meisten Fällen rechtzeitig umgesetzt und waren detailliert geplant.

Russland ist für seine unermesslichen Bodenschätze bekannt. Das Land ist weltweit führend im Bereich der sicheren Erdölvorkommen (23,4 % der weltweiten Gesamtmenge), an zweiter Stelle im Bereich Erdölförderung (12,4 %) und an zweiter Stelle im Bereich sichere Kohlevorkommen (19,0 %)¹. Russland ist außerdem bekannt für seine modernen Technologien in bestimmten Bereichen, insbesondere in der Rüstungsindustrie (Luft- und Raumfahrt), und es verfügt über hochqualifizierte Programmierer. Es überrascht nicht, dass die Regierung versucht, diese Branchen zu stärken, um deren Möglichkeiten voll auszuschöpfen und sich auf internationaler Ebene einen Wettbewerbsvorteil zu verschaffen.

Russland, die Welt und die EU

Die russische Wirtschaft zählt zu den zwölf größten Volkswirtschaften der Welt. Hinzu kommt, dass das BIP-Wachstum in Russland in den letzten neun Jahren wesentlich höher ausfiel als in den Industriestaaten (siehe Tabelle 1)

Die russische Wirtschaft hängt immer noch stark von ihren natürlichen Ressourcen und deren Förderung und Verarbeitung ab. Der Bereich Verarbeitung wächst schneller als der Bereich Förderung und nimmt einen immer größeren Anteil am BIP ein. Neben diesen beiden Sektoren gewinnen auch die Bereiche Einzelhandel und Dienstleistungen, Transport und Kommunikation durch mehr als genug vorhandene Liquidität immer mehr an Bedeutung. Gestärkt durch die vielen inländischen Investoren, eine positive Leistungsbilanz, das niedrige Niveau externer Anleihen und die umfangreichen ausländischen Investitionen konnte das russische BIP 2008 trotz Weltwirtschaftskrise signifikant wachsen (+ 5,6 %). Nach dem historischen Höchststand von 596,6 Mrd. USD am 1. August 2008, stürzten Währungs- und Goldreserven bis zum 1. April 2009 auf 383,9 Mrd. USD ab. Dies war eine direkte Folge von Maßnahmen der Regierung, die im Rahmen ihrer Rettungsmaßnahmen Kapital aus den eigenen Reserven in die Finanzmärkte und in Schlüsselunternehmen gepumpt hatte. Bis zum 13. November 2009 stiegen die Währungs- und Goldreserven wieder auf 441,7 Mrd. USD und läuteten damit eine Erholung der Rohstoffmärkte und die Verbesserung der Verkaufspreise für die wichtigsten Exportgüter ein.

Die Probleme sind jedoch noch nicht ausgestanden. Der Industrieproduktionsindex lag laut Statistikamt der Russischen Föderation seit November 2008 Monat für Monat unter 100 %. Am größten war diese Underperformance im Mai 2009 (17,1 %), danach bewegte sie sich jedoch um die 10 %. Obwohl die Wirtschaft in Russland stärker als in anderen Schwellenländern geschrumpft war, geht man von einer schnellen Erholung aus. So prognostiziert die OECD für 2010 ein BIP-Wachstum von 4,9 % für Russland. Verglichen mit anderen großen Währungen ist der Rubel derzeit aufgrund der weiterhin unsicheren Bedingungen auf dem Weltmarkt, volatiler Ölpreise und eines schwachen US-Dollar anfällig. Auf lange Sicht werden die russische Zentralbank und das Finanzministerium eine Abwertung des Rubels gegenüber anderen Währungen zulassen, um die Inanspruchnahme der Währungs- und Goldreserven zu reduzieren. Verlautbarungen zufolge soll dieser Prozess jedoch schrittweise und kontrolliert erfolgen.

Die zwölf größten Volkswirtschaften und die BIP-Entwicklung im Vergleich zum Vorjahr (in %)

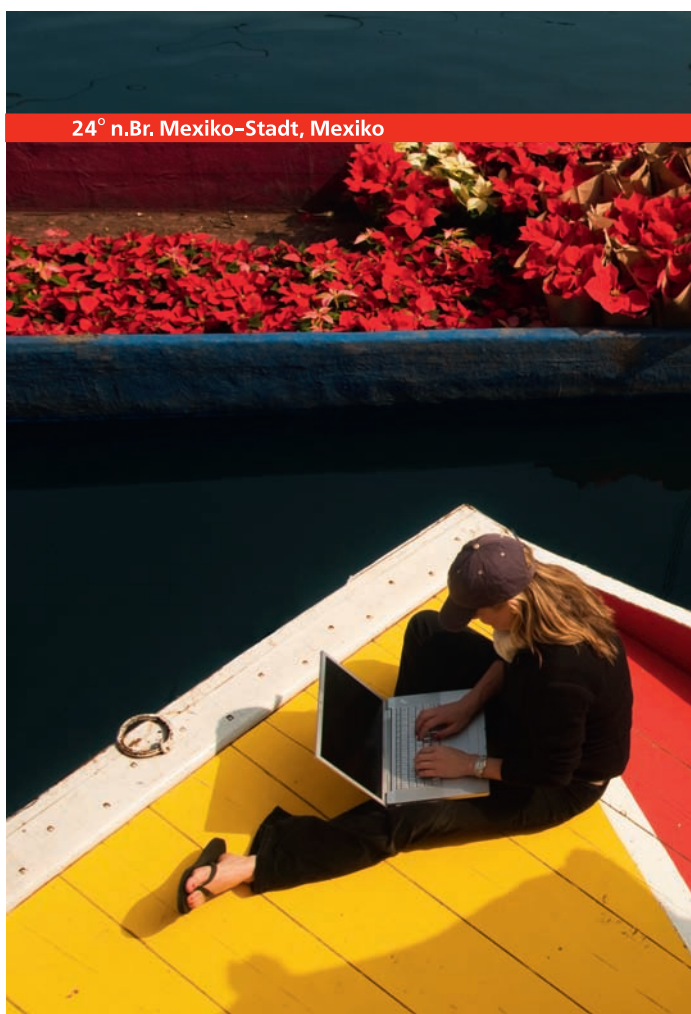
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Durchschnitt 2000-2008
1 China	8,4	8,3	9,1	10,0	10,1	10,4	11,6	13,0	9,0	10,0
2 Indien	5,7	3,9	4,6	6,9	7,9	9,2	9,8	9,4	7,3	7,2
3 Russland	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	7,7	8,1	5,6	6,9
4 Brasilien	4,3	1,3	2,7	1,1	5,7	3,2	4,0	5,7	5,1	3,7
5 Spanien*	5,1	3,6	2,7	3,1	3,3	3,6	4,0	3,6	0,9	3,3
6 Kanada	5,2	1,8	2,9	1,9	3,1	3,0	2,9	2,5	0,4	2,6
7 GB*	3,9	2,5	2,1	2,8	3,0	2,2	2,9	2,6	0,7	2,5
8 USA	4,1	1,1	1,8	2,5	3,6	3,1	2,7	2,1	0,4	2,4
9 Frankreich*	4,1	1,8	1,1	1,1	2,3	1,9	2,4	2,3	0,3	1,9
10 Japan	2,9	0,2	0,3	1,4	2,7	1,9	2,0	2,3	(0,7)	1,5
11 Deutschland*	3,2	1,2	0,0	(0,2)	1,2	0,7	3,2	2,5	1,2	1,4
12 Italien*	3,7	1,8	0,5	(0,0)	1,5	0,7	2,0	1,6	(1,0)	1,2

* EU-Mitgliedsstaaten, Quelle: WEO-Datenbank des IWF, Oktober 2009.

Die makroökonomischen Indikatoren für Russland sehen weiterhin positiv aus. Das aktuelle BIP macht in Russland einen gesünderen Eindruck als in den EU-Staaten. Obwohl Russland wie der Rest der Welt eine Phase des Abschwungs durchläuft, wird sich die Wirtschaft aufgrund der starken Rahmenbedingungen schnell erholen und zu einem überdurchschnittlichen Wachstum zurückkehren können. Der Anstieg der Liquidität in Russland hat bei den

Bürgern Einkommen und Ausgaben gleichermaßen erhöht. Das Pro-Kopf-BIP ist einige Jahre lang schneller gewachsen als in der EU, was zu einer verstärkten Nachfrage und einer Anhebung des Lebensstandards geführt hat.

Die EU ist einer der wichtigsten Handelspartner Russlands, und die Wirtschaft beider Regionen ist stark voneinander abhängig. Der Handel mit den EU-Mitgliedsstaaten macht mehr als



Die Welt öffnet sich... Ihnen gegenüber.

Jede neue Begegnung bringt eine neue Möglichkeit. Eine Begegnung mit HSBC Premier bedeutet eine Möglichkeit, Ihr Leben mit allem besten zu füllen, was die Welt hergeben kann. Ihr persönlicher Berater bei HSBC Premier in einer Kooperation mit Ihnen entwickelt finanzielle Lösungen, die auf Sie persönlich zugeschnitten sind. Haben Sie Lust auf etwas Neues? Dann machen Sie einen Termin bei Ihrem persönlichen Berater fest.

Einzelheiten auf www.hsbc.ru/premier

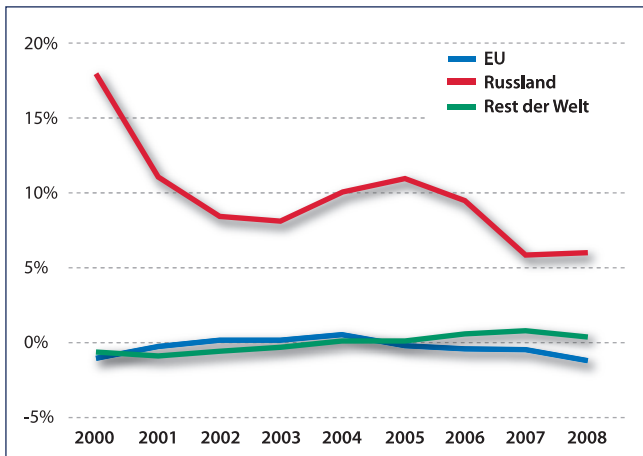
Tel.: (495) 783 88 77

HSBC Premier

HSBC 
The world's local bank

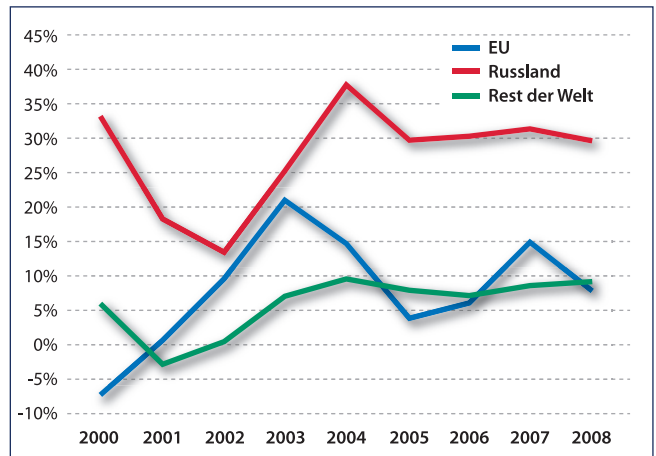
Die OOO «H-S-B-C Bank (RR)», Lizenz der Bank Russlands Nr. 3290.
115054 Moskau, Pawelezkaja Ploschtschad 2, Gebäude 2.

Leistungsbilanz in % des BIP, Russland und die EU



Quelle: Basierend auf der WEO-Datenbank des IWF, Oktober 2009

Veränderung des BIP pro Kopf in USD, Russland und die EU



Quelle: Basierend auf der WEO-Datenbank des IWF, Oktober 2009

die Hälfte des russischen Außenhandels aus (Januar bis September 2009: 50,3 %). Der Einfluss der Weltwirtschaftskrise auf das Handelsvolumen war beträchtlich. Von Januar bis September 2009 sank das Handelsvolumen zwischen Russland und der EU um 46,2 % auf 161,8 Mrd. USD. Der Trend verbessert sich jedoch von Monat zu Monat, die Rohstoffpreise erreichen allmählich wieder das Vorkrisenniveau. Beide Regionen spielen eine wichtige Rolle im internationalen geopolitischen Kontext. Angesichts der Dynamik der russischen Wirtschaft sehen viele europäische Unternehmen auf dem russischen Markt die Chance, den eigenen Wert durch Expansionen in neue Regionen und die Entwicklung lokaler Produkte zu steigern. Zurückzuführen ist dies u. a. auf die Bevölkerungsgröße Russlands (1. Januar 2009: 141,4 Millionen Einwohner²), die geringeren Kosten für Lieferketten (z. B. sind Preise für Öl, Strom und Stahl in Russland immer noch niedriger als in Europa und Nordamerika), die hochqualifizierten und kostengünstigen Arbeitskräfte (durchschnittlicher Monatslohn im September 2009: 606,61 USD³, bei einer Alphabetisierungsrate von weiterhin fast 100 %⁴) sowie die geopolitische Lage (Russland besitzt Außengrenzen mit der EU, den USA, China und Japan).

Das Investitionsklima in Russland

Seit die frühere UdSSR 1987 die ersten Gesetze zur Beteiligung ausländischer Unternehmen (zunächst ausschließlich als Minderheitsaktionäre) verabschiedete, haben sich deren Aktivitäten in der Russischen Föderation erheblich weiterentwickelt. Laut Statistikamt der Russischen Föderation betrug das Auslandskapital in Russland zum 30. September 2009 ca. 262,4 Mrd. USD. Das sind 4,4 % mehr als zum 30. September 2008⁵, obwohl sich die Krise zwischenzeitlich verschärft hatte. Ausländische Direktinvestitionen machten 39,7 % aus (minus 7,2 % im Vergleich zum Vorjahr) und indirekte Investitionen 4,6 % der Gesamtsumme (plus 2,2 %). In den ersten neun Monaten 2009 betrug der Zufluss ausländischer Investitionen nach Russland insgesamt 54,7 Mrd. USD (27,8 % weniger als in neun Monaten 2008)⁶. Natürlich handelt es sich bei einem Teil dieses Vermögens auch um zurückgeführtes Kapital, das zuvor aus Russland herausgeschleust worden war. Die Kapitalmenge steigt jedoch weiter an und es ist wahrscheinlich, dass immer mehr ausländische Unternehmen und Investoren den russischen Markt als Investitionsalternative entdecken.

Das Anwerben ausländischer Direktinvestitionen hat für jede Regierung oberste Priorität.

International agierende Unternehmen suchen immer nach Möglichkeiten,

- ▣ ihre Produktpalette zu erweitern,
- ▣ ihren Marktanteil in einer bestimmten Region zu erhöhen,
- ▣ ihr Unternehmen finanziell zu stärken,
- ▣ das konjunkturelle oder saisonale Geschäft zu stabilisieren oder
- ▣ fähige Führungskräfte oder Fachkräfte für sich zu gewinnen.

Es besteht bei Regierung und Unternehmen eine große Bereitschaft, Beziehungen aufzubauen, von denen beide Seiten profitieren können. Dennoch hat jeder eigene Interessen und Handlungsansätze. Auf der einen Seite versucht die Regierung, die Schlüsselindustrien zu kontrollieren und bestimmte Bereiche zu konsolidieren, z. B. die Ausbeutung von Bodenschätzen (Öl und Gas, Diamanten) oder die Automobilindustrie sowie den Flugzeug- und Schiffbau. Auf der anderen Seite versucht die Regierung aber auch, Investitionen in die Wirtschaft zu fördern und das allgemeine Investitionsklima zu verbessern.

Russische Unternehmen sind offen für gleichberechtigte Partnerschaften mittels Direktkauf bzw. Aktienhandel. Der russische Aktienmarkt hat seine Integration in die Weltmärkte und seine Standfestigkeit gegenüber den Herausforderungen der weltweiten Finanzmärkte unter Beweis gestellt.

Jede Investition birgt freilich Risiken. Jeder, der Investitionen tätigt, erwartet einen Gewinn und ist bereit, ein gewisses Risiko zu tolerieren. Höhere Risiken können gelegentlich höhere Gewinne bedeuten. Der russische Markt mag zwar zurzeit nicht zu den risikoärmsten gehören, doch das Risiko-Gewinn-Verhältnis ist für viele Investoren sehr attraktiv.

1 BP-Welt-Energiebericht, Juni 2009
 2 WEO-Datenbank des IWF, Oktober 2009
 3 Geschätzte Entsprechung des RUB-Wertes auf der Website des Statistikamtes der Russischen Föderation, bei durchschnittlichen Umrechnungskursen pro Monat von RUB/USD gemäß Website der Russischen Zentralbank
 4 www.unicef.org
 5 Website des Statistikamtes der Russischen Föderation
 6 Website des Statistikamtes der Russischen Föderation



THE FIRST EUROPEAN AND RUSSIAN BUSINESS FORUM

Successful together

24th to 25th September, 2010, Saint-Petersburg,
Hotel «Park Inn Pribaltiyskaya», Korablestroiteley st., 14

The promptly changing conditions of the modern world predetermine special requirements for business strategy and development. Despite the serious consequences of the global economic crisis, such as instability of the world markets, in particular, the financial sector, the Russian and European businesses maintain their interest in developing mutually beneficial relations. Only joint efforts, aimed at overcoming the crisis and a consideration of mutual interests can help promote companies in the right direction and realize their commercial plans.

KEY TOPICS:

- Global financial crisis and its consequences for the EU and Russian business community
- What does partnership for modernization mean?
- Russian market during crisis and possibilities for foreign investors
- New Russian-European business initiatives
- Customs Union between Russia, Belarus and Kazakhstan. What's new for business?
- Practical aspects of doing business in Europe and Russia. Russian business in Europe. Expectations and reality
- Round tables: Health and pharmaceuticals; Electro energy and energy efficiency

TARGET AUDIENCE:

- European and Russian business representatives
- Representatives of public authorities of Russia and the EU
- Sectoral associations
- Financial organizations
- Consulting companies

ONLY AT THE FORUM:

- Presentation of investment opportunities within the Russian regions
- B2B meetings
- Presentation of the Investment projects catalogue
- Meeting of European companies of North-West of Russia

For additional information and registration, please visit our website www.aebrus.ru or www.investa.spb.ru

ORGANIZER:



OPERATED BY:



North-West Development and Investment Promotion Agency

UNDER THE AUSPICE OF:



Northern Dimension Business Council



Association "North-West"

PLATINUM SPONSOR:



SILVER SPONSOR:



Key speakers (confirmed and invited):



A. Chubais
Head of Supervisory Council, CEO of the RUSNANO, Co-chairman EU - Russia Industrialists' Round Table



W. Clement
Former Federal Minister of Economics and Labour of Germany; Former Prime Minister of the State of North Rhine-Westphalia



L. Corneliusson
Head of Volvo Trucks Corporation Office in Russia



K. de Gucht
European Commissioner for Trade



E. Faidy
Director General, Michelin Russia



K. Johansson
CIS SAMP, Ernst & Young Foreign participants coordinator of the Foreign investment advisory council



R. Hartmann
Head of Representative Office E.ON Ruhrgas AG, Chairman of the Executive Board, Association of European Businesses



T. Kuula
President and CEO, Fortum Corporation, Co-chairman of Northern Dimension Business Council



I. Klebanov
Plenipotentiary Envoy of the President of the Russian Federation to the North-West Federal District



A. Lavrentieva
Director, Tax & Legal Services, PricewaterhouseCoopers



P. Loescher
CEO of Siemens AG, Co-chairman EU - Russia Industrialists' Round Table



V. Matvienko
Governor of St. Petersburg



A. Mordashov
Director General, OJSC "Severstal", Co-chairman of Northern Dimension Business Council



A. Pilloux
Managing Director, Industry, Commerce and Agribusiness EBRD



A. Shokhin
President, Russian Union of Industrialists and Entrepreneurs



F. Valenzuela
Head of EU Delegation to Russia

Manager europäischer Unternehmen betrachten Russland weiterhin als attraktiven Markt

Hans-Dieter Zaum, Partner,
Droege & Comp.



Hans-Dieter Zaum

Hans-Dieter Zaum ist Partner bei Droege & Comp. und leitet das Moskauer Büro des Unternehmens. Seit 2006 hat er in Russland Projekte in den Bereichen Einzelhandel, Logistik und Energie als Leiter umgesetzt. Davor war Hans-Dieter Zaum mehr als 20 Jahre lang als CIO und SCM verschiedener internationaler Einzelhandelsunternehmen tätig. Er verfügt insbesondere über Erfahrungen bei der Aufnahme und Entwicklung von Unternehmenstätigkeiten im Ausland, die durch mehr als zehnjährige Erfahrung als Berater auf höchster Managementebene gestützt werden.

Einleitung

Während des Wirtschaftsbooms des vergangenen Jahrzehnts nahm die Anziehungskraft und Bedeutung Russlands für europäische Unternehmen stetig zu. Seit den frühen Jahren dieses schnellen Aufschwungs führt das Finance and Investments Committee der AEB (Association of European Businesses) gemeinsam mit Droege & Comp. alle zwei bis drei Jahre eine Erhebung zum Investitionsklima in Russland unter dem Titel „Strategien und Perspektiven europäischer Unternehmen in Russland“ durch. Seit dieser Zeit liefert das gemeinsame Forschungsprojekt regelmäßig Einsichten in betriebliche, strategische und breiter angelegte makroökonomische Fragestellungen, denen sich auf dem russischen Markt tätige europäische Unternehmen gegenüber sehen. Im Rahmen dieser vierten Erhebung wurden ca. 300 in Russland tätige europäische Unternehmen befragt.

Die Ergebnisse der diesjährigen Studie zeigen, dass die allgemeine Stimmung weiterhin ermutigend ist. Die europäischen Manager halten Russland trotz der Krise weiterhin für einen attraktiven Markt. In diesem Ergebnis zeigt sich vor allem der langfristig ausgerichtete Optimismus vieler in Russland tätiger europäischer Unternehmen, ihr Vertrauen in eine schnelle wirtschaftliche Erholung des Landes und die Tatsache, dass sich die Produktivität ihrer russischen Niederlassungen kontinuierlich weiter verbessert. Allerdings haben sich die wirtschaftliche Realität und die Erwartungen der Manager aufgrund der globalen Krise in einiger Hinsicht grundlegend verändert und Unternehmen wurden dazu gezwungen, spezielle Strategien zu entwickeln, um trotz der Krise weiter Gewinne zu erzielen.

Markteinstieg, allgemeine Attraktivität und Herausforderungen des Marktes

Auch mitten in der Wirtschaftskrise finden Optimisten weiter Bestärkung in einigen der wesentlichen Faktoren, die Russland im vergangenen Jahrzehnt so attraktiv machten. Besondere

Beachtung verdient die Tatsache, dass in den Antworten die feste Überzeugung und Zufriedenheit ausgedrückt wird, dass Russland weiterhin mit großen noch ungenutzten Marktpotenzialen aufwartet. Die meisten der befragten Unternehmer gaben dies als Hauptgrund für ihren ursprünglichen Einstieg in den russischen Markt an. In ähnlicher Weise wird die positive Marktentwicklung, die als zweitwichtigster Grund für den Markteinstieg angegeben wurde, weiterhin als beinahe den Erwartungen gerecht werdend eingeschätzt.

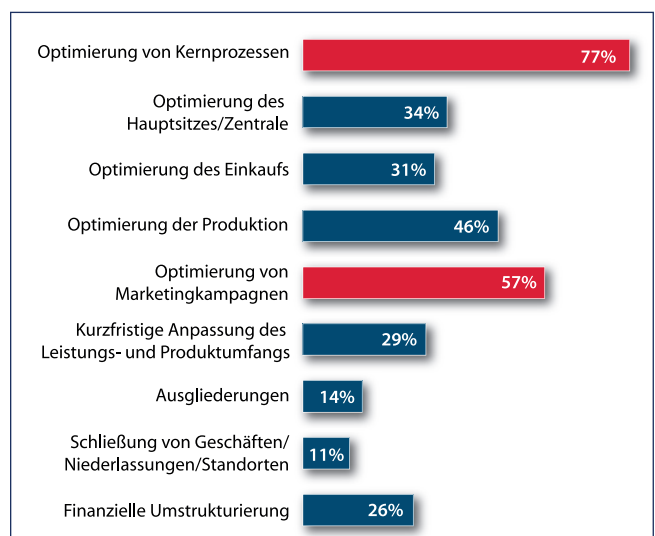
Hinsichtlich der Verfügbarkeit von Technologien auf dem Zielmarkt, Rohstoffkosten und staatlicher Subventionen/Fördermittel wurden die Erwartungen sogar leicht übertroffen – die Manager waren positiv überrascht von diesen Betriebsbedingungen und den Erfolgen der Regierungsinitiativen, mit denen strategisch wichtige Industriebranchen unterstützt werden, um die Krise zu überwinden.

Bezüglich der Zeiträume, die für eine Amortisation von Investitionen erforderlich sind, gibt es Hinweise dahingehend, dass ein großer Teil der „niedrig hängenden Trauben“ schon geerntet sein könnten. In der weiteren Entwicklung könnte es länger dauern, bis Investitionen die Gewinnschwelle überschreiten. Während mit 56 % eine Mehrheit der Teilnehmer an der Erhebung angibt, dass ihre Investitionen sich innerhalb von ein bis drei Jahren amortisierten, gab mit 24 % (gegenüber 17 % im Jahr 2007) ein zunehmender Anteil an, dass ihre Investitionen sich erst nach vier bis fünf Jahren amortisierten. Die Ursachen für diese Veränderung sind höchstwahrscheinlich eine zunehmende Sättigung der Märkte und ein sich verschärfender Wettbewerb insbesondere im Lichte des jüngsten allgemeinen Nachfragerückgangs.

Bürokratie und Korruption sind immer noch die größten Herausforderungen für unternehmerische Tätigkeit in Russland und die Befragten rechnen in diesem Zusammenhang innerhalb der kommenden zwei Jahre mit keinen oder nur geringen Verbesserungen. Darüber hinaus sind durch die Finanzkrise neue Einflussfaktoren aufgetreten, von denen die Finanzierungskosten das bedeutendste Element sind.

In Übereinstimmung mit der weltwirtschaftlichen Entwicklung im Laufe des Jahres 2009 sind auch die Erwartungen bezüglich einer Verbesserung der makroökonomischen Situation

Strategien zum Erhalt der Profitabilität



In % der befragten Unternehmen; Mehrfachnennung möglich.

Quelle: AEB, Droege & Comp.

geringer geworden. Kaum jemand unter den Befragten (3 %) rechnet damit, dass sich die Situation kurzfristig, also innerhalb der nächsten zwei Jahre, stabilisieren wird. Dies sind wesentlich weniger als die erwartungsvollen 94 % und 83 % in den Jahren 2004 bzw. 2007. In der Erhebung von 2009 gab ungefähr die Hälfte der Befragten an, dass sie die kurzfristige Entwicklung als „instabil“ einschätzen.

Die Aussichten für die kommenden drei bis fünf Jahre hingegen werden als etwas positiver eingeschätzt und zeigen eine deutliche Steigerung auf 42 % im Vergleich zu 29 % im Jahr 2007. Besondere Beachtung ist der Tatsache zu widmen, dass wesentlich mehr Befragte (72 % im Vergleich zu 20 % im Jahr 2007) langfristig, d.h. in sechs bis zehn Jahren, mit stabilen Bedingungen rechnen. Diese Veränderung ist sicherlich teilweise auf die natürliche Neigung zurückzuführen, „Licht am Ende des Tunnels“ zu sehen, wenn die Lage schlecht ist. Allerdings macht die starke Zunahme sehr deutlich, dass die Befragten von einer Rückkehr nachhaltigen Wachstums äußerst überzeugt sind.

Verglichen mit der 2007 durchgeführten Untersuchung hat sich die Auffassung davon, welches die größten unternehmerischen Risiken sind, stark verändert. Insbesondere finanzielle und makroökonomische Risiken haben größere Beachtung gewonnen. Sie sind von den beiden letzten Positionen 2007 auf die beiden ersten Plätze 2009 gerückt und haben damit das Risiko „Gesetze und Bestimmungen“ auf den dritten Platz zurückgedrängt. Nennenswert ist auch das Abrutschen politischer Risiken vom zweiten auf den letzten Platz.

Insgesamt hat sich das makroökonomische Umfeld verschlechtert und auf die Tätigkeit der Unternehmen ausgewirkt. Eine Reihe von Marktteilnehmern hat spezielle Strategien entwickelt, um sich auf die Situation einzustellen und trotz Krise profitabel zu bleiben. Allerdings gibt es auch eine Vielzahl mikroökonomischer Entwicklungen, die für in Russland tätige europäische Unternehmen von großer Bedeutung sind.

Funktionale Strategien

In den vergangenen Jahren haben Unternehmen immer größeren Wert auf die Integration von Zulieferern gelegt, um ihre Bestandsituation zu optimieren. Auch wurde im Hinblick auf eine Umsatzoptimierung stark auf eine verbesserte Preisgestaltung geachtet.

Dies hat angesichts der gegenwärtig sinkenden Nachfrage noch weiter an Bedeutung gewonnen.

Aus den Ergebnissen der Erhebung geht einigermaßen überraschend hervor, dass die Pünktlichkeit von Lieferungen sich allmählich westeuropäischen Standards annähert. Nach Aussage der Befragten gehen bei 70 % der Unternehmen mindestens 80 % der Lieferungen pünktlich ein. Im westeuropäischen Einzelhandel liegt die Messlatte abhängig von der Kategorie bei 90-95 %. Falls die Befragten diese Angaben aufgrund vorhandener Fakten gemacht haben, zeigt dies, dass sie im Vergleich zu ihren russischen Wettbewerbern einen großen Vorsprung bei der Entwicklung einer zuverlässigen Lieferkette haben. Unsere Erfahrung im russischen Einzelhandel entspricht allerdings nicht diesem Bild. Die Pünktlichkeit von Lieferungen kann oft nicht gemessen werden, da geeignete Kontrollsysteme fehlen. Außerdem ist zu berücksichtigen, dass mindestens 10 % der bestellten Waren ihren Bestimmungsort nicht mit der ersten Lieferung erreichen. Die Beschaffung bleibt deshalb für europäische Unternehmen in Russland ein wichtiges Problem. Dies bestätigen die Antworten auf die Frage nach den wichtigsten Hemmnissen für die Bestandsoptimierung. Ihnen zufolge ist die zeitliche Liefertreue das größte Einzelproblem (genannt von 37 % der Befragten).¹

Die Geografie Russlands, der schlechte Zustand seiner Straßen und die häufig unzureichend entwickelten Fähigkeiten der Logistikanbieter sind nach wie vor wesentliche Hindernisse für die Bestandsoptimierung und die Umsetzung von Just-in-time-Lieferkonzepten. Allerdings bestehen Möglichkeiten für die Verbesserung der zeitlichen Liefertreue durch Einführung einer besseren Zusammenarbeit und entsprechender Technologien innerhalb der Lieferkette.

Es gibt eine Reihe von Gründen, warum Produktionsstandorte in Russland angesiedelt werden. Für 46 % der Befragten ist die Nähe zum Zielmarkt der wichtigste Faktor. Allerdings zeigt sich hier eine mäßige Verringerung im Vergleich zu dem bei der vorigen Erhebung festgestellten hohen Anteil von 61 %. Kostenvorteile haben weiter an Bedeutung verloren. Dies spiegelt den in den vergangenen Jahren verzeichneten Aufwärtstrend bei den Kosten wider. Ebenso nennenswert ist die wachsende Bedeutung der Nähe zu den Zulieferern.

Eine sehr ermutigende Feststellung ist die Aussage, dass die Produktivität der russischen Tochtergesellschaften in den ver-

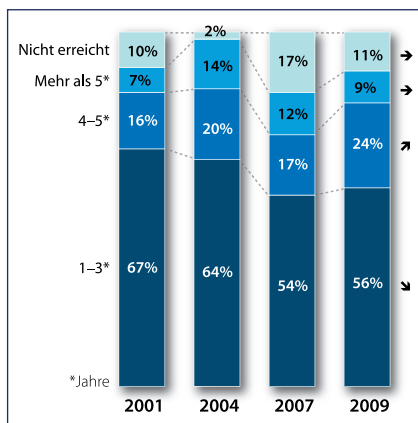


Have you thought of expanding your business to Russia?

The enormous Russian market fascinates with its variety of perspectives, but unfamiliarity of risks cause doubts...
The I-Park Lemminkäinen in Kaluga offers solutions to those who want to take advantage of the growing Russian market without uncontrolled risks associated with infrastructure, construction and permitting.

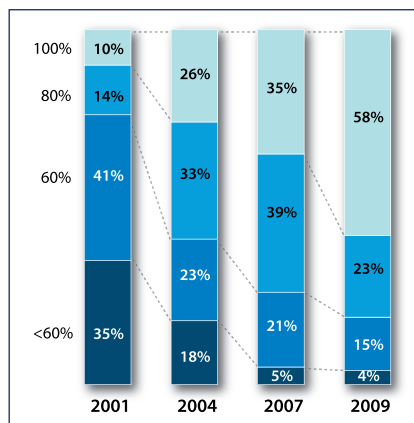


Erreichen der Gewinnschwelle



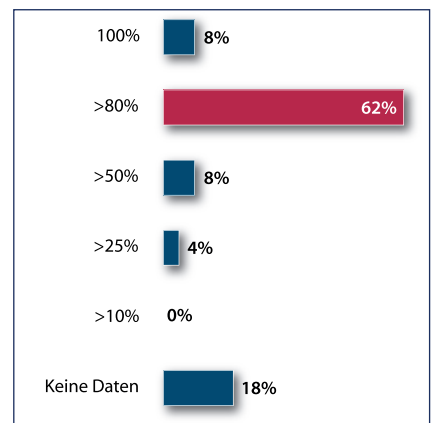
In % der befragten Unternehmen. Quelle: AEB, Droege & Comp.

Produktivität der Niederlassung



Im Vergleich zur Zentrale. Quelle: AEB, Droege & Comp.

Pünktlichkeit der Lieferungen



Quelle: AEB, Droege & Comp.

gangenen acht Jahren stetig gewachsen ist. 2009 gaben 58 % der befragten Unternehmen an, dass die Produktivität in Russland genauso hoch ist, wie die der Standorte in ihrem Herkunftsland. Im Jahr 2001 wurde dieses Niveau nur von 10 % der Teilnehmer erreicht.

Das Zahlungsverhalten der Kunden scheint trotz Krise zufriedenstellend zu bleiben. 71 % der Befragten geben an, dass weniger als 40 % der Zahlungen von Kunden verspätet eingehen. Darüber hinaus liegt bei fast 70 % der verspätet eingehenden Zahlungen der Verzug bei wesentlich weniger als einem Monat. Dies weist darauf hin, dass die größere Aufmerksamkeit, die dem Forderungsmanagement während der Krise gewidmet wurde, Früchte zu tragen scheint.

Nach Aussage der Befragungsteilnehmer ist das entscheidende Differenzierungsmerkmal europäischer Unternehmen im Wettbewerb innerhalb Russlands die Qualität (der Produkte/Dienstleistungen), gefolgt von der Breite der angebotenen Produkte bzw. Dienstleistungen sowie der Marke. Die Krise hat jedoch auch dazu geführt, dass größerer Wert auf Preisoptimierung gelegt wird. Sie wurde als der wichtigste Einzelfaktor für den Erhalt der Einnahmen im gegenwärtigen wirtschaftlichen Umfeld bezeichnet.

Geschäftsaussichten und Strategie

Ungefähr 81 % der Manager, die an der diesjährigen Erhebung teilgenommen haben, gaben an, dass sie mit einem positiven Wachstum der Einnahmen in den kommenden drei Jahren rechnen. 80 Prozent setzen dieselbe Erwartung in die Entwicklung der Gewinne. Das sind 14 % bzw. 7 % weniger, die eine solche positive Erwartung in die Entwicklung der Einnahmen respektive Gewinne setzen, als in dem recht euphorischen Jahr 2007. Ermutigend ist jedoch, dass der Anteil der Befragten, die ein positives Wachstum der Nettogewinne erwarten, immer noch höher ist als 2004 (75 %). Insbesondere in Anbetracht der gegenwärtigen Krise ist dies bemerkenswert.

Eine Schlüsselrolle beim Erhalt der Rentabilität in diesen turbulenten Zeiten spielen die Verbesserung der Effizienz der Kernprozesse (laut 77 % der Befragten) und die Optimierung der Wirksamkeit von Marketingkampagnen (57 %).²

Der Aufbau neuer Kundensegmente scheint die wichtigste Wachstumsstrategie zu sein. 68 % der Teilnehmer an der Erhebung rechnen damit, dass sie für die Entwicklung ihrer Unternehmen

eine entscheidende Rolle spielen wird. Als wesentliche Maßnahmen zur Wachstumsförderung werden die Umstrukturierung der Vertriebsorganisation (66 %) sowie der Produktportfolios (46 %) genannt.³

Schlussfolgerungen

Diese vierte Erhebung zum Investitionsklima in Russland zeigt ein deutlich gemischteres Bild als die Studien der vergangenen Jahre.

Einerseits scheinen insbesondere die kurzfristigen Aussichten für die Geschäftstätigkeit trüber zu sein – vor allem aufgrund der Auswirkungen der Wirtschaftskrise. Gleichzeitig existieren eine Reihe bekannter Probleme wie z.B. Bürokratie und Korruption weiter und es wird in dieser Hinsicht nicht damit gerechnet, dass es in der nahen Zukunft zu wesentlichen Verbesserungen kommen wird. Der Trend zu sich verlängernden Amortisationszeiträumen scheint außerdem darauf hinzuweisen, dass es immer weniger „tief hängende Trauben“ zu ernten gibt. Andererseits zeigen die Ergebnisse der Untersuchung, dass einige der Schlüsselfaktoren, die Russland während des vergangenen Jahrzehnts so attraktiv gemacht haben, weiter bestehen. In diesem Zusammenhang stimmen die Befragten insbesondere überein, dass in Russland weiterhin große noch ungenutzte Marktchancen bestehen. Darüber hinaus hat sich laut der Befragungsteilnehmer die Produktivität stark verbessert.

Insgesamt zeigen die Ergebnisse der Studie, dass die meisten der teilnehmenden Manager europäischer Unternehmen optimistisch sind und erwarten, dass sowohl Netto- als auch Brutto-Wachstum sich in den kommenden Jahren erholen werden und dass sich mittel- bis langfristig die allgemeinen Geschäftsaussichten wieder deutlich verbessern werden. Diese Feststellungen zeigen, dass trotz schwieriger Zeiten großes Vertrauen in das langfristige Potenzial Russlands gesetzt wird und dass das Land weiterhin als attraktiv für nach Entwicklung strebende Unternehmen eingeschätzt wird.

- 1 Mehrfachnennung möglich
- 2 Mehrfachnennung möglich
- 3 Mehrfachnennung möglich

Warum Due Diligence bei Investitionen in Russland?

Simon Foster, KPMG , Partner,
Transaction Services Russland und GUS



Simon Foster

Simon Foster ist Partner Transaction Services Team für Russland und die GUS von KPMG in Russland. Er sammelte sieben Jahre lang Erfahrung im Bereich Due Diligence bei KPMG in London, bevor er im Januar 2005 seine Tätigkeit im Moskauer KPMG-Büro aufnahm. Seitdem hat er russische und ausländische Kunden

bei Übernahmen und Veräußerungen in Russland und der GUS unterstützt sowie russische Kunden beim Gang auf westliche Kapitalmärkte und Übernahmen außerhalb Russlands begleitet.

Die lateinische Wendung „Caveat Emptor“ („Der Käufer hüte sich“) bringt zum Ausdruck, dass der Käufer die alleinige Verantwortung für die Bewertung der Konditionen und der Qualität seines Kaufes trägt. Zwar sind Schutzmechanismen, Informationsbereitstellung und implizite Garantien rechtlich verankert, doch haben sie nur eine beschränkte Wirkung, wodurch das oben erwähnte Prinzip seine Gültigkeit behält.

Obwohl sich die rechtlichen Rahmenbedingungen in Russland kontinuierlich weiterentwickeln und verbessern, bestehen in einigen Bereichen nach wie vor Zweifel an der Einheitlichkeit und Transparenz bei ihrer Umsetzung. Daher ist die Anwendung des Caveat-Emptor-Prinzips ratsam. In Russland erfordert eine effektive Due-Diligence-Prüfung ein klares Bewusstsein und Verständnis dafür, dass sich das rechtliche und geschäftliche Umfeld im Land ständig weiterentwickelt.

Die Bedeutung tief gehender Due-Diligence-Prüfungen für große Transaktionen rückt auf den westlichen Märkten für Mergers & Acquisitions (M&A) immer stärker ins Bewusstsein.

Due Diligence gilt als wichtiger Teil der Vorbereitungen und als Schlüsselfaktor für bessere Chancen auf einen erfolgreichen, wertsteigernden Geschäftsabschluss. Due Diligence kann im Allgemeinen als Erfüllung der Bedürfnisse potenzieller Käufer verstanden werden und liefert so unter anderem:

- ein angemessenes Maß an Klarheit über die Basisinformationen zu dem Unternehmen, einschließlich Bestand, Besitzverhältnisse und Vollständigkeit der wichtigsten Aktiva und Passiva sowie über die Ertragskraft des Unternehmens,
- ein Verständnis des Geschäftsmodells sowie der geschäftlichen und organisatorischen Struktur sowie
- eine Einschätzung des Unternehmenswertes.

Diese Bedürfnisse sind in Russland nicht weniger wichtig als anderswo. Hier liegt allerdings, verglichen mit weiter entwickelten Geschäftsumfeldern und M&A-Märkten, der Fokus von Due-Diligence-Aktivitäten noch eher auf dem Erfassen der Basisinformationen als auf der operativen oder integrativen Planung oder einer ausgefeilten Bewertung. Daran lässt sich der gegenwärtige Zustand der sich entwickelnden Corporate Governance in Russland sowie die Verfügbarkeit und Qualität von Informationen ablesen. Insbesondere der relative Informationsmangel im öffentlichen wie im privaten Bereich, die häufige Unklarheit über eigentumsrechtliche Fragen sowie die formal und inhaltlich rudimentären und bisweilen undurchsichtigen Finanz- und Steuerberichte russischer Unternehmen machen Due Diligence in Russland zu einer besonderen Herausforderung.

Weiterentwicklung von Transaktionsmethoden

Die gegenwärtige Vorgehensweise bei Transaktionen in Russland spiegelt die Entwicklung russischer Unternehmen seit der Privatisierung in den 90er-Jahren sowie die wachsende Bedeutung der M&A-Aktivitäten im Land in den letzten Jahren wider. Bei den ersten Fusionen und Übernahmen in Russland mangelte es vielen Unternehmen an Corporate Governance und mächtige Einzelaktionäre dominierten die Entscheidungsfindung. Transaktionen kamen in der Regel durch geheime Verhandlungen im geschlossenen Kreis der Hauptpersonen zustande, wobei Informationszugang und Due Diligence eine untergeordnete oder gar keine Rolle spielten und Wert und Preis kaum transparent waren.



Tebodin Eastern Europe B.V. ist ein beratendes Ingenieurunternehmen für globale Investoren und bietet die komplette Leistungspalette von der Konzepterstellung einer neuen Fabrikation bis zur Inbetriebnahme an. Die schrittweise Projektabwicklung unter Berücksichtigung verschiedener Investitionsoptionen ermöglicht es Ihnen, zu jedem Projektzeitpunkt eine Stop-Go-Entscheidung zu treffen.

Wir bearbeiten Projekte im Bereich Baumaterialien, Nahrungsmittel, Automobil, Chemie, Öl und Gas, kommerzielle Gebäude und Infrastruktur.

Unsere Leistungen entsprechend den internationalen Qualitätsanforderungen und garantieren Ihnen ein effizientes und kostengünstiges Ergebnis.

www.tebodin.com
www.tebodin.ru

Tebodin | Ideas build the world

In den Jahren bis 2008 stieg das Volumen der M&As in Russland stark an. Viele Transaktionen werden heute nach westlichen Prinzipien abgewickelt, mit einem strukturierten Zeitplan für den Zugang zu Informationen und Management, Due Diligence sowie internationalen Standards für Kauf- und Verkaufsverträge, wobei diese häufig internationalem oder englischem Recht unterliegen. Früher hatten russische Unternehmen mit westlichen Due-Diligence-Prozessen wenig oder gar keine Erfahrungen und ebenso wenig Kenntnisse darüber. Seitdem mussten sich jedoch immer mehr Unternehmen derartigen Prüfungen unterziehen, da sie von strategischen Käufern aus dem Westen erworben wurden, Fremdkapital erhielten oder selbst Kapital auf westlichen Kapitalmärkten aufnehmen wollten. Zudem hat sich seit Ende der 90er-Jahre die Corporate Governance schrittweise verbessert, viele Unternehmen haben Mitarbeiter mit westlicher Qualifikation und Erfahrung eingestellt und einige größere Unternehmen verfügen inzwischen über spezielle M&A-Teams. Diese Entwicklungen haben dazu beigetragen, dass russische Transaktionen inzwischen differenzierter abgewickelt werden.

Während des Übergangs von der Finanzkrise 2008 zum wirtschaftlichen Abschwung 2009 ging die Zahl an Transaktionen in Russland stark zurück. In einigen Branchen wurde eine Reihe von „Notverkäufen“ getätigt, bei denen eine Due Diligence aufgrund eines Mangels an Zeit und an entsprechenden Daten angesichts der Umstände keine oder fast keine Rolle spielte. Dies ist

jedoch kein längerfristiger Trend. In Zukunft werden Investoren aufgrund des Abschwungs ein höheres Risikobewusstsein haben und mit mehr Vehemenz auf eine Due Diligence im Zuge der Transaktion bestehen.

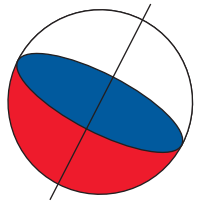
Unzulänglichkeiten des finanziellen Berichtswesens

Trotz der ständigen Weiterentwicklung von Corporate Governance und Berichtswesen gibt es weiterhin einige Aspekte des russischen Unternehmensumfelds, aufgrund derer Due Diligence anders funktioniert und etwas umständlicher wird als in den westlichen Ländern.

Die Wahrnehmung der Aufgabe von Rechnungslegung und Buchprüfung spiegelt trotz großer Fortschritte in den letzten Jahren immer noch die Ausrichtung und Einstellungen der Vergangenheit wider. Zur Zeit der UdSSR lag der Schwerpunkt im Bereich Rechnungslegung, sofern es eine solche überhaupt gab, vor allem auf der Erfüllung von Produktionsplänen und staatlichen Vorgaben und nicht so sehr auf Rentabilität. Die meisten russischen Unternehmen haben inzwischen eine Buchhaltungsabteilung und sind dabei, ihr Rechnungslegungssystem zu verbessern. Die Mehrheit der 100 wichtigsten russischen Unternehmen legt heute geprüfte Bilanzen nach IFRS oder US-GAAP vor. Zugang zu einer Zielgesellschaft zu bekommen kann jedoch schwierig sein, da das Management vermuten könnte, die Prü-

RUSSIA CONSULTING

Business Consulting Accounting Tax IT HR



BELARUS CONSULTING

Business Consulting Accounting Tax IT HR



UKRAINE CONSULTING

Business Consulting Accounting Tax IT HR



KAZAKHSTAN CONSULTING

Business Consulting Accounting Tax IT HR



Ihr deutscher

One-Stop-Shop

von West nach Ost



fung diene nur der Beschaffung von Information über das Unternehmen für einen Wettbewerber (oder die Behörden). Bisher sind nur sehr wenig verlässliche Informationen öffentlich zugänglich. Die bessere Art der Informationsgewinnung über Einzelpersonen oder Unternehmen ist die Nutzung privater Netzwerke bewährter und vertrauenswürdiger Kontakte, die über zuverlässige Beziehungen verfügen. Die häufigen Geschäfte zwischen einander nahestehenden Unternehmen (oft off-shore) können einerseits dazu genutzt werden, mit Verrechnungspreisen oder Lizenzgebühren Gewinne zu verlagern oder die Steuerlast zu senken. Andererseits können sie aber auch der Verschleierung der wirtschaftlichen Eigentümerschaft an einem Unternehmen dienen. Wenn jedoch Zugang gewährt wird, ist die allgemeine Zurückhaltung bei der Bereitstellung von Informationen oder Erklärungen meist auf mangelnde Vertrautheit mit oder falschen Vorstellungen von der Rolle eines Beraters bei einer Due-Diligence-Prüfung zurückzuführen. Bei ersten Gesprächen mit dem Management der Zielgesellschaft muss das Due-Diligence-Team oft extra betonen, dass seine Mitglieder keine Wirtschaftsprüfer sind und keine Prüfungsfunktion ausüben. Das Sammeln von Informationen kann schwierig und zeitaufwändig sein. Hilfreich ist es, wenn das leitende Management der Zielgesellschaft die Ansprechpartner für das Due-Diligence-Team entsprechend unterrichtet und autorisiert, da sonst die mittlere Führungsebene (besonders wenn die bis zu diesem Zeitpunkt noch nicht

an derartigen Prozessen beteiligt war) unter Umständen aus Furcht und Vorsicht Informationen zurückhält und die Prüfer fortwährend an die Leitungsebene zurückverweist. Die Bewertung der finanziellen Vorgeschichte eines Unternehmens wird in der Regel dadurch erschwert, dass mehrere, oft nicht abgestimmte Jahresabschlüsse vorliegen. Der Jahresabschluss der russischen Unternehmen orientiert sich an den nationalen Russischen Buchhaltungsprinzipien (RAP) und dient vor allem als Grundlage für die Steuerbuchhaltung. Diese RAP-Abschlüsse zeichnen jedoch häufig kein vollständiges oder verständliches Bild der Unternehmenstätigkeit, da sie von den Vorschriften der IFRS und US-GAAP abweichen und mitunter von verschiedenen Steuerminimierungsmodellen beeinflusst sind. Zur Erstellung von Abschlüssen gemäß IFRS oder US-GAAP durchlaufen die RAP-Abschlüsse in der Regel einen Transformationsprozess, bei dem u. a. inoffizielle Transaktionen in Verbindung mit diesen Systemen reflektiert werden sollten. Einige Unternehmen verfügen über ein internes Rechnungswesen, welches auch inoffizielle Transaktionen abbilden kann; diese sind allerdings häufig nicht mit den geprüften Bilanzen abgestimmt. Ein solches internes Rechnungswesen ist oft sehr unvollständig, die Einnahmen-Ausgaben-Rechnungen enthalten mitunter Bareingänge und -ausgaben (inklusive Umsatzsteuer) anstelle einer periodengerechten Aufwands- und Ertragsrechnung. Andere Unternehmen erstellen überhaupt keine Abschlüsse zur regelmäßigen



✓ **Buchhaltungsservices
(inkl. Überleitung zu IFRS)**

✓ **Finanz- & Steuer-Due Diligence**

✓ **Steuerberatung**

✓ **Firmensitz &
Geschäftsadresse**

✓ **Bürovermietung**

✓ **Recruiting Services**

✓ **Arbeitserlaubnisse &
Visabeschaffung**

✓ **IT-Services &
Automatisierung
des Management Reportings**

**Ulf Schneider /
Rainer Stawinoga /
Lars Flottrong**
Moskau 115054
ul. Bakhrushina 32/1
Tel.: +7 (495) 956 55 57
info@russia-consulting.eu



Andreas Bitzi
St. Petersburg 194044
Finlyandskiy pr. 4a
Tel.: +7 (812) 458 58 00
info@russia-consulting.eu



Sven Henniger
Minsk 220012
ul. Surganova 29
Tel.: +375 (17) 290 25 57
info@belarus-consulting.eu



Sven Henniger
Kiew 01601
vul. Shovkovychna 42-44
Tel.: +380 (44) 490 55 28
info@ukraine-consulting.eu



**Severin Wilson /
Ulf Schneider**
Almaty 050000
ul. Zheltoksan 111 A
Tel.: +7 (727) 333 44 48
info@kazakhstan-consulting.eu



Erfassung von Ergebnis und Stand des Unternehmens. Vereinbarungen zur Festsetzung von Verrechnungspreisen, die innerhalb von Konzernen zur Verschiebung der Gewinne getroffen werden (entweder zwischen den verschiedenen Steuerbehörden oder gemäß anderen rechtlichen, finanziellen oder eigentümerbezogenen Faktoren), können ebenfalls die tatsächliche oder vergleichbare Rentabilität von Unternehmen verschleiern. Bei der Bewertung der Finanzsituation eines Unternehmens ist die Due Diligence umso bedeutender und wird mehr Aufwand und Zeit in Anspruch nehmen, als man es in einem weiter entwickelten Umfeld erwarten würde.

Weiterentwicklung des Steuersystems

Due-Diligence-Prüfungen des steuerlichen Status' russischer Unternehmen bringen ebenfalls eigene Schwierigkeiten mit sich. Das russische Steuersystem stammt aus dem Jahr 1992 und ist geprägt durch häufige Gesetzesänderungen, offizielle Verlautbarungen und Gerichtsurteile, die manchmal unklar, bisweilen sogar widersprüchlich sind und mehrere Interpretationsmöglichkeiten seitens der verschiedenen Steuerbehörden zulassen. Russische Unternehmen wenden eine Vielzahl verschiedener Taktiken zur Steuerminimierung an, von mehr oder weniger aggressiver Steuerplanung bis hin zu juristisch teilweise fragwürdigen Steuervermeidungsmodellen. Erstere beinhalten extreme Auslegungen der Rechtsvorschriften, die von der Steuerverwaltung vor Gericht angefochten werden können. Letztere setzen mitunter auf komplexe und unklare Eigentumsverhältnisse und Organisationsstrukturen.

Die Risikobewertung solcher Steuerminimierungsmodelle ist schwierig, da das Risiko einer Aufdeckung durch die Steuerbehörden schwer zu bemessen ist. Die Steuerprüfung im Fall Yukos scheint eine Ära neuerlicher Entschlossenheit seitens der Behörden eingeläutet zu haben und machte deutlich, welche Techniken und Methoden zur Verfügung stehen. Die Ereignisse seit dem Fall Yukos lassen vermuten, dass die Steuerbehörden inzwischen bei der Auslegung und Umsetzung der Steuergesetze konsequenter vorgehen. Sie wenden neue Analysetechniken zur Aufdeckung von Steuerhinterziehung an und nutzen eine breitere Palette von Konzepten in Ergänzung zu den geltenden Bestimmungen. Dies blieb nicht ohne Folgen: Eine wachsende Anzahl von Unternehmen – insbesondere jene, die nach neuen Finanzierungsmöglichkeiten oder Kapital suchen – prüft ihren steuerlichen Status und nimmt Abstand von aggressiven Systemen.

Zusammenfassung and Ausblick

Neben den oben genannten finanziellen und steuerlichen Aspekten hat das Umfeld in Russland einige Eigenheiten, die dem unerfahrenen Investor Probleme bereiten können, falls er sie bei der Due Diligence ignoriert. Auf diese Besonderheiten wird in den verschiedenen Artikeln dieser Publikation näher eingegangen, doch zu den wichtigsten zählen folgende:

- Korruption – besonders angesichts der vermehrten Anwendbarkeit von amerikanischen und europäischen Gesetzen und Bestimmungen für Auslandsinvestitionen in Bezug auf Bestechung und Geldwäsche
- Die weitläufigen und verschlungenen Beziehungen zwischen Beteiligten in vielen russischen Unternehmen, einschließlich verschiedener Behörden, ortsansässiger Einzelpersonen und Abhängigkeiten, sowie die oft private Natur der Beziehungen mit wichtigen Kunden und Lieferanten

- Große stilistische und prinzipielle Unterschiede bei Corporate Governance, Management-Strukturen und Art der Geschäftsführung im Vergleich zu westlichen Unternehmen
- Ein hohes Maß an Bürokratie und administrativen Hürden, wie z.B. die Notwendigkeit, die verschiedensten Genehmigungen, Zertifikate, Lizenzen oder andere Bewilligungen einzuholen
- Bestimmte wirtschaftliche Faktoren wie die ungleiche Verteilung von Vermögen und Einkommen sowie der hohe Lohnkostenanstieg, besonders in einigen Regionen
- Die alternde Infrastruktur und daraus resultierende Kapazitätsengpässe
- Weitere Hinterlassenschaften der Übergangszeit in den 1990er-Jahren und das unbeständige soziale und politische Umfeld.

Die Heftigkeit mit der sich der weltweite Abschwung auf die russische Wirtschaft ausgewirkt hat (ein Rückgang von ca. 10 % in der ersten Hälfte 2009, laut RosStat, dem Statistikamt der Russischen Föderation), hat viele überrascht und deutlich gezeigt, in welchem hohem Maße das Land von Energieträgern und Rohstoffen abhängig ist. Wie und mit welchem Tempo sich Russlands Wirtschaft erholen wird, ist sehr viel unklarer als in vielen anderen Ländern. Da jedoch erwartet wird, dass die reiferen und höher verschuldeten Volkswirtschaften nach der Rezession eine Zeit geringeren Wachstums erleben werden, ist es durchaus möglich, dass das relative Potenzial an Möglichkeiten für Investoren in Russland im Vergleich zu den reiferen Volkswirtschaften noch verstärkt zutage treten wird. Demnach sollten die potenziell großen Möglichkeiten die Hindernisse und Risiken für viele Investoren auch weiterhin aufwiegen können.

Effektive Due Diligence wird auch weiterhin entscheidend sein, wenn es darum geht, Hindernisse und Risiken erfolgreich anzugehen und Gewinnchancen zu maximieren. Obwohl während der Rezessionsperiode einige Geschäfte beschleunigt und mit einem geringeren Maß an Due Diligence abgewickelt wurden, ist davon auszugehen, dass während und nach der Zeit der Erholung Due Diligence bei Investitionen in Russland wieder an Bedeutung gewinnen wird. Sowohl russische als auch ausländische Investoren werden risikobewusster handeln. Der Abschwung hat das relativ begrenzte Bar- und Umlaufvermögens-Management und das geringe Maß an Corporate Governance in vielen russischen Unternehmen offenbart. Die finanziellen Schwierigkeiten, in denen sich viele russische Unternehmen plötzlich befanden, ließen sie Risiken erkennen, die sie vorher entweder nicht bemerkt hatten oder denen gegenüber sie sich immun wähnten. Dazu zählten auch Unternehmen, die für den Ernstfall mit Hilfe aus dem Kreml gerechnet hatten. Auf kurze Sicht wird sich Due Diligence in Russland mehr auf Corporate Governance, Transparenz und eventuell Cash-Management konzentrieren und der Schwerpunkt wird weniger auf wachstumsbezogenen Faktoren liegen als auf strukturellen Facetten des Unternehmenswertes wie Kundenstamm, Marktanteile und Geschäftsmodelle.

Es kann davon ausgegangen werden, dass sich der russische M&A-Markt 2010 wieder erholen wird. In einer ganzen Reihe von Branchen wird die Überarbeitung der Unternehmensstrategien für die Zeit nach der Rezession zu mehr Geschäften mit Investoren aus dem In- und Ausland führen. Einige russische Konzerne könnten dazu gezwungen sein, umzustrukturieren und sich auf das Kerngeschäft zu konzentrieren und mit der Neuausrichtung der Bewertungserwartungen könnte bei finanzkräftigen Konzernen und Private-Equity-Gebern neues Interesse

Integrity Due Diligence in Russland

Ian Colebourne, KPMG, Verantwortlicher
Partner des Bereiches Forensic



Ian Colebourne

Ian Colebourne leitet bei KPMG in Russland den Bereich Forensic für Russland und die GUS. Er ist bereits seit zehn Jahren für KPMG in diesem Bereich tätig und verantwortet seit sechs Jahren Projekte in Russland und der GUS. Er hat eine Reihe von Untersuchungen zur

Aufdeckung von Wirtschaftskriminalität geleitet, war im Bereich Corporate Intelligence und Betrugsrisikomanagement tätig und verantwortlich für eine der größten forensischen Untersuchungen, die bislang in Russland durchgeführt wurden.

Integrity Due Diligence zielt darauf ab, Bereiche mit besonders hohem Risikopotenzial, die nicht durch gängige (bspw. finanzielle, steuerliche oder rechtliche) Due-Diligence-Prüfungen abgedeckt werden, für zukünftige Investoren zu identifizieren. Dazu zählen die Reputation eines Unternehmens sowie bisher unbekannt geschäftliche und politische Risiken. In der gegenwärtigen weltweiten Wirtschaftskrise hat die Beachtung dieser Risiken noch an Bedeutung gewonnen. Hier macht Russland keine Ausnahme.

Wenn diese Risiken nicht im Voraus erkannt und vor Beginn der Geschäftstätigkeit begrenzt werden, kann dies zu finanziellen Verlusten, rechtlicher Haftung, Entschädigungsforderungen oder Reputationsverlust führen. Gute Beispiele hierfür sind negative Medienberichte aufgrund einer geschäftlichen Verbindung mit einem dubiosen Partner, Nichterfüllung finanzieller Verpflichtungen eines Partners oder dessen politisch motivierte strafrechtliche Verfolgung.

Die jüngsten Turbulenzen an den Finanzmärkten spielen dabei ebenfalls eine Rolle. In zunehmendem Maße unterziehen solide Unternehmen mit bestehenden Geschäftsverbindungen ihre Partner regelmäßigen ‚Gesundheitsuntersuchungen‘, da eine solche Verbindung zum Beispiel durch einen Wechsel des Eigentümers oder der Geschäftsführung, fehlenden Zugang zu Krediten oder durch eine Umstrukturierung des Unternehmens und seiner Finanzen ernsthaft beeinträchtigt werden kann.

Investoren, die sich auf dem lokalen Markt weniger auskennen, können sich diesen Risiken vermehrt ausgesetzt fühlen. Einerseits bietet Russland lukrative Investitionsmöglichkeiten. Andererseits führen das allgemein niedrigere Niveau an Corporate Governance und Transparenz, das Erbe der Übergangszeit in den 90er-Jahren und das allgemeine politische und sozio-ökonomische Umfeld zu einem höheren Risikoprofil. Daher sollten Investoren entsprechende Maßnahmen ergreifen, um Risiken zu minimieren.

Dem Internationalen Korruptionsindex von Transparency International zufolge ist die Wahrnehmung der Korruption in der russischen Gesellschaft nach wie vor hoch. In seiner letzten Studie, die im November 2009 veröffentlicht wurde, hatte sich die Lage der organisierten Zivilgesellschaft in Russland leicht verbessert und das Land im Vergleich zum Vorjahr einen Platz im Index gutgemacht (Platz 147 im Jahr 2008, Platz 146 im Jahr 2009). Dies wird als ‚leicht positive‘ Entwicklung und als Folge der jüngst eingeführ-

ten Antikorruptions-Gesetzgebung angesehen. Die Weltbank hat in der Vergangenheit Quellen zitiert, nach denen Russland durch Korruption, unzureichende Buchhaltungsverfahren, Schwächen im Rechtssystem und unzuverlässige Finanzinformationen jährlich 10 Milliarden US-Dollar an Auslandsinvestitionen entgehen. Selbst Präsident Medwedew hat öffentlich eingeräumt, dass Korruption in Russland nach wie vor ein Problem ist.

Integrity Due Diligence wird heute bei M&A- und anderen Investitionsprozessen als unerlässlich angesehen. Dabei spielt nicht nur der Wunsch potenzieller Investoren, den Geschäftspartner besser zu verstehen, eine Rolle, sondern auch die erhöhte Aufmerksamkeit US-amerikanischer und europäischer Regulierungsbehörden, die gegen Bestechung und Geldwäsche vorgehen. Gemäß den rechtlichen Bestimmungen zur Geldwäsche können Versäumnisse eines Investors bei der Sammlung ausreichender Informationen über seinen Geschäftspartner zu empfindlichen Geldbußen und sogar zu einer strafrechtlichen Verfolgung seitens der Aufsichtsbehörden führen.

Diese Schwierigkeiten sind jedoch nicht unüberwindbar. Als Teil der Integritätsprüfung sammelt der Investor in der Regel Informationen zu verschiedenen Fragen, um sich bei seinem Gegenüber sicher zu sein, so zum Beispiel:

- Wer ist der tatsächliche wirtschaftliche Eigentümer des Unternehmens? Ist der aufgeführte Anteilseigner der tatsächliche Nutznießer oder lediglich ein Strohhalm? Gibt es versteckte Interessen, die die Führung des Unternehmens beeinflussen, wie z. B. Gruppierungen des organisierten Verbrechens?
- Wie gehen der wirtschaftliche Eigentümer bzw. die Unternehmensleitung vor? Verhalten sie sich in der Ausübung ihres Geschäfts legal, ethisch und verantwortlich? Gibt es Hinweise darauf, dass sie Geschäftspartnern schaden oder finanziellen Verpflichtungen nicht nachkommen könnten?
- Wie sieht die Vorgeschichte aus? Stammt das Vermögen aus fragwürdigen oder illegalen Geschäften? Waren sie in Rechtsstreitigkeiten oder Streitfälle involviert? Liefern oder laufen gegenwärtig behördliche Ermittlungen gegen sie? Waren sie oder ihnen nahestehende Unternehmen Gegenstand von Insolvenz- oder Konkursverfahren oder wurden ihnen Genehmigungen entzogen?
- Besitzen sie die notwendigen Lizenzen und Genehmigungen? Lassen sich die von ihnen genannten Kompetenzen überprüfen?
- Unterhalten sie gesellschaftliche oder politische Verbindungen? Welchen Einfluss haben diese? Stellen sie ein zusätzliches Risiko dar?
- Welchen Einfluss hat die jüngste Finanzkrise auf das Unternehmen? Stufen andere Geschäftspartner es noch als kreditwürdig ein? Gibt es Hinweise auf drohende finanzielle Probleme, wie die Entlassung von Arbeitnehmern oder der Umzug in kleinere Geschäftsräume?

Integrity-Due-Diligence-Spezialisten sammeln Informationen aus einer Reihe von Quellen, ob diese nun öffentlich zugänglich sind oder nicht. Integrity Due Diligence zeichnet sich durch die strikte Einhaltung der Regeln zu Vertraulichkeit und Datenschutz sowie durch einen starken ethischen Verhaltenskodex aus. Die Informationen werden zusammengefasst und ausgewertet, um potenzielle Problembereiche zu identifizieren.

Informationsquellen

In der Praxis ist man sich einig, dass Informationen von anderen Personen (d. h., im Wesentlichen, von Kontakten in verschiede-

Typische, öffentlich zugängliche Informationsquellen

Informationen über das Unternehmen	Online und offline vorliegende Unternehmensdaten, einschließlich Kopien der Originalakten, Informationen zu Aufsichtsratspositionen und Anteilseignern
Informationen zu Insolvenzen und Krediten	Aufzeichnungen zu Krediten und Insolvenzen von Unternehmen und Einzelpersonen
Medien und Presse	Berichterstattung; Online-Profile in Blogs, Chaträumen und sozialen Netzwerken
Verzeichnisse der Vermögenswerte	Register von Fahrzeugen, Grundbesitz, Schiffen, Flugzeugen und Kunstgegenständen
Rechtsstreite und behördliche Maßnahmen	Informationen zu straf- und zivilrechtlichen Rechtsstreiten und behördlichen Maßnahmen
Fachdatenbanken zu Einzelpersonen/ Unternehmen mit hohem Risiko	Bestimmung hoher Risiken für Einzelpersonen oder Unternehmen mithilfe von Quellen wie OFAC, UNI, EU, FSA, AFAC, UNO und Interpol, sowie von Quellen vor Ort, wie der Russischen Zentralbank
Telefonbuch und Wählerverzeichnisse	

Quelle: KPMG

nen Bereichen, von Branchenexperten bis hin zu investigativen Journalisten) eine wichtigere Rolle bei Integrity-Due-Diligence-Prüfungen auf Emerging Markets spielen, da die Infrastruktur für Recherchen vom Schreibtisch aus in diesen Ländern unterentwickelt und das Firmenumfeld in der Regel schwer zu durchschauen ist. Auch hier bildet Russland keine Ausnahme, lässt aber deutliche, wenn auch langsame Tendenzen einer Besserung erkennen.

Das Niveau an Transparenz variiert von Branche zu Branche. Auch wenn eine Reihe Aufsehen erregender Fälle in der jüngsten Vergangenheit den Eindruck einer Rückkehr zu früheren intransparenten Praktiken erwecken, so besteht doch eine allgemeine Tendenz hin zu mehr Transparenz, teilweise aufgrund von Börsengängen einiger russischer Unternehmen, teilweise auch durch eine steigende Nachfrage nach verlässlichen Informationen auf Seiten der Investoren. In einigen Bereichen mit stärkerem ausländischem Engagement, wie etwa dem Öl- und Gassektor, können

deutliche Verbesserungen im Bereich der Corporate Governance festgestellt werden, was auf den Druck ausländischer Investoren zurückzuführen ist. Trotz einiger Unzulänglichkeiten werden staatliche Daten in Russland immer leichter zugänglich. Nationale und regionale Behörden stellen der Öffentlichkeit immer mehr Informationen zur Verfügung. Außerdem stehen neue kommerzielle Datenbanken mit öffentlichen Daten zur Verfügung, die sich allerdings hinsichtlich Durchsuchbarkeit, Vollständigkeit und Relevanz unterscheiden. Die große Anzahl gewerblicher Anbieter von kostenpflichtigen Datenbanken kurbelt den Wettbewerb an und verbessert die Verfügbarkeit und Erreichbarkeit von Informationen. Das bedeutet nicht zwangsläufig, dass öffentlich zugängliche Quellen ebenso umfangreich, vollständig oder verlässlich sind wie auf den entwickelten Märkten. Daher ist es wichtig, die Menge der verfügbaren Informationen und die dadurch gesetzten Grenzen abzuschätzen.

CPO-П-037-26102009 · №П.037.77.1918.02.2010 · ISO 9001 - 2008 : Reg.Nr. ПООС RU. 3417.04XA00.ИСМ 00131

tax · legal · finance
engineering · projects
construction management

Individual solutions for your investment in Russia

Varschavskoe Chaussee 125D, Corpus 1, 117545 Moscow, Russia · +7 495 258 37 06 · office@eastconsult.eu · www.eastconsult.eu

Gesammelte Informationen werden in der Regel anhand dreier Faktoren ausgewertet:

- Informationsursprung
- Kanal, durch den der IDD-Experte darauf zugreift
- Information an sich (Relevanz, Vollständigkeit etc.)

Diese Bewertung ist entscheidend, um die Verlässlichkeit der Informationen einschätzen zu können.

Medien als Informationsquelle

Die Medien als Informationsquelle umfassen Zeitungen und Zeitschriften, Radio und Fernsehen sowie verstärkt auch das Internet. Hintergrundrecherchen zu einem Unternehmen oder einer Einzelperson beinhalten in der Regel eine gründliche Arbeit mit diesen Quellen, mit besonderem Schwerpunkt auf negativen Faktoren – die als Warnhinweis für Bereiche dienen können, in denen weitere Prüfungen erforderlich sind.

Presseinformationen sind in Russland zwar weithin verfügbar, teilweise aber mit Vorsicht zu genießen. Die Bandbreite der Berichterstattung selbst ist begrenzt und der Staat übt systematisch Druck auf „unabhängige“ Presseorgane aus. Die Organisation Freedom House, die weltweit den jeweiligen Stand der Pressefreiheit überwacht, kam in ihrer jüngsten Studie zu dem Ergebnis, dass die Presse in Russland „nicht frei“ ist. Das Land rangiert auf Platz 170 von 195 untersuchten Ländern und damit gleichauf mit Kasachstan, dem Sudan und dem Jemen. Einige der wichtigsten Gründe für diese schlechte Platzierung waren der durch die Einmischung des Staates in die Arbeit der Presse entstehende politische und wirtschaftliche Druck auf die Massenmedien.

Im Gegensatz dazu hatten Online-Medien, die nicht in gedruckter Form verfügbar sind, wie etwa Gazeta.ru, in den letzten Jahren ein rasantes Wachstum zu verzeichnen. Außerdem ist eine deutliche Zunahme an Medienagenturen für Unternehmens- und Wirtschaftsthemen zu beobachten, die sich wachsender Beliebtheit bei den Internetnutzern erfreuen, so etwa RosBusinessConsulting (RBC.ru). Der Staat scheint in diesem Bereich bisher seltener zu intervenieren, was den Agenturen einen Ruf als unabhängige und unparteiische Anbieter gesichert hat. Blogs, Chaträume und andere soziale Netzwerke können weitere Hintergrundinformationen über Unternehmen und Einzelpersonen liefern und dabei auf Themen eingehen, die in den eher traditionellen Medien nicht behandelt werden.

Wie in vielen Ländern sind auch hier ein kritischer Blick und ein gesundes Maß an Skepsis bei veröffentlichten Informationen angebracht. Es ist in Russland nicht unüblich, bei geschäftlichen Streitfällen Zeitungsartikel oder andere Medienberichte zu lancieren. Die Kenntnis der redaktionellen Zugehörigkeiten und des Hintergrunds eines Journalisten kann daher für die Überprüfung und Sichtung der gesammelten Informationen sehr wichtig sein.

Öffentliche Archive

Im Allgemeinen sind Unternehmensdaten eher rar und schwerer erhältlich als in entwickelten Rechtssystemen. Obwohl es Gesetze für die Informationspflicht der Unternehmen gibt, fallen Strafen für deren Nichteinhaltung sehr gering aus, und die Anzahl der tatsächlich vorgenommenen Einträge ist klein. Vereinzelt Informationen weisen darauf hin, dass ca. 40 % der in Russland tätigen Unternehmen regelmäßig Informationen in ein Firmenregister einspeisen. Dadurch können zukünftige Investoren den Eindruck bekommen, sie würden aktuelle und korrekte Daten erhalten, obwohl diese möglicherweise unvollständig oder veraltet sind.

Um sich ein Bild von der tatsächlichen Situation eines Unternehmens machen zu können, ist es meist erforderlich, Informationen aus unterschiedlichen Informationsquellen zusammenzutragen.

Die Verordnung der Föderalen Kommission für Wertpapiermärkte (inzwischen umstrukturiert als Föderaler Dienst für die Finanzmärkte - FSFM) zur Offenlegung von Informationen durch Wertpapieremittenten (Nr. 05-5/PZ-N vom 16. März 2005 in der geänderten Fassung vom 12. April 2007) ist der wichtigste Rechtsakt zur Veröffentlichung von Unternehmensdaten. Sie bezieht sich jedoch vor allem auf größere Unternehmen, deren Aktien frei gehandelt werden. Selbst bei diesen Unternehmen kann fristgerechte und adäquate Compliance ein Problem darstellen, da allgemein davon ausgegangen wird, dass Geldbußen bei einem Verstoß gegen die Offenlegungspflicht äußerst gering ausfallen.

Es gibt zahlreiche Unternehmensdatenbanken in Russland, wie z. B. SPARK (System of Professional Analysis of Markets and Companies), die die vorhandenen offiziellen Informationen in umfassenden Datenbanken bündeln. Die Datenbasis stammt direkt von Organisationen wie dem FSFM, dem Föderalen Statistikamt, der Föderalen Steuerverwaltung und der Zentralbank der Russischen Föderation. Diese Quellen liefern Angaben zum Allgemeinen Staatlichen Unternehmensregister sowie zu Bilanzen, Emissionsprospekten, Unternehmensberichten, Wertpapieren, Registrierungsnummern, Adressen und Eigentumsverhältnissen.

Eine genaue Recherche in diesen Quellen ist ein wichtiger Ausgangspunkt für jede Integritätsprüfung. Dadurch lassen sich u. a. die angegebenen Eigentumsverhältnisse, Unternehmensstrukturen, Führungskräfte, relevanten Adressen sowie die Rechtsform des Unternehmens bestätigen. Vorsicht ist geboten, wenn es sich um ein kompliziertes Konzerngeflecht handelt (einschließlich existierender Offshore-Gesellschaften in wenig transparenten Rechtsordnungen) oder wenn zwischen den aufgeführten Anteilseignern und der operativen Unternehmensleitung kaum Gemeinsamkeiten bestehen (der Einsatz von Strohmännern ist nach wie vor üblich).

Rechtliche Unterlagen

Die Beschaffung von rechtlichen Unterlagen, wie Akten von Gerichtsverfahren oder Streitsachen, Insolvenz- oder Konkursaufzeichnungen sowie anderen behördlichen Akten gestaltet sich in Russland schwierig. Zurückzuführen ist das darauf, dass kein einheitliches Datenbanksystem existiert, Akten meist von Hand geführt werden und das Rechtssystem dezentral strukturiert ist. Recherchen in der Presse können einige Angaben liefern; dennoch wäre es eigentlich erforderlich, Akten vor Ort einzusehen.

Grundbucheinträge

Die Hauptquelle für Informationen zu Immobilienbesitz und entsprechenden Transaktionen ist das Einheitliche Staatliche Register für Grundbesitz. Auszüge sind auf Anfrage verfügbar und üblicherweise innerhalb von 1 bis 5 Tagen einsehbar. Dennoch ist der Umfang öffentlich zugänglicher Informationen sehr begrenzt.

Persönlich bereitgestellte Informationen

Da bei einer Integritätsprüfung häufig eine mangelhafte Unternehmensdokumentation zu Tage tritt, müssen die verfügbaren formalen Informationen durch informell gewonnene Angaben ergänzt werden. Dazu sollte man auf ein Netzwerk von Gewährsleuten mit unterschiedlichem Hintergrund zurückgreifen können, bspw.

Journalisten, Staatsbedienstete oder Branchenexperten. Selbstverständlich muss man zwischen den beiden Informationskategorien differenzieren und die informell gewonnenen Informationen verifizieren. Diese können jedoch eine wertvolle Ergänzung der offiziellen Unternehmensdaten sein und einem Investor so helfen, einen potenziellen Geschäftspartner besser zu verstehen und einzuschätzen.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Integritätsprüfung ein wachsender und wichtiger Bestandteil von Due Diligence ist. Jüngste wirtschaftliche Entwicklungen und die Ungewissheit der zukünftigen finanziellen Stabilität von Geschäftspartnern unterstreichen die Bedeutung dieser Prüfungen nur. Führt man eine solche Prüfung schon zu Beginn einer Transaktion durch, so können Maßnahmen zur Begrenzung möglicher Risiken eingeleitet werden. Obwohl in Russland Informationen aus öffentlichen Quellen immer mehr an Bedeutung gewinnen, ist ein lokales Netzwerk gut informierter Gewährsleute für eine gründliche Prüfung unerlässlich.

Commercial Due Diligence: Wachstum sichern – Russlands Platz im internationalen Wachstumsportfolio

Stefan Dierks, KPMG, Partner, Transactions & Restructuring, Russland und GUS



Stefan Dierks

Stefan Dierks leitet die Strategieguppe des Bereiches Transactions & Restructuring für KPMG in Moskau. Er hat einen Abschluss als Diplom-Kaufmann und einen MBA von der Universität St. Gallen HSG sowie der Haas Business School/University of California in Berkeley. Seit 1995 konzentriert sich Stefan Dierks auf

strategische und marktorientierte Fragen im Bereich Fusionen und Übernahmen mit besonderem Schwerpunkt auf internen und externen Wachstumsstrategien sowie Expansionen auf regionalen Märkten. Auch im Bereich Industriekonsolidierung hat er weitreichende Erfahrungen gesammelt. Zu seinen Kunden zählen Private-Equity-Gesellschaften und Refinanzierungsinstitute sowie große und mittlere Unternehmen.

Bereits in der Ausgabe dieses Leitfadens aus dem Jahr 2007 erwähnten wir die ersten dunklen Wolken, die am blauen Himmel der russischen Erfolgsgeschichte aufgezogen waren. 2008 analysierten wir die negativen Auswirkungen der Finanzkrise auf die russische Wirtschaft. Leider übertraf die Realität die schlimmsten Erwartungen und wir erlebten einen starken Rückgang sowohl bei der Industrieproduktion als auch bei den Konsumausgaben sowie einen deutlichen Anstieg der Arbeitslosigkeit. Diese negativen Entwicklungen führten zu einem massiven Kapitalabfluss, der die Situation weiter verschlimmerte.

Keine Frage: Die russische Wirtschaft durchlebt schwierige Zeiten, und es braucht auf Seiten der Privatwirtschaft und der Regierung große Anstrengungen, um die russische Wirtschaft wieder vollständig in Gang zu setzen. Dieser Prozess wird noch eine Weile dauern, der genaue Zeitpunkt der vollständigen Erholung kann derzeit nicht vorhergesagt werden.

Dennoch sind wir überzeugt, dass die russische Wirtschaft künftig wieder ein stabiles Wachstum aufweisen wird. Die hohe Volatilität, die wir derzeit erleben, sollte als Eigenschaft eines aufstrebenden Marktes gesehen werden.

Die russische Wirtschaft: trotz Krise mit attraktivem Wachstumspotential, aber auch mehr Unsicherheit

Das reale BIP der russischen Wirtschaft fiel 2009 um 7 %, einer der größten Abschwünge in den so genannten Emerging Markets. Für 2010 wird bereits wieder ein Wachstum von 2,5 % erwartet; nach 2011 gehen wir von Wachstumsraten von über 4 % aus. Viele Faktoren sorgen für eine anhaltende Unsicherheit, darunter die Inflation und die Entwicklung des Rubels. Der Ölpreis konnte sich nach seinem drastischen Absturz wieder deutlich erholen und bewahrte die russische Wirtschaft vor schlimmeren Schaden.

Unserer Meinung nach liegt die Attraktivität der russischen Wirtschaft für internationale Investoren in der breiten Rohstoffbasis mit geringer Wertschöpfung, dem großen und weiterhin

wachsenden Konsumgütermarkt sowie der Nachfrage der Wirtschaft nach Spitzentechnologie. Auf eine zeitnahe und detaillierte Analyse des gesamtwirtschaftlichen Umfeldes kann bei einem geplanten Engagement in Russland nicht verzichtet werden. Die Situation ist äußerst volatil und durch Stimmungen leicht beeinflussbar. Diese Volatilität und Unsicherheit wird uns auch auf absehbare Zeit begleiten.

Russische Verbraucher: konsumorientiert und mit steigendem verfügbarem Einkommen

Das reale Wachstum der Konsumausgaben in Russland erreichte vor der Finanzkrise eine Größenordnung von über 11 %. Dieser Konsumboom wurde durch einen entsprechenden Anstieg der real verfügbaren Einkommen angeheizt.

Obwohl wir 2009 einen Rückgang der Konsumausgaben von mehr als 6 % erlebt haben und künftig geringere Wachstumsraten sehen werden, ist der russische Verbrauchermarkt allein auf Grund seiner Größe weiterhin attraktiv. Im Gegensatz zur Situation in vielen anderen Ländern geht der Großteil des verfügbaren Einkommens (70 %) in den Konsum. Nur 15 % des verfügbaren Einkommens wird dagegen – in welcher Form auch immer – gespart. Diese Verteilung ist nicht zuletzt eine Konsequenz aus dem relativ geringen Anteil an Mietwohnverhältnissen und den geringen Kosten für sämtliche Energieformen.

Dennoch besteht weiterhin eine enorme – und bedrückende – Ungleichheit in den Lebensumständen von Reich und Arm. Trotz des stark wachsenden Wohlstands ist ein starker Unterschied in den Lebensbedingungen der unteren, mittleren und oberen Einkommensschicht zu beobachten. Auch die regionalen Unterschiede sind erheblich. So sind die mit Abstand höchsten Einkommen in den Zentren Moskau und St. Petersburg zu finden. Ihnen folgen regionale Zentren wie Jekaterinburg, Samara oder Kazan.

Diese Einkommensverteilung hat deutliche Auswirkungen auf die im Rahmen der Investitionsplanung durchzuführenden kommerziellen Analysen. Eine Analyse auf regionaler Ebene ist in den meisten Fällen nicht zu umgehen. In frühen Phasen bietet sich u. U. eine Unterteilung in „Moskau“ und „restliches Russland“ an. Unsere Erfahrung hat gezeigt, dass Samara bei diesem Vorgehen in der Regel ein gutes Beispiel für Kundenbedürfnisse und Konsumverhalten im „restlichen Russland“ darstellt.

Wachstumsquelle Russland: Herausforderung für das Management statt reines Wachstumswunder

Die mittel- und langfristigen Wachstumsaussichten in Russland sind nach wie vor höchst attraktiv. Dennoch – oder gerade deswegen – ist der Markteintritt in Russland mit hohen Herausforderungen verbunden. Es herrscht starker Wettbewerb und russische Firmen haben gelernt, ihre Marktanteile zu verteidigen.

Auch Wertschöpfungsketten verändern sich in zunehmendem Maße und mit zunehmender Geschwindigkeit: Kunden oder Distributoren werden zu Wettbewerbern, verlängerte Werkbänke zu unabhängigen Lieferanten.

Als Konsequenz bleibt für den Markteintritt oft nicht genügend Zeit, eine so genannte Greenfield-Investition erfolgreich umzusetzen. Um auf Branchenveränderungen und Wettbewerber nicht einfach nur zu reagieren, sondern sich aktiv an der Umgestaltung zu beteiligen, sind „Mergers & Acquisitions“ (d. h. Unternehmenskäufe und -beteiligungen, Joint Ventures) ein geeignetes Instrument, welches in diesem Umfeld regelmäßig zur Umsetzung von Markteintritten eingesetzt wird. Diese externen (auch „buy“

genannten) Wachstumsstrategien bedürfen einer intensiven Planung und Risikoanalyse, die sich auf die Spielregeln vor Ort stützen muss. Dazu gehört auch, dass kritisch hinterfragt werden sollte, wie sich die Übernahme der aus dem eigenen Land vertrauten Prinzipien der Unternehmensethik und -führung auf die Nachhaltigkeit der Wettbewerbsposition auswirken würde.

Insbesondere die oft notwendige Transformation von „schwarzen“ Wertschöpfungen (hoch profitabel aber „nicht in allen Bereichen“ gesetztes- und regelkonform) zu „weißen“ Wertschöpfungen (in vollem Umfang gesetztes- und regelkonform) hat in der Regel einen signifikanten Einfluss auf die Kostenstruktur. Wir konnten Fälle beobachten, in denen internationale Unternehmen nach einer solchen Transformation und dem damit verbundenen Kostenanstieg bis zu 50 % ihres Marktanteiles verloren.

Dabei ist der Druck auf die einst attraktiven Margen ohnehin gestiegen. Eine der großen Herausforderungen ist die Verbesserung der landesweit geringen Produktivität. Der übermäßige Anstieg der Personalkosten für Facharbeiter, die hohe Fluktuation bei Arbeitskräften, insbesondere in den schnell wachsenden Regionen, sowie schlechte Technik und schlechtes Management halten die Produktivität auf einem relativ niedrigen Niveau und lassen die Umsetzung von Verbesserungen zu einem schwierigen und langwierigen Prozess werden.

Jede Commercial Due Diligence sollte daher kritisch hinterfragen, wie der Umgang des Zielunternehmens mit steigenden Kosten im Vergleich zu den Strategien seiner Wettbewerber aussieht.

Strategie in Russland: unterschiedliche Bedeutung der Erfolgsfaktoren

Was unterscheidet nun die erfolgreichen von den weniger erfolgreichen Markteintritten in Russland? Aufgrund der Dynamik des russischen Marktes und der großen Unterschiede zwischen den einzelnen Sektoren ist es sicher unmöglich, eine wissenschaftlich fundierte Antwort zu geben. Doch auf der Grundlage unserer praktischen Erfahrung in Russland können wir viele Gemeinsamkeiten aufzeigen, die eine pragmatische und Erfolg versprechende Strategie ermöglichen.

Zunächst ist es uns wichtig festzuhalten, dass in Russland dieselben wirtschaftlichen Gesetze gelten wie in anderen Ländern. Russland kann nicht als eine Art „New Economy“ gesehen werden, in der fundamentale wirtschaftliche Annahmen nicht gelten. Allerdings haben die einzelnen Elemente dieser wirtschaftlichen Regeln in Russland eine deutlich andere Gewichtung: insbesondere Stakeholder, Wertschöpfungskomposition und Implementierung sind von deutlich größerer Bedeutung als in viele anderen Märkten.

Stakeholder: Schlüssel zum Erfolg einer jeden Investition

In den meisten entwickelten Märkten kann man davon ausgehen, dass über die relevanten Stakeholder eines Marktes und ihre wesentlichen Interessen und Einflussmöglichkeiten ein gewisses Maß an Transparenz herrscht und entsprechende Informationen mit relativ geringem Aufwand abrufbar sind. Dies gestaltet sich in Russland sehr viel komplizierter.

Grund für die herausragende Bedeutung des Stakeholder-Umfeldes ist nicht nur die enge Beziehung und Interaktion zwischen Privatwirtschaft, Verwaltung und Politik. Kritisch ist vielmehr die Tatsache, dass ganze Wertschöpfungs- oder Lieferketten sehr stark von einzelnen Marktteilnehmern bzw. den dahinter stehenden Individuen beeinflusst werden können. Dabei

Deutsch-Russisches Wirtschaftsjahrbuch

Германо-Российский экономический ежегодник

Frühbucher-Rabatt
bis 30.7.2010 **10%**

**JETZT
ANZEIGEN
BUCHEN!**



Deutsch-Russisches
Wirtschaftsjahrbuch

2010
2011

Kooperationspartner:
Deutsch-Russische Auslandshandelskammer

**OST-WEST
CONTACT**
www.owc.de

In Zusammenarbeit mit



Deutsch-Russische
Auslandshandelskammer
Российско-Германская
Внешнеторговая палата

KONTAKT:

OWC-Verlag für Außenwirtschaft GmbH
Herr Jens Steinhäuser
Hohenzollernstraße 11-13, D-40211 Düsseldorf
Tel. +49 (0) 211-92 55 04 26-0, Fax +49 (0) 211-55 04 26-55
js@owc.de

Firma	
Herr/Frau	
Abt./Funktion	
Straße	
PLZ/Ort	
Telefon/Fax	
E-Mail	

DIN A4, 120 Seiten. Zweisprachig: deutsch/russisch
Anzeigenschlusstermin: 17. September 2010
Erscheinungstermin: 15. Oktober 2010

Bitte fordern Sie Informationen an:

Ja, wir sind an einer Anzeige / einem Firmenprofil interessiert.
Senden Sie uns Informationen über folgende
OWC-Wirtschaftsjahrbücher

- | | | |
|---------------------------------|----------------------------------|-------------------------------------|
| <input type="checkbox"/> China | <input type="checkbox"/> Polen | <input type="checkbox"/> Russland |
| <input type="checkbox"/> Türkei | <input type="checkbox"/> Ukraine | <input type="checkbox"/> Kasachstan |

www.owc.de

ist oft nicht klar ersichtlich, wer die entsprechenden Unternehmen oder Individuen sind.

Die Bedeutung von „Freunden und Familie“ ist ein weiterer wichtiger Punkt für die Stakeholder-Analyse. Das Geschäftsleben in Russland ist im Vergleich zu (regulatororientierten) entwickelten Märkten stark beziehungsorientiert. Aus diesem Grund ist ein deutlich erweiterter Kreis an Organisationen bzw. Individuen in die Analyse einzubeziehen als in vielen anderen Regionen.

Schließlich ist auch zu bedenken, dass vereinzelte Stakeholder einen mehr oder weniger dubiosen Hintergrund haben können. Nicht jeder Unternehmenskäufer möchte mit dieser Art von Vergangenheit oder Reputation assoziiert werden. Sofern sich das Eingehen einer solchen Kooperation nicht vermeiden lässt, sollten auf jeden Fall vorsorglich Kommunikationspläne entwickelt werden, um einer rufschädigenden Berichterstattung umgehend entgegenzutreten zu können.

Nachfrage: weit entfernt von Sättigung

Die Identifizierung von oft nur minimalen Unterschieden in regionalen Nachfragemustern und Wachstumsraten ist ein entscheidender Erfolgsfaktor in entwickelten Märkten. Das Auffinden dieser „goldenen Segmente“ ist in Russland in der Regel weniger relevant. Märkte und Nachfrage können oft „gemacht“ werden (mit Hilfe so genannter „Push-Strategien“), da viele Marktsegmente und Kategorien noch unterentwickelt sind. Vor diesem Hintergrund sind auch Produktinnovationen weniger relevant. Der russische Markt eröffnet also große Chancen, die – sich in etablierten Märkten drastisch verkürzenden – Lebenszyklen um eine Generation zu verlängern.

Ähnliche Nachfragesituationen gelten für „B2B“ und industrielle Märkte. Es ist ausdrückliches Ziel der russischen Wirtschaftspolitik, die Wirtschaftsleistung zu diversifizieren und mehr Wertschöpfung im Land zu behalten. Trotz (oder gerade wegen?) der hohen Einnahmen aus dem Ölgeschäft ist der Fortschritt bisher gering. Die benötigten Kapazitätserweiterungen und Effizienzzuwächse in Industrien mit hoher Wertschöpfung erfordern nämlich nicht nur die ausreichende Versorgung mit Rohstoffen, sondern insbesondere ein ausreichendes (und selten vorhandenes) Know-how in den Bereichen Engineering, Konstruktion und Produktion.

Ein praktisches Beispiel für neu generierte Nachfrage im B2B-Bereich ist die Holzindustrie Russlands. Nachdem Russland zu den führenden Holzexporteuren aufgestiegen ist, wurden die Ausfuhrzölle auf Rohholz stark angehoben. Ziel ist es, weitere Wertschöpfungsschritte (und damit Arbeitsplätze, Einkommen und Steuern) im Land zu behalten. Da aus Russland exportiertes Rohholz aufgrund der hohen Zölle nicht mehr im internationalen Preiswettbewerb bestehen kann, diversifizieren die betroffenen Unternehmen in die Herstellung von laminiertem Brettschichtholz. Allerdings fehlen oft entsprechende Produktionsprozesse und -ausrüstungen, was eine Einstiegsoption für internationale (in diesem Falle asiatische Anbieter) darstellt, von der beide Seiten profitieren.

Eine hundertprozentig sichere Einschätzung der Nachfrage in Russland ist in der Praxis oft nicht möglich. Es hat sich gezeigt, dass die Anwendung der „80-20-Regel“ mehr als ausreichend und praktikabel ist. Zunehmend wichtig erscheint uns jedoch auch eine genauere Analyse der Zielgruppen. Die Zielgruppenanalyse gewinnt ihre Bedeutung nicht nur vor dem Hintergrund der angesprochenen regionalen Unterschiede, sondern auch aufgrund der unterschiedlichen Markenaffinität und demographischen Veränderungen.

Wie nah man am Konsumenten bleiben muss, zeigen die Veränderungen im Konsumverhalten, die wir in den letzten vier Jahren beobachtet haben. Die Anforderungen an Qualität, Neuartigkeit und Preis sind gestiegen. Konsumenten verbinden hohe Preise häufig (oft aber vorschnell) mit hoher Qualität. So kann ein Markteintritt mit einer anderen Preispositionierung als im Heimatmarkt auch zum Sprung in das Premiumsegment verhelfen. Auf der anderen Seite haben sich preisorientierte Einzelhandelskonzepte etabliert. Durch diese Entwicklung auf beiden Seiten der Preisskala verlieren die mittleren Preissegmente sehr schnell an Bedeutung.

Demographisch ist zu beobachten, dass sich die Struktur der russischen Bevölkerung langsam aber nachhaltig verändert. Insgesamt ist ein Rückgang der Bevölkerung zu beobachten. Allerdings scheinen die Familienförderungen des Staates erstmals zu greifen. Zusammen mit der Steigerung der Gehälter entsteht so eine hochattraktive Zielgruppe junger Familien mit hohen verfügbaren Einkommen.

Wertschöpfung: das kritische Element

Die zunehmende Verteilung des wirtschaftlichen Wachstums auf die Regionen rückt einen Aspekt immer stärker in den Mittelpunkt der Commercial Due Diligence: die Organisation der Wertschöpfung. Anders als in vielen entwickelten Märkten ist die Organisation der Wertschöpfung keineswegs professionalisiert oder optimiert – teilweise noch nicht einmal vorhanden. In Folge dessen leiden Unternehmen an mangelnder Effizienz.

Zu erwähnen ist zunächst die offensichtliche Herausforderung: die Größe und das Klima. Die logistisch zu bewältigenden Strecken – selbst zwischen den großen Wachstumszentren – sind enorm. Die Verfügbarkeit von Kapazitäten für einen zuverlässigen und schnellen Transport ist gering, wodurch Transporte lang und von häufigen Stillständen unterbrochen sind. Neben der zeitlichen Komponente hat dies auch einen Einfluss auf die Transportumstände (z. B. Temperatur oder Feuchtigkeit). Müssen während des Transportes bestimmte Temperaturfenster gewährleistet werden (frische Waren, Technologie), bleibt zur Vermeidung von Qualitätsschäden oft nur die eigene Investition in entsprechende Transportlogistik.

Die Herausforderung „Größe“ ist auch für Anbieter von Investitionsgütern relevant. Heutige Geschäftsmodelle in etablierten Märkten basieren oft auf einer hohen Servicekomponente (Wartung, Service, Ersatzteile). Die Errichtung eines angemessenen Servicenetzwerks in Russland ist jedoch mit enormen Herausforderungen verbunden. Aufgrund der Größe des Landes ist eine große Anzahl an Servicestellen erforderlich. Andererseits ist die relative Größe dieser Servicestellen stark limitiert und sind daher oft unprofitabel. Auch die Zusammenarbeit mit Partnern erweist sich als schwierig, da kaum landesweit operierende Partner existieren. Das Servicenetzwerk kann daher zur kritischen Eintrittsbarriere werden.

Neben Größe und Klima spielt die strategische Kontrolle der Wertschöpfung eine wichtige Rolle. Zum einen konnten wir beobachten, dass gerade sensible Branchen (Chemie, Pharma) erhebliche Nachteile durch „undichte“ Logistikketten erleiden können. Durch mangelnde strategische Kontrolle kann es in diesen Bereichen zum Produktmissbrauch (Pharma), Re-Packaging und Re-Labeling, und zur mangelhaften Handhabung oder Fälschung von Haltbarkeitsdaten kommen. Resultierende Schäden betreffen nicht nur Haftungsfragen, sondern vor allem auch die Reputation des Unternehmens.

Ein weiterer zu analysierender Punkt ist die derzeitige Umgestaltung der Wertschöpfungsketten. Historisch bedingt sind viele russische Wertschöpfungsketten vertikal in ein einziges oder in wenige Unternehmen integriert. Zunehmender Effizienzdruck und Investitionsbedarf führt jedoch dazu, dass diese Ketten neu konfiguriert werden. Ein Beispiel ist die Öl- und Gasindustrie, die sich zunehmend den Aktivitäten am Ende der Wertschöpfung zuwendet. Dadurch entstehen neue Marktfelder für unabhängige Anbieter, in diesem Falle für so genannte „Oilfield Service Companies“.

Die zuvor dargestellten Aspekte der Wertschöpfung sind bei weitem nicht umfassend. Sie illustrieren jedoch sehr gut, wie wichtig die richtige Zusammenstellung der Wertschöpfung in Russland ist. Dementsprechend hoch ist die Anzahl der konkurrierenden Geschäftsmodelle. In der Praxis lässt sich beobachten, dass Margen – innerhalb einer Branche – durchaus zwischen 1 % und 25 % variieren können, wobei diese Unterschiede in der Tat ausschließlich aus dem Geschäftsmodell herrühren. Der Schlüssel zum Erfolg ist hier ein klares Geschäftsmodell, das genau festlegt, welche Wertschöpfungsschritte besetzt werden sollen, wo kooperiert werden soll, wo Kontrolle unabdingbar ist und wie die notwendige Flexibilität bewahrt werden kann.

Durch die nahezu vollständige Konzentration auf Wachstum haben viele Unternehmen ihre Aufgaben im Bereich Wertschöpfungsoptimierung nicht bewältigt oder es gar versäumt, damit überhaupt zu beginnen. Die daraus resultierende geringe Produktivität, Lohnkostensteigerungen verbunden mit der geringen Steigerung der Arbeitsproduktivität und ein hohes Leverage (durch kurzfristige internationale Bankverbindlichkeiten) stellen russische Unternehmen vor eine signifikante Herausforderung. Eine weitere Verzögerung bei der Modernisierung der russischen Wertschöpfung ist daher nicht auszuschließen.

Fähigkeit zur Implementierung

Es ist fast überflüssig, es zu erwähnen, aber in Russland mangelt es sicher nicht an Ideen, sondern an der praktischen Umsetzung. Die Regel „1 % Inspiration und 99 % Transpiration“ trifft auch hier zu. Doch es finden sich wenige, die zu Letzterem bereit und fähig sind. Daher verspricht eine Verbindung des russischen Marktes mit dem Know-how und der Erfahrung der reiferen Märkte höchst attraktive Optionen.

Doch der schwierigste Teil der Aufgabe ist es, dieser Verbindung in der Praxis Leben einzuhauchen. Unsere Analyse von Unternehmenskäufen und -kooperationen in Russland hat gezeigt, dass es Unmengen von kulturellen Unterschieden gibt. Diese Unterschiede zu akzeptieren und zu nutzen ist von fundamentaler Bedeutung. Ein Unterschied muss jedoch von Anfang an überwunden werden: der Unterschied im „Operating Style“.

Drei Gebiete sind dabei besonders zu berücksichtigen:

- **Zentralisierung:**
Russische Firmen werden oft zentral gesteuert. Der Stil der Partner ist häufig dezentral. Das Risiko: Das Management vor Ort wartet auf zentrale Entscheidungen, die jedoch zentral nie getroffen werden. Stellen sie von Anfang an klar, wo die Entscheidungen zu fällen sind.
- **Managemententscheidungen:**
Entscheidungen in russischen Firmen erfolgen oft hierarchisch von oben nach unten, in anderen Kulturen basieren sie jedoch häufig auf „Konsens“. Ausländische Entscheidungsträger, die

stark auf Konsens ausgerichtet sind, werden daher schnell als „entscheidungsschwach“ wahrgenommen. Passen Sie Ihren Entscheidungsstil an; Veränderungen brauchen mehr Zeit als Sie zu Beginn zur Verfügung haben.

- **Ergebnisorientierung:**
Russische Mitarbeiter sind nicht selten aufgabenorientiert. Das heißt, die Erfüllung der Aufgabe steht im Vordergrund, das Erreichen des gewünschten Ergebnisses wird aus dem Auge verloren („form over substance“). Stellen Sie sicher, dass Sie Aufgaben und Ziele kommunizieren und die Angemessenheit der Aufgaben regelmäßig hinterfragen. Werden diese (wenigen) Unterschiede nicht von Anfang angemessen gesteuert, verliert man schnell die Kontrolle über die Arbeit des Unternehmens.

Russland bleibt ein „Star“ im ausgewogenen Wachstumportfolio

Wie wir gesehen haben, sind die fundamentalen Bedingungen in Russland nach wie vor attraktiv – selbst unter schwierigen Bedingungen. Trotz des BIP-Rückgangs bleibt die Wirtschaft groß und viele Märkte sind noch lange nicht gesättigt. Die Verbraucher sind bereit und immer mehr in der Lage, zu konsumieren. Die politische Lage bleibt stabil.

Die Bäume wachsen auch in Russland nicht in den Himmel. Wirtschaftliche Regeln treffen in Russland ebenso zu wie in anderen Regionen der Welt. Doch die Bedeutung einzelner Elemente ist deutlich anders als in gereiften Märkten. Entscheidend sind in Russland ein tiefgreifendes Verständnis der Stakeholder und der Wertschöpfung, ein flexibles Gesellschaftsmodell und der aktive Umgang mit einigen kulturellen Besonderheiten.

Natürlich ist der Einfluss der Krise signifikant: stark eingeschränkte Liquidität, zurückgehende Konsumentenzuversicht, Rentabilitäts- und Margendruck, Inflation und Währungsschwankungen.

Trotz allem bleiben wir bei unserer Aussage vom letzten Jahr: Russland ist zwar kein einfacher Markt, doch wenn der Markteintritt auf den richtigen Analysen basiert und mit Vorsicht durchgeführt wird, werden die Unternehmen mit dem entsprechenden Wachstum belohnt. Der richtige Zeitpunkt und das richtige strategische Management für einen Eintritt sind jedoch nicht nur deutlich wichtiger, sondern auch schwieriger geworden.

Financial Due Diligence

Thomas Dix, KPMG,
Partner Transaction Services,
Russland und GUS



Thomas Dix

Thomas Dix leitet den Bereich Transactions & Restructuring bei KPMG in Russland und der GUS. Er verfügt über langjährige Erfahrung im Bereich Transaktionsberatung. In den letzten zehn Jahren lag sein Schwerpunkt in den Bereichen Pre-Deal Evaluation, Akquisitionen und Verkäufer-Due-Diligence,

Verkäuferunterstützung beim Verkauf von Unternehmen, Unterstützung beim Aufsetzen und Überarbeiten von Kaufverträgen sowie in der Erstellung von Börsenberichten. In den letzten Jahren übernahm er unterschiedliche Aufgaben in Russland, der Ukraine und Kasachstan, wo er in verschiedenen Branchen mit Unternehmen und Private-Equity-Investoren zusammenarbeitete.

Die Durchführung einer Financial Due Diligence kann für Investoren in Russland häufig eine große Herausforderung darstellen. Die gesetzlich vorgeschriebenen Jahresabschlüsse können stark von steuerlich motivierten Geschäftspraktiken beeinflusst sein und verlässliche Finanzkennzahlen sind oft schwer erhältlich. Einige Unternehmen haben sich in letzter Zeit weniger transparenten Finanzierungs- und Handelsstrategien zugewandt, um so dem makroökonomischen Abschwung zu begegnen. Aufgrund des Tempos und Ausmaßes der Veränderungen, die derzeit in der Wirtschaftswelt stattfinden, sind historische Finanzkennzahlen nur beschränkt für die Bewertung der derzeitigen Lage und der Aussichten eines Unternehmens verwendbar. Der Schwerpunkt muss daher eher auf den aktuellen Absatzzahlen und kurzfristigen Vorhersagen liegen, sowie auf der derzeitigen und zukünftigen Liquidität des Unternehmens. Außerdem braucht es eine gründliche Analyse des spezifischen Geschäftsmodells des zu erwerbenden Unternehmens und dessen operativer Kennzahlen sowie ein Verständnis dafür, wie Geschäftsereignisse in der Buchhaltung abgebildet werden. Nur so lassen sich die verfügbaren Finanzkennzahlen richtig interpretieren und gegebenenfalls anpassen, um so die nachhaltige Ertragskraft des Unternehmens ermitteln zu können.

Keine verlässlichen Finanzkennzahlen

Russische Unternehmen sind gesetzlich dazu verpflichtet, ihre Bücher gemäß den russischen Rechnungslegungsvorschriften (RAP) zu führen. Diese Rechnungslegungsvorschriften haben sich in den letzten Jahren zunehmend den International Financial Reporting Standards (IFRS) angenähert und beinhalten nun Konzepte wie den Vorrang der Abbildung dem Wesen nach vor juristischer Formtreue („Substance-over-form“-Grundsatz), das Vorsichtsprinzip sowie den Grundsatz der Periodenabgrenzung. In der Praxis wurden diese Konzepte jedoch nicht vollständig

umgesetzt, was teilweise darauf zurückzuführen ist, dass die RAP kleinere Abweichungen explizit zulassen.

Darüber hinaus dienen die vorgeschriebenen Abschlüsse nach RAP den meisten Unternehmen eher als Grundlage für die Steuerbuchhaltung als zur Beurteilung und Kontrolle der eigenen finanziellen Lage. Daher ist die angewandte Buchhaltungsstrategie unter Umständen steuerlich motiviert und bietet kein genaues und tatsächliches Abbild des finanziellen Erfolgs und der Position eines Unternehmens.

Einnahmen und Ausgaben, aber auch Aktiva und Passiva tauchen in Russland erst dann in den gesetzlich vorgeschriebenen Abschlüssen auf, wenn die entsprechenden Belege (Lieferscheine, Rechnungen, Nachweise über die Erbringung von Dienstleistungen) vollständig vorliegen. Das sich daraus ergebende Übergewicht von dokumentarischer Form gegenüber wirtschaftlichem Wesen kann zur Folge haben, dass die in den gesetzlich vorgeschriebenen Abschlüssen abgebildeten Einnahmen, Ausgaben, Forderungen und Verbindlichkeiten unvollständig sind, insbesondere zu Zwischenberichtszeitpunkten, oder dass es lange dauert, bis sie endgültig vorliegen.

Zusätzlich zu den immanenten Mängeln der RAP müssen auch die in Russland üblichen Praktiken und Standards der Buchprüfung berücksichtigt werden. Die russische Gesetzgebung verlangt, dass die obligatorischen Bilanzen offener Aktiengesellschaften, spezifischer Unternehmensformen (z. B. Finanzinstitute, Versicherungsunternehmen) und von Unternehmen, die eine bestimmte Gewinn- oder Vermögensgrenze überschreiten, einer jährlichen Buchprüfung durch einen unabhängigen Wirtschaftsprüfer unterzogen werden. Allerdings entsprechen die Praktiken und Techniken vieler einheimischer Prüfungsgesellschaften häufig nicht den internationalen Standards. Gesetzlich vorgeschriebene Prüfungen konzentrieren sich meist nur auf die formale Einhaltung der Buchhaltungsvorschriften, ohne ein wahres und ehrliches Abbild der wirtschaftlichen Situation eines Unternehmens abzubilden. Ein auf dieser Grundlage erteilter Bestätigungsvermerk für den Jahresabschluss bietet daher im Allgemeinen wenig Sicherheit über die Zuverlässigkeit des Zahlenwerks und ist kein Ersatz für eine gründliche und detaillierte Analyse im Rahmen der Due Diligence.

Angesichts der Mankos von RAP-Abschlüssen und um in- und ausländischen Anteilseignern nützliche Informationen zu bieten, erstellen immer mehr russische Unternehmen freiwillig Abschlüsse gemäß IFRS oder US-GAAP. Darüber hinaus sind Finanzinstitute in Russland gesetzlich dazu verpflichtet, zusätzlich zu den obligatorischen Abschlüssen Quartalsabschlüsse nach IFRS vorzulegen. Obwohl Abschlüsse nach IFRS oder US-GAAP in der Regel eine bessere Grundlage für die Financial Due Diligence darstellen, variieren Qualität und Verlässlichkeit in der Praxis stark.

Unter den aktuellen Bedingungen, mit ständig neuen Entwicklungen in der Wirtschaft, sind selbst geprüfte Abschlüsse nach IFRS oder US-GAAP nur dann wirklich nützlich, wenn sie auch die jüngsten Monate mit abdecken. Historische Finanzinformationen sollten daher in Verbindung mit aktuellen und prognostizierten Finanz- und Betriebskennzahlen analysiert werden. Alternative Informationsquellen, auch außerhalb des Zielunternehmens, können zur Überprüfung der vorgelegten Finanzinformationen herangezogen werden. Ein Vergleich mit den Wettbewerbern des Unternehmens kann unter Umständen dabei helfen, zwischen den Auswirkungen einer Verschlechterung der allgemeinen Marktlage und einer vergleichsweise unterdurchschnittlichen Entwicklung des Unternehmens zu unterscheiden. Eine Analyse der Finanzinformationen sollte des Weiteren einhergehen mit der Bewertung

der entsprechenden internen Kontrollsysteme, da diese die Auswirkungen wirtschaftlich schwieriger Zeiten entweder abmildern oder verschlimmern können.

Einfluss undurchsichtiger Geschäftspraktiken

Aufgrund der makroökonomischen Krise greifen in Not geratene Unternehmen wieder verstärkt auf undurchsichtige Geschäftspraktiken zurück, die bis vor einigen Jahren in Russland recht weit verbreitet waren.

Unternehmen, die verschiedene Arten von Steuerhinterziehung und Steuerminimierung praktizieren, nutzen gern Zweckgesellschaften zur Abwicklung von Käufen und Verkäufen. Diese Zweckgesellschaften können selbst an einer Umsatz- und Ertragsteuerhinterziehung beteiligt sein. Die rechtlichen Eigentumsverhältnisse täuschen dabei häufig über die tatsächliche Kontrolle hinweg, die vom Unternehmen, dem Management oder den Anteilseignern in diesen Zweckgesellschaften ausgeübt wird.

Transaktionen mit diesen Zweckgesellschaften werden in der Regel zu künstlich hohen bzw. niedrigen Preisen durchgeführt oder beinhalten gar fingierte Rechnungen für Dienstleistungen, die die Zweckgesellschaften tatsächlich nie erbracht haben. Die aus den fingierten Abrechnungen generierten Mittel fließen bar an das Unternehmen oder seine Anteilseigner zurück, ohne in den offiziellen Büchern aufzutauchen. Solche Gelder werden z. B. als eine Art Dividende oder als inoffizielle anteilige Vergütung genutzt, um so die Lohnsteuer zu umgehen. Die offiziellen Bücher von Unternehmen, die diese Modelle anwenden, sind daher auch oft kaum aussagekräftig. Um sich ein vollständiges Bild der Ertragskraft eines Unternehmens machen zu können, sind die konsolidierten Gewinne aus den Zweckgesellschaften zu berücksichtigen.

Ein weiteres Beispiel für undurchsichtige Geschäftspraktiken ist die Verwendung von Wechseln innerhalb einer Gruppe verbundener Unternehmen. Unternehmen verwenden Wechsel hauptsächlich dann, wenn sie ihre Liquidität erhöhen müssen, jedoch sind damit auch steuerliche Auswirkungen verbunden. Die Beweggründe für die Verwendung von Wechseln müssen klar sein und die Liquidität und Werthaltigkeit von im Vermögen befindlichen Wechseln, von Verbindlichkeiten aus Wechseln sowie der Einfluss aller Wechsel auf den zukünftigen Cashflow in jedem Fall bewertet werden.

Weitere undurchsichtige Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen zielen darauf ab, Gläubigern oder Geschäftspartnern bestimmte Vermögenswerte vorzuenthalten. Für eine genaue Bewertung der weiteren nachhaltigen Leistungsfähigkeit eines Unternehmens ist ein genaues Verständnis der direkten und indirekten finanziellen Folgen dieser undurchsichtigen Geschäftspraktiken erforderlich. So kann ein zusätzlicher Steueraufwand entstehen, wenn das Unternehmen mit seinen Zulieferern und Kunden ausschließlich legal und nicht mehr mithilfe einer Zweckgesellschaft oder anderer dubioser Systeme agieren will. Hinzu kommen als indirekte Kosten unter Umständen höhere Aufwendungen, wie z. B. aus dem Ausgleich für die zusätzliche Einkommensteuerlast der Mitarbeiter und des Managements, die bisher einen Teil ihrer Vergütung praktisch steuerfrei bezogen haben.

Außerdem sollten die wirtschaftlichen Auswirkungen einer Umwandlung hin zu einem vollkommen legal agierenden Unternehmen, das alle steuerlichen Vorschriften vollumfänglich einhält, nicht außer Acht gelassen werden. Eine solche Veränderung hat sehr wahrscheinlich auch Auswirkungen auf die Beziehungen zu Kunden und Lieferanten, insbesondere dann, wenn diese zuvor

selbst steuerliche Vorteile aus diesen Praktiken gezogen haben. So ist es unter Umständen nicht möglich, die aus einer solchen Hinwendung zu legalen Praktiken entstehenden zusätzlichen Kosten an die Kunden weiterzugeben, was einen direkten Einfluss auf die zukünftige Rentabilität des Unternehmens hätte.

Auch wenn ein Unternehmen nicht in rechtswidrige oder juristisch fragwürdige Transaktionen verstrickt ist, stellt die Geschäftsabwicklung mithilfe komplexer Strukturen von juristischen Personen dennoch ein weit verbreitetes Phänomen dar. Die RAP verlangen jedoch noch keine Veröffentlichung konsolidierter Abschlüsse, wodurch häufig ganz auf deren Erstellung verzichtet wird. Für die Bewertung der finanziellen Leistungsfähigkeit und Situation eines Unternehmens sowie dessen finanzieller Risiken ist eine genaue Kenntnis der Gesellschaften, mit deren Hilfe ein Unternehmen agiert, sowie der wirtschaftlichen Beziehungen und Kapitalflüsse zwischen ihnen, ihren Zulieferern und den Kunden, entscheidend.

Interne Rechnungslegung als Grundlage für die Beurteilung der finanziellen Leistungsfähigkeit

Im Fall von Steuerhinterziehungsmodellen, aber auch bei äußerst komplexen Gesellschaftsstrukturen, stellt die interne Kosten-



BINETZKY BRAND & PARTNER

Wirtschaftsrecht und
Rechtsdurchsetzung
in Russland

Rechtsberatung und Steuerberatung

Als erste echte deutsch-russische Kanzlei verbinden wir internationales wirtschaftsrechtliches Know-how ergebnisorientiert mit unseren exzellenten Verbindungen im Lande.

Gesellschaftsrecht, Steuerrecht, Handels- und Vertriebsrecht sowie Prozessrecht sind unsere Schwerpunkte

Ansprechpartner: Thomas Brand
Rechtsanwalt und Partner
thomas.brand@bbpartners.ru
TEL.: +7 965 106 56 11
FAX: +7 963 966 33 66
www.bbpartners.ru
Ul. ARBAT 54/2 - 119002 MOSKAU

rechnung, nach denen die Steuerung des Geschäfts erfolgt, oft die einzige repräsentative Datenbasis zum Verständnis des Gesamtunternehmens dar. Dabei ist allerdings zu beachten, dass die interne Kostenrechnung meist nicht den allgemein gültigen Bilanzierungsregeln entspricht und vorrangig auf die Kontrolle der Liquidität abstellt. So werden z. B. Umsätze und Aufwendungen oft nicht periodengerecht abgegrenzt und unbare Aufwendungen (wie z. B. Abschreibungen) und Erträge oft nicht ausgewiesen. Die Umsatzsteuer kann als Aufwand und Ertrag, Steuern und Zinsen erst nach Zahlung und Käufe von Sachanlagen als Aufwand erfasst werden. Unter Umständen wird kein Aufwand aus der Bildung von Rückstellungen oder Wertberichtigungen gebucht.

In der Regel enthalten die Management Accounts lediglich eine Gewinn- und Verlustrechnung bzw. Cashflow-Rechnung, eine Bilanzstellung erfolgt nicht immer. Die interne Kostenrechnung liefert damit wenige bis gar keine Informationen zur Finanz- und Vermögenslage des Unternehmens.

Ein Abstellen auf die interne Kostenrechnung für die Analyse und Bewertung der Zielgesellschaft ist aufgrund der Unzulänglichkeiten nur teilweise sinnvoll und kann erhebliche Anpassungen erfordern, um eine Vergleichbarkeit etwa mit den Rechnungslegungsvorschriften nach IFRS herzustellen. Darüber hinaus ist die interne Kostenrechnung prinzipiell nur bedingt verlässlich, da sie keiner unabhängigen Prüfung und meist auch keinerlei interner Kontrolle unterliegt.

Finanzierungs- und Kapitalstruktur russischer Unternehmen

Im Zuge der Auswirkungen der Finanzkrise haben viele russische Unternehmen Schwierigkeiten, langfristiges Fremdkapital aufzunehmen, vor allem dann, wenn der größte Teil ihrer Vermögenswerte bereits verpfändet ist. In der Vergangenheit wurden kurzfristige Kredite regelmäßig bei Fälligkeit verlängert. Mit der abnehmenden Kreditverfügbarkeit am Markt kann sich hieraus für Unternehmen ein extremer Liquiditätsdruck ergeben. Neben der Gegenüberstellung von Fälligkeiten von Kreditverbindlichkeiten mit geplanten Cashflows sollte man besonders genau darauf schauen, ob die Nebenvereinbarungen der Kreditverträge eingehalten werden.

Bei Unternehmen, die in ihrem russischen Jahresabschluss ein negatives Nettovermögen ausweisen, ist Vorsicht geboten. Laut russischer Gesetzgebung kann bei einem Unternehmen, das in zwei aufeinander folgenden Jahren ein negatives Nettovermögen aufweist, auf Initiative der Gläubiger bzw. der staatlichen Behörden die Zwangsliquidation eingeleitet werden. Auch wenn dies in der Vergangenheit ein eher theoretisches Risiko war, kann dies von Gläubigern bzw. den staatlichen Behörden als Druckmittel benutzt werden.

Analyse des Umlaufvermögens

Der Ansatz zur Verwaltung des Betriebsvermögens ist in Russland eher ungewohnt. Viele einheimische Unternehmen sind von je her nicht besonders akribisch bei der Kontrolle ihrer Bestände oder der Eintreibung von Außenständen, was zu hohen Lagerbeständen und verlängerten Betriebskapitalzyklen führte. Angesichts der angespannten Gesamtlage bezüglich Liquidität wird die Begleichung von Geschäftsschulden immer häufiger aufgeschoben und es kommt immer öfter zum Zahlungsverzug. Unternehmen unterschätzen jedoch häufig die Konsequenzen verzögerter Zahlungen. Es gab bereits mehrere Fälle, in denen große Firmen sich durch

den Abschluss von Vereinbarungen mit ihren wichtigsten Gläubigern in Sicherheit wiegten und dachten, sie hätten sich Luft verschafft, nur um dann von der Forderung eines kleinen Zulieferers, den man übersehen hatte, überrascht zu werden.

Im instabilen wirtschaftlichen Umfeld der späten 1990er Jahre verlangten russische Unternehmen von ihren Kunden häufig die Zahlung im Voraus. In letzter Zeit kommt es wieder verstärkt zur Nutzung derartiger Zahlungsmodalitäten, da Unternehmen bei Verkäufen auf Kredit eine starke Belastung des Betriebsvermögens erleben. Die Einschätzung der Werthaltigkeit von Forderungen erfordert eine detaillierte Analyse, da Unternehmen nur selten Altersprofile erstellen. Auf unsichere oder uneinbringliche Forderungen werden in der Regel keine Wertberichtigungen gebildet, sondern es erfolgt die Abschreibung, sobald diese drei Jahre überfällig sind. In der Zeit des Abschwungs kam es in vielen Fällen zur Häufung von Lagerbeständen. Obwohl physische Inventuren gesetzlich vorgeschrieben sind und die russischen Rechnungslegungsvorschriften bei Bedarf Wertberichtigungen fordern, werden Lagerbestände im Allgemeinen nicht auf schwer verkäufliche oder veraltete Posten überprüft. In der Bilanz sind diese oft mit möglicherweise nicht mehr erzielbaren Preisen ausgewiesen.

Besonderheiten bei der Umsatzsteuer

Im Gegensatz zur Situation in anderen europäischen Ländern werden Vorsteuerguthaben für Dienstleistungen, Rohstoffe und Anlagevermögen nicht in jedem Fall automatisch vom russischen Fiskus erstattet. Um ein Guthaben tatsächlich zurückerstattet zu bekommen, muss ein Unternehmen oft eine Rückzahlung beantragen, gegebenenfalls sogar gerichtlich einklagen. In der Praxis werden Vorsteuerguthaben oft mit zu entrichtenden Steuern verrechnet. Obwohl diese Guthaben auch mit anderen föderalen Steuerzahlungen, wie z. B. der Ertragsteuer, verrechnet werden können, kann sich diese Praxis erheblich auf den Cashflow auswirken, insbesondere bei Unternehmen, die in großem Umfang investieren oder sich noch in der Aufbauphase befinden.

Wertansätze beim Anlagevermögen

Der Buchwert von Anlagevermögen in den russischen Jahresabschlüssen kann durch eine Reihe spezifischer Faktoren beeinflusst sein, etwa durch die Inflation und häufige oder fehlende Neubewertungen. So können zu niedrige Abschreibungssätze zu überhöhten Nettobuchwerten führen. Stillgelegte und „konservierte“ Anlagegegenstände werden häufig mit ihrem letzten Nettobuchwert und ohne weitere Abschreibungen ausgewiesen. In der Praxis wird die Werthaltigkeit von Anlagevermögen nur selten überprüft, was dazu führen kann, dass der im russischen Jahresabschluss ausgewiesene Nettobuchwert über dem Fair Value liegt. Oftmals kann nur die Bewertung durch einen Spezialisten Gewissheit über den Marktwert des Anlagevermögens bringen und potenzielle Abschreibungen festlegen. In Russland, insbesondere in Moskau, wird Grundbesitz häufig nicht als Eigentum erworben, sondern von der Stadtverwaltung für einen Zeitraum von 49 Jahren an ein Unternehmen verpachtet. Die Pachtraten sind in den entsprechenden Verträgen nicht immer genau festgelegt, was zu Unsicherheiten hinsichtlich künftiger Pachtkosten führen kann.

Finanzinstrumente

Gemäß den russischen Rechnungslegungsvorschriften müssen nur als „markttauglich“ klassifizierte Finanzanlagen mit ihrem

Marktwert ausgewiesen werden; alle anderen Finanzanlagen sind auf ihre Werthaltigkeit zu überprüfen. Da dies häufig versäumt wird, sollte im Rahmen der Due Diligence überprüft werden, ob die in der Bilanz ausgewiesenen Investitionen liquide sind bzw. ob ihr Buchwert gerechtfertigt ist.

Finanzinstrumente zur Risikobegrenzung können derzeit in Russland nur eingeschränkt genutzt werden, was teilweise auf rechtliche Unzulänglichkeiten zurückzuführen ist. Unternehmen, die geschäftsbedingten Wechselkurs- oder Preisschwankungsrisiken ausgesetzt sind, bleiben nur wenige Möglichkeiten zur Risikobegrenzung.

Langfristige Verbindlichkeiten und Eventualverbindlichkeiten

Russische Jahresabschlüsse weisen in der Regel keine Rückstellungen für langfristige Verbindlichkeiten aus. Dies ist besonders dann für Unternehmen von Bedeutung, wenn sie Garantien für ihre Produkte übernehmen oder in der Rohstoffförderung tätig sind. So werden z. B. die Kosten für zukünftige gesetzlich vorgeschriebene Rekultivierungen nicht kontinuierlich über die Bildung von Rückstellungen ausgewiesen, sondern erst bei der Durchführung der Sanierungsarbeiten im russischen Abschluss als Aufwand verbucht. Die Auswirkungen solcher langfristigen Verbindlichkeiten auf den zukünftigen Cashflow sowie auf die Rentabilität sollten daher im Rahmen der Due Diligence ermittelt werden.

Weiterhin ist zu beachten, dass die russischen Jahresabschlüsse häufig auch keine Rückstellungen für Verbindlichkeiten ausweisen, deren Eintreten zwar wahrscheinlich, deren Höhe aber unklar ist. Diese Verbindlichkeiten werden nur dann in der Bilanz ausgewiesen, wenn die damit verbundene Dokumentation, bspw. ein Gerichtsbeschluss, vorliegt.

Prognosen und Planzahlen

Viele russische Unternehmen erstellen außer dem Jahresbudget keine detaillierte Finanzplanung. Budgets sind häufig auf monat-

liche Kapitalflüsse beschränkt und enthalten selten Bilanzplanungen oder eine periodengerechte Gewinn- und Verlustrechnung. Obwohl die Unternehmensführung die Zahlungsströme in der Regel genau überwacht, werden die Ursachen für Budgetabweichungen nur selten analysiert bzw. dokumentiert.

Mittel- oder langfristige Planungen basieren häufig auf zu hohen Parametern und nicht auf stabilen Finanzmodellen oder einer detaillierten Analyse der Einflussfaktoren für den Geschäftserfolg. Hinzu kommt, dass die Haushaltsplanung häufig von einer allzu optimistischen Sicht auf zukünftige Entwicklungen beeinflusst wird. Dabei werden investitions- und finanzierungsbezogene Bedürfnisse, die Auswirkungen von Markttendenzen sowie die Konsequenzen eines möglichen wirtschaftlichen Abschwungs nicht ausreichend berücksichtigt.

Zusammenfassung

Die korrekte Einschätzung der Erfolgsfaktoren, Risiken und Chancen für ein Unternehmen in Russland erfordert genaueste Kenntnisse der wirtschaftlichen Situation im Land sowie eine sorgfältige Due Diligence, insbesondere in Zeiten wachsender Unsicherheit. Der Grund liegt vor allem darin, dass die zur Verfügung stehenden finanz- und betriebswirtschaftlichen Daten oftmals nicht ohne Weiteres verständlich und für die Einschätzung der nachhaltigen Ertragskraft eines Unternehmens meist unzureichend sind. Die oben aufgeführten Beispiele können lediglich andeuten, auf welche Herausforderungen ein Investor bei der Bewertung einer Transaktion, wie der Akquisition eines russischen Unternehmens oder der Gründung eines Gemeinschaftsunternehmens mit einem russischen Partner, stoßen kann.

Neue Perspektiven, neue Horizonte



Seit 1990 begleiten wir unsere Mandanten in Russland.
Kompetent. Mit Erfolg.
Denn der Wert unserer Leistung misst sich am Erfolg unserer Mandanten.

Rechtlich. Steuerlich.
Bei Investitionen, Unternehmenskooperationen,
Firmenneugründungen, -übernahmen und -beteiligungen.
Vor Gericht.

In guten Händen.



www.dagmarlorenz.ru info@dagmarlorenz.ru

Ihr Ansprechpartner: **Dagmar Lorenz**
Magister russischen Rechts,
Vertrauensanwältin des Deutschen
und des Schweizer Generalkonsulats

Wilhelm-Wagner-Strasse 9
06618 Naumburg / Saale
Tel.: + 49 (0) 3445 234 366
Fax: + 49 (0) 3445 230 359

191002 Sankt Petersburg
ul. Bolschaja Moskowskaja 4, Office 1

Telefon: (+ 7-812) 320 92 51
Telefax: (+ 7-812) 320 92 52

Kreditratings als Instrument für effektive Investitionen

Dr. Vladimir Ismailov, CFO, Moscow School of Management SKOLKOVO



Dr. Vladimir Ismailov

Dr. Vladimir Ismailov ist als CFO an der Moscow School of Management SKOLKOVO verantwortlich für den reibungslosen Geschäftsablauf. Das Institut, das seinen Studien- und Forschungsschwerpunkt auf Schwellenländer, Regierungsbehörden und Organisationen legt, bietet seinen Studenten diverse Studienprogramme wie MBA, Executive MBA, Executive Education und Research and Consulting an.

Vladimir Ismailov hat einen PhD in Wirtschaftswissenschaften und ist Zertifizierter Buchprüfer der Russischen Föderation (seit 1995) sowie Mitglied des American Institute of Certified Public Accountants (Prüfungen absolviert 2000). Er verfügt über langjährige Erfahrung im Bereich Finanzen und Buchprüfung und war bereits in verschiedenen Sektoren tätig, u. a. im Medien- und Informationssektor, im Bereich OEM, im Telekommunikationssektor und für gemeinnützige Organisationen.

Vladimir Ismailov hat zahlreiche Werke zu Themen allgemeiner wirtschaftlicher Natur sowie zum Thema Investitionen verfasst. Darüber hinaus arbeitet er als Mitglied eines Expertengremiums, das Stellungnahmen zum Investieren und dem wirtschaftlichen Umfeld in Russland abgibt, mit namhaften Medienunternehmen aus Russland (BBC Russia Radio, Russia Today TV, City FM Radio etc.) und aus anderen Ländern zusammen.

Zu seinen Spezialgebieten gehören Auslandsinvestitionen in Russland, Unternehmensfinanzierung, Finanzmanagement, Projektmanagement, gemeinnützige Organisationen.

Dies ist wahrscheinlich nicht der richtige Zeitpunkt, um Kreditratings anzupreisen. Die US-Kapitalmarktaufsicht versucht derzeit festzustellen, welche Rolle die Rating-Agenturen bei der Entstehung der Liquiditätskrise hatten. Diese Krise begann, als man sich im Sommer 2008 in den USA bewusst wurde, dass strukturierte Finanzinstrumente – gestützt von den gesammelten Einnahmen aus faulen Hypothekenkrediten und von Rating-Analysten relativ hoch eingestuft – ein höheres Risiko bergen, als die Agenturen gedacht hatten. Europäische Kapitalmarktaufsichtsbehörden versuchen nun festzustellen, wie unabhängig die Berichte der Agenturen über die Fähigkeit und Bereitschaft ihrer Klienten, ihre Schulden zu tilgen, wirklich sind. Die Regulierer bezweifeln, dass die Rating-Analysten sich wirklich unbefangen über ihre Kunden äußern, die schließlich für diese Analyse bezahlen. Sogar die russische Finanzmarktaufsicht versucht, der Rolle von Rating-Agenturen verstärkt auf den Grund zu gehen und deren Tätigkeiten bis zu einem gewissen Maße zu kontrollieren. Alle Kapitalmarktteilnehmer und Regulierungsbehörden prüfen Rating-Methoden und sprechen Unternehmen gegenüber zahlreiche Empfehlungen aus. Die breite Öffentlichkeit verlässt sich schlicht auf diejenigen,

die in diesem Prozess eine aktive Rolle einnehmen. Einige Banken spielen angesichts der gegenwärtigen Lage auf den internationalen Kapitalmärkten mit dem Gedanken, ihre Prüfstrategie für Risikokredite von Kredit-Ratings auf Credit-Default-Swap-Systeme (CDS) umzustellen. Eine dauerhafte Lösung scheint dies jedoch nicht zu sein, da CDS anders ausgestaltet sind und gegenwärtig keine Marktinstrumente zur Verfügung stehen, um ein entsprechendes System aufzubauen.

Trotz der oben genannten Aspekte waren und sind Ratings eine Quelle für detaillierte analytische Informationen über ein Unternehmen. Anders als bei Equity-Analysen und den Empfehlungen eines Bankers, der lediglich versucht, den Investoren sein Produkt zu verkaufen, werden diese Informationen nicht als Verkaufsargumente genutzt. Darüber hinaus verfügen Rating-Agenturen über beträchtliche analytische Ressourcen und Methoden, die sich über Jahrzehnte bewährt haben. Ebenso lange haben sie Daten über die Leistungsfähigkeit von Unternehmen gesammelt. Diese Daten bilden einen einzigartigen Ausgangspunkt für Trendanalysen und vielfältige Studien. Es wäre nachlässig, diese schlicht zu ignorieren und sie nicht als Grundlage zur Verbesserung des existierenden Systems und für die nötigen Anpassungen zu nutzen. Die meisten Marktteilnehmer vertrauen darauf, dass Ratings für den komplizierten Mechanismus namens Finanzmarkt nützlich sind.

Investoren sollten alle geschäftlichen Aspekte berücksichtigen, die zu einer fundierten Entscheidung beitragen. Und ein Aspekt, der im Entscheidungsprozess nützlich sein könnte, ist ein Kredit-Rating des Unternehmens.

Was genau ist eigentlich ein Kreditrating?

Ein Kreditrating ist in der Regel „die aktuelle Einschätzung der Kreditwürdigkeit eines Schuldners hinsichtlich einer bestimmten einzelnen finanziellen Verpflichtung oder Kategorie davon bzw. eines bestimmten Finanzprogramms (einschließlich Ratings für mittelfristige Programme von Schuldscheinen oder Inhaberpapieren)“¹. Bei der Prüfung der Vorteile von Kreditratings innerhalb des Due-Diligence-Prozesses muss man auch verstehen, was Kreditratings nicht leisten: Sie sind keine Bestätigungsvermerke, Kauf- oder Verkaufsempfehlungen oder Rankings.

- Häufig lässt ein Investor ein Kreditrating durchführen,
- um eine unabhängige Meinung über die Kreditrisiken bei einem bestimmten Unternehmen oder Finanzinstitut einzuholen oder
- um ein Kreditrisiko mit einem anderen zu vergleichen, und zwar international unter Verwendung weltweiter Ratings oder national mithilfe länderspezifischer Ratings.

Alle genannten Szenarien ergeben eine Risikoprämienbewertung. Wenn ein russisches Unternehmen oder seine Finanzinstrumente über ein Kreditrating verfügen, so ist dies möglicherweise auch ein erster Indikator für:

- die Kompetenz der Unternehmensleitung,
- den Grad an Transparenz im Unternehmen,
- die Menge an Informationen, die das Unternehmen preiszugeben bereit ist,
- die Verlässlichkeit der Informationen, die das Unternehmen Investoren zur Verfügung stellt, oder für
- die Hauptrisikobereiche des Unternehmens.

Ein Kreditrating hilft Investoren auch bei der Analyse. Es kann dabei u. a. Folgendes sein:

- ein Instrument zur Trendanalyse auf dem Schuldenmarkt,
- eine Datenbank zur Trendanalyse in bestimmten Branchen oder

- der Versuch des Managements eines investierenden Unternehmens, sein Investitionsportfolio zu verwalten.
Alle der genannten Punkte können eine Investitionsentscheidung stark beeinflussen.

Wie man von Kreditratings profitiert

Ein Kreditrating von einer angesehenen internationalen Rating-Agentur hat eine Reihe von Eigenschaften, die für die Entscheidungsfindung von Nutzen sind.

Unternehmen, Finanzinstitute und Investoren wissen, dass Kreditratings in den meisten Fällen öffentlich, d. h. in einer öffentlich zugänglichen Quelle verfügbar sind. Dadurch wird der Prozess transparent und es erhöht sich die Verlässlichkeit der Daten.

Einige Unternehmen verfügen über vertrauliche Kreditratings; zumindest solange, bis das Unternehmen bereit ist, seine Kreditratings Investoren zugänglich zu machen. Dann wird das Kreditrating öffentlich und das Unternehmen macht dies in der Regel nicht wieder rückgängig. Es kommt zwar vor, dass eine Rating-Agentur ein zuvor veröffentlichtes Kreditrating zurücknimmt; Investoren reagieren darauf aber meist negativ. Es bedarf vieler Erklärungen, Begründungen und aussagekräftiger Nachweise, um die Investoren davon zu überzeugen, dass die Rücknahme des Ratings nichts mit der Bonität des Ausstellers zu tun hat.

Ein von einer angesehenen Rating-Agentur vergebenes Kreditrating ist immer aktuell. So überprüft etwa Standard & Poor's (S&P) regelmäßig alle seine Kreditratings. Die Agentur reagiert umgehend auf jede signifikante Veränderung innerhalb des Unternehmens sowie der Kreditrisiken von Emittenten bzw. Emissionen. S&P überwacht das Rating und kontrolliert dabei täglich die Veränderungen, die einen Emittenten betreffen könnten. Dabei kann es sich bspw. um Veränderungen in den entsprechenden Branchen oder Ländern, bei einer oder mehreren Holding-Gesellschaften sowie bei wichtigen Verkäufern oder Kunden handeln. Entwicklungen, die den Emittenten betreffen könnten, werden von der Rating-Agentur ausgewertet und schlagen sich sofort im Rating nieder, wenn die Ergebnisse signifikant sind.

Kreditratings angesehener Agenturen spiegeln eine unabhängige Sicht auf die Dinge wider. Üblicherweise entscheidet ein Rating-Ausschuss über die Einstufung. Die Mitglieder dieses Ausschusses stammen meist aus verschiedenen Abteilungen, um so Objektivität zu gewährleisten und eine mögliche Einflussnahme des Emittenten zu verhindern.

Die Rating-Methode einer Agentur ist ebenfalls kein Geheimnis. Die meisten internationalen Rating-Agenturen erläutern ihre Methoden und Kriterien auf ihrer Website. Dies stellt einen einheitlichen Ansatz für den Rating-Prozess und dessen Transparenz sicher. Die freie Verfügbarkeit und der einheitliche Ansatz von Kreditratings zeigen den Investoren auf, in welchen Bereichen ein Emittent gegenwärtig Schwierigkeiten hat. Ein Rating kann dem Management einer Zielgesellschaft auch bei folgenden Dingen helfen:

- Entwicklung eines Aktionsplans zur Verbesserung der Kreditwürdigkeit,
- Vergleich mit den Wettbewerbern,
- Entwicklung eines Aktionsplans zur Verringerung von und zum Umgang mit Geschäfts- und Kreditrisiken und
- Entwicklung eines passenden Finanzierungsplans für die vorgenannten Punkte.

In der Regel sind diese Informationen in den Hintergrundberichten zum Kreditrating enthalten, die dem Management des Emittenten zur Verfügung stehen.

Ein Rating trägt außerdem zum Verständnis der Bonitätsgeschichte eines Emittenten bei.

Was bringen Länderratings?

Im Vorfeld einer Due Diligence in Russland sollte ein Investor auch das wirtschaftliche Umfeld der Zielgesellschaft berücksichtigen. Dabei sind u. a. folgende ökonomische Faktoren von Bedeutung:

- das gegenwärtige Schuldenrating des Landes,
- die aktuellen Kreditratings lokaler und regionaler Behörden,
- die Berichte zum Kreditrating der Wirtschaft und
- der Grad an Transparenz und die Offenlegungspraxis der Unternehmen im Land.

Eine Rating-Agentur nimmt in der Regel eine Einschätzung dieser Punkte vor.

Russische Staatsanleihen werden von S&P mit einem Global-Scale-Kreditrating² von „BBB+/Negative/A-2“ eingestuft. Anders gesagt: „[...] ein als ‚BBB‘ eingestufter Schuldner verfügt über ausreichende Kapazitäten, um seinen finanziellen Verpflichtungen nachzukommen. Widrige wirtschaftliche Rahmenbedingungen oder ein sich veränderndes Umfeld können aber eher zu einer verringerten Fähigkeit des Verpflichteten führen, seinen finanziellen Verpflichtungen nachzukommen.“³ Aufgrund des Einflusses, den die Regierung auf einen in ihrem Land agierenden Emittenten ausüben kann, ist schwerlich davon auszugehen, dass ein Unternehmen eine höhere Bonität besitzt als die Regierung.

Es mag jedoch Ausnahmen geben, so z. B. Ratings für verbrieft Verbindlichkeiten bei einer Finanzierungszweckgesellschaft, die in einer anderen Rechtsordnung registriert ist und ein höheres Kreditrating hat als der Staat. Ein Kreditrating-Bericht über Verbindlichkeiten aus Staatsverschuldung kann einen nützlichen Einblick in die Risiken und Chancen im Land bieten. Eventuell beinhaltet er sogar mehr Details über bestimmte Branchen, wenn diese im Bewertungsprozess des Kreditratings eine Rolle gespielt haben.



RH PARTNERS

Personalvermittlung & Beratung

- Rekrutierung, Direct Search und Auswahl von Führungskräften und Spezialisten
ISO 9004.2 zertifizierten Methoden
Russische und internationale Datenbank
- OUTSTAFFING und INTERIM
Assessment, Personalentwicklung

Ihr Partner zur Geschäftseinführung und -Weiterentwicklung in Russland.
Synergien, Ethik und die Wirksamkeit einer Internationalen Gruppe in Russland.

Tel: +7 (495) 799.56.08
e-mail: moscow@rh-partners.com
www.rh-partners.ru

Default Studies

Die so genannten Default Studies beinhalten Untersuchungen über die durchschnittliche Ausfallwahrscheinlichkeit bei einem Emittenten, für den ein Rating über einen Zeitraum von bis zu 15 Jahren erstellt wurde. Die Nutzung dieser Informationen kann potenziellen Investoren, die nicht mit den verschiedenen Rating-Skalen vertraut sind, dabei helfen, die Risiken einer Zielgesellschaft besser einzuschätzen.

Die Studie zum laufenden Jahr wird mit Spannung erwartet und sicherlich nähere Informationen über die Leistungsfähigkeit von Unternehmen während der Zeit der Krise und Rezession liefern.

Laut S&P „hat sich die Kreditqualität im Verlauf des Jahres 2008 dramatisch verschlechtert. Im Gegensatz zu den extrem geringen Ausfallraten im Vorjahr stieg die Anzahl der Kreditausfälle 2008 kontinuierlich mit jedem Quartal. Insgesamt waren in diesem Jahr 125 Ausfälle zu verzeichnen, davon 18 im ersten, 20 im zweiten, 27 im dritten und 60 im vierten Quartal. Gemessen an der Gesamtzahl der Emittenten bedeutet dies eine weltweite Zunahme an Ausfällen von 0,36 % im Jahr 2007 auf 1,69 % im Jahr 2008. Betroffen davon waren sämtliche Märkte, am stärksten die USA mit 2,41 %. Die Ausfallrate bei Investment-Grade-Emittenten erreichte mit 0,41 % den höchsten Wert seit 2002.“

Interessant ist auch die Tatsache, dass von allen Regionen der Welt Europa mit einem Anstieg von 0,99 % auf 2,54 %, die geringste Zunahme an Ausfallraten bei Speculative-Grade-Unternehmen zu verzeichnen hatte. Danach folgen die USA mit einem Anstieg von 0,98 % auf 4,02%, während ein Anstieg von 0,18% auf 1,96% die höchste Zunahme bei den Schwellenländern darstellte.

Mit solchen Ergebnissen liefert uns dieses statistische Instrument ein objektives Bild vom wirklichen Ausmaß der Krise.

Weitere Aspekte der Anwendung von Kreditratings

Wer sich über die Rechtsordnung vor Ort informieren möchte, findet Kreditrating-Berichte zu über 85⁴ Gerichtsbarkeiten und über 100 lokalen Behörden in Russland, die laut Verfassung das Recht haben, lokale Vorschriften zu erlassen, die Unternehmen betreffen können. Daher ist es sinnvoll, sich über das Handeln lokaler Behörden zu informieren, um indirekte Anhaltspunkte für das regionale Investitionsklima zu bekommen.

Da internationale Rating-Agenturen über eine umfassende Datenbank mit Finanzinformationen verfügen, können sie regelmäßig branchenspezifische Untersuchungen in Russland vornehmen. Investoren können sich mit dem Inhalt dieser Berichte vertraut machen und sich über die wichtigsten Trends (hinsichtlich Geschäfts- und Kreditrisiken) der Branche informieren, die für sie von Interesse ist.

Einige international agierende Rating-Agenturen führen ebenso regelmäßig eine Einschätzung der Transparenz und Offenlegungspraxis russischer Unternehmen durch. Diese Studien sind nützlich, um besser zu verstehen, was einen im Alltag erwartet, wenn man wichtige Informationen von einer Zielgesellschaft bzw. einem Verbraucher, einem Verkäufer, einer Bank oder einer anderen Organisation anfordert.

Einige Rating-Agenturen erstellen auch Ökoratings für Unternehmen. Es ist also deutlich geworden, dass ein Rating für einen Emittenten (Unternehmen, Bank, Versicherung, Fonds usw.) ein sehr wertvolles Instrument für Investitionsentscheidungen in Russland darstellt. Da Ratings von jeder beliebigen Kreditauskunft erstellt werden können, muss der Investor den Hinter-

grund der Rating-Methode der Agentur verstehen und sich über ihr Ansehen (ihre Vorgeschichte) informieren.

-
- 1 Gemäß den Definitionen von Standard & Poor's Ratings vom 10. Dezember 2002
 - 2 Siehe www.ratingsdirect.com
 - 3 Definitionen zum Rating, Standard & Poor vom 10. Dezember 2002
 - 4 Die Anzahl der Gerichtsbezirke in der Russischen Föderation geht gegenwärtig zurück, was auf einen infolge eines Referendums in den entsprechenden Gerichtsbezirken ausgelösten Konsolidierungsprozess zurückzuführen ist. Ursprünglich gab es 89 Gerichtsbezirke.

Legal Due Diligence

Olga Koniuhova, International Partner,
Chadbourne & Park LLP



Olga Koniuhova

Olga Koniuhova verfügt über mehr als 16 Jahre Erfahrung im Bereich komplexer internationaler Transaktionen. Ihr Schwerpunkt liegt in den Bereichen Gesellschaften, Fusionen und Übernahmen, Restrukturierung, Private Funds und Arbeitsrecht. Sie verfügt über weitreichende Erfahrungen bei der

Umsetzung komplizierter Unternehmensprojekte, für die ein unkonventioneller Ansatz sowie Branchenkenntnisse unerlässlich sind. Sie war lange Zeit im Bereich Projektentwicklung tätig, wo eine Reihe juristischer Dienstleistungen benötigt werden, bspw. Strukturierung entsprechender Lizenz- und Kaufverträge, transnationale Fusionen und Übernahmen sowie Organisation von Limited Partnerships für private Investitionen und von eingetragenen Investmentgesellschaften. Koniuhovas arbeitsrechtliche Tätigkeit umfasst die Erstellung von Aktienoptionsplänen sowie die Gestaltung von Beschäftigungsverhältnissen mit Führungskräften von Kundenunternehmen. Zu ihren Klienten zählen Einzelunternehmer sowie private und staatliche Unternehmen aus westlichen Ländern oder der GUS.

Vor der Aufnahme ihrer Tätigkeit bei Chadbourne & Parke war Olga Koniuhova für eine Reihe von großen, international agierenden Anwaltskanzleien und Beratungsfirmen tätig.

Unabhängig davon, ob Sie sich für Kapitalbeteiligungen, die Restrukturierung von Unternehmen, den An- oder Verkauf von Vermögenswerten, die Akquise von Handelskrediten oder andere Finanzierungsarten interessieren: Entscheidend ist, die damit verbundenen Risiken zu quantifizieren und zu verstehen.

Mit der Durchführung einer Due Diligence stellen potenzielle Käufer oder Investoren sicher, dass sie über sämtliche Informationen verfügen, um eine fundierte Entscheidung treffen zu können, und decken Risiken auf, die diese Entscheidung unter Umständen wesentlich beeinflussen.

Während bei einer Financial Due Diligence bestimmt wird, wie hoch die Kosten für das Geschäftsvorhaben voraussichtlich sein werden und man prognostiziert, wann die ersten Erträge zu erwarten sind, gibt eine umfassende Legal Due Diligence dem Investor einen Einblick in das potenzielle Übernahmeobjekt, bevor verbindliche Verpflichtungen eingegangen werden. Im Allgemeinen geht es bei einer solchen Prüfung darum, unter Berücksichtigung branchenspezifischer Besonderheiten die Konditionen und den Wert bevorstehender Transaktionen möglichst genau zu bestimmen, langfristige strategische Planungen zu ermöglichen oder ggf. auch das geplante Investitionsangebot zurückzunehmen.

Häufig lauern in russischen Unternehmen „versteckte“ Verbindlichkeiten wie Sicherheiten, Garantien oder andere Eventualverbindlichkeiten. Selbst wenn sich der vorgesehene Partner oder die Zielgesellschaft nach den Grundsätzen guter Corporate Governance richten und mögliche Gesetzesverstöße offenlegen, kann es für den Investor noch Aspekte geben, die für ein russisches Unter-

nehmen alles andere als offensichtlich oder problematisch sind. Dazu gehören häufig die Bereiche Umwelt, Arbeitsrecht, Steuern und Währungsfragen.

Langsam aber sicher etabliert sich das Verfahren der Due Diligence auch in Russland. Ursachen dafür sind nicht nur der verbesserte Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten und das gesteigerte Beharren der Investoren auf der Offenlegung von Informationen über Zielunternehmen, sondern auch diverse Gesetzesänderungen, auf die später noch genauer eingegangen wird.

Inzwischen ist es sogar gang und gäbe, dass die Unternehmensführung den Betrieb noch einmal genauer unter die Lupe nimmt, und zwar insbesondere aus juristischer Perspektive, um Bereiche mit versteckten Risiken aufzufindig zu machen und anschließend Wege zu finden, diese zu minimieren oder gänzlich zu beseitigen.

Um eine fundierte Entscheidung über eine Investition treffen zu können, muss eine Due Diligence eine möglichst große Bandbreite an wichtigen Fragen klären: Wie realistisch sind die Wachstums- und Entwicklungsprognosen des Zielunternehmens? Reichen die aktuellen Wachstums- und Entwicklungsraten zusammen mit den zu erwartenden Investitionen aus, um das angestrebte Wachstum zu erreichen? Ist der Verkäufer rechtmäßiger Eigentümer der Vermögenswerte bzw. des Unternehmens? Gibt es Schwachpunkte, die zu einer feindlichen Übernahme oder Zerschlagung des Unternehmens „einladen“ könnten? Wie überzeugend ist die Unternehmensführung?

Eine sorgfältige Prüfung eines Unternehmens in Form einer Due Diligence umfasst in der Regel drei Phasen

Die erste Phase einer jeden Transaktion ist die Bestimmung der Rechtsform des russischen Unternehmens und die Überprüfung der Gründungsdokumente auf ihre Konformität zur aktuellen Rechtslage. Damit wird sichergestellt, dass die Gründungsurkunde des Unternehmens dem russischen Recht entspricht und keine Eigentumsbeschränkungen für Ausländer enthält. Es kommt häufig vor, dass die Gründungsurkunde im Widerspruch zum geltenden Recht oder der laufenden Geschäftstätigkeit steht. Beispielsweise ist ein Board of Directors vorgesehen, das jedoch in der Realität nie gewählt wurde oder aufgrund seiner Zusammensetzung nicht beschlussfähig ist. Diese Verstöße können zu Streitigkeiten bei Transaktionen des Unternehmens oder zur Absetzung eines nicht rechtmäßig benannten Directors führen.

Wenn beispielsweise die Anteile eines ehemaligen Staatsbetriebs erstmals im Zuge seiner Privatisierung ausgegeben wurden, so wären die Privatisierungsunterlagen zu kontrollieren, um sicherzustellen, dass die ursprüngliche Übertragung der Rechte an den Käufer mit den Ausschreibungs- und Versteigerungsbedingungen übereinstimmt hat.

Die ordnungsgemäße Emission der Anteile eines russischen Unternehmens setzt normalerweise das Einverständnis der Anteilseigner und die Eintragung der Anteile voraus, in der Regel beim örtlichen Büro der Föderalen Kommission für den Wertpapiermarkt. Hinzu kommt, dass alle Lizenzen, die für bestimmte Sektoren erteilt werden (insbesondere für die Ausbeutung von Rohstoffen) sorgfältig zu prüfen sind, um sicherzustellen, dass das Unternehmen zur Ausübung seiner Tätigkeit berechtigt ist. Einige Lizenzen können zudem Eigentumsbeschränkungen für Ausländer enthalten. Diese Problematik ist besonders aktuell angesichts des neuen Gesetzes „Über das Verfahren zur Durchführung ausländischer Investitionen in Wirtschaftsunternehmen mit strategischer Bedeutung für die Gewährleistung der Landesverteidigung und der nationalen Sicherheit“ Nr. 57-FZ (das „Gesetz“). Laut diesem

Gesetz müssen ausländische Investoren vorab eine Genehmigung der Staatlichen Kommission zur Kontrolle ausländischer Investitionen in der Russischen Föderation (die „Kommission“) einholen, deren Vorsitz der Ministerpräsident inne hat. Die Genehmigung dieser Kommission ist erforderlich, wenn man die „Kontrolle“ über ein russisches Unternehmen erlangen will, das in einem von 42 festgelegten Tätigkeitsbereichen aktiv ist, die laut Artikel 6 des neuen Gesetzes von strategischer Bedeutung für die Landesverteidigung und nationale Sicherheit Russlands sind. Wird eine solche Genehmigung verweigert, so gilt die entsprechende Transaktion als null und nichtig. Die Liste der Aktivitäten von strategischer Bedeutung mag zwar recht umfangreich sein, ist allerdings eher vage formuliert, sodass auch Unternehmen unter diese Regelung fallen, deren Aktivitäten selbst bei noch so großzügiger Auslegung wohl kaum von strategischer Bedeutung für die nationale Sicherheit Russlands sind.

Darüber hinaus impliziert das Gesetz offenbar, dass jedes Unternehmen, das auch nur über eine Lizenz verfügt, die es theoretisch berechtigt, Aktivitäten von Bedeutung für die nationale Sicherheit nachzugehen, als strategisch wichtig gilt, selbst wenn dessen tatsächliche Geschäftsaktivitäten es nicht sind.

In der zweiten Phase fasst die Due Diligence die Eigentumsrechte des Unternehmens ins Auge. Mithilfe von Legal Due Diligence wird die Rechtmäßigkeit des Verkaufs geprüft, um spätere Streitfälle zu vermeiden. In einigen Fällen ist der Eigentumstransfer unter Umständen nicht ordnungsgemäß formalisiert worden. Zusätzlich dazu müssen Form und Bedingungen der Grundkapitalbildung geprüft werden. Verstöße im Zusammenhang mit der Einzahlung des Grundkapitals sind keine Seltenheit.

Wird das Grundkapital innerhalb einer im russischen Recht festgelegten Frist nur unvollständig eingezahlt, so werden die unbezahlten Anteile an die Aktiengesellschaft übertragen. Es kommt vor, dass der sogenannte Eigentümer, also die den Verkauf verhandelnde Partei, nicht der rechtliche Eigentümer ist. Fand eine Aufstockung des Grundkapitals statt, muss auch untersucht werden, auf welche Art die entsprechende Zahlung getätigt wurde, und ob in der Vergangenheit gegen das Zahlungsverfahren verstoßen wurde.

In der dritten Phase der Due Diligence findet eine umfassende Analyse der Geschäftstätigkeit des Unternehmens statt. In diesem Prozess wird überprüft, ob die Großtransaktionen und die mit interessierten Parteien durchgeführten Transaktionen rechtmäßig waren und im Einklang mit dem Kartell- und Währungsrecht standen.

Es ist außerdem wichtig, die Erfüllung geschlossener Verträge zu überprüfen. Durch eine solche Analyse kann von der Gegenpartei oder staatlichen Instanzen angestregten Rechtsstreitigkeiten vorgebeugt werden.

Zusätzlich zur rechtlichen Prüfung der Akquisition werden bei der Legal Due Diligence auch die von der juristischen Person übertragenen Rechte bewertet. Häufig entsprechen die tatsächlichen Eigentumsrechte des Verkäufers nicht den angegebenen Rechten und können angefochten werden. Dafür kommen verschiedene Gründe in Frage, z. B. die Nichteinzahlung des Grundkapitals oder ein Verstoß gegen gesetzliche Grenzwerte für vorausgegangene Transaktionen in Verbindung mit dem Kauf der erworbenen Vermögenswerte.

Die anfängliche Due Diligence hilft dabei, wichtige Informationen zu einem Unternehmen zusammenzutragen. Zunächst muss entschieden werden, ob die Transaktion mit genau diesem Unternehmen Vorteile bringt. Außerdem gilt es, die Art der Transaktion festzulegen.

Eine genaue Überprüfung mittels Due Diligence ist stets fallbasiert und hängt von der Art der geplanten Transaktion ab. Laut der aktuellen russischen Gesetzgebung gibt es grundsätzlich drei Möglichkeiten für die Übernahme eines Unternehmens:

- Kauf von Anteilen (Beteiligungen) an einer juristischen Person, die direkt oder indirekt die Aktivität der gesamten Holding steuert;
- Kauf des Sachvermögens, das für das aktuelle Geschäftsvorhaben genutzt wird;
- Kauf des Unternehmens als Vermögenskomplex.

Die am häufigsten praktizierte Methode ist der Kauf von Anteilen (Beteiligungen) an einer juristischen Person, die direkt oder indirekt die Aktivität der gesamten Holding steuert.

Für den Fall, dass eine juristische Person durch den Rückkauf von Anteilen (Beteiligungen) übernommen wird, erhält der neue Anteilseigner nicht nur die Vermögenswerte, sondern auch Verbindlichkeiten und Risiken aus früheren Transaktionen. Bei der Durchführung von Legal Due Diligence sollte insbesondere verifiziert werden, ob die Eigentumsrechte an den Anteilen und die Rechte an den Vermögenswerten rechtmäßig übertragen und eingetragen wurden. Außerdem sollten die vertraglich festgelegten Aufgaben und die steuerlichen und kartellrechtlichen Regelungen überprüft werden.

In den neuesten Novellen des Zivilgesetzbuches der Russischen Föderation und des Föderalen Gesetzes Nr. 14-FZ vom 8. Februar 1998 „Über Gesellschaften mit beschränkter Haftung“ (GmbH-Gesetz) sowie durch Änderungen der Gesetze, welche die staatliche Registrierung juristischer Personen und die notarielle Tätigkeit regeln, wurden einige Schwachpunkte in den Verfahren zum Transfer und zur Registrierung von Eigentumsrechten an Beteiligungen sowie Belastungen von Anteilen korrigiert.

So müssen nunmehr Vereinbarungen über die Veräußerung von Gesellschaftsanteilen notariell beglaubigt werden. Mit der Beglaubigung durch den Notar ist der genaue Zeitpunkt des Eigentumsübergangs der Anteile an den Käufer festgelegt. Werden die entsprechenden Erfordernisse an diese Art der Transaktion nicht eingehalten, so ist diese als ungültig zu betrachten. Zu bedenken ist dabei auch, dass die Unternehmenssatzung möglicherweise den bestehenden Gesellschaftern und der GmbH ein Vorkaufsrecht auf die Anteile gewährt, die Mitgesellschafter Dritten zum Verkauf anbieten. Zur Festlegung des Preises, zu dem Anteile an Personen verkauft werden, die ihr Vorkaufsrecht ausüben, müssen schon in der Phase der Due Diligence unbedingt alle potenziellen Einschränkungen ermittelt werden.

Gemäß novelliertem GmbH-Gesetz müssen die Namen der Anteilseigner nun in einem Register (Gesellschafterregister) festgehalten werden, das von der GmbH selbst geführt wird, und nicht mehr in der Satzung (die fortan als einziges Gründungsdokument einer GmbH anzusehen ist). Dennoch gelten im Zweifelsfall nicht die Angaben im Gesellschafterregister, sondern die im Staatlichen Register festgehaltenen Informationen (allgemeines staatliches Register juristischer Personen, das den Großteil der rechtlich relevanten Informationen über die Anteilseigner eines Unternehmens beinhaltet). Wird die Richtigkeit der Informationen im Staatlichen Register in Zweifel gezogen, so werden die Rechte an den Beteiligungen anhand der Veräußerungsvereinbarung oder anderer Dokumente zur Bestätigung von Rechten des betreffenden Gesellschafters festgestellt.

Das Hinzuziehen eines Notars bei der Übertragung von Rechten an Beteiligungen ist eine Möglichkeit, den Prozess öffentlich sichtbar zu machen. Dadurch kann zum Beispiel die Veräußerung unbezahlter Anteile an der Gesellschaft verhindert werden. Der

sogenannte Anteilseigner bzw. derjenige, der die Verhandlungen über die Veräußerung führt, mag in Wirklichkeit gar nicht über die Eigentumsrechte verfügen. Daher ist es unerlässlich, schon in der Due-Diligence-Phase zu überprüfen, ob das Grundkapital in Übereinstimmung mit den rechtlichen Erfordernissen gebildet wurde.

Wird lediglich ein Teil der Anteile (Beteiligungen) erworben und plant der Investor eine Zusammenarbeit mit den verbleibenden Anteilseignern, gibt es darüber hinaus zusätzliche Faktoren, die von Bedeutung sind. So sollte der potenzielle Käufer zum Beispiel die vorhandenen Managementstrukturen und die Führungsmannschaft des Zielunternehmens genauer unter die Lupe nehmen. Auf diese Weise kann er feststellen, ob etwa die Gefahr besteht, durch die Kündigung eines Managers in einer Schlüsselposition Kunden zu verlieren; oder ob bisherige Anteilseigner möglicherweise ein Konkurrenzunternehmen aufbauen könnten. Mit diesen Erkenntnissen kann der Investor dann entscheiden, ob er die vorhandene Führungsmannschaft im Zielunternehmen übernimmt oder alternativ seine eigenen Möglichkeiten prüfen, ein Managementteam auf die Beine zu stellen. Darüber hinaus könnten auch Probleme direkt aus dem in der Aktionärsvereinbarung geregelten Erwerb von Stimmrechten entstehen. Denn obwohl Aktionärsvereinbarungen nach russischem Gesetz nie verboten waren, hat sich ihre Durchsetzbarkeit als extrem schwer erwiesen und unterliegt außerdem Einschränkungen durch das Föderale Gesetz Nr. 115-FZ „Über Aktiengesellschaften“ (AG-Gesetz).

Nach dem geänderten AG-Gesetz muss eine Person, die gemäß der Aktionärsvereinbarung durch den Kauf von Anteilen an einer AG mit registrierungspflichtigem Aktienemissionsprospekt Stimmrechte in einer festgelegten Höhe erworben hat, die Gesellschaft und die russische Wertpapieraufsichtsbehörde hierüber informieren. Wird die Benachrichtigung versäumt, besteht die Gefahr, dass sämtliche Abstimmungen, die in einer Aktionärsversammlung in Übereinstimmung mit den in der Aktionärsvereinbarung festgelegten Stimmrechten abgehalten wurden, von einem Gericht für ungültig erklärt werden. Dies kann natürlich dazu führen, dass die Gültigkeit von Unternehmensentscheidungen in Frage gestellt wird – mit der Begründung, dass diese nur durch Stimmen zustande kamen, die nicht hätten zählen dürfen, bzw. auf einer Versammlung getroffen wurden, die formal nicht beschlussfähig war.

Weitere Probleme können durch die Regelung entstehen, der zufolge eine Vereinbarung mit einer dritten Person, die gegen Bestimmungen der Aktionärsvereinbarung verstößt, nach russischem Gesetz nur dann für nichtig erklärt werden kann, wenn diese Person Kenntnis davon hatte, dass die betreffende Vereinbarung die Bestimmungen der Aktionärsvereinbarung nicht erfüllt.

Beim Kauf von Sachvermögen eines Unternehmens (Grund und Boden, Gebäude, Geräte etc.) sollte eine Due Diligence auf jeden Fall die folgenden Elemente prüfen:

- die vom Verkäufer angegebenen technischen Daten des Gegenstands (Fläche und genaue Beschaffenheit eines Grundstücks, Fläche und Zuschnitt von Bauland, Leistung und Alter von Geräten etc.),
- die Rechtmäßigkeit des Eigentums an den Vermögenswerten und die Befugnisse des Verkäufers,
- eventuell vorhandene Belastungen und das Risiko von Forderungen von Seiten Dritter in Bezug auf den Gegenstand (z. B. Pfandrechte, Vorab-Übereinkünfte mit anderen Käufern, rechtliche Ansprüche etc.) sowie die komplette Vorgeschichte der Rechte in chronologischer Abfolge der Transaktionen vor dem aktuellen Besitzverhältnis.

Der Kauf von Sachvermögen hat den Vorteil, dass der Käufer die Vermögenswerte ohne Verbindlichkeiten erhält. Allerdings besteht ein Unternehmen nicht nur aus Sachvermögen. Hinzu können verschiedene Arten von geistigem Eigentum, technischer Dokumentation, Warenzeichen und Know-how kommen. All dies kann zwar auch in Teilen erworben werden, aber bestimmte Vermögenswerte lassen sich nur schwer übertragen bzw. wird die Übertragung selbst durch den Kauf des Sachvermögens erschwert. So erfordert etwa der Transfer von Warenzeichen eine erneute Eintragung, die bis zu einem Jahr in Anspruch nehmen kann; möglich ist auch, dass ein Unternehmen eine Lizenz besitzt, die entweder unverkäuflich ist oder deren Verkauf sich als so schwierig erweist, dass er praktisch unmöglich ist.

Wenn der zukünftige Eigentümer Sachvermögen erwerben möchte, dann muss die Rechtmäßigkeit der Eigentumsrechte des Verkäufers ebenso geprüft werden wie die Vorgeschichte dieser Rechte in chronologischer Abfolge der Transaktionen vor dem aktuellen Besitzverhältnis. Auch die Rechtmäßigkeit, Form und die Bedingungen der Transaktion werden überprüft. Für den Fall, dass ein Investor Sachvermögen kaufen (und große Anteile vom Emittenten erwerben) will, muss bestätigt werden, dass zusätzliche Genehmigungen für das Unternehmen erworben wurden. So bedürfen z. B. Transaktionen von Vermögenswerten, die mehr als 50 % des Bilanzwertes eines russischen Unternehmens ausmachen, der Zustimmung der Hauptversammlung mit qualifizierter Mehrheit. Transaktionen zwischen dem Unternehmen und einem „Interessenten“ (einschließlich Führungskräften, Directors und Anteilseignern mit Beteiligungen von 20 % oder mehr) müssen vom Board of Directors und der Hauptversammlung genehmigt werden.

Alle Immobilien, einschließlich Grund und Boden, sowie Transaktionen mit diesen, müssen – um rechtskräftig zu sein – bei der zuständigen Behörde registriert werden, bei der es sich in den meisten Fällen um das örtliche Grundbuchamt handelt. Daher beinhaltet Due Diligence dort, wo Immobilien im Spiel sind, in der Regel eine Überprüfung von Besitzurkunden, Kaufverträgen, Leasingverträgen und Hypotheken, um sicherzustellen, dass diese registriert und, im Falle von Hypotheken, notariell beglaubigt wurden. Außerdem ist es wichtig, bei den Registrierungsbehörden zu prüfen, ob eine Grundstücksbelastung angemeldet wurde und die Nutzung der Immobilien, insbesondere eine Flächennutzung, erlaubt ist.

Der Kauf eines Vermögenskomplexes ist recht kompliziert. Zusätzlich zur üblichen Due Diligence sind eine vollständige Bestandsaufnahme, eine Zwischenbilanz und eine unabhängige Betriebsprüfung (§ 561 Zivilgesetzbuch der Russischen Föderation) zu realisieren. Aus finanzieller Sicht ist der Kauf eines Unternehmens als Vermögenskomplex überaus kompliziert und daher in der Praxis kaum üblich.

Analyse verschiedener Übernahmemethoden

Der Kauf von Aktien (Beteiligungen) ist ein mehrstufiger Prozess; Form und Dauer der Registrierung sind jedoch weniger kompliziert. Im Falle einer Übernahme sollte die Due Diligence bestätigen, dass vom Unternehmen alle nötigen Schritte eingeleitet wurden, einschließlich der Beantragung spezieller Genehmigungen, sofern der Staat Anteile an dem Unternehmen besitzt. Damit wird sichergestellt, dass die Anteilseigner einen korrekten Rechtsanspruch auf die Anteile des Zielunternehmens besitzen. Beinahe alle russischen Aktien sind „papierlos“, die Eigentumsverhältnisse werden in Form eines Wertrechts ins Aktienbuch einge-

tragen. Wenn Investoren neu emittierte Aktien erwerben, sollten sie überprüfen, ob die Satzung des Emittenten den bestehenden Aktionären Bezugsrechte für Aktienkäufe einräumt. Geschlossene Aktiengesellschaften und Gesellschaften mit beschränkter Haftung tun dies immer und gewähren unter Umständen auch ein Vorkaufsrecht.

Es ist einfacher, das Sachvermögen einer juristischen Person zu erwerben als einen Vermögenskomplex. Beim Kauf des Sachvermögens einer juristischen Person schließen die Parteien zunächst einen Vertrag, anschließend wird das Sachvermögen übertragen. Wenn Grundbesitz Gegenstand dieser Transaktion ist, dann muss der Transfer staatlich registriert werden, wobei der Registrierungsprozess mehr als 30 Tage dauert.

Der Kauf eines Unternehmens als Vermögenskomplex ist ein relativ komplizierter Prozess und in der Praxis kaum verbreitet.

Das systematische Vorgehen bei einer Legal-Due-Diligence-Prüfung einer Transaktion von Vermögenswerten trägt dazu bei, böse Überraschungen beim Erwerb neuer Vermögenswerte zu vermeiden.

In der Praxis entscheiden sich ausländische Investoren häufig für eine Kombination der oben genannten Möglichkeiten. Wenn jedoch eine solche Kombination ohne die Konsultation ortsansässiger Berater vorgenommen wird, kann die Transaktion unter Umständen für nichtig erklärt werden.

Abschließend lässt sich sagen, dass der Due-Diligence-Prozess in Russland nie einfach ist. Die rechtzeitige Aufdeckung und Lösung grundlegender Probleme kann jedoch später viel Zeit, Geld und Nerven sparen.

Technische Due Diligence

Vladimir Ovcharov, Leiter des SGS-Kompetenzzentrums für russische Produktzertifizierung und Industriesicherheit; Tatiana Apatovskaya, Marketingleiterin Russland bei SGS Vostok Limited, Moskau



Vladimir Ovcharov

Vladimir Ovcharov ist in Moskau seit 2005 als Leiter des SGS-Kompetenzzentrums für russische Produktzertifizierung und Industriesicherheit tätig. Bei SGS Russland leitet er die akkreditierte Produktzertifikationsstelle (seit 2005), die akkreditierte Sachverständigenorganisation für Messtechnik (seit 2007) sowie die lizenzierte Sachverständigenorganisation für Industriesicherheit (seit 2008). Zuvor besetzte er Schlüsselpositionen in mehreren russischen Forschungseinrichtungen für Konformitätsbewertung. Seinen Studienabschluss machte Vladimir Ovcharov 1977 am Moskauer Institut für Technische Chemie. Im Jahr 2000 wurde er promoviert. Seit 2004 ist er korrespondierendes Mitglied der Russischen Akademie für Messtechnik.



Tatiana Apatovskaya

Tatiana Apatovskaya ist Marketing Manager bei SGS Vostok Limited, einem russischen Tochterunternehmen von SGS, dem Weltmarktführer für Prüfen, Testen, Verifizieren und Zertifizieren. Vor Beginn ihrer Tätigkeit für SGS Anfang 2005 war sie in der Marktforschungsbranche tätig und betreute vor allem internationale Kunden bei Markteintritt und Investitionsentwicklung in Russland.

Bei der Umsetzung von Industrievorhaben sehen sich Investoren in der Regel mit einer ganzen Reihe von technischen Fragen konfrontiert. In Russland sind neben dem Investor selbst viele weitere Parteien an einem Investitionsprozess beteiligt (Finanzinstitute, Bauträger, Designer, Bauunternehmer, Zulieferer sowie Behörden, um nur einige der Hauptbeteiligten an diesem Prozess zu nennen). Dies kann zu Interessenskonflikten führen. Der Investor will vor allem sicherstellen, dass das Projekt im zeitlichen und finanziellen Rahmen bleibt; auch Qualität und Kosteneffizienz spielen eine Rolle. Ein wichtiges Anliegen ist zudem die Sicherheit der Arbeiter vor Ort und die der Bediener, wenn die Anlage dann in Betrieb genommen wird. Da gleichzeitig die staatlichen Behörden bei der Erteilung von Genehmigungen in Russland eine entscheidende Rolle spielen, ist es wichtig, deren Bestimmungen einzuhalten. Die Technische Due Diligence ist für Investoren eines der Instrumente zur Minimierung von Investitionsrisiken in Verbindung mit den technischen Aspekten des entsprechenden Vorhabens.

Technische Due Diligence kann – abhängig von der betreffenden Branche und dem Stand des Investitionsprozesses – unterschiedlich weit gehen und verschiedene Ziele verfolgen:

- ▣ Machbarkeitsstudie und Entwurfsphase,
- ▣ Beschaffungs- und Konstruktionsphase.

Nachfolgend wird ein kurzer Überblick über die zu prüfenden Faktoren in jeder dieser Phasen gegeben. Dieser Überblick erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit, sondern unterstreicht die Faktoren, die für Investitionen in Russland am wichtigsten sind.

Machbarkeitsstudie und Entwurfsphase

Status-Quo-Due-Diligence

Beim Abschluss eines M&A-Geschäfts ist eine technische Buchprüfung erforderlich, um den Status quo der Vermögenswerte, deren realen Wert und die mit ihnen verbundenen Fallstricke zu erfassen. In dieser Phase müssen in der Regel folgende Fragen beantwortet werden:

- a) Sind alle gesetzlich vorgeschriebenen technischen Anforderungen erfüllt und liegen die entsprechenden Genehmigungen für den rechtmäßigen und sicheren Betrieb der Anlage vor?

Die Einhaltung russischer Bestimmungen zur Sicherheit und Gesundheit von Arbeitnehmern am Arbeitsplatz, die sanitären und hygienischen Bedingungen sowie ökologische Auswirkungen sind häufig die Prüfziele einer technischen „Status-Quo-Due-Diligence“. Der Betrieb der Anlage ist ohne angemessene Dokumentation zwar möglich, aber riskant, da die zuständigen staatlichen Behörden jederzeit das Vorhandensein der Dokumentation kontrollieren können, insbesondere nach einem Eigentümerwechsel bei Vermögenswerten oder einem Personalwechsel in den Aufsichtsorganen. In einigen Fällen kann dies sogar dazu führen, dass die Produktion eingestellt und die Anlage versiegelt wird.

Prüfberichte zur Zertifizierung gemäß ISO 14001 (Umwelt), OH-SAS 18001 (Sicherheit und Gesundheitsschutz am Arbeitsplatz) oder HACCP (Lebensmittelsicherheit) können die Diagnose erleichtern, da diese Normen einen Abgleich mit den vor Ort gültigen Standards und Vorschriften voraussetzen – für russische Unternehmen gelten also russische Regeln. Die Qualität dieser Berichte hängt allerdings stark von der Qualifikation des Buchprüfers und der Unabhängigkeit der Zertifizierungsstelle ab; für beide sollten Referenzen eingeholt werden. In Sachen Arbeitsschutz und Umweltrecht unterscheidet sich der russische Rechtsrahmen vom europäischen. Nur ein Buchprüfer, der sich gut mit der russischen Praxis auskennt und über weitreichende Erfahrungen verfügt, kann sämtliche Fälle von Non-Compliance aufdecken.

- b) Ist die Anlage korrekt ausgestattet und eine Infrastruktur vorhanden, mit der eine verlässliche Arbeitsleistung erzielt und die geschäftlichen und betrieblichen Ziele der Anlage erreicht werden können?

Integrität, Sicherheit und Zuverlässigkeit einer Anlage sind die wichtigsten Faktoren für alle Inhaber von Vermögenswerten. Die Einsicht, dass Risiken und Effizienz die „Kehrseite“ des Profits sind, macht es unumgänglich, die Mechanismen des potenziellen Verschleißes von Ausrüstungsgegenständen zu definieren und zu verstehen. In dieser Hinsicht beinhaltet eine technische Due Diligence die Prüfung von unter Druck stehenden Anlagen und Systemen, von Hoch- und Niederspannungsanlagen, Gebäuden und Aufzügen, Hebe- und Förderanlagen, anderen Werkzeugen und Maschinen sowie von Beschichtungssystemen. Technologien zur risikobasierten Inspektion (RBI) ermöglichen eine Prüfung ohne Unterbrechung des laufenden Betriebs.

- c) Sind Managementsysteme vorhanden, mit denen eine nachhaltige Arbeitsleistung der Anlage gewährleistet wird?

Die Verfügbarkeit von Zertifizierungen zur Konformität mit ISO 9001 (Qualität), ISO 14001 (Umwelt), OH-SAS 18001 (Sicherheit und Gesundheitsschutz am Arbeitsplatz) und anderen Normen ist ein guter Anhaltspunkt für die Bewertung der Nachhaltigkeit eines Unternehmens. Dennoch sollte man sich darüber im Klaren sein, dass diese unter Umständen das Papier nicht wert sind, auf dem sie geschrieben stehen. Technische Due Diligence soll Klarheit über den tatsächlichen Umfang der Zertifizierung schaffen, schließlich könnte sich die ISO-9001-Zertifizierung bspw. nur auf ein Lagergebäude beziehen und nicht auf das Qualitätsmanagementsystem der gesamten Anlage. Auch die Akkreditierung, mit der die Zertifizierung erfolgt ist (das russische Akkreditierungssystem heißt GOST R), und der Name der Akkreditierungsstelle werden beleuchtet. Der Ruf dieser Stelle kann ein Indikator für die Verlässlichkeit der Zertifizierung sein.

Due Diligence in der Projektvorbereitung

Bei Greenfield-Investitionen oder Renovierungen einer bereits bestehenden Industrieanlage in Russland müssen für Planung, Bau und andere technische Aktivitäten von den nationalen und lokalen Behörden eine Reihe von Zulassungen, Zertifikaten, Lizenzen usw. eingeholt werden. Die Durchführung einer technischen Due Diligence zu einem frühen Projektzeitpunkt ist empfehlenswert, um mögliche Fälle von Non-Compliance aufspüren und rechtzeitig Korrekturmaßnahmen ergreifen zu können. Damit kann vermieden werden, dass es zu einem späteren Zeitpunkt zu Problemen kommt, wenn amtliche Verfahren und Experten-Untersuchungen durchgeführt werden.

Zunächst muss eine Investitionsbegründung (früher: Technisch-wirtschaftliche Begründung) erstellt werden. Ziel dieses Dokuments ist die Bewertung der technischen, kommerziellen, wirtschaftlichen und sozialen Machbarkeit der Investition. Der schwierigste Teil dieser Phase besteht in der Beantragung zahlreicher Genehmigungen bei Behörden und zuständigen Aufsichtsorganen: Kommunalverwaltung, Ausschuss für Architektur und Städtebau, Wirtschaftsministerium (bei Industrieanlagen), Forstausschuss (sofern sich das Unternehmen auf landwirtschaftlich Nutzflächen des Staates oder auf kommunalem Grund und Boden befindet), Staatlicher Umweltsachverständigenausschuss, Staatliches Kontrollzentrum für Gesundheit und Epidemiologie, Staatliches Brandschutzamt, Staatliche Inspektion für den Schutz des historischen und kulturellen Erbes, Abteilung für Zivilschutz und Notfallprävention, um nur einige zu nennen. In einigen Fällen müssen öffentliche Anhörungen veranstaltet werden, damit die Auswirkungen des Vorhabens auf Umwelt und Gesellschaft vor Ort bewertet werden können.

Anschließend muss eine Projektdokumentation erstellt werden, bei der die Anpassung des Planungsprozesses an die lokalen Bedingungen (bspw. Aufbau der Baustelle, Planung der Baustrukturen, Bereitstellung der nötigen Ressourcen etc.) zu berücksichtigen ist. Die dabei zu überprüfenden Hauptpunkte sind die korrekte Umsetzung technischer Anforderungen und Normen sowie das Vorliegen einer Anerkennung der Projektdokumentation seitens der Aufsichtsstellen und Behörden (bspw. die Abschlusserklärungen der Sachverständigenprüfung zur Industriesicherheit, der Sachverständigenprüfung zu Umweltauswirkungen [OVOS], der Sachverständigenprüfung der Arbeitsbedingungen usw.). In der letzten Phase wird die Übereinstimmung der Projektdokumentation mit den Anforderungen der GlavGosExpertiza (Allgemeine Sachverständigenprüfungsstelle) der Russischen Föderation

überprüft, um so die Schlussfolgerungen der staatlichen Sachverständigen zu konsolidieren.

Ein negatives Ergebnis kann das Ende des Projektes zur Folge haben. Sobald eine positive Abschlusserklärung der staatlichen Expertenkommission vorliegt, kann der Investor Bankdarlehen beantragen, die entsprechenden Verträge mit Subunternehmern unterzeichnen und mit dem Bau vor Ort beginnen.

Beschaffungs- und Konstruktionsphase

Zertifizierungs-Due-Diligence

Laut russischem Recht müssen viele Produkte zertifiziert sein, bevor sie in Russland zur Nutzung freigegeben werden können. Das bedeutet, dass diese Produkte von den zuständigen russischen Behörden hinsichtlich ihrer Konformität mit den nationalen Normen geprüft werden müssen, wobei diese sich meist auf Sicherheitsfragen konzentrieren. Dies betrifft sowohl im Land hergestellte als auch importierte Güter. Je nach Beschaffenheit des Materials, der Maschinen und der Ausrüstung für den Bau eines neuen Produktionsstandorts müssen eine oder mehrere Zertifizierungsanforderungen erfüllt werden. Es gibt eine Reihe von obligatorischen Zertifizierungssystemen, die durch Gesetze der Russischen Föderation geregelt werden (GOST R, „Telekom“, „Brandschutz“ usw.). Hinzu kommen 522 freiwillige Zertifizierungssysteme (Stand: 1.1.2008), von denen einige de facto obligatorisch sind. Darüber hinaus gibt es ein spezielles Verfahren für Gerätschaften, die in gefährlichen Industrieanlagen (z. B. Werke, die Legierungen aus eisenhaltigen und nicht eisenhaltigen Metallen herstellen) zum Einsatz kommen, und für gefährliche Ausrüstungsgegenstände (z. B. Seilförderanlagen, Aufzüge, Förderanlagen im Bergbau, Druckbehälter), für die eine Rostekhnadzor-Nutzungsgenehmigung erforderlich ist. Rostekhnadzor ist die „Föderale Behörde für Umwelt-, Technik- und Nuklearaufsicht“ und für Fragen der industriellen Sicherheit in Russland verantwortlich.

Viele geltende Normen in Russland stimmen nicht mit europäischen, internationalen oder anderen nationalen Standards überein bzw. wurden nicht mit ihnen harmonisiert. Die Verifizierungsmethoden unterscheiden sich häufig stark von denen in Westeuropa. Abweichende Standards, Vorschriften und Normen gelten insbesondere in folgenden Bereichen: Pläne und Spezifikationen in Maschinenbau und Bauwesen, Einheiten, Sortierung und Klassifizierung von Stählen und Legierungen, Kunststoff- und Gummimaterialien, Methoden zur zerstörungsfreien Prüfung (ZFP), Werkstoffprüfungsmethoden, Stärke-, Stabilitäts- und Schwingungsanalyse usw. Im Folgenden einige Beispiele: In Russland müssen Transformatoren bei -40 °C getestet werden, während in Europa nur -20 °C vorgeschrieben sind. Gemäß den russischen Sicherheitsnormen müssen alle Schweißnähte zerstörungsfrei geprüft werden. In Europa sieht die einschlägige ASME-Norm dies nicht vor, was auf die unterschiedlichen Schweißkontrollmethoden zurückzuführen ist. Selbst wenn ein Produkt also weltbekannt ist und in der EU oder in anderen Ländern als sicher eingestuft wurde, kann unter Umständen dennoch ein Nachweis über die Konformität mit russischen Vorschriften gemäß russischer Methodik verlangt werden. Wenn solche Konformitätszertifikate vorliegen, erleichtert das mitunter die Einholung von entsprechenden russischen Genehmigungen. Die Zertifikate allein würden jedoch nicht ausreichen, um nach Russland kommen und dort eine Anlage in Betrieb nehmen zu können.

Daher zielt technische Due Diligence in der Beschaffungsphase auf die Analyse der Zertifizierungserfordernisse für alle

Projektkomponenten ab, um so die Anforderungen an Subunternehmen klar formulieren zu können. Dies ist besonders wichtig, wenn Aufträge an ausländische Hersteller vergeben werden, die möglicherweise zum ersten Mal mit GOST-R- oder Rostekhnadzor-Verfahren zu tun haben. Die Analyse kann Methoden zur Prozessoptimierung identifizieren.

Bemerkenswert ist in dieser Hinsicht, dass für eine komplexe Industrieanlage oder ein komplettes Werk (z. B. ein Gasturbinenkraftwerk an einem Ölfeld) nur eine einzige Betriebsgenehmigung benötigt wird, sofern nachgewiesen werden kann, dass alle Komponenten zusammenhängende technische Funktionen ausführen und jede Einzelkomponente den Anforderungen der Industriesicherheit entspricht. Außerdem kann die Anlage erst in Betrieb genommen werden, wenn die Betriebsgenehmigung für die gesamte Installation vorliegt. Dennoch stellen wir häufig fest, dass aufgrund mangelnder Koordination innerhalb des Projektteams und aufgrund einer falschen Auslegung der russischen Gesetze letztlich der Bauunternehmer jeden Zulieferer kleinerer Gerätschaften und Bauteile (z. B. Rektifikationskolonnen, Druckbehälter, Ventile etc.) dazu verpflichtet, eine Betriebsgenehmigung für sein Bauteil zu beantragen. Wenn dann die Genehmigung für die gesamte Anlage benötigt wird, wird die Industriesicherheit praktisch ein zweites Mal geprüft.

Für Messinstrumente, die Bauteile der Anlage darstellen (z. B. Drucktransmitter, Temperaturfühler, Vibrationsdetektoren), ist ein Zulassungsschein (Pattern Approval Certificate) erforderlich. Dieser wird von der zuständigen Behörde Rostekhnadzor auf Grundlage von Tests akkreditierter Staatlicher Wissenschaftlicher Zentren für Messtechnik ausgestellt. Zur Vermeidung übermäßiger Testkosten während der Genehmigungsphase sollte eine messtechnische Bewertung des Projekts durchgeführt und eine detaillierte Prozessdokumentation erstellt werden. Damit kann der Investor die effizientesten und optimalen Geräte und Methoden für die Messung auswählen. So ist es oft günstiger, sich für einen Zulieferer zu entscheiden, der diesen zeit- und kostenintensiven Prozess bereits durchlaufen hat, anstatt ein Messinstrument zu kaufen, das noch nie in Russland verwendet wurde und somit auch nicht im staatlichen Register steht.

Für explosionsgeschützte elektronische Ausrüstungsgegenstände sollte das Konformitätszertifikat zum Explosionsschutz nach GOST R vorliegen. Erteilt wird es von Zertifizierungsbehörden, die bei Rostekhnadzor akkreditiert sind. Wurde das Bauteil zum Beispiel schon gemäß ATEX oder SCA zertifiziert, so kann der Verifizierungsprozess zum Erhalt eines russischen Explosionsschutzzertifikats auf die Durchsicht der Dokumentation ohne zusätzliche Labortests beschränkt werden. Für den Fall, dass mehrere explosionsgeschützte Bauteile für ein bestimmtes Projekt benötigt werden, können diese nach ihrem Anwendungsbereich zusammengefasst werden. Dadurch ist es möglich, für die gesamte Gruppe nur ein einziges Explosionsschutzzertifikat auszustellen.

Im Jahr 2002 wurde das Föderale Gesetz „Über die Technische Regulierung“ verabschiedet. Dieses Gesetz sollten die russischen Rechtsvorschriften für technische Aspekte vereinheitlichen. Ursprünglich war vorgesehen, dass nach Ende einer Übergangsfrist 2010 alle verbindlichen Vorschriften in sogenannte technische Richtlinien („technitscheskie reglamenty“, die mit EU-Richtlinien verglichen werden können) integriert werden, während Normen, Regeln und andere Dokumente lediglich als Empfehlungen dienen.

Bisher wurden elf solcher technischer Richtlinien verabschiedet. Gemäß Regierungsverordnung Nr. 445-p vom 1. April 2009

sollen bis 1. Januar 2010 weitere 17 technische Richtlinien in Kraft treten, darunter die folgenden mit direkten Implikationen für industrielle Investitionen:

- Über die Sicherheit von Baumaterialien und -maschinen
- Über die Gebäudesicherheit
- Über die Sicherheit von Elektrizitätswerken und Stromnetzen
- Über die Sicherheit von unter Druck stehenden Anlagen
- Über die elektromagnetische Verträglichkeit
- Über die Sicherheit von Personenschutzrüstungen
- Über die Sicherheit chemischer Produkte
- Über die Sicherheit von Anlagen zur Verbrennung gasförmiger Brennstoffe
- Über die Sicherheit von Maschinen in explosionsgefährdeten Bereichen

Darüber hinaus wurde an der Entwicklung 17 weiterer Richtlinien gearbeitet, mit denen sich die russische Staatsduma in nächster Zukunft befassen wird. Dazu gehören folgende Richtlinien:

- Über die Sicherheit von in Gebäuden verarbeitetem Glas und Glasprodukten
- Über die Sicherheit von Geräten und Systemen, die bei Produktion, Lagerung, Transport und Verwendung von Wasserstoff zum Einsatz kommen
- Über die Sicherheit elektrischer Hochspannungsanlagen
- Über die Sicherheit elektrischer Installationen

Praktisch alle Richtlinien, die bislang in Kraft getreten sind, haben Schwachstellen, die von den russischen Behörden bereits anerkannt wurden. Die schlechte Nachricht für Investoren liegt darin, dass die meisten Richtlinien Prüfverfahren nicht einfacher, sondern im Gegenteil komplizierter machen. So verbieten es beispielsweise einige Richtlinien ausländischen juristischen Personen, in Russland einen Zertifizierungsantrag zu stellen. Laut der neuen Richtlinie über die Sicherheit von Maschinen und Anlagen sind bei allen Zertifizierungsverfahren Tests zwingend vorgeschrieben, selbst wenn nur ein einzelnes Produkt geliefert wird. Dies war zuvor nicht der Fall. Angesichts der schnelllebigen russischen Gesetzgebung ist es auf jeden Fall empfehlenswert, die Anforderungen an technische Zertifizierung in Russland im Verlauf der gesamten Projektimplementierung im Auge zu behalten, um sicherzustellen, dass geltende Gesetze eingehalten werden.

Wann aber ist der richtige Zeitpunkt, um Zertifizierungen zu überprüfen und Fragen zu den Ausrüstungsgegenständen des Projekts zu stellen? Bis vor Kurzem verlangten Investoren in Russland von ihren Zulieferern, die Zertifikate und Betriebsgenehmigungen zum Zeitpunkt der Lieferung vorzulegen. Mit dem Regierungserlass Nr. 87 vom 16. Februar 2008 wurden inhaltliche Änderungen bei der Projektdokumentation von Kapitalinvestitionen eingeführt, die einer staatlichen Expertenprüfung unterzogen werden sollten. Insbesondere ist eine Vorschrift zur Vorlage von Zertifizierungen und Betriebsgenehmigungen aufgenommen worden, die unterschiedlich interpretiert werden kann. Offen bleibt dabei nämlich, ob diese Auflage für alle in einer Industrieanlage verwendeten Prozessausrüstungsgegenstände gilt oder nur für den Untertagebau. Jedenfalls wurden einige Projekte, die nicht im Bereich Untertagebau angesiedelt waren und 2008 zur Prüfung vorgelegt wurden, aufgrund der in der Projektdokumentation fehlenden GOST-R-Konformitätszertifikate und Rostekhnadzor-Betriebsgenehmigungen abgelehnt. Unter diesen Umständen empfiehlt sich eine zertifizierungsorientierte Due Diligence zu einem früheren Projektzeitpunkt, solange die Richtlinie nicht abgeändert wird.

Due Diligence und Kalkulation

Bei der Kostenplanung für den Bau stellen sich dem Investor verschiedene wichtige Fragen:

- a) Ist die Kalkulation von Arbeitsvolumen, eingeplanten Ressourcen und Preisen korrekt? Welches Angebot sollte bei der Ausschreibung den Zuschlag erhalten?

Einerseits sollte die Kostenplanung nicht zu hoch angesetzt werden, damit der Investor nicht mehr zahlt, als das Projekt wert ist. Das wäre dann der Fall, wenn Tätigkeiten budgetiert, aber voraussichtlich nicht durchgeführt werden, da sie weder gesetzlich vorgeschrieben noch technisch erforderlich sind.

Andererseits sollte die Kostenplanung auch nicht zu niedrig ausfallen, damit nach Projektbeginn keine Mehrkosten anfallen. Dazu kann es kommen, wenn ein Auftragnehmer eine Ausschreibung mit Kostenargumenten für sich entscheiden möchte und also die preiswertesten Materialien berechnet oder einige notwendige Arbeiten nicht in sein Angebot einbezieht. Früher oder später kommen diese versteckten Kosten ans Licht; dann ist es jedoch für einen Wechsel des Auftragnehmers zu spät.

- b) Stimmen die tatsächlichen Kosten mit dem vereinbarten Budget überein? Sind unvorhergesehene Kosten gerechtfertigt?

Einige Abweichungen vom ursprünglich vereinbarten Budget können in bestimmten Situationen infolge höherer Gewalt oder aus anderen Gründen auftreten. Der Investor will jedoch sichergehen, dass dieser Kostenanstieg wirklich unvermeidlich ist.

Um nun die oben genannten Fragen zu beantworten, wird eine Prüfung des Baubudgets entweder bei der Auswertung der eingegangenen Angebote durchgeführt oder bei der Erwägung eines Antrags auf Budgeterhöhung seitens des Auftragnehmers bzw. vor der Begleichung von Rechnungen. An dieser Stelle sind eine Prüfung der Unterlagen und eine Besichtigung der Anlage erforderlich. Die Grundlage des Urteils bildet in der Regel ein Abgleich von Entwurfsdokumentation und technischen Anforderungen mit folgenden Elementen: Gegenüberstellung von Projektdaten und bewährten Praktiken, Berücksichtigung ähnlicher Tätigkeiten und der Marktpreise sowie tatsächliche Notwendigkeit spezieller Bauarbeiten oder -materialien. Frühzeitig und professionell durchgeführte Auswertungen der Dokumentation des Baubudgets können die Kosten für Bauarbeiten in Russland um bis zu 30 % reduzieren.

Due Diligence und Bauausführung

Bei der Umsetzung des Projekts müssen folgende Fragen beantwortet werden, um die Risiken für den Investor in den Bereichen Qualität, Sicherheit und Baufortschritt zu minimieren:

- a) Entspricht der Fortgang der Arbeiten dem Zeitplan? Was kann getan werden, um das Projekt pünktlich abzuschließen?

Die Arbeiten können aufgrund von defekter Ausrüstung, Materialknappheit, Arbeitskräftemangel oder fehlender Dokumentation unerwartet unterbrochen werden. Durch kluge Vorausplanung kann das Projekt gemäß dem aufgestellten Zeitplan fortgesetzt werden.

- b) Entspricht das Arbeitsvolumen den vereinbarten Entwürfen und Plänen? Entsprechen die tatsächlichen Ressourcen (Material, Ausrüstung, Arbeitskräfte), Methoden, Technologien sowie die Qualität der Arbeit den Standards und Vorschriften?

Investoren möchten sichergehen, dass die Investition anhand der technischen Dokumentation und im Rahmen der Baugenehmigung realisiert wird. Ein typisches Negativbeispiel wäre ein Pro-

jekt, bei dem hochwertiges Material berechnet, tatsächlich aber billiges Material verwendet wird. Um zu vermeiden, dass aufgrund von Qualitäts- oder Sicherheitsproblemen, die nach Inbetriebnahme der Anlage festgestellt werden, die Aktivität ruhen muss, ist vorher Klarheit über die Qualität des Gebäudes zu schaffen.

Technische Due Diligence mit einem Fokus auf der Prüfung der Bauausführung beinhaltet Kontrollen vor Ort, einen Vergleich der tatsächlichen Ausführung mit dem Entwurf, die Überprüfung der korrekten Anwendung von Verfahren und Nutzung von Material, die technische Abnahme des Bauwerks und die Beaufsichtigung der Auftragnehmer sowie die Überprüfung und Abnahme „versteckter Arbeiten“. Installationen (bspw. Elektrik, Heizung, Klimaanlage) in einem Gebäude können ebenfalls Gegenstand einer Prüfung und eines Probetriebs sein. Diese Prüfungen richten sich in der Regel nach den russischen Normen für das Bauwesen (SNIps), den Entwürfen oder anderen normativen Unterlagen, der Produktdokumentation (Datenblätter, Zertifikate, Testprotokolle) und dem Benchmarking.

Der entscheidende Faktor bei der Durchführung einer Due Diligence zur Bauausführung ist die Qualifikation des Kontrolleurs. Zur Kontrolle der Baustelle wird eine Person benötigt, die selbst im Baugewerbe tätig und mit Bauprozessen und Technologien vertraut ist. Sie muss so erfahren und kompetent sein, dass sie vom Bauteam respektiert und entsprechend behandelt wird. Sie sollte in der Lage sein, Fehler nicht nur aufzudecken, sondern auch praktische Empfehlungen zu deren Behebung abzugeben: Änderungen des Entwurfs, Nutzung bestimmter technischer Lösungen, organisatorische Veränderungen usw.

Due Diligence und Personalwesen

Tim Carty, Partner, Bereich Human Capital, Ernst & Young, Moskau



Tim Carty

Tim Carty ist Partner bei Ernst & Young, einer der führenden Unternehmensberatungen weltweit. Er ist einer von zwei Partnern, die sich schwerpunktmäßig mit Dienstleistungen zu Personalfragen in Russland, insbesondere mit Individualbesteuerung und anderen arbeitnehmerspezifischen Steuern, Immigration, Vergütung, Leistungsmanagement und Humankapital-Effizienz beschäftigen. Seit 1998 ist er im Human-Resources-Ausschuss des AEB im Moskau tätig, zunächst als Mitglied der Kerngruppe, ab 2002 als stellvertretender Vorsitzender und seit 2003 als Vorsitzender. Der Ausschuss ist gehört zu den aktivsten innerhalb der AEB, er tritt regelmäßig auf unterschiedlichen Ebenen zusammen, von Kerngruppen über offene Treffen, Unterausschüsse für Vergütung und Zusatzleistungen sowie Personalbeschaffung bis hin zu einer jährlich stattfindenden eintägigen Konferenz unter Leitung von Tim Carty.

Es wird oft behauptet, manche Fusionen und Übernahmen würden die geplanten Ziele der Transaktion nicht erreichen und der Fehler liege vor allem auf der persönlichen Ebene. Dennoch ist die Analyse von Humankapital-Fragen häufig nur eine Fußnote bei Due-Diligence-Prüfungen. Themen wie der „Kulturwandel“ oder das „Überdenken von Werten“ in einem Unternehmen gelten eher als Probleme, die nach der Transaktion von der Personalabteilung angegangen werden müssen, und nicht so sehr als Faktoren, die innerhalb des Due-Diligence-Prozesses eingehend analysiert werden sollten. Natürlich werden – infolge schmerzlicher Erfahrungen – im Rahmen von Due-Diligence-Prozessen Verbindlichkeiten aus Pensionsansprüchen und Vermögensbildungsprogrammen überprüft, aber damit und mit einer schnellen Bestimmung von Mitarbeiterzahl und Rücklagen hat sich das Thema Humankapital auch schon erledigt.

Dieser Ansatz ist selbstverständlich immer gefährlich, aber in Russland gibt es eine Reihe zusätzlicher Fallen, durch die der Bereich Humankapital innerhalb eines Due-Diligence-Prozesses größere Aufmerksamkeit verdient. Die erste Frage ist die nach angemessener Fachkompetenz und Erfahrung des Due-Diligence-Teams im Bereich Humankapital – ein Thema, das bei vielen Unternehmensberatungen nicht Bestandteil der formalen Transaktionsberatergruppe ist. Die zweite Frage ist die nach dem Ansatz für Personalangelegenheiten, welcher in diesem Artikel behandelt wird.

Unternehmen, die eine Humankapital-Due-Diligence durchführen, sollten sich auf folgende Bereiche konzentrieren:

Formale Prüfung

- Umfang der formalen Erfüllung von Pflichten im Zusammenhang mit der Verwaltung von Arbeitsverhältnissen
- Umfang der formalen Erfüllung von Pflichten im Zusammenhang mit Lohn- und Vergütungszahlungen

- Umfang der formalen Erfüllung von Pflichten im Zusammenhang mit Lohnsteuerzahlungen
- Umfang der formalen Erfüllung im Zusammenhang mit Arbeitssicherheitsvorschriften

Benchmark-Prüfungen

- Vergleich der Höhe von Vergütungen für Mitarbeiter im Zielunternehmen mit marktüblichen Vergütungen
- Benchmarking des Personalstands im Vergleich mit internationalen, für das russische Umfeld angepassten Normen
- Effizienzanalyse der Personalpolitik und ihrer praktischen Umsetzung

Prüfung der Unternehmenskultur

- Analyse der Leitungs- und Managementstrukturen
- Analyse von Messdaten hinsichtlich Mitarbeiterzufriedenheit, Mitarbeiterabwesenheit und Umsatz
- Analyse der Effizienz von gewerkschaftlicher oder ähnlicher Aktivität

Da es sich hierbei um ein sehr breites Themenspektrum handelt, ist es gut möglich, dass entweder aus zeitlichen oder finanziellen Gründen nicht alle Bereiche behandelt werden können. Auf den ersten Blick mag der Leser diese Informationen zwar unbedingt haben wollen, wird aber angesichts der Vorgehensweise skeptisch sein. Eine Erhebung über die Zufriedenheit der Arbeitnehmer einer Zielgesellschaft an ihrem Arbeitsplatz ist jedenfalls nicht machbar. Dennoch gibt es eine Reihe von Methoden, um hinsichtlich der vorgenannten Fragen einen guten Einblick zu bekommen.

Formale Prüfungen

Hier wird jemand gebraucht, der mit einer einfachen Buchprüfung die Dokumentation in all diesen Bereichen kontrolliert. Dabei sollte zunächst geprüft werden, wie die Zielgesellschaft mit Vertragsbedingungen umgeht. Entsprechen diese dem Arbeitsrecht? Wird die in den Verträgen genannte Unternehmenspolitik auch umgesetzt? Werden Arbeitsbücher ordentlich geführt? Wie werden beendete Arbeitsverhältnisse dokumentiert? Welche Politik gilt für das Leistungsmanagement? Gibt es eine Gesundheits- und Arbeitsschutzstrategie? Gerade die Bedingungen und Konditionen des Managements im Zielunternehmen sollten geprüft werden, da es hier in der Regel um die größten Beträge geht und im Streitfall am meisten Staub aufgewirbelt wird. In einem zweiten Schritt muss mithilfe einer Prozessüberprüfung festgestellt werden, ob die Regelungen nicht nur ordnungsgemäß dokumentiert, sondern auch tatsächlich befolgt werden. Werden Krankheitsfälle korrekt protokolliert? Wird das Krankengeld richtig berechnet? Werden Arbeitsunfälle ordnungsgemäß gemeldet und sind die entsprechenden Leistungen aus den Sozialkassen eingegangen? Werden Unterlagen zeitnah von den zeichnungsberechtigten Personen unterschrieben? Ein drittes Element ist die Durchsicht der Lohnbuchhaltung, um herauszufinden, ob Steuern, Sozialversicherungsabgaben und diverse andere Verbindlichkeiten des Arbeitgebers korrekt kalkuliert und entrichtet wurden.

Das Ziel dieser formalen Prüfung ist vor allem die Bestimmung von Risiken für Verbindlichkeiten, die sich aus einer Non-Compliance in einem der genannten Bereiche ergeben würden. Das russische Arbeitsrecht ist nicht allzu restriktiv bei der Festlegung von Obergrenzen für Abfindungen (fünf Monate für einen normalen Angestellten, also viel weniger als in vielen westeuropäischen

Ländern). Das Hauptproblem besteht jedoch darin, dass die Angestellten bei einer nachgewiesenen Non-Compliance wieder eingestellt werden und Lohnnachzahlungen erhalten. In Unternehmen mit hoher Personalfuktuation oder zahlreichen internen Personalwechseln können Fälle von Non-Compliance öfter aufgedeckt werden – mit den entsprechenden finanziellen Folgen. Während unzufriedene (oder ehemalige) Mitarbeiter derartige Fälle eher nicht beim gegenwärtigen Eigentümer aufdecken, tun sie dies unter Umständen aber bei dem neuen, weswegen klar sein muss, ob in Sachen Compliance alles in Ordnung ist. Darüber hinaus gibt es spezielle Regelungen für die Beendigung von Beschäftigungsverhältnissen von Führungskräften (mit bisweilen ganz erheblichen Kündigungsfristen), so dass die Angaben im Arbeitsvertrag genau analysiert werden sollten.

Außer den allgemeinen Bedingungen ist das Thema Urlaub ein weiterer Punkt, der sich häufig auf der Agenda für eine Humankapital-Due-Diligence findet. Es ist durchaus üblich, dass Arbeitnehmer einen Teil ihres Jahresurlaubs aufsparen und somit einen beträchtlichen Resturlaub angesammelt haben. Das kann für das betreffende Unternehmen eine erhebliche Belastung darstellen, insbesondere wenn aufgrund einer Transaktion Freistellungen geplant sind. Wenn Urlaub außerdem nicht angemessen dokumentiert wird, könnten Angestellte behaupten, sie hätten keinen Urlaub genommen und bei Beendigung des Arbeitsverhältnisses eine entsprechende Entschädigung fordern.

Während die meisten Prüfungen in einem Datenraum stattfinden können, ist das eigentliche Ziel natürlich, auch hinter die Kulissen zu schauen. Die Erfahrung zeigt, dass viele russische Unternehmen den Bereich Humankapital formal gut im Griff haben. Problematisch sind hingegen die Faktoren, die unter dem formalen Radar der Personalabteilung bleiben und dann erst zu einem späteren Zeitpunkt des Prozesses identifiziert werden.

Benchmark-Prüfungen

In diesem Bereich ist die Prüfung nicht so sehr formaler Natur, sondern geht eher in die Richtung einer kommerziellen Bestandsaufnahme des Personals im Zielunternehmen. Ein Abgleich des Vergütungsniveaus mit den Markttrends verfolgt vor allem zwei Ziele. Einerseits muss überprüft werden, ob das Vergütungsniveau in der Zielgesellschaft angemessen ist. Ein wirklich schlechtes Abschneiden im Vergleich zum Marktniveau, insbesondere bei Führungskräften, ist ein guter Indikator dafür, dass die Bezahlung mithilfe wechselnder Strukturen erfolgt, die nicht auf der Gehaltsliste auftauchen. Dies kann zur Konkretisierung der Risikobewertung mittels formaler Prüfung (siehe oben) beitragen und außerdem ein besseres Gefühl für den Umfang der Veränderungen vermitteln, die zur Anpassung der Unternehmenskultur an die ethischen Standards des Käufers nötig sind. Das detaillierteste Vergütungs-Benchmarking sollte für Schlüsselpositionen oder sogar für Schlüsselpersonen erstellt werden.

Darüber hinaus ist es wichtig, den Personalstand zu evaluieren und dadurch herauszufinden, ob die Finanzmodellierung präzise ist. Wird allerdings ein erheblicher Personalabbau erforderlich, dann kann das Benchmarking die Einschätzung von Ausmaß und Kosten der Maßnahme sowie von voraussichtlich hierfür benötigten Ressourcen erleichtern. Jedes dieser Elemente sollte einen Eindruck vom potenziellen Finanzierungsniveau vermitteln können, das im Ergebnis der Transaktion im Bereich Humankapital anfällt.

Ein weiterer Aspekt, der berücksichtigt werden muss, ist die Wirksamkeit und Effizienz der Personalabteilung und die Frage,

inwieweit Personalpolitik und Personalpraxis der Zielgesellschaft den internationalen Standards und dem lokalen Markt gerecht werden.

In Russland sind Daten freilich schwer verfügbar, sowohl hinsichtlich der Höhe der Vergütung in einzelnen Märkten als auch bezüglich des Personalstands. Die Situation verbessert sich allmählich, insbesondere in Moskau, wo inzwischen vier oder fünf Studien auf professionellem Niveau verfügbar sind, die jeweils Stärken und Schwächen haben. Daten aus entfernter gelegenen Städten und Regionen sind jedoch auch weiterhin nur in geringem Umfang vorhanden und werden ungern freigegeben.

Prüfungen der Unternehmenskultur

In diesem Bereich ist es wohl am schwierigsten, Risiken oder eventuell erforderliche Ausgaben überhaupt finanziell zu bemessen. Er wird dennoch von vielen Unternehmen als wichtigster Faktor bei der Planung der Geschäftstätigkeit nach der Transaktion genannt. Zunächst einmal geht es darum, die wichtigsten Ressourcen des Zielunternehmens zu taxieren. Wer sind die wichtigsten Führungskräfte und wie wirkt sich die Transaktion auf die Fähigkeit des Unternehmens aus, sie zu halten? Ausschlaggebend für die Transaktion selbst und letztlich für den zukünftigen Erfolg der Unternehmung ist das Wissen darum, welche Beschäftigten die wichtigsten Beziehungen unterhalten, über die entscheidenden Kenntnisse und Fähigkeiten verfügen, Schlüsselrollen einnehmen, oder die besten Leistungen erbringen usw., und diese an sich zu binden. Natürlich ist es nicht eben einfach, aus dem Datenraum heraus anhand der Unterlagen festzustellen, wer die Schlüsselpersonen sind, außer vielleicht anhand der Zusammenfassung der Organisationsstruktur, den Berichtslinien, Stellenbeschreibungen usw. Die wichtigsten Ergebnisse auf diesem Gebiet ergeben sich in der Regel aus strukturierten Befragungen, bei der eine Menge von personenbezogenen Themen angesprochen werden können, die einen großen Einfluss auf die bevorstehende Transaktion haben könnten.

Sicherlich ist es auch wichtig, die Einstellung der Arbeitnehmer zum Zielunternehmen zu ermitteln, wobei eine direkte Befragung schwierig sein dürfte. Dennoch müssten Daten verfügbar sein (bspw. Statistiken zur Personalfluktuationsrate, Angaben zur Häufigkeit von Krankheit und anderen Abwesenheitsgründen, zum Zeitpunkt der Rückkehr aus dem Mutterschaftsurlaub sowie zur Anzahl von Unfällen), aus denen Schlussfolgerungen gezogen werden können. Außerdem sollte die Rolle der Gewerkschaften in Augenschein genommen werden, zusammen mit den Ergebnissen und Gründen für formale Konflikte mit den Arbeitnehmern in den vergangenen Jahren. Zusätzlich sollte zumindest der Versuch unternommen werden, den Zustand des lokalen Marktes um die Zielgesellschaft herum und die Wahrscheinlichkeit zu bewerten, dass Mitarbeiter schnell einen anderen Arbeitsplatz finden.

Zusätzlich zu diesen Faktoren, die in einer Due-Diligence-Situation überprüft werden können, gibt es eine Unmenge weiterer Möglichkeiten zur Kulturanalyse, insbesondere in Bezug auf die Evaluierung von Fähigkeiten, die Überprüfung von Kompetenzen und die Feststellung der Leistungsfähigkeit, die zwar alle für eventuelle Änderungen von Bedeutung sind, sich jedoch vor der Transaktion schwierig realisieren lassen. Der Käufer kann aber vielleicht schon während der Due Diligence voraussehen, welcher Bereich nach der Transaktion im Mittelpunkt stehen sollte.

Mitunter schrecken Unternehmen vor der Komplexität der Komponente Humankapital bei einer Due-Diligence-Prüfung in Russland zurück. Oft macht man es sich zu einfach mit der Behauptung, dieser Bereich sei bei Investitionsentscheidungen nur von geringer Bedeutung. Das Risikopotenzial im Personalbereich kann jedoch erheblich sein, ebenso das (ggf. stark variierende) Ausmaß der finanziellen Aufwendungen. Der endgültige Erfolg einer Transaktion ist in großem Maße davon abhängig, ob man mit personalbezogenen Fragen richtig umgeht. Obwohl der Ansatz noch bei weitem nicht perfekt ist, wird es doch immer einfacher, einige Risiken und Kosten zu quantifizieren. Der Bereich Personal wird ein immer wichtigerer Bestandteil gut strukturierter Due-Diligence-Prüfungen in Russland.

Due Diligence für die Bereiche Umweltschutz, Gesundheit, Sicherheit und Soziales

Valery Kucherov, Leiter der Abteilung Performance & Assurance Services, ERM Eurasia;

Elena Amirkhanova, Leiterin Impact Assessment and Planning Services, ERM Eurasia



Valery Kucherov

Valery Kucherov ist als Leiter der Abteilung Performance & Assurance Services sowie als Chefberater/Projektleiter bei ERM Eurasia am Standort Moskau tätig. Er verfügt über einschlägige Erfahrung in der Leitung und Umsetzung von Managementsystemen und Due-Diligence-Prüfungen im Bereich Umwelt-,

Gesundheits-, Sicherheits- und soziale Verantwortung (EHSS-MS und EHSS-DD) nach internationalen und russischen Standards. Im Rahmen seiner Tätigkeit übernimmt er außerdem vielfältige komplexe Aufgaben für Unternehmen unterschiedlichster Branchen (Erdöl und Erdgas, verarbeitende Industrie, Elektrizität etc.).

Kucherov hat erfolgreich internationale EHSS-Projekte für multinationale Unternehmen abgewickelt. Darüber hinaus ist er ein anerkannter Experte für die Implementierung von Projekten internationaler Entwicklungsagenturen (United States Agency for International Development, Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, International Finance Corporation).

Als zertifizierter Trainer und Chefprüfer für Umweltmanagementsysteme hat er entsprechende Schulungen bei zahlreichen russischen und internationalen Unternehmen geleitet.

Kucherov hat sein Studium an der Staatlichen Universität Moskau (Lomonossow-Universität) absolviert. Vor seiner Tätigkeit für ERM war er beim russischen Außenministerium beschäftigt und an gemeinsamen Projekten der Staatlichen Universität Moskau und der Föderalen Agentur für Atomenergie zur Beseitigung von radioaktivem Abfall beteiligt.

Er ist Mitglied in verschiedenen internationalen Fach- und Unternehmensverbänden wie zum Beispiel dem International Register of Certified Auditors (IRCA) des Chartered Quality Institute (Großbritannien) und der Association of European Businesses (AEB) in Russland.



Elena Amirkhanova

Elena Amirkhanova ist Leiterin der Abteilung Impact Assessment and Planning Services und Chefberaterin und Projektleiterin bei ERM Eurasia am Standort Moskau. Sie verfügt über einschlägige Erfahrung in der Leitung und Durchführung von Umwelt- und Sozialverträglichkeitsprüfungen sowie Verfahren zur

Beteiligung von Interessengruppen. Darüber hinaus hat sie mehrere EHSS-Due-Diligence-Projekte nach internationalen und russischen Standards geleitet.

Amirkhanova war verantwortlich für die Leitung und Durchführung von Projekten für internationale Finanzinstitutionen (u. a. Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, International Finance Corporation und Europäische Investitionsbank) und multinationale Unternehmen verschiedenster Branchen (Metall, Bergbau, Infrastruktur etc.).

Sie absolvierte ihr Studium an der Staatlichen Universität Moskau (Lomonossow-Universität). Vor ihrer Tätigkeit für ERM arbeitete sie für das Entwicklungsprogramm der Vereinten Nationen (UNDP), das russische Ministerium für natürliche Ressourcen und Umwelt sowie Trans-Siberian Gold Management. Darüber hinaus ist sie Prüferin bzw. Chefprüferin für soziale Standards in Unternehmen gemäß der internationalen Norm „Social Accountability 8000“ und hat erfolgreich an einem Training zu Umwelt- und Sozialstandards der International Finance Corporation (IFC) und der Weltbank teilgenommen, das von der Abteilung für Umwelt- und soziale Entwicklung der IFC in Moskau durchgeführt wurde.

Schwierigkeiten und die potenziellen Risiken können im Rahmen einer sogenannten Environmental, Health & Safety and Social Due Diligence (EHSS Due Diligence) ermittelt werden.

Einleitung

Die Erfahrung aus zahlreichen M&A-Projekten der vergangenen 15 Jahre in Russland zeigt, dass Transaktionen von internationalen wie auch russischen Unternehmen oftmals diverse umwelt- und sozialrechtliche Konsequenzen nach sich ziehen. Der häufigste Grund dafür ist, dass Unternehmen im Vorfeld einer Transaktion umwelt- und sozialrechtliche Angelegenheiten als Nebensache betrachten und vernachlässigen.

Dieser Beitrag beschäftigt sich eingehend mit den typischen Problemen in den Bereichen Umwelt (Environmental), Gesundheit und Sicherheit (Health and Safety) sowie soziale Verantwortung (Social), die für ein Unternehmen in Russland ein finanzielles Risiko bzw. eine Rufschädigung bedeuten und dadurch eine Transaktion oder das laufende Geschäft gefährden können. Diese

Herausforderungen

Die wichtigsten Punkte, die im Rahmen einer EHSS-Due-Diligence geklärt werden sollten, sind:

- ▣ erforderliche Genehmigungen,
- ▣ Anforderungen im Hinblick auf Schutzzonen rund um Industriebetriebe sowie Haftungsfragen bei möglicherweise erforderlichen Umsiedlungen,
- ▣ Boden- und Grundwasserverschmutzung,
- ▣ Verarbeitung asbesthaltiger Materialien,
- ▣ wichtige Fragen der Gesundheit und Sicherheit am Arbeitsplatz,
- ▣ Brandschutz,
- ▣ Fragen der Gesundheits- und Sicherheitskultur,
- ▣ soziale Verantwortung,

- ▣ Öffentlichkeitsarbeit und Kontakt zur Bevölkerung,
- ▣ Lieferkette und
- ▣ Energieeffizienz.

Genehmigungen

In Russland benötigen prinzipiell alle Produktionsstätten, unabhängig von ihrer Größe und ihrem Zweck, eine Umweltgenehmigung in Form einer offiziellen Erlaubnis oder Lizenz. Jedoch gibt es keine einheitlichen Vorschriften für Umweltgenehmigungen. Stattdessen werden die jeweiligen Auswirkungen von Emissionen, Abwasser und Abfallentsorgung auf die betreffenden Elemente (Luft, Wasser, Boden) einzeln von den Behörden bewertet (es gibt keine einheitlichen Kontrollmechanismen zur Prävention von Umweltverschmutzungen). Finden Veränderungen beispielsweise bei Produktionsprozessen oder -technik statt, werden die entsprechenden Genehmigungen und die Dokumentation von den Behörden unter besonderer Berücksichtigung der durchgeführten Modifikationen überprüft. Entsprechen die Veränderungen nicht den Genehmigungsbedingungen, können Geldstrafen verhängt oder das Werk für bis zu 90 Tage geschlossen werden, was erhebliche Kosten für das Unternehmen bedeuten kann.

Ebenso sollte man bedenken, dass die Gesundheits- und Hygienevorschriften zu Umweltfolgen (Emissionen, Abwasser, Lärm etc.) in vielen Fällen in Russland strenger sind als die der Weltgesundheitsorganisation (WHO).

Schutzzonen

Um Anlagen, die Schadstoffe in die Luft emittieren oder sich in anderer Form auf die Umwelt auswirken, müssen sogenannte Schutzzonen geschaffen werden. Eine solche Schutzzone ist durch eine äußerliche Abgrenzung zwischen einer Anlage und umliegenden Wohngebieten gekennzeichnet und soll die Bevölkerung vor den Auswirkungen industrieller Gefahren (Lärm, Staub, Emissionen) schützen. Die Größe der Schutzzone hängt von der Art des Betriebs ab und wird ausgehend von den einschlägigen Gesundheitsvorschriften und -normen bestimmt. Bei der Emissionsbewertung wird in der Russischen Föderation vor allem darauf geachtet, ob die Anforderungen an Luftqualität und Lärmbelastung an der Grenze einer solchen Schutzzone eingehalten werden. So dürfen sich innerhalb einer Schutzzone eines Industriebetriebs zum Beispiel keine Wohn- oder Erholungsgebiete, Schulen, Krankenhäuser oder Nahrungsmittelproduktionsstätten befinden. Zahlreiche Erfahrungen internationaler Unternehmen in Russland haben gezeigt, dass der Erwerb eines Industriebetriebs, in dessen Schutzzone sich mehrere solcher Einrichtungen mit besonderem Schutzbedarf (wie Wohngebiete, Sommerhäuser, Schulen, Krankenhäuser, Lebensmittelhersteller/-verarbeiter) befinden, die Gefahr birgt, dass der neue Eigentümer die Kosten für die Umsiedelung dieser Einrichtungen bzw. Bewohner tragen muss.

Frühere Boden- und Grundwasserverschmutzung

Gemäß Artikel 14 des Bodengesetzbuches der Russischen Föderation haftet der Verursacher für eine Bodenverschmutzung und muss die entsprechenden Entschädigungszahlungen leisten. Aufgrund einer Gesetzeslücke ist die umweltrechtliche Haftung beim Erwerb eines Grundstücks nicht eindeutig geregelt. Wenn es tatsächlich zu einem Rechtsstreit kommt, wird es der neue Eigentümer in jedem Fall schwer haben, den Nachweis zu führen, dass die Bodenverunreinigung nicht durch ihn verursacht wurde. Inter-

essant ist außerdem, dass gemäß dem russischen Gesetz „Über Bodenschätze“ das Grundwasser unterhalb eines Grundstückes staatliches Eigentum ist. Daher könnten dem Grundstückseigentümer von Seiten der Aufsichtsbehörden Geldstrafen wegen Beschädigung von Staatseigentum drohen oder ihm die Verpflichtung auferlegt werden, das Grundwasser zu reinigen.

Asbesthaltige Materialien

In Russland ist die Verwendung asbesthaltiger Materialien (AM) nicht verboten. Asbesthaltiger Abfall, der bei der Demontage einer Anlage entsteht, sollte fachgerecht als Sondermüll der Gefahrenklasse 4 (die gefährlichsten Materialien gehören zur Gefahrenklasse 1) entsorgt werden. Es gibt in Russland kein Gesetz, dass Unternehmen dazu verpflichtet, Asbestuntersuchungen durchzuführen, die Verwendung von AM zu dokumentieren oder diese zu entfernen.

Gemäß internationalem Umweltrecht und den Standards multinationaler Unternehmen darf Asbest jedoch nur eingeschränkt in Baustoffen bzw. Maschinen verwendet werden, sodass dennoch erhebliche Kosten für die Entfernung von AM oder sogar für den Rückbau eines ganzen Gebäudes entstehen können.

Hauptaspekte von Gesundheit und Sicherheit am Arbeitsplatz

Arbeitskräfte sind am Arbeitsplatz oft den äußeren Auswirkungen ihrer Tätigkeit (wie Lärm, Vibrationen, Rauch, Dämpfen und Lichtbelastungen) ausgesetzt. Diese Risiken stellen die größte Gefahr für die Gesundheit und Sicherheit am Arbeitsplatz dar und sind meist auf die Verwendung veralteter oder ungeeigneter Technik zurückzuführen. Aus dem gleichen Grund fallen oft auch Anlagen aus, sodass Tätigkeiten manuell ausgeführt werden müssen. Dies erhöht nicht nur das Risiko für den Bediener einer Anlage, sondern auch die Fehlerwahrscheinlichkeit. In vielen Fällen sind solche Unzulänglichkeiten in einem Industriebetrieb darauf zurückzuführen, dass keine entsprechenden Management- und Führungsstrategien für das Erreichen von Zielvorgaben im Bereich Gesundheit und Sicherheit am Arbeitsplatz vorhanden sind, dass die notwendigen Investitionen zur Erneuerung veralteter Anlagen nicht getätigt werden und dass mit fortwährendem Wirtschaftsabschwung an den Ausgaben für Sicherheit gespart wird. Die Minderung von Risiken für die Gesundheit und Sicherheit am Arbeitsplatz kann für den Eigentümer eines Betriebs sehr kostspielig werden: Die möglicherweise erforderlichen Investitionen in entsprechende technische Lösungen, die Entwicklung spezieller Managementsysteme für die Risikobewertung und die Umsetzung moderner Kontrollmechanismen sind als Kostenfaktoren nicht zu vernachlässigen.

Brandschutz

Russland ist bekannt für sein laxes Vorgehen bei der Durchsetzung von Brandschutzbestimmungen, was schon einige Male zu tödlichen Bränden in öffentlichen Einrichtungen wie Waisen- und Krankenhäusern, Seniorenheimen sowie Nachtclubs geführt hat. Die Berücksichtigung des Brandschutzes bei einer Due Diligence kann dabei helfen, voraussehbare Brandgefahrenquellen zu identifizieren und auszuschalten, was unter Umständen mit beträchtlichen Investitionen verbunden ist (Installation von Sprinkleranlagen, Gebäudeumbau, Einbau feuersicherer Wände und Türen, Vorkehrungen für den Notfallschutz).

Gesundheits- und Sicherheitskultur

Die vorherrschende Gesundheits- und Sicherheitskultur in einem Industriebetrieb kann für den Investor eine große Herausforderung darstellen und zusätzliche Ausgaben erfordern, damit eine reibungslose Integration des neuen Vermögenswertes gewährleistet ist und die Gefahr einer Rufschädigung minimiert wird. Im Rahmen einer Due Diligence können diagnostische Gespräche mit Zielgruppen von Arbeitern, Anlagenführern, Abteilungsleitern, Lieferanten und höheren Führungskräften einen Überblick über die Gesundheits- und Sicherheitskultur eines Unternehmens liefern. Auf diese Weise können mögliche Risiken ermittelt werden, die im Führungsverhalten, in der Planung, der Effektivität existierender Managementsysteme, der Motivation zur Umsetzung von Gesundheits- und Sicherheitsmaßnahmen sowie in deren Durchführung liegen. Gemäß der Erfahrung von ERM führt die hohe Risikobereitschaft in Russland oft dazu, dass Gefahren ignoriert werden und sich eine Kultur des „Heldentums“ unter den Arbeitern herausbildet, die jegliche Bemühungen um eine stärkere Konzentration auf sichere Produktionsverhältnisse untergräbt. Ein weiteres Problem besteht darin, dass für die direkten Vorgesetzten keine Schulungen zu Gesundheit und Sicherheit am Arbeitsplatz angeboten werden und diese daher oft nicht über die entsprechende Kompetenz verfügen. Ohne die Fähigkeit, Arbeiter für die Erkennung und Handhabung von Risiken zu schulen, können Vorgesetzte nicht ausreichend für die Sicherheit ihrer Mitarbeiter sorgen.

Soziale Verantwortung

Ursprünglich galt die Untersuchung sozialer Aspekte nicht als wesentlicher Bestandteil eines Due-Diligence-Prozesses. Dies änderte sich erst, als man erkannte, dass die Vernachlässigung der sozialen Verantwortung den Ruf eines Unternehmens massiv schädigen kann, vor allem wenn es sich um ein multinationales, weltweit operierendes Unternehmen handelt. Die folgenden sozialen Aspekte sollten im Rahmen einer EHSS-Due-Diligence untersucht werden: Arbeitsbedingungen, Diskriminierung, Koalitionsfreiheit, Unterbringung von Arbeitern, Beziehungen zur Bevölkerung vor Ort, Abhängigkeit der lokalen Bevölkerung von Energieresourcen, die vom Industriebetrieb bereitgestellt werden (Warmwasser, Elektrizität etc.), Beschwerdeverfahren für Öffentlichkeit und Mitarbeiter, Auswirkungen auf indigene Bevölkerungsgruppen (falls zutreffend) und Beziehungen zu Nichtregierungsorganisationen. Da es in Russland weder einen bewährten Ansatz für die Bewertung der sozialen Verantwortung von Unternehmen noch entsprechende Gesetze gibt, finden in der Regel die Standards der International Finance Corporation und die in der internationalen Norm „Social Accountability 8000“ (SA 8000) empfohlenen Standards Anwendung.

Öffentlichkeitsarbeit und Kontakt zur Bevölkerung

In Russland ist es gang und gäbe, dass Industriebetriebe einen wesentlichen Beitrag zum öffentlichen Leben in einer Stadt leisten, indem sie die Bevölkerung mit Wasser, Strom, Energie, Wohnraum, Gas oder medizinischen Einrichtungen versorgen. Daraus ergeben sich zusätzliche Fragen der Verantwortung und Haftung, die aufgrund ihrer heiklen Natur besonderer Aufmerksamkeit bedürfen. Eine frühzeitige Klärung dieser Fragen ermöglicht es dem Investor bzw. dem Eigentümer eines Industriebetriebs, seine Verpflichtungen in dieser Hinsicht zu bemessen und die zu erwar-

tenden Kosten zu quantifizieren. Ebenso kann er die Ausgaben abschätzen, die möglicherweise erforderlich sind, um das Risiko einer Rufschädigung zu mindern.

Lieferkette

Ein weiteres Risiko für Investoren ist mit der Lieferkette und den Subunternehmen verbunden. Da Lieferanten und Subunternehmer eigenständige juristische Personen sind, werden deren Praktiken hinsichtlich Umweltschutz, Gesundheit und Sicherheit am Arbeitsplatz und sozialer Verantwortung oft nicht berücksichtigt. Jedoch darf nicht vergessen werden, dass es durch deren Verhalten zu bedeutenden Lieferverzögerungen kommen kann, der Ruf der Abnehmer unter Umständen mit geschädigt wird und auch die Sicherheit des eigenen Betriebs gefährdet wird.

Energieeffizienz

Es ist kein Geheimnis, dass der Energieverbrauch der russischen Industrie drei Mal so hoch ist wie in den EU-Ländern. Obwohl auch die klimatischen Bedingungen in Russland hierbei eine Rolle spielen, sind vorwiegend der hohe Anteil an energieintensiven Branchen und die beträchtliche Zahl an veralteten Geräten und Anlagen in der Energieversorgung ausschlaggebend. Eine Überprüfung der Energieeffizienz im Rahmen einer EHSS-Due-Diligence kann dabei helfen, Möglichkeiten für weitere Energieeinsparungen zu identifizieren und entsprechende Projekte zu veranlassen (insbesondere die Erneuerung von Geräten und Anlagen), um den Energieverbrauch nachhaltig zu reduzieren.

Empfehlungen

Die Kosten für die Minderung der angesprochenen Risiken in Bezug auf Umwelt, Gesundheit und Sicherheit am Arbeitsplatz sowie soziale Verantwortung können den Wert einer Transaktion erheblich beeinflussen. Eine EHSS-Due-Diligence bietet die Möglichkeit, solche Risiken frühzeitig zu erkennen und ihnen entgegenzuwirken.

Basierend auf den Ergebnissen der Due Diligence kann der Investor die finanziellen Auswirkungen der Risiken quantifizieren und auf Nummer sicher gehen, indem er einen entsprechenden Haftungsrahmen im Kauf- bzw. Mietvertrag festlegt.

■ ■ Das Gebiet Pensa – eine Region der Zukunft

Die Region Pensa präsentiert sich im November 2010 in Berlin



Wassilij Kusmitsch
Botschkarjow,
Gouverneur

Das Gebiet Pensa befindet sich mitten im europäischen Teil Russlands – 620 Kilometer südöstlich von Moskau. Es ist bequem per Flugzeug, Zug oder Pkw zu erreichen. Die Menschen hier sind gastfreundlich und offen für eine Zusammenarbeit, von der alle Beteiligten profitieren.

Deutschland ist für das Gebiet Pensa ein wichtiger strategischer Außenhandelspartner. Ein Viertel des jährlichen Außenhandelsvolumens des Gebietes Pensa entfällt auf den Warenhandel mit Deutschland.

Sowohl Unternehmen als auch private Unternehmer des Gebietes Pensa unterhalten Handelsbeziehungen zu Deutschland. Seit mehr als zehn Jahren sind hier fünf Unternehmen mit deutscher Kapitalbeteiligung erfolgreich tätig.

Zurzeit werden gerade zwei große Investitionsvorhaben deutscher Unternehmen umgesetzt. So verfolgt die OOO Mayak-Technocell zusammen mit der Technocell Dekor GmbH & Co KG, die zur Felix Schoeller Group gehört, ein Projekt zur Organisation einer neuen Produktion von Grundpapier für dekorative Verkleidungsmaterialien für die Möbelindustrie. Bisher wurde dieses Produkt importiert. Das Unternehmen hat in Pensa nach eigenen Angaben rund 55 Millionen Euro investiert und beschäftigt momentan 200 Mitarbeiter. Mit dem Joint Venture, das etwa 28.000 Tonnen jährlich produziert, will Technocell Dekor die steigende Nachfrage nach Dekorpapier in Russland und den anderen GUS-Staaten bedienen.

Erfolgreich tätig ist auch die OOO Trei GmbH. Das Tochterunternehmen der TREI GmbH (Stuttgart) organisiert eine Produktionsstätte zur Herstellung und Entwicklung von Anlagen zur Automatisierung von Produktionsprozessen in Industrieunternehmen auf der Grundlage von Controllern eigener Entwicklung. Die Trei GmbH hat von Pensa aus bis heute fast 500 Projekte in Russland und Kasachstan im Energiesektor realisiert.

Seit etwa 13 Jahren besteht das Unternehmen mit deutscher Beteiligung ZAO MTZentr, das sich mit der Lieferung und Wartung von hochpräzisen medizinischen Geräten in der Region befasst. Zur Umsetzung des vorrangigen nationalen Projektes „Gesundheit“ wurde deutsche medizinische Hightech-Ausrüstung im Wert von mehr als 45 Millionen US-Dollar für ein neues kardiologisches Zentrum in Pensa erworben. Größter Importeur deutscher Ausrüstung in der Region sind die OAO Mayak, die OOO Nikofleks und die OOO Piwowarennyj sawod Samko.

Einige andere Unternehmen aus Industrie und Landwirtschaft erwerben in Deutschland von Zeit zu Zeit ebenfalls Maschinen und Ausrüstungen sowie Lebensmittelrohstoffe als Tiernahrung.

Trotz der weltweiten Finanzkrise blieb die Wirtschaft des Gebietes Pensa stabil. Die Handels- und Wirtschaftsbeziehungen des Gebietes Pensa zu Deutschland, die sich seit 2005 sehr intensiv entwickelten, sind eine gute Grundlage für den weiteren Ausbau der erfolgreichen Zusammenarbeit zwischen dem Gebiet Pensa und den einzelnen Regionen Deutschlands.

Investitionspolitik des Gebietes Pensa

Die Regierung des Gebietes Pensa bemüht sich nach Kräften um den Ausbau der internationalen und außenwirtschaftlichen Zusammenarbeit als Voraussetzung für die soziale und wirtschaftliche Entwicklung der Region. Als Schlüsselaufgabe gilt dabei die Schaffung günstigerer Bedingungen, um Investoren für die Region zu gewinnen und aussichtsreiche Investitionsprojekte umzusetzen.

Zu diesem Zweck wurde das Programm „Entwicklung der internationalen Tätigkeit und der Außenwirtschaftstätigkeit im Gebiet Pensa für 2009 bis 2013“ verabschiedet, das jetzt erfolgreich umgesetzt wird. Die Region Pensa betreibt eine Investitionspolitik nach dem Prinzip der „offenen Tür“. So werden ausländischen Investoren dieselben Privilegien und Vorzüge wie russischen Unternehmen gewährt. Darunter fallen Steuervergünstigungen genauso wie die nichtfinanzielle Unterstützung der Investitionstätigkeit. Dieses Programm sieht die Schaffung der rechtlichen und wirtschaftlichen Bedingungen für eine effektive Entwicklung der Investitionstätigkeit im Gebiet vor. Zur Unterstützung und Betreuung bei der Umsetzung von Investitionsprojekten im Gebiet Pensa werden potenziellen Investoren Grundstücke, freie Produktionsräume und mit modernen Versorgungsleitungen ausgestattete Reserveflächen angeboten.

Hauptziel der Investitionspolitik des Gebietes Pensa ist in nächster Zeit die Steigerung der Effektivität von Investitionen in die Produktion, durch die eine wettbewerbsfähige Fertigung für die heimischen und die externen Märkte geschaffen werden kann.

Branchenabhängige Prioritäten

Die größten Chancen für Investitionen liegen in der Lebensmittelindustrie und im Landwirtschaftssektor. Ein großes Potenzial liegt auch im Maschinenbau, in der Verarbeitung von Zellstoff und im Infrastrukturbereich. Einer der wichtigsten Investitionsschwerpunkte ist auch der Bausektor.

Priorität haben Investitionen in die Landwirtschaft. Das Gebiet Pensa verfügt über die erforderlichen Ressourcen an Grund und Boden, Wald, Laubholz, Energie und Personal für landwirtschaftliche Projekte. Es gibt ausreichende Flächen zur Ansiedlung großer Viehzuchtbetriebe, von Fabriken zur Verarbeitung landwirtschaftlicher Rohstoffe und für den Bau von Lebensmittelkombinaten.

Besondere Bedeutung hat im Gebiet Pensa die außenwirtschaftliche Zusammenarbeit in folgenden Bereichen:

- Gründung von Gemeinschaftsunternehmen zur Herstellung technischer Ausrüstungen für den Maschinenbau und die Lebensmittelindustrie;
- Zusammenarbeit bei der Entwicklung und Produktion von Landwirtschaftstechnik;

- Gründung von Gemeinschaftsunternehmen, die auf den Bau von Dieselmotoren, Kompressoren und Armaturen sowie die Herstellung von Ausrüstungen für die Öl- und Gasindustrie spezialisiert sind;
- Umsetzung gemeinsamer Projekte auf dem Gebiet der Forstwirtschaft;
- Umsetzung gemeinsamer Projekte in der Pharmaindustrie.

Schwerpunkte der wirtschaftlichen Zusammenarbeit mit Deutschland sind im Hinblick auf die mögliche Errichtung von Unternehmen mit deutscher Beteiligung:

- die Agrarindustrie (Verwendung deutscher Ausrüstung und moderner Technologien im Ackerbau, in der Viehzucht, der Geflügelzucht, der Verarbeitung von landwirtschaftlichen Erzeugnissen, unter anderem in der Produktion von Fleisch sowie Obst- und Gemüsekonserven);
- die Holzverarbeitung (Verarbeitung von Nutzholz, Herstellung von Baustoffen aus Holz u.ä.);
- der Industrie- und Zivilbau (Bau von Fabriken zur Herstellung von Baumaterialien, Bau von Wohn- und Industriegebäuden, von Anlagen des sozialen und kulturellen Lebens, von Straßen u.ä.).

Wettbewerbsvorteile der Region

- **Günstige geografische Lage aus logistischer Sicht**
Das Gebiet Pensa liegt im Zentrum des europäischen Teils Russlands, wo sich die wichtigsten Hauptverkehrsstraßen und Eisenbahnstrecken (Zentrum – Ost: Moskau – Ural; Süd – Nord: Wolgograd – Nishnij Nowgorod) und internationalen Transportkorridore kreuzen. Gegenwärtig wird eine Speditionsgesellschaft (TEK) mit der Zentrale in Pensa gegründet – die größte im Föderalen Bezirk Wolga – , mit der die Region ein zentrales Liefersystem erhält. Mit der TEK kann die Transitzeit bei der Lieferung asiatischer Frachten nach Europa gegenüber dem Seetransport über den Indischen Ozean etwa um das Zwei- bis 2,5-Fache verkürzt werden. Das bietet den Produktionsunternehmen gute Möglichkeiten zur Belieferung nicht nur des russischen Marktes, sondern auch der angrenzenden Märkte wie der Ukraine oder Kasachstan.
- **Günstige ökologische Verhältnisse**
Im Gebiet Pensa gibt es keine umweltbelastenden Produktionen wie Ölförderung und – raffinerie, chemische Industrie und Metallurgie. Große Flächen der Region werden von Wald bedeckt. All dies begünstigt die Entwicklung der landwirtschaftlichen Produktion: Anbau von Futtergetreide, Gemüse, Vieh- und Geflügelzucht.
- **Attraktivität für Investitionen**
Nach dem Rating der Attraktivität russischer Regionen für Investitionen 2008-2009, das alljährlich von der Nationalen Ratingagentur „Ekspert RA“ durchgeführt wird, wurde das Gebiet Pensa in der Kategorie „Investitionsklima“ der größten Gruppe „niedriges Potenzial – mäßiges Risiko“ zugeordnet. Damit gehört das Gebiet zu den fünf Subjekten der Russischen Föderation mit den geringsten Investitionsrisiken und wurde zum Spitzenreiter bei der Dynamik der Verringerung des Investitionsrisikos gekürt.



Die Region Pensa präsentiert sich im November 2010 in Deutschland (Berlin).

Wir möchten unsere potenziellen Partner schon heute wissen lassen: Das Gebiet Pensa ist offen für eine breite und aktive Zusammenarbeit mit Ihnen. Wir würden uns freuen, Sie sowohl als unsere lieben Gäste als auch als Geschäftspartner begrüßen zu dürfen!

KONTAKTE IM GEBIET PENZA

Gouverneur des Gebiets Pensa

Wassilij Kusmitsch Botschkarjow
Anschrift: Russland, 440025 Pensa
ul. Moskovskaja 75
Tel.: 007/ 8412/ 56 11 94
E-Mail: pravobl@sura.ru
Website: www.penza.ru



Vertretung der Regierung des Gebiets Pensa bei der Regierung der Russischen Föderation

Erster Stellvertretender Vorsitzender der Regierung / Leiter der Vertretung der Regierung des Gebietes bei der Regierung der RF
Konstantin Jewgenjewitsch Oreschkin
Anschrift: Russland, 119119 Moskau
Leninskij prospekt 42, Bau 1-2-3
Tel.: 007/ 495/ 938 86 00
E-Mail: penzpred@obl.penza.net
Website: www.penza.ru

Verwaltung für Wirtschaft, Investitionen, Industrie und Transportwesen des Gebiets Pensa

Stellvertretender Vorsitzender der Regierung /
Leiter der Verwaltung
Jurij Alexandrowitsch Bykow
Anschrift: Russland, 440025 Pensa
ul. Moskovskaja 75
Tel.: 007/ 8412/ 52 32 77
E-Mail: prom@obl.penza.net
Website: www.penzaprom.ru

Verwaltung für die Entwicklung von Investitionen, des Unternehmertums und Tourismus des Gebiets Pensa

Leiter der Verwaltung - Sergej Viktorowitsch Kapralov
Anschrift: Russland, 440600 Pensa, ul. Kurajewa 36 a
Tel.: 007/ 8412/ 68 26 85
E-Mail: uprpred@mail.ru
Website: www.urp-penza.ru

Due Diligence für den IT-Bereich

Mike Smith, Direktor,
PricewaterhouseCoopers



Mike Smith

Mike Smith ist Direktor in der Beratungskanzlei, er leitet das Regionalbüro Osteuropa für Technologie-Due-Diligence und das Moskauer Technologie-Consultingteam.

Er verfügt über mehr als 20 Jahre einschlägige Erfahrung in der IT-Branche.

Bis Ende 2008 war er neun Jahre lang als

Berater mit Sitz in London tätig. Im Rahmen dieser Tätigkeit leitete er mehr als 300 technische Due-Diligence-Projekte in über 30 Ländern, unter anderem in Russland, Polen, der Ukraine, Kasachstan, Slowenien, Mazedonien, Estland, den meisten westeuropäischen Ländern, in Amerika, Afrika, dem Nahen und Fernen Osten sowie in Australien. Darüber hinaus hat er über 30 Firmen beim Börsengang an der London Stock Exchange beraten (u. a. die South African Investec Bank und Kazakhmys).

Bevor er für die Big Four tätig wurde, leitete Mike Smith bei der renommierten britischen Bank Standard Chartered IT-Audits in Afrika und Großbritannien. Darüber hinaus arbeitete er zehn Jahre lang als IT-Prüfer für britische Regierungsorganisationen.

Mike Smith ist Mitglied des Chartered Institute of Certified Accountants.

Einleitung

Die Risiken, die bei der Übernahme eines Unternehmens in Russland entstehen können, weil der Finanz- und Steuerstatus des Zielunternehmens nicht korrekt angegeben wird, sind seit längerer Zeit bekannt. Investoren wirken diesen Risiken daher in der Regel mittels einer Due Diligence entgegen, welche die finanzielle und steuerliche Lage des Unternehmens genauer unter die Lupe nimmt. Andere Arten der Due Diligence, die in anderen Ländern bei M&A-Transaktionen zur Norm gehören, werden bisher jedoch nur in wenigen Fällen durchgeführt. In Westeuropa ist davon auszugehen, dass bei vielen Transaktionen die Bewertung der vorhandenen IT-Infrastruktur einen integralen Bestandteil einer Due Diligence darstellt. In Russland wird jedoch kaum überprüft, ob die IT-Ressourcen die betrieblichen Anforderungen vor und nach der Transaktion überhaupt erfüllen können.

Warum ist eine Überprüfung der vorhandenen IT-Infrastruktur erforderlich?

Viele messen der Informationstechnologie eines Unternehmens lediglich eine unterstützende Rolle bei, auf die man höchstens dann aufmerksam wird, wenn etwas gehörig schief läuft. Dabei kann eine gut funktionierende IT beispielsweise

- die Umsetzung einer Unternehmensstrategie unterstützen,
- Wettbewerbsvorteile schaffen,
- die Qualität der Entscheidungen von Führungskräften verbessern,

- die Kundenzufriedenheit erhöhen,
- die betriebliche Effizienz steigern,
- Geschäftsprozesse durch den Einsatz moderner Technologie optimieren,
- die Einhaltung von Gesetzen und Vorschriften gewährleisten und
- geschäftskritische, vertrauliche Daten schützen.

Ebenso wie der Großteil der westeuropäischen Unternehmen für die Unterstützung geschäftskritischer Prozesse massiv auf den Einsatz von Informationstechnologie setzt, verlassen sich auch die russischen Zielunternehmen auf ihre Computersysteme. Die Standards in der Administrierung von IT-Systemen und das Ausmaß, in welchem diese die benötigten Funktionen erfüllen, sind in jedem Unternehmen unterschiedlich. Folgende Faktoren des IT-Managements in Russland können bei Investoren für Überraschung sorgen:

- IT-Ressourcen sind auf Vorstandsebene nicht immer vorhanden, sodass vielfach auch geringe IT-Investitionen, die sich positiv auf die Ergebnisse des Unternehmens auswirken können, vom Vorstand gar nicht erst in Erwägung gezogen werden bzw. die Vorstandsmitglieder sich der Optimierungspotenziale nicht bewusst sind. Ein aktueller Fall betrifft eine Firma, deren Strategie mit der Eindämmung interner Kosten zur Optimierung der Margen eigentlich klar beschrieben war. Mitarbeiter der IT-Abteilung wussten, dass es verschiedene Systeme gibt, mit denen die relevanten Daten zu detaillierten Informationen über die internen Kosten verarbeitet werden können, und hätten der Geschäftsführung damit ein Instrument zur effektiveren Ausgabenverwaltung an die Hand gegeben. Jedoch zweifelte die IT-Abteilung schon von selbst daran, dass die Investition in ein neues System genehmigt werden würde. Daher erfuhr der Vorstand auch nie von dieser Investitionsmöglichkeit, welche die Margen bedeutend erhöht hätte.
- Die IT-Strategie ist nicht immer auf die Unternehmensstrategie abgestimmt und kann in Extremfällen sogar den strategischen Zielen des Unternehmens im Wege stehen. IT-Teams verfügen oft über hochqualifizierte Mitarbeiter mit beeindruckendem technischem Know-how, die aber von der Unternehmensführung nicht konsultiert werden. In der Folge entwickeln und implementieren sie ihre eigenen Pläne, um zumindest Teile der IT-Landschaft des Unternehmens zu verbessern, die jedoch auf Dauer im Unternehmen keinen Bestand haben.
- Oftmals konsultiert das leitende Management beim Erwerb neuer IT-Systeme nicht die eigene IT-Abteilung, weshalb diese sich in der Folge in der wenig beneidenswerten Situation wiederfindet, Lösungen integrieren zu müssen, die möglicherweise die vorhandene IT-Infrastruktur schlecht ergänzen und so den versprochenen Nutzen kaum liefern können. Ein russisches Bergbauunternehmen, das wir im Auftrag eines westlichen Investors bewerten sollten, hatte beispielsweise sein kleines internes IT-Team beauftragt, ein Enterprise-Resource-Planning-System zu implementieren – ohne jegliche Unterstützung durch externe Experten und mit zeitlichen Zielvorgaben, die selbst für sehr erfahrene Systemintegratoren, denen die entsprechenden technischen Mittel zur Verfügung stehen, unerreichbar gewesen wären.
- Die Herangehensweise an das IT-Management und -Controlling (einschließlich Datensicherheit und Business Resumption Plan) entspricht oft nicht den gewohnten westeuropäischen Standards. Manchmal fehlen selbst die grundlegendsten Kontroll- und Schutzmechanismen (wie Passwörter und andere logische Zugangsbeschränkungen, um den unberechtigten

Zugriff auf vertrauliche Informationen zu unterbinden, oder die entsprechenden Vorsorgemaßnahmen, um bei Hardwarefehlern geschäftskritische Systeme und Daten zu retten), was zu bedeutenden finanziellen Verlusten oder einer massiven Rufschädigung im Fall eines Ausfalls führen kann.

- ▣ Für die Unternehmensführung relevante Informationen sind nicht in der Detailtiefe vorhanden, die in vergleichbaren westeuropäischen Unternehmen erwartet wird. Traditionell kümmern sich russische Unternehmen relativ wenig darum, worauf die Rentabilität ihrer Produkte oder Standorte zurückzuführen ist. Solange die Umsätze steigen, muss schließlich nicht weiter nach Möglichkeiten gesucht werden, höhere Umsätze zu generieren oder die Kosten zu reduzieren. Darüber hinaus ist es nicht ungewöhnlich, dass die Chance zur Erfassung von Daten bestehender Kunden noch nie genutzt wurde, um ihnen zusätzliche Waren oder Dienstleistungen anzubieten.
- ▣ Die Finanzberichterstattung kann sich als sehr zeitaufwändiger und ineffizienter Prozess erweisen. Dies mag sich bei liquiden Unternehmen wenig auswirken, jedoch erlangt es bei zunehmendem Kostendruck immer mehr Bedeutung; und schließlich möchten Banken, bevor sie eine Finanzierung genehmigen, unter Umständen zeitnah über den aktuellen Finanzstatus eines Unternehmens informiert werden.
- ▣ Die Einsparungsmaßnahmen in Zeiten der Wirtschaftskrise können gerade im IT-Bereich teilweise recht willkürlich ausfallen, was oft darauf zurückzuführen ist, dass die Informationstechnologie keinen prominenten Stellenwert im Unternehmen einnimmt. Solche willkürlichen Einsparungen sind für Unternehmen, die stark auf den Einsatz von IT angewiesen sind, wohl kaum die richtige Entscheidung. Ebenso wenig sind sie geeignet für Unternehmen, die nach dem substanzialen Wachstum der vergangenen Jahre von der Wirtschaftskrise jäh auf den Boden der Tatsachen zurückgeholt wurden und deren IT-Anforderungen sich in der Folge entscheidend verändert haben.
- ▣ Ein russisches Zielunternehmen könnte möglicherweise eine eher „flexible“ Herangehensweise an die Verwendung nicht lizenzierter Software haben. Einige westliche Unternehmen haben bereits die meistens schmerzhafteste Erfahrung gemacht, dass mit Softwareherstellern in Bezug auf die Verwendung ihrer Produkte ohne gültige Lizenz nicht zu spaßen ist und der Verzicht auf eine solche sie teuer zu stehen kommen kann. So blieb beispielsweise einem amerikanischen Kunden keine andere Wahl, als einer millionenschweren außergerichtlichen Einigung zuzustimmen, nachdem entdeckt wurde, dass an einem seiner Standorte in Südamerika nicht lizenzierte Systeme verwendet wurden. In Russland ist die Verwendung von Software ohne die erforderlichen Lizenzen weiterhin ein „heißes Thema“, das für einen Investor ein finanzielles Risiko darstellen kann.
- ▣ Teilweise sind die Vorstellungen, die Führungskräfte von der Rolle der Informationstechnologie in ihrem Unternehmen haben, vollkommen unrealistisch. Erst vor Kurzem wurde ich Zeuge einer Transaktion, in deren Verlauf der Verantwortliche für Unternehmensrisiken behauptete, die IT berge keinerlei Risiko, da sein Unternehmen gänzlich ohne sie auskomme. Ganz abgesehen von den offensichtlichen Problemen, die sich beim Versuch ergeben würden, Management- und Finanzdaten ohne die unterstützenden Computersysteme zusammenzustellen (das Unternehmen verfügte selbstverständlich über IT-Systeme mit den entsprechenden Funktionen), wurde bei diesem speziellen Unternehmen ein bedeutender Teil der Umsätze durch das Ausstellen monatlicher Abrechnungen für eine große

Anzahl an Kunden generiert. Ein solches monatliches Abrechnungsverfahren zu bewerkstelligen und die Richtigkeit der Rechnungsdaten zu gewährleisten, wäre wohl ohne die Unterstützung durch entsprechende IT-Systeme eine ziemliche Herausforderung. In diesem Fall brachte der Verantwortliche zwei grundlegend verschiedene Dinge durcheinander: die Fähigkeit seines Unternehmens, den Betrieb bei einem kurzzeitigen Ausfall des IT-Systems aufrechtzuerhalten, und die Auswirkungen eines langfristigen oder permanenten Ausfalls.

Die Lösung der eben genannten und auch ähnlicher Probleme setzt Investitionen voraus. Einige Investoren vertreten die Auffassung, alle Probleme seien lösbar, wenn nur ausreichend hohe Investitionen in die IT-Infrastruktur erfolgen, und dass eine genaue Analyse der IT vor einer Transaktion aus diesem Grund nicht wichtig sei. Eine solche Einstellung wird jedoch problematisch in Situationen, in denen keinerlei Mittel – und seien sie auch noch so hoch – ausreichen, um ein Problem aus der Welt zu schaffen, bevor es zu einem erheblichen finanziellen Schaden oder einer Rufschädigung des Unternehmens kommt. So hing zum Beispiel im Fall einer Eventmanagementfirma der komplette Betrieb an einer IT-Lösung, die intern von einem mehrköpfigen Team entwickelt wurde und für die kein kommerzielles Alternativprodukt auf dem Markt verfügbar war. Wäre jemals eine komplett neue Installation nötig gewesen, so hätte diese viele Monate oder sogar Jahre in Anspruch genommen, in denen das Unternehmen große Probleme gehabt hätte, den Betrieb am Laufen zu halten. Andere Investoren möchten vielleicht auch über potenzielle Probleme, empfohlene Lösungsmaßnahmen und damit verbundene Kosten Bescheid wissen, bevor eine Transaktion zustande kommt, nicht zuletzt, damit die erforderlichen Mittel in die Kostenprognose und Preisverhandlungen einfließen können.

Die aktuelle Wirtschaftslage

Selbstverständlich wirkt sich die aktuelle Wirtschaftslage sowohl auf die Anforderungen an IT-Systeme als auch auf deren Betrieb und Steuerung aus. Vor Einsetzen der Krise, als die Wirtschaft gesunde Umsätze verzeichnete, mussten Unternehmen Bereichen wie den IT-Kosten nicht viel Aufmerksamkeit schenken. Auch die Frage, ob es nicht möglicherweise sinnvoll wäre, detailliertere Managementdaten zur Verfügung zu haben, die eine genauere Leistungsbeurteilung auf Ebene der Geschäftsbereiche ermöglichen, gehörte damals nicht gerade zu den obersten Prioritäten. Für viele IT-Abteilungen bedeutete die Krise die Einstellung aller IT-Projekte, einen kompletten Investitionsstopp und einen Personalabbau, um Ausgaben zu senken. Einige dieser Maßnahmen, die im Zuge der Wirtschaftskrise umgesetzt wurden, sind mittel- bis langfristig sicherlich nicht aufrechtzuerhalten. Vor allem aber scheinen nur wenige IT-Abteilungen ihre Systeme und die zugrundeliegende IT-Organisation dahingehend untersucht zu haben, ob diese den Anforderungen der Geschäftswelt gewachsen sind, die nach dem Ende der Krise auf sie zukommen.

Was genau passiert in einer IT-Due-Diligence?

Darüber, wie genau eine IT-Due-Diligence aussehen soll, existieren unterschiedliche Vorstellungen. Im ersten Ansatz wird davon ausgegangen, dass der Leiter der IT-Abteilung (Chief Information Officer, CIO) des Investors so viele Informationen wie möglich über die IT-Landschaft des Zielunternehmens, für die er schließlich in Zukunft verantwortlich sein wird, in Erfahrung bringen sollte. Als CIO wird er höchstwahrscheinlich gleich am ersten Tag

nach erfolgter Transaktion die Gesamtverantwortung über den IT-Betrieb des Unternehmens übernehmen. Dabei wären folgende Informationen für ihn sicherlich hilfreich:

- eine detaillierte Analyse der vorhandenen Hardware (z. B. Desktop-PCs, Laptops, Server, Netzwerktechnik, Drucker etc.),
- eine Bestandsaufnahme der verwendeten Software (viele Unternehmen verfügen über etliche hundert Softwarepakete und -tools, von denen kurzfristig oft nur wenige für den weiteren Betrieb wesentlich sind),
- Kenntnis aller angewandten IT-Prozesse und -Verfahren,
- Einzelheiten zu den verwendeten Netzwerkprotokollen und Passwortstandards,
- Ermittlung und genaue Überprüfung sämtlicher Softwarelizenzen und aller IT-bezogenen Verträge,
- Informationen darüber, ob die USB-Anschlüsse bei allen PCs deaktiviert wurden, um die Verwendung nicht genehmigter USB-Sticks zu unterbinden,
- genaue Informationen über die Ausbildung, Qualifikationen, Erfahrung und Vertragsbedingungen sämtlicher IT-Fachkräfte und
- Informationen über die Regeln zur Beschriftung von Kabeln, Anschlüssen, Hardware etc.

Andere Investoren sind wiederum der ebenso berechtigten Auffassung, eine technische Due Diligence solle so konzipiert sein, dass die wirtschaftlichen Auswirkungen der Informationstechnologie auf die Transaktion bewertet werden können. In diesem zweiten Ansatz müssen nur wenige, aber dafür wesentliche Fragen gestellt werden, wie zum Beispiel:

- Welche wirtschaftlichen Gründe waren für die Wahl des derzeitigen IT-Systems ausschlaggebend?
- Welches sind die tragenden IT-Systeme, die zur Unterstützung geschäftskritischer Prozesse nötig sind?
- Welche Defizite hat die bestehende IT-Landschaft und wie wirken sich diese auf den wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens aus?
- Wie steht es um die Skalierbarkeit bzw. Zukunftsfähigkeit des aktuellen IT-Systems?
- Ist das aktuelle IT-Team in der Lage, eine IT-Landschaft nach den Erfordernissen des Investors zu verwalten und auch den rechtlichen Anforderungen, denen der Investor unterliegt, zu genügen?
- Was muss repariert oder verändert werden, und wie hoch sind die einmaligen und wiederkehrenden Kosten für diese Veränderungen? Verfügt die derzeitige IT-Mannschaft über das Know-how und die Mittel, um die Veränderungen innerhalb eines akzeptablen Zeitrahmens durchzuführen, oder werden für die Dauer eines solchen Projektes zusätzliche Ressourcen benötigt?
- Welche Veränderungen der IT-Landschaft könnten finanzielle Vorteile bringen und wie viel muss dafür investiert werden/was genau wären die Vorteile? Dies kann sowohl sämtliche Veränderungen an der IT selbst betreffen (z. B. Konsolidierung von Rechenzentren, Outsourcing oder Neuverhandlung der Kosten externer Leistungen) als auch beispielsweise die Verbesserung von Geschäftsprozessen mithilfe von Informationstechnologie.
- Inwiefern sind laufende IT-Projekte auch für das Geschäft nach der Transaktion relevant? Werden sie den erwarteten Nutzen zeitgerecht und im Rahmen des Budgets erbringen?
- Was sind die größten Hürden für die erfolgreiche Integration bzw. Separation der IT-Systeme? Wie solide sind die Pläne für

die Durchführung der Integration/Separation? Wie belastbar sind die entsprechenden Kostenschätzungen?

Während der erste Ansatz einige Monate in Anspruch nehmen kann und somit die gewünschten Informationen möglicherweise nicht rechtzeitig als Argumente für die Transaktionsverhandlungen verfügbar sind, sollte es beim zweiten Ansatz in der Regel möglich sein, die Due Diligence um einiges schneller abzuschließen. Wird eine solche technische Due Diligence sorgfältig durchgeführt, so liefert sie dem Verhandlungsteam wertvolle Informationen, die Gewissheit verschaffen und einmalige und wiederkehrende Kosten beziffern können, welche den Wert der Transaktion und somit die Verhandlungen möglicherweise beeinflussen.

Darüber hinaus sollte eine Due Diligence die technischen Herausforderungen umreißen, die nach der Transaktion angegangen werden müssen. Wenn nötig, kann sie auch die Basis für die anstehenden Integrations- bzw. Separationsmaßnahmen bilden, indem sie den vorgeschlagenen Ansatz bewertet, die Belastbarkeit der Kostenschätzungen überprüft und abklärt, wer die Kosten übernehmen wird.

Manchmal trifft man auch auf die Auffassung, eine technische Due Diligence sei mit nicht viel mehr als ein oder zwei Telefonkonferenzen über die Bühne zu bringen. Tatsächlich lässt sich so schnell aber nicht verifizieren, ob die Systeme wirklich so gut sind, wie der Verkäufer vielleicht behauptet. In der Regel geschieht dies durch eine Kombination verschiedener Maßnahmen wie Befragungen, Beobachtung der Systeme und Prozesse während des Betriebs, Überprüfung und Bewertung zusätzlicher Anhaltspunkte wie zum Beispiel Anzahl und Inhalt von Supportanrufen usw. Die wertvollsten Einblicke gewinnen Investoren daher oft dann, wenn sie direkt auf das Management und die IT-Leitung des Zielunternehmens treffen und dabei die Gelegenheit bekommen, geschäftskritische Systeme im laufenden Betrieb zu beobachten. Erfahrene Investoren wissen, dass Due Diligence niemals vom Konferenztisch aus erfolgen kann.

Fazit

Niemand wird Investoren, die eine Übernahme planen, davon abhalten, Risiken einzugehen. Egal, wie sorgfältig geprüft wird und welche rechtlichen Absicherungen zum Schutz des Investors vorgenommen werden, ein gewisses Risiko ist und bleibt immer vorhanden. Die aktuelle Wirtschaftslage mag so manchen Investoren dazu verleiten, die im Rahmen einer Transaktion anfallenden Kosten zu mindern, indem die Überprüfung der IT-Landschaft übergangen wird oder indem dafür interne IT-Fachkräfte eingesetzt werden, die weder die Zeit, noch die Erfahrung, die Sprachkenntnisse oder das notwendige Wissen über russische IT-Systeme mitbringen, um eine wirtschaftliche Überprüfung der Technik durchzuführen. Kluge Investoren jedoch wissen genau, welches Risiko sie eingehen, wenn sie ihre Investition ohne vorherige IT-Due-Diligence in Angriff nehmen.

Transaktionsstrukturierung bei der Akquisition eines russischen Unternehmens

Irina Suvorova, Partner, KPMG, M&A-Steuern



Irina Suvorova

Irina Suvorova ist spezialisiert auf die Untersuchung steuerlicher Probleme bei geplanten Übernahmen, die Überprüfung steuerlicher Faktoren und steuerlicher Anpassungen bei Finanzprognosen sowie auf die Planung und Strukturierung von Transaktionen. Sie hat zahlreiche Due-Diligence-Prüfungen und

Unterstützungsprojekte auf Verkäuferseite geleitet, einschließlich einiger bedeutender Projekte im Bereich Industriemärkte. Ihre Erfahrungen sammelte sie etwa bei der Prüfung der steuerlichen Aspekte des betriebsnotwendigen Kapitals beim Londoner Börsengang von Lukoil, der Unterstützung in der Vorbereitung des betriebsnotwendigen Kapitals von Öl- und Gasunternehmen, einschließlich des Vergleichs von Steuerlasten im Rahmen einer PSA-Regelung bzw. nach allgemeinem russischem Steuerrecht. Ihr Studium absolvierte Irina Suvorova am Moskauer Institut für Stahl und Legierungen und der Finanzakademie (Steuern und Besteuerung). Sie ist zudem vereidigte Übersetzerin (Moskauer Staatliche Linguistische Universität). Suvorova ist Certified Public Accountant im US-Bundesstaat Oregon und Russian Certified Auditor (RAP general audit).

2009 gab es insgesamt weniger M&A-Aktivitäten in Russland, doch bleibt das Land aufgrund seines großen Inlandsmarktes mit noch geringer Penetration für ausländische Investoren strategisch attraktiv. Trotz der ungünstigen Marktbedingungen weltweit haben viele ausländische Investoren ein langfristiges strategisches Interesse an Russland und unter den derzeitigen Umständen können sich einzigartige Möglichkeiten zum Erwerb von einheimischen Unternehmen zu einem guten Preis ergeben.

Im Ergebnis der Finanzkrise haben sich die wichtigsten Transaktionsmerkmale entscheidend verändert. Der Verkaufsprozess umfasst im Allgemeinen eine viel geringere Zahl an Käufern, da mehrstufige Versteigerungen durch einstufige Prozesse ersetzt wurden. Hauptziel für viele Verkäufer ist der Abschluss einer Transaktion zu einem angemessenen Preis, während Käufer generell viel wählerischer sind. Potenzielle Verkäufer betreten nur dann den Markt, wenn sie unbedingt verkaufen müssen und nicht auf bessere Zeiten und Bewertungen warten können. Der Verkäufermarkt von vor zwei Jahren hat sich grundlegend hin zu einem Käufermarkt verändert.

Marktpreise sind derzeit sehr schwer vorherzusagen, da die sinkende Zahl an Transaktionen die Verlässlichkeit der Durchschnittspreise beeinträchtigt. Außerdem wurde eine Vielzahl an Transaktionen mit Troubled Assets abgeschlossen, sowie Transaktionen, deren Ziel die Stärkung der Marktposition war (z. B. durch Übernahme von Konkurrenten bzw. effektiven Marktteilnehmern). Die Preise für derartige Transaktionen könnten unter den für die Zukunft erwarteten Gewinnen aus den erworbenen

Unternehmen liegen. Es ist unwahrscheinlich, dass Unternehmensbewertungen, die während der dramatischen Kursabfälle an den Börsen 2008 gesunken waren, sich sofort wieder erholen können, auch wenn die Börsen 2009 schon wieder positive Tendenzen gezeigt haben. Die weltweite Krise auf den Finanz- und Wirtschaftsmärkten setzt sich fort, und so haben auch viele Unternehmen weiter mit Problemen zu kämpfen. Aufgrund des Rentabilitätsdrucks und der angespannten Finanzierungsbedingungen bleiben liquide Mittel knapp.

Das hohe Maß an Unsicherheit über die weitere Wirtschaftsentwicklung, die abnehmende Risikobereitschaft und unzureichende Finanzierungsmöglichkeiten haben dazu geführt, dass die Bewertungserwartungen von Käufern und Verkäufern weit auseinander klaffen. Unserer Meinung nach ist genau das der Grund dafür, warum der M&A-Markt derzeit stillsteht. Investoren werden dadurch höchstwahrscheinlich den während der Krise entstandenen Verhaltensmustern folgen, wenn sie die Bedingungen für eine Transaktion festlegen.

Dieser Artikel beschäftigt sich mit einigen Hürden, auf die ausländische Investoren bei der Akquisition von russischen Unternehmen treffen, und bietet Lösungen dafür an.

Vor der Transaktion

Zu den wichtigsten Faktoren bei Akquisitionsentscheidungen gehören inzwischen operative Transparenz und Effektivität sowie die Fähigkeit des russischen Unternehmens, sich an ein verändertes Umfeld anzupassen.

Wie auch in den vergangenen Jahren können das Fehlen verlässlicher Finanzinformationen und die Verwendung von Steuerminimierungsmodellen in russischen (hauptsächlich kleinen und mittleren) Unternehmen als die beiden Hauptprobleme angesehen werden. Für ausländische Investoren, die eine Akquisition in Russland anstreben, können sie sogar echte Dealbreaker sein.

Ausländische Investoren können derartige Risiken durch Einbeziehung eines unabhängigen Garantiegebers (z. B. einer Investmentbank) ausgleichen. Sie können jedoch auch Transaktionsstrukturen vorschlagen, die derartige Risiken mindern und Anpassungen des Transaktionspreises nach der Akquisition vorsehen, welche vom Erfolg der russischen Zielgesellschaft abhängen.

Bewertungen und finanzwirtschaftliche Modellierung
Seit 2008 wurden viele Transaktionen in sehr engem zeitlichem Rahmen und mit sehr allgemeinen Bewertungen der finanziellen und steuerlichen Risiken verhandelt und abgeschlossen, was unter Umständen dazu führt, dass das Unternehmen vor der Akquisition nicht ausreichend umstrukturiert werden kann.

Es ist daher für ausländische Investoren von großer Bedeutung, dass sie in der Lage sind, sich in einem turbulenten Umfeld zurechtzufinden, um ein ausreichendes Gefühl für den angemessenen Wert der russischen Zielgesellschaft zu bekommen und einen guten Preis verhandeln zu können.

Die Verlässlichkeit von Unternehmensbewertungen ist im Moment stark eingeschränkt, da es sowohl an genügend Informationen über vergleichbare Preise und den angemessenen Wert von Vermögenswerten mangelt, als auch an verlässlichen Cashflow-Vorhersagen, die zur Bestimmung des aktuellen Werts von Cashflow generierenden Posten notwendig wären. In einer solchen Situation müssen gegebenenfalls Abzinsungssätze und andere Annahmen, auf denen Cashflow-Vorhersagen basieren, revidiert werden. Dadurch könnten Voraussagen für längere Zeiträume erforderlich werden, um der Krise, der Rezession und dem eventuell folgenden Wachstum Rechnung zu tragen.

Die Unsicherheit hinsichtlich der Markttendenzen kann dazu führen, dass die Geschäftsführung keine klare Geschäftsstrategie verfolgt. Aus diesem Grund ist bei ausländischen Investoren ein zunehmendes Interesse an den finanziellen und operativen Vorhersagen der russischen Zielgesellschaften zu verzeichnen. Obwohl derartige Vorraussagen ausländischen Investoren keine Garantien liefern können, so sind sie doch unter Umständen ein Hinweis darauf, ob die Geschäftsführung überhaupt eine klare Vision von der zukünftigen Geschäftsentwicklung des Unternehmens hat und welchen Themen sie höchste Priorität einräumt.

Des Weiteren können Vorhersagen einen Einblick in die betrieblichen Prozesse der Zielgesellschaft geben. Dieses Wissen ist notwendig, um eine Entscheidung über die Angemessenheit des Verkaufspreises für das Unternehmen treffen zu können.

Finanzierung

Für den Großteil der Investoren ist die Finanzierung durch eine Bank zum Problem geworden, da die Banken in ihren Vergabeaktivitäten vorsichtiger geworden sind und sich die Finanzierungsbedingungen für potenzielle Kreditnehmer verschlechtert haben. Aus diesem Grund finanzieren immer mehr Investoren ihre Transaktionen verstärkt mit Eigenmitteln, meist durch konzerninterne Kredite oder Kapitaleinlagen.

Wird eine Transaktion durch konzerninterne Kredite finanziert, könnten auf den russischen Kreditnehmer weitere Gewinnsteuerzahlungen zukommen, da er die Zinsausgaben nicht von der Gewinnsteuer abziehen kann. Auch zusätzliche Abzugssteuerzahlungen bei Anwendung der russischen Vorschriften zur Gesellschafterfremdfinanzierung sind möglich.

Zur Vermeidung steuerlicher Risiken und zusätzlicher Kosten aufgrund der russischen Vorschriften zur Gesellschafterfremdfinanzierung sollten konzerninterne Kredite so strukturiert sein, dass die Zinsausgaben des russischen Kreditnehmers so umfangreich wie möglich abzugsfähig sind. In der Praxis kann dies ein relativ komplizierter Prozess sein, der eine sorgfältige Analyse und Erwägung der Fakten und Umstände der Transaktion erfordert.

Die Finanzierung durch eine Kapitaleinlage hat in Russland keine negativen steuerlichen Folgen. Allerdings kann diese Finanzierungsart nicht angewandt werden, wenn sich die russische Zielgesellschaft in einer negativen Nettovermögensposition befindet, da die derzeitige Gesetzgebung in einer solchen Situation eine Erhöhung des Aktienkapitals untersagt. Die Wirtschaft hat sich für die entsprechenden Anpassungen des Zivilrechts eingesetzt, die Durchführung der Änderungen wird für 2010 erwartet.

Vor der Krise war eine vorhergehende Einigung zwischen Käufer und Verkäufer über die Begleichung der Schulden der russischen Zielgesellschaft normalerweise eine Voraussetzung für die Transaktion. Heute übernimmt üblicherweise der Käufer die Umschuldung der Verbindlichkeiten nach der Akquisition. Somit benötigen ausländische Investoren inzwischen nicht nur ausreichende Mittel zur Finanzierung der Transaktion selbst, sondern auch zur Begleichung oder Umschuldung von existierenden Verbindlichkeiten der übernommenen russischen Gesellschaft.

Akquisition durch den Kauf von Gesellschaftsanteilen

Die Akquisition durch den Kauf von Gesellschaftsanteilen, die einen Großteil des russischen M&A-Marktes ausmacht, hat heute einige neue Merkmale. Käufer befinden sich üblicherweise in einer stärkeren Position als Verkäufer und Transaktionen werden meist so strukturiert, dass sie die Anforderungen des Ersteren erfüllen.

Verzicht auf komplexe Strukturen

Bei Unternehmen mit einer aufgrund mehrfach wechselseitiger Kapitalbeteiligungen komplexen Struktur bestehen ausländische Investoren normalerweise darauf, nur den für sie interessanten Teil der Struktur (ohne ruhende und überflüssige Unternehmen, sowie nicht zum Kerngeschäft gehörende Segmente) herauszulösen. Dabei berücksichtigen die Käufer, inwieweit überflüssige Strukturen aufgegeben werden können, wobei sie sicherstellen sollten, dass derartige Unternehmen nicht die tatsächlichen Eigentümer der Vermögenswerte oder Warenzeichen sind, oder auf andere Weise entscheidenden Einfluss auf das Geschäft haben könnten.

Im Allgemeinen dürften russische Unternehmen mit komplexen oder undurchsichtigen rechtlichen und operativen Strukturen eher kein attraktives Ziel darstellen, da das Herauslösen des Zielsegmentes einen bedeutenden zeitlichen (und finanziellen) Aufwand erfordern kann. Ein ausländischer Investor könnte außerdem von einer Akquisition absehen, wenn die dem russischen Zielunternehmen verbundenen Unternehmen einen zweifelhaften Ruf genießen oder undurchsichtige Unternehmensstrukturen haben.

Um derartige Hindernisse zu überwinden, könnte das Unternehmen an ein neues Rechtssubjekt ohne historische Risiken übertragen werden, an welchem der Käufer dann Anteile erwerben kann. Eine derartige Transaktionsstruktur kann die Gefahr der historischen Risiken für den Käufer vermindern, jedoch nicht vollständig aufheben. Außerdem müssen Verwaltungsarbeiten erbracht werden und der Käufer muss sich an der Überwachung des Gründungsprozesses des neuen Unternehmens und die Übertragung der Vermögenswerte beteiligen.

Wahl der richtigen Holding-Gesellschaft

Russische Verkäufer erwarten auch heute noch häufig, dass eine geringwertige Transaktion innerhalb Russlands gemeldet wird und der Rest des Kaufpreises (häufig der größere Teil) an ein ausländisches Unternehmen gezahlt wird. Dies kann durch Akquisition über eine Auslandsholding erreicht werden, wodurch der Verkäufer den Gewinn außerhalb Russlands realisieren kann. Auch für den Käufer wäre das von Vorteil, da es ihm eine Alternative zu außerbilanziellen oder schwarzen Barzahlungen für das Unternehmen bietet.

Es ist generell einfacher, eine Holding-Gesellschaft im Ausland als in Russland zu führen; insbesondere der Aufwand an Verwaltungskosten und -arbeit kann bedeutend geringer sein. Allerdings muss auch bei Auslandstransaktionen das Kartellrecht berücksichtigt werden.

Vom steuerlichen Standpunkt aus könnte die Einbeziehung einer russischen Holding-Gesellschaft allerdings ineffizient sein, wenn das Geschäftsmodell von Gewinnabflüssen aus Russland in Form von Dividenden ausgeht. Die Steuerbelastung für Dividendenzahlungen innerhalb einer russischen Konzernstruktur ist recht hoch (Dividenden werden nach Abzug der Steuern ausbezahlt [nach 20 % Gewinnsteuer], abzüglich 9 % Abzugssteuer, abzüglich weiterer Abzugssteuer auf Zahlungen ins Ausland). Vor Kurzem wurde eine Steuerbefreiung von der neunprozentigen Abzugssteuer eingeführt, allerdings bei großen Investitionen (über 500 Millionen RUR) durch im Ausland (außer in Offshore-Finanzplätzen) ansässige Unternehmen, die schon länger als ein Jahr bestehen. Aktuell können also nur wenige Investoren von dieser Steuerbefreiung profitieren.

Des Weiteren führt aufgrund der fehlenden Steuerkonsolidierung in Russland die Rückrechnung von Kosten von einer rus-

sischen Holding-Gesellschaft an ihre Tochterunternehmen zu Problemen mit der Abzugsfähigkeit und zum Verlust von Umsatzsteuererstattungen in den Tochterunternehmen. Diese Risiken sind bei guter Planung kontrollierbar, jedoch bleiben für die russischen Tochterunternehmen entscheidende steuerliche Risiken bestehen.

Zu beachten ist, dass steuerliche Risiken auf der Ebene der Tochterunternehmen von den Steuerbehörden auf die Ebene der russischen Holding-Gesellschaft hoch verlagert werden können. Besonders nach dem Grundsatz eines ungerechtfertigten Steuervorteils könnte der Holding-Gesellschaft eine Steuerschuld entstehen, die sich aus Geschäften mit den Tochtergesellschaften und aus für diese obligatorischen Entscheidungen ergeben, wenn diese Geschäfte und Entscheidungen das ausschließliche Ziel hatten, einen ungerechtfertigten Steuervorteil zu gewinnen.

Die oben genannten Nachteile einer russischen Holding-Gesellschaft können durch die Schaffung von konsolidierten und vertikal integrierten Strukturen vermindert werden. So könnte zum Beispiel eine Fusion einer russischen Holding-Gesellschaft mit ihren Tochtergesellschaften Verwaltungskosten reduzieren und die Risiken aus Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen verringern.

Bereinigung der Bilanzen der Zielgesellschaft

Vor der Krise wurden die Bilanzen der Zielgesellschaften selten von Kapitalanlegern hinterfragt. Heute ist die Analyse der wichtigsten Bilanzposten und Betriebskostenelemente gängige Praxis.

Besonders dann, wenn ausländische Investoren die Akquisition von Distressed Assets planen, sind noch vor der Transaktion bestimmte Maßnahmen zur Bereinigung der Bilanzen der russischen Zielgesellschaft angezeit.

Möglich sind hier die Abschreibung von wertgeminderten Vermögenswerten und uneinbringlichen Forderungen, die Aufrechnung von Verbindlichkeiten und Forderungen (soweit möglich), die Einforderung von Rückerstattungen auf angemeldete Steueransprüche und die Veräußerung aller Posten, die nicht für das geplante Geschäft notwendig sind. Dies garantiert dem Käufer, dass er nur für die Posten bezahlt, die für den Betrieb des Geschäfts notwendig sind, und ihm bei der Durchführung des Bereinigungsprozesses nach der Akquisition keine übermäßigen Kosten, einschließlich steuerlicher Art, entstehen.

Die Bilanzbereinigung kann außerdem von Nutzen sein, um den angemessenen Preis und damit auch den Verkaufspreis des Unternehmens zu bestimmen. So betrachtet kann die Bereinigung der Bilanzen als unentbehrlicher Teil der Vorbereitungen vor dem Kauf einer russischen Zielgesellschaft angesehen werden.

Akquisition durch Asset-Deals

Im Moment ist am Markt ein steigendes Interesse an Asset-Deals zu verzeichnen, bei denen Unternehmen nach einem gescheiterten Umschuldungsversuch unter Umständen gezwungen sind, einen bedeutenden Teil oder gar die Gesamtheit ihrer Vermögenswerte zu verkaufen. Selbst Unternehmen, denen eine Umschuldung gelingt, können dabei gezwungen sein, nicht zum Kerngeschäft gehörende Vermögenswerte zu verkaufen. Relativ niedrige Preise können zwar das Interesse ausländischer Investoren an Akquisitionen wecken. Investoren sind jedoch möglicherweise wenig geneigt, die historischen und aktuellen Geschäftsrisiken zu tragen, die russischen Besitzern von Vermögenswerten zugeschrieben werden können und ziehen demzufolge den Kauf von Wirtschaftsgütern

dem Kauf von Gesellschaftsanteilen vor. Asset-Deals erscheinen dem Käufer häufig attraktiver, da mögliche Forderungen und historische (auch steuerliche) Verbindlichkeiten (mit bestimmten Einschränkungen) bei den ehemaligen Eigentümern verbleiben können. Aus dem gleichen Grund sind Asset-Deals für den Verkäufer oft weniger vorteilhaft.

Identifizierung übertragbarer Risiken

Der Käufer sollte sich der steuerlichen und geschäftlichen Risiken bewusst sein, die mit einem Vermögenswert übertragen werden können. Derartige Risiken können dazu führen, dass der Wert des Wirtschaftsguts durch bedeutende Geldabflüsse geschmälert wird oder es nicht wie vorgesehen verwendet werden kann, weil bspw. die staatlichen Behörden das Wirtschaftsgut beschlagnahmen konnten.

Die Steuerbehörden können versuchen, Wirtschaftsgüter zur Begleichung der Steuerschulden des Verkäufers beim Käufer zu beschlagnahmen, wenn der Verkäufer seine Steuerschulden nicht aus den verbleibenden Vermögenswerten begleichen kann. Auch die Zollbehörden können die Beschlagnahme eines Wirtschaftsguts vom Käufer anstreben, wenn der frühere Besitzer absichtlich zu wenig Zoll in Bezug auf das Wirtschaftsgut gezahlt hat.

Wenn die Parteien sich auf den Verkauf aller Vermögenswerte eines russischen Unternehmens einigen, könnten die Steuerbehörden diese Transaktion außerdem wie den Verkauf des Eigentums als Ganzes behandeln und im Extremfall auf der vollen Übertragung der Steuerschulden auf den Käufer bestehen.

Verteilung des Verkaufspreises

Wie beim Kauf von Gesellschaftsanteilen kann auch beim Kauf von Wirtschaftsgütern die Transaktion durch die Gründung einer neuen Gesellschaft durch den Verkäufer strukturiert werden. An diese werden die gewünschten Vermögenswerte dann – normalerweise durch einen Verkauf mit einem minimalen Aufschlag – übertragen. Der Käufer erwirbt dann Anteile an dieser neuen Gesellschaft zum angemessenen Marktpreis abzüglich des in Russland angemeldeten Aufschlages.

Diese Struktur wird sehr häufig verwendet, denn durch sie ist es möglich, dass der Großteil des Verkaufspreises im Ausland gezahlt wird, wo sich das neue Unternehmen im Besitz einer Holding-Gesellschaft befindet (was dem Wunsch des Verkäufers entspricht, seine Gewinne außerhalb Russlands anzumelden). Werden jedoch Teile des Transaktionswertes außerhalb Russlands angemeldet (als Gegenleistung für die Anteile an einer neugegründeten Gesellschaft), so ist dies ungünstig für den Käufer, da so die erworbenen Vermögenswerte in den Büchern des neuen Unternehmens steuerlich unterbewertet sind und dem Käufer somit der Teil des Gewinnsteuerabzugs in Russland verloren geht, welcher der Unterbewertung der Vermögenswerte entspricht.

Nicht-zahlungswirksame Akquisitionen

Seit dem Beginn der Krise ist auf dem M&A-Markt ein wachsendes Interesse an nicht-zahlungswirksamen Akquisitionen, wie dem Aktientausch ohne Einsatz von liquiden Mitteln (reiner Swap auf Aktienbasis) und der Schuldumwandlung (Umschuldung) im Austausch gegen Aktien zu verzeichnen.

Transaktionen dieser Art können strategische Fusionen mit dem Ziel einer verbesserten eigenen Wettbewerbsposition sein oder Fusionen mit kleinen und mittleren Unternehmen, die im

gegenwärtigen Wirtschaftsklima nicht überlebensfähig sind. Somit werden die großen Akteure am Markt wahrscheinlich von Fusionen profitieren, wenn sie Vermögenswerte zu günstigen Preisen erwerben und den Kundenstamm übernehmen.

Es ist jedoch zu beachten, dass bei Fusionen zwangsläufig die historischen Schulden des fusionierten Unternehmens direkt auf die neu entstandene Gesellschaft übertragen werden. Es ist daher wichtig, dass angemessene Garantien für derartige Verbindlichkeiten der Anteilseigner des fusionierten Unternehmens ins Auge gefasst werden. Des Weiteren empfiehlt es sich, das leitende Management des fusionierten Unternehmens bei der Behebung von Problemen und zur Erleichterung des Integrationsprozesses aktiv einzubeziehen, da dieses das notwendige Wissen über getätigte Geschäfte hat und seine Kommunikationskanäle (auch zu den staatlichen Behörden) aufrechterhalten kann.

Bestimmte Arten von nicht-zahlungswirksamen Akquisitionen sind auf dem russischen Markt so gut wie unbekannt und ausländische Investoren können auf rechtliche und technische Schwierigkeiten stoßen, wenn sie eine Akquisition in Russland auf diese Weise durchführen möchten. So ist in Russland – im Gegensatz zu vielen europäischen Ländern – die direkte Umwandlung von Schulden in Eigenkapital untersagt. Die Wirtschaft setzt sich derzeit für entsprechende Anpassungen im russischen Recht ein, jedoch haben die staatlichen Behörden bisher noch keine klare Aussage dazu abgegeben.

Um die aktuellen rechtlichen Unzulänglichkeiten zu umgehen, sollten nicht-zahlungswirksame Akquisitionen außerhalb Russlands durchgeführt werden. Das geschieht über eine im Ausland ansässige Holding-Gesellschaft, in deren Besitz sich die Zielgesellschaft befindet und die in einem Land angesiedelt ist, das die direkte Umwandlung von Schulden in Eigenkapital gestattet.

Nach der Akquisition

Nach dem Abschluss des Geschäftes könnten sich einige Probleme ergeben, die den vom Käufer erwünschten Effekt der Transaktion entscheidend beeinträchtigen. Um derartige Situationen zu vermeiden, sollte sich der Käufer sofort nach Vertragsabschluss auf die wichtigsten betriebswirtschaftlichen Aspekte der erworbenen russischen Gesellschaft konzentrieren.

Refinanzierung und Umstrukturierung

Unmittelbar nach Erwerb der russischen Gesellschaft sollte der ausländische Investor einen robusten Geschäftsplan entwickeln, mit dem sich das Geschäft stabilisieren und zukünftiges Wachstum sichern lässt.

Derzeit wird die Umstrukturierung hauptsächlich als eine Reihe von Maßnahmen zur Steigerung der Leistungsfähigkeit des Unternehmens (insbesondere durch Konzentration auf das Kerngeschäft), zur Verbesserung der Effizienz des Managements und der finanziellen Ergebnisse angesehen.

Ein Bereich, der sofortiges Handeln erfordern kann, ist die Umschuldung (Refinanzierung), da sie der erworbenen russischen Gesellschaft erlauben würde, bestehende und neue Verbindlichkeiten rechtzeitig abzuführen und das für die strategische Entwicklung benötigte Kapital zu beschaffen.

Programme zur Verbesserung der Finanzlage konzentrieren sich üblicherweise auf Betriebskapital, Treasury und Investitionsausgaben. Nur wenige Unternehmen streben Verbesserungen in den Bereichen indirekte Steuern und Zölle, Vermögensteuer und Rentenbeiträge an, die allesamt für den dringend benötigten Cashflow sorgen könnten. Steuern sind für viele russische Unternehmen einer der größten Posten im Cashflow und somit könnte eine Überprüfung der Steuersituation der Gesellschaft bedeutende Ergebnisse bringen.

Anpassung des Verkaufspreises

Die allgemeine Unsicherheit an den Märkten hat zu einem steigenden Interesse an der nachträglichen Revision des Verkaufspreises für ein Unternehmen geführt.

Wenn sich der Verkäufer und der Käufer nicht sicher über den Marktpreis des Unternehmens zum Datum des Vertragsabschlusses sind, können sie Mechanismen für nachträgliche Preisadjustierungen auf Grundlage bestimmter Kennzahlen des erworbenen Unternehmens vorsehen (bspw. Betriebskapital, Cashflows, Rentabilität).

Dabei sollte der ausländische Investor besonders darauf achten, dass der Entwurf des Kaufvertrags korrekt ist, um so verdeckte Risiken in Verbindung mit der erworbenen russischen Gesellschaft und deren unzureichendem Erfolg nach der Transaktion zu minimieren.

Angesichts der hohen Unsicherheit, die derzeit auf dem russischen M&A-Markt herrscht, müssen ausländische Investoren mehr denn je ein fundiertes Verständnis für den russischen Markt und die Branche, in der die Akquisition stattfinden soll, besitzen. Ein Schlüsselement des Transaktionsprozesses ist die akkurate Einschätzung der russischen Zielgesellschaft und die Aushandlung eines vorteilhaften Preises, unter Berücksichtigung des voraussichtlichen finanziellen und geschäftlichen Erfolgs.

Um die gewünschten wirtschaftlichen Ergebnisse aus einer Investition zu erzielen, ist neben der gründlichen Überwachung der Leistung nach der Transaktion die korrekte Strukturierung der Akquisition ausschlaggebend, damit die historischen Geschäfts- und Steuerrisiken der erworbenen russischen Gesellschaft nicht mit übernommen werden.

Transaktionsfinanzierung

Dr. Vladimir Ismailov, CFO, Moscow School of Management SKOLKOVO



Dr. Vladimir Ismailov

Dr. Vladimir Ismailov ist als CFO an der Moscow School of Management SKOLKOVO verantwortlich für den reibungslosen Geschäftsablauf. Das Institut, das seinen Studien- und Forschungsschwerpunkt auf Schwellenländer, Regierungsbehörden und Organisationen legt, bietet seinen Studenten diverse Studienprogramme wie MBA, Executive MBA, Executive Education und Research and Consulting an.

Vladimir Ismailov hat einen PhD in Wirtschaftswissenschaften und ist Zertifizierter Buchprüfer der Russischen Föderation (seit 1995) sowie Mitglied des American Institute of Certified Public Accountants (Prüfungen absolviert 2000). Er verfügt über langjährige Erfahrung im Bereich Finanzen und Buchprüfung und war bereits in verschiedenen Sektoren tätig, u. a. im Medien- und Informationssektor, im Bereich OEM, im Telekommunikationssektor und für gemeinnützige Organisationen.

Vladimir Ismailov hat zahlreiche Werke zu Themen allgemeiner wirtschaftlicher Natur sowie zum Thema Investitionen verfasst. Darüber hinaus arbeitet er als Mitglied eines Expertengremiums, das Stellungnahmen zum Investieren und dem wirtschaftlichen Umfeld in Russland abgibt, mit namhaften Medienunternehmen aus Russland (BBC Russia Radio, Russia Today TV, City FM Radio etc.) und aus anderen Ländern zusammen.

Zu seinen Spezialgebieten gehören Auslandsinvestitionen in Russland, Unternehmensfinanzierung, Finanzmanagement, Projektmanagement, gemeinnützige Organisationen.

Bei der Entwicklung von Business-Plänen für neue oder expandierende Unternehmen ist es wichtig, ein klares Verständnis hinsichtlich möglicher Finanzierungsquellen für Unternehmen in Russland zu haben und einen Eindruck von den „lokalen“ Besonderheiten zu bekommen, die einige dieser Quellen aufweisen.

Begrenzte Barreserven können die Möglichkeiten von Unternehmen beim Erreichen ihrer Unternehmensziele einschränken, somit Gewinne schmälern, ihr Image in der Öffentlichkeit schädigen und den Unternehmenswert negativ beeinflussen.

Barüberschüsse bzw. der Zugang zu günstigem Kapital können dagegen die Möglichkeit bieten, die Effizienz des Unternehmens mithilfe eines ausgewogenen Investitionsprogramms steigern, eine sich auftuende Gelegenheit für ein attraktives Geschäft zu ergreifen, das geschäftliche Image des Unternehmens zu verbessern, und sie können eine Hebelwirkung bei internen Gesprächen mit Führungskräften, dem Board und den Anteilseignern haben.

Die meisten Unternehmen in Russland versuchen ebenso wie ihre internationalen Pendanten ein Gleichgewicht zwischen den verschiedenen Finanzierungsmöglichkeiten und den jeweiligen Vor- und Nachteilen zu finden.

Kurzfristige Finanzierungsinstrumente

Einige Beispiele für kurzfristige Finanzierungsinstrumente sind:

- Barmittel
- Kurzzeitinvestitionen (Einlagen, gewährte Kredite, zum Verkauf erworbene Aktien usw.)
- Forderungen
- Verbindlichkeiten
- Kontokorrentkredite der Bank
- Factoring-Vereinbarungen usw.

Die meisten Unternehmen in Russland nutzen nur die ersten beiden Optionen intensiv und übersehen dabei die großen Chancen für zusätzlichen Cashflow, der mit den anderen kurzfristigen Finanzierungsinstrumenten erreicht werden kann. So ist es zum Beispiel für Manager von Unternehmen, die in Russland (ähnlich wie in anderen Teilen der Welt) tätig sind schwierig, die Vorteile des Mikromanagements von Forderungen und Verbindlichkeiten richtig einzuschätzen. Einige Finanzierungsmöglichkeiten sind auf dem Markt vielleicht zu wenig bekannt oder können wegen des fehlenden gesetzlichen Rahmens nicht ausgeschöpft werden. So ist z. B. Factoring in Russland noch ein relativ neues Finanzierungsinstrument, der entsprechende gesetzliche Rahmen dafür befindet sich noch in der Entwicklungsphase.

Auf der anderen Seite ist auch der Bankensektor in Russland sehr stark reguliert. Wichtigste Aufsichtsbehörde für Banken ist die Zentralbank der Russischen Föderation (CBR). Sie diktiert die Regeln für die Branche, überwacht deren Einhaltung, erteilt und entzieht Banklizenzen, beaufsichtigt grenzüberschreitende Transaktionen und Kapitaltransaktionen und verwaltet penibel den Devisenmarkt, einschließlich der Wechselkurse.

Kontokorrentkredite sind sehr unüblich in Russland, was vor allem am unterentwickelten Kreditrisikosystem der einheimischen Banken liegt. Einige der Banken sind nicht daran interessiert, Finanzierungsinstrumente einzuführen, die wegen einer fehlenden internen Kultur und unklarer Regulierung seitens der CBR kaum verbreitet sind.

Wichtig ist für ein Unternehmen daher vor der Auswahl eines kurzfristigen Finanzierungsinstruments die Bewertung der Kapazitäten interner (nicht nur finanzieller, sondern auch personeller und informationstechnischer) Ressourcen, der Fähigkeiten des Managements vor Ort (das mit den alltäglichen Details der Situation umgehen muss) sowie externer Faktoren wie der Fähigkeiten der Beteiligten (Banken, Kunden, Verkäufer usw.) und der Risikobereitschaft des Unternehmens.

Langfristige Finanzierungsinstrumente

Einige mögliche Beispiele für langfristige Finanzierungsoptionen sind:

- Bankkredite
- festverzinsliche Finanzierungsinstrumente (bspw. Anleihen)
- Derivate (Futures, Swaps, Hedge-Geschäfte usw.)
- Leasing-Vereinbarungen
- Gewinnrücklagen und Rücklagen
- eigenkapitalähnliche Finanzierungsinstrumente (Wandelschuldverschreibungen, nachrangige Schuldverschreibungen usw.)
- Finanzierung mit Eigenkapital (Vorzugsaktien, Stammaktien, Optionen und Optionsscheine, usw.).

Auch von diesen Optionen werden derzeit nur einige in Russland regelmäßig angewandt. Anderen haftet noch immer das „Pre-

mium“-Etikett an und sie werden nur von solchen Unternehmen eingesetzt, die über die nötigen Mittel verfügen, um die entsprechenden rechtlichen und steuerlichen Strukturen aufzubauen und hochqualifizierte Finanzexperten und Führungskräfte zu beschäftigen, die diese Instrumente Tag für Tag in allen Einzelheiten umsetzen können.

Bankkredite sind vermutlich das gängigste langfristige Finanzierungsinstrument. Das Zinsniveau solcher Kredite liegt jedoch geringfügig höher als in Europa und den USA. Zu beachten bei der Kreditaufnahme von einer russischen Bank ist auch die Regelung bezüglich der Entstehung von uneinbringlichen Forderungen, die jede Bank in Russland befolgen muss, da sie sonst den Verlust ihrer Banklizenz riskiert. Jede Änderung in der Bestandsfestigkeit eines Unternehmens oder eine plötzliche negative Abweichung in den Einnahmen bzw. der Rentabilität kann bei der Bank Zweifel aufkommen lassen bzw. zur Verletzung der Kreditklauseln führen, und die Bank wird für einen solchen Kredit Rückstellungen in seiner Bilanz vornehmen müssen. Diese Vorschrift seitens der russischen Zentralbank erfordert von Banken rasches Handeln und schränkt somit ihre Flexibilität bei der Umschichtung von Krediten ein. Während der Liquiditätskrise in Russland Ende 2008 – Anfang 2009 waren diese Besonderheiten die interessantesten Aspekte des Kreditmarktes.

Der Anleihenmarkt in Russland hat sich zu einem ansehnlichen Instrument für kostengünstigere Finanzierung und risikoärmere Investitionen entwickelt. Trotz der Krise, oder vielleicht aufgrund der Krise, ist der Markt gewachsen. Der FinamBonds-Index (FB-Total) wuchs von 196.5722 am 1. November 2008 auf 253.7847 am 30. Oktober 2009. Leider stieg die Zahl der Ausfälle ebenfalls stark an.

Eigenkapitalähnliche Finanzierungsinstrumente, wie Wandelschuldverschreibungen, nachrangige Schuldverschreibungen, sind noch relativ neu für russische Unternehmen.

Diese Instrumente wurden vom Gesetzgeber noch nicht genau definiert. Somit können sie entweder in Russland per Vertrag geregelt oder für das Ausland ausgehandelt werden, wo sie der entsprechenden Gesetzgebung unterliegen. Obwohl die Nutzung dieser Instrumente möglich ist, bringt sie im Falle der Beteiligung einer ausländischen Rechtspersönlichkeit beträchtliche Fixkosten mit sich, während ihre Verwaltung in Russland per Vertrag recht umständlich ist.

Vor der Entscheidung über die bevorzugte Finanzierungsart sollten folgende Aspekte des Projekts sorgfältig durchdacht werden:

- Das Vorhandensein eines entwickelten Marktes für die bevorzugte Finanzierungsart. So fassen bspw. Geschäfte mit RMBS (Residential Mortgage-Backed Securities) und CMBS (Commercial Mortgage-Backed Securities) gerade erst Fuß auf dem russischen Anleihenmarkt.
- Der bestehende Rechtsrahmen (Genehmigungsverfahren, Einhaltung von Bestimmungen zu grenzüberschreitenden Finanzierungen etc.)
- Das benötigte Zeitfenster zur Beschaffung der Mittel (Der Vorlauf für einige Finanzierungsarten, z. B. Kapitalerhöhungen, kann mehrere Monate dauern.)
- Die Verfügbarkeit von internen, unbaren Ressourcen zur Stützung des Projekts (eine Rechtsabteilung für die Erstellung der notwendigen Unterlagen, ein Finanzteam für enge Zusammenarbeit mit den Banken, ein Geschäftsmodell und eine Unternehmensstrategie als tragfähige Basis für Annahmen und Szenarien usw.)

- Die Verfügbarkeit qualifizierter Berater (bspw. Investmentbanker und Juristen), die den Finanzierungsbedarf unterstützen können
- Das Vorhandensein einer Kreditgeschichte, im Idealfall untermauert durch ein Kredit-Rating sowie eine Corporate-Governance-Wertung von einer anerkannten Rating-Agentur

Obwohl die Eigen- und Fremdfinanzierung ein komplizierter Bereich der Unternehmensführung ist, bewegen sich russische Unternehmen und sogar im Land ansässige Tochterunternehmen multinationaler Unternehmen zügig auf den Markt für Unternehmenskredite. Die meisten Unternehmen haben in den letzten Jahren hauptsächlich auf Eigenkapital als wichtigste Finanzierungsquelle gesetzt. Die Zuführung von Eigenkapital erfordert normalerweise ein erhebliches Maß an Formalien. Ein Unternehmen muss zur Erfüllung der Anforderungen an die Corporate Governance nicht nur Dokumente auffertigen, sondern auch sicherstellen, dass die notwendigen Steuerunterlagen eingereicht werden. Bei einer grenzüberschreitenden Finanzierung (zum Beispiel von einer Muttergesellschaft, die ihrer Tochtergesellschaft in Russland Mittel zur Finanzierung einer Transaktion zur Verfügung stellt) muss die Gesellschaft die Bestimmungen zur Devisenbewirtschaftung der CBR beachten, die auch von Banken genauestens einzuhalten sind.

Reife Kapitalmärkte in Russland fordern jedoch von den Marktteilnehmern mehr Kreativität als vorher, wenn diese Zugang zu den Kapitalmärkten erlangen und die für sie passenden Finanzinstrumente finden wollen.

Im Land ansässige Unternehmen platzieren Instrumente für die Eigen- und Fremdfinanzierung in der Regel an nationalen Börsen (RTS und MICEX) bzw. an internationalen Schulden- und Aktienmärkten. Auf den europäischen Kapitalmärkten wurden vor der Krise deutlich mehr Anteile platziert als in den USA oder auf anderen Märkten. Dies ist vor allem auf die strengeren Anforderungen bei NYSE und NASDAQ zurückzuführen, die von der SEC nach einer Serie aufsehenerregender Betrugsskandale eingeführt wurden. In Europa wird jedoch derzeit eifrig an restriktiven Maßnahmen für allzu aktive ausländische Investoren gearbeitet. Betroffen sind vor allem Investitionen von Regierungen der Schwellenländer sowie russische Unternehmen mit internationalen Geschäftsinteressen. Dies könnte dazu führen, dass sich die Aufmerksamkeit russischer Unternehmen auf die asiatischen Märkte, insbesondere Hongkong und Singapur, verschiebt. Gerade hat RusAl Pläne bekanntgegeben, sein Eigenkapital an der Börse von Hongkong zu notieren.

Unternehmensfinanzierung ist in Russland ebenso anspruchsvoll wie auf anderen Märkten. Vor der Entscheidung für eine bestimmte Strategie sollten Vor- und Nachteile jedes Szenarios geprüft werden. Auch wenn es viele qualifizierte Berater auf dem Markt gibt, liegt die Entscheidung letztlich bei den Inhabern des Unternehmens.

Investitionen im Kontext des russischen Wettbewerbsrechts

Nadezhda Drobilko, Partnerin,
Chadbourne & Parke LLP



Nadezhda Drobilko

Nadezhda Drobilko ist Associate bei der Petersburger Niederlassung von Chadbourne & Parke LLP. Der Schwerpunkt ihrer Tätigkeit liegt auf den Themen Unternehmen, Regulierung und Transaktionen. Sie hat sich mit zahlreichen regulatorischen Fragen beschäftigt, etwa der Wahl der richtigen Rechtsform

für eine Präsenz in Russland, kartellrechtlichen Fragen, Securities Compliance, Lizenzierung, Telekommunikation und Bestimmungen zu Staatsgeheimnissen. Nadezhda Drobilko hat weitreichende Erfahrungen bei der Durchführung von Due-Diligence-Prüfungen. Sie hat an zahlreichen Transaktionen mit den verschiedensten Arten von Immobilien mitgewirkt: Büro- und Wohnanlagen, Industriegebäude, Hotels und Einkaufszentren. Sie unterstützt Klienten bei deren Geschäften in den verschiedensten Branchen, darunter Konsumgüter, Bau, Banken, Luftfahrt, Telekommunikation und Transport.

Bei der Entwicklung der wettbewerbsrechtlichen Rahmenbedingungen haben sich die russischen Behörden meist auf vorhandene Erkenntnisse aus den besten Erfahrungen und bewährten Praktiken auf internationaler Ebene gestützt. Der russische Gesetzgeber orientierte sich an den bewährten Praktiken führender europäischer Länder und schuf Regeln, die den Wettbewerb auf den Finanz- und Rohstoffmärkten schützen und einen Missbrauch durch Erlangung einer marktbeherrschenden Stellung durch einzelne Marktteilnehmer verhindern.

Ein Schritt nach vorn für den Rechtsrahmen bei Kartellen und lauterem Wettbewerb, bei natürlichen Monopolen und bei der Einschränkung monopolistischer Aktivitäten war die Unterzeichnung des Föderalen Gesetzes zum Schutz des Wettbewerbs am 26. Juli 2006 („Wettbewerbsgesetz“). Im Juli 2009 wurde das Wettbewerbsgesetz zur Klärung und Erweiterung bestimmter Regelungen novelliert. Es hat extraterritoriale Wirkung und gilt unter anderem für die Beziehungen zwischen russischen bzw. ausländischen Investoren, wenn es um Vermögenswerte in Russland oder Beteiligungen (Anteile) an russischen Unternehmen geht, oder wenn diese Beziehungen sich anderweitig auf den Wettbewerb in Russland auswirken könnten.

Das Wettbewerbsgesetz

Das Wettbewerbsgesetz ersetzte das Föderale Gesetz über den Wettbewerb und die Einschränkung monopolistischer Aktivitäten an den Rohstoffmärkten aus dem Jahr 1992 und das Föderale Gesetz zum Schutz des Wettbewerbs auf dem Finanzdienstleistungsmarkt aus dem Jahr 1999. Es kodifiziert auf föderaler Ebene die Anforderungen an Monopole und lauterer Wettbewerb zwischen den Unternehmen. Es definiert ebenfalls den Zuständigkeitsbereich der Föderalen Kartellbehörde der russischen

Föderation („FAS“). Kartellrechtliche Bestimmungen finden sich unter anderem auch im Gesetz zu natürlichen Monopolen, dem Werberecht, in Regierungsentscheidungen und in Bestimmungen der FAS.

Das Wettbewerbsgesetz sieht Beschränkungen und Kontrollen hinsichtlich (i) Konzentration wirtschaftlicher Macht; (ii) monopolistischer Aktivitäten; (iii) unlauterem Wettbewerb; (iv) Maßnahmen öffentlicher Behörden und Regulierungsbehörden; (v) natürlicher Monopole; und (vi) Werbung vor. Nachstehend finden sich ausführlichere Angaben zu den Bestimmungen des Wettbewerbsgesetzes, die für Investoren von größtem Interesse sein dürften.

Staatliche Kontrolle der Konzentration wirtschaftlicher Macht

Egal ob ein Investor seine Investition als Kauf von Gesellschaftsanteilen oder Wirtschaftsgütern strukturiert, oder als eine Kombination von beidem, er muss die russischen Kartellbestimmungen gebührend berücksichtigen. Unter bestimmten Umständen können beide Investitionsarten eine Genehmigung durch die Kartellbehörden erfordern. In einigen anderen Fällen kann es notwendig sein, die FAS im Nachhinein über meldungspflichtige Transaktionen zu informieren.

Nach russischem Kartellrecht kann zum Beispiel der Kauf von Aktien oder Vermögenswerten die vorherige Zustimmung der FAS erfordern, und zwar abhängig von zahlreichen Faktoren wie etwa dem Wert der erworbenen Aktien; dem Gesamtwert der Aktien des Verkäufers, des Käufers und ihrer jeweiligen Unternehmensgruppen; den Brutto-Einnahmen des Verkäufers und des Käufers im Jahr vor der Transaktion. Die aktuellen Grenzwerte liegen bei 7 Milliarden Rubel für die gesamten Vermögenswerte oder 10 Milliarden Rubel für die jährlichen Gesamtbruttoeinnahmen des Verkäufers, des Käufers und ihrer jeweiligen Unternehmensgruppen oder 250 Millionen Rubel für die gesamten Vermögenswerte der Zielgesellschaft und ihrer Unternehmensgruppe. Eine kartellrechtliche Genehmigung für eine Transaktion wird auch dann benötigt, wenn eine der Transaktionsparteien im Verzeichnis der Unternehmen mit dominantem Marktanteil aufgeführt ist.

Ein Antrag auf eine kartellrechtliche Genehmigung sollte von den Kartellbehörden innerhalb 30 Tagen nach Einreichung des Antrages bearbeitet werden, solange alle notwendigen Dokumente beigelegt sind, einschließlich Informationen zu der geplanten Transaktion, den Parteien und ihren jeweiligen Unternehmensgruppen. Allerdings kann die Kartellbehörde die Bearbeitungszeit auf bis zu 90 Tage verlängern. Die kartellrechtliche Genehmigung ist ab Ausstellungsdatum ein Jahr lang gültig.

Wird die Einholung einer kartellrechtlichen Genehmigung – obwohl erforderlich – unterlassen, können die Gerichte eine betreffende Transaktion für ungültig erklären, falls sie nachteilige Auswirkungen auf den Wettbewerb am Markt hat oder haben könnte.

Unternehmensfusionen können ebenfalls eine kartellrechtliche Genehmigung erfordern. Überschreiten die an der Fusion beteiligten Unternehmen die vom Gesetzgeber festgelegten Grenzwerte für Vermögenswerte oder Bruttoeinnahmen, so müssen sie von den Kartellbehörden eine Genehmigung für die Fusion einholen. Derzeit liegen die Grenzwerte bei drei Milliarden Rubel für die gesamten Vermögenswerte oder sechs Milliarden Rubel für die jährlichen Gesamtbruttoeinnahmen der an der Fusion beteiligten Unternehmen. Das Wettbewerbsgesetz bietet ein vereinfachtes Verfahren für kartellrechtliche Genehmigungen im

Fall von Transaktionen von Mitgliedern der gleichen Unternehmensgruppe. Wurde die Liste der Unternehmen in der Gruppe der FAS einen Monat vor dem Transaktionsdatum im vorgeschriebenen Format vorgelegt, muss der Käufer die FAS lediglich über die Transaktion informieren; eine vorherige kartellrechtliche Genehmigung muss nicht eingeholt werden.

Kontrolle monopolistischer Aktivitäten

Das russische Wettbewerbsgesetz enthält keine umfassende Liste aller Aktivitäten, die als monopolistisch angesehen werden, jedoch zählen dazu der Missbrauch einer marktbeherrschenden Stellung und Vereinbarungen oder koordinierte Maßnahmen, die den Wettbewerb einschränken.

Das Wettbewerbsgesetz geht von einer Marktdominanz aus, wenn (i) ein Unternehmen einen Marktanteil von mehr als 50 % hat (es sei denn, die FAS stellt fest, dass ein solcher Marktanteil nicht zu einer Marktdominanz führt), (ii) ein Unternehmen einen Marktanteil von weniger als 50 % hat, die FAS jedoch anhand anderer Faktoren auf Marktdominanz erkennt, oder (iii) es sich um ein natürliches Monopol handelt. Es liegt im Ermessen der FAS, eine Marktdominanz auch in anderen als den gesetzlich festgeschriebenen Fällen festzustellen. Die genaue Identifikation eines Marktes ist wichtig, um eine Marktposition akkurat als dominant bestimmen zu können. Dabei ist zu beachten, dass die FAS beim Abstecken der Grenzen eines bestimmten Marktes nicht immer nach einem einheitlichen Verfahren vorgegangen ist.

Neben der Marktdominanz eines Einzelnen kennt das Wettbewerbsgesetz auch eine kollektive marktbeherrschende Stellung. Eine kollektive Marktbeherrschung ist gegeben, wenn (i) bis zu drei der größten Marktteilnehmer einen Marktanteil von mehr als 50 % halten oder bis zu fünf der größten Marktteilnehmer einen Marktanteil von mehr als 70 % halten (solange keiner von ihnen einen Marktanteil von weniger als 8 % besitzt), und (ii) die Marktanteile über einen langen Zeitraum unverändert bleiben oder sich nur unbedeutend verändern und der Marktzugang für neue Wettbewerber schwierig ist, und (iii) die von diesen Marktteilnehmern verkauften, gekauften oder angebotenen Waren oder Dienstleistungen nicht durch andere Waren oder Dienstleistungen ersetzt werden können, Preissteigerungen nicht der sinkenden Nachfrage nach diesen Waren (Dienstleistungen) entsprechen und Informationen über den Preis und andere Bedingungen, unter denen diese Waren oder Dienstleistungen verkauft, gekauft oder angeboten werden, öffentlich nicht verfügbar sind.

Das Wettbewerbsgesetz verbietet Unternehmen (oder Unternehmensgruppen), die einen Markt beherrschen, diese marktbeherrschende Stellung auszunutzen. Die Marktbeherrschung selbst ist nicht verboten, marktbeherrschende Unternehmen dürfen ihre Stellung jedoch nicht ausnutzen. Als Missbrauch einer marktbeherrschenden Stellung werden Handlungen angesehen, die den Wettbewerb verhindern oder einschränken könnten, bspw. die Einführung von Monopolvereinen, die Rücknahme von Waren aus dem Umlauf zum Zwecke der Preissteigerung, ungünstige Geschäfts- oder andere Vertragsbedingungen für den Kunden, die Schaffung diskriminierender Beschränkungen für andere Marktteilnehmer.

Des Weiteren sind Vereinbarungen zwischen Wirtschaftseinheiten oder koordinierte Maßnahmen unter ihnen dann gesetzlich verboten, wenn diese Vereinbarungen oder koordinierten Maßnahmen zu einer Aufteilung des Gütermarktes unter den Parteien oder zur ungerechtfertigten Ablehnung von Vertragsabschlüssen mit Lieferanten oder Kunden führen könnten, wenn andere

Unternehmen am Marktzugang gehindert werden könnten oder wenn durch sie Pflichtmitgliedschaften in Verbänden vorgesehen würden, die den Wettbewerb verhindern oder behindern würden. Das Wettbewerbsgesetz beschreibt, wann solche Vereinbarungen und koordinierten Maßnahmen erlaubt sind, nämlich insbesondere dann, wenn sie den Wettbewerb nicht beeinträchtigen oder sie den technischen oder wirtschaftlichen Fortschritt fördern oder die Wettbewerbsfähigkeit im Land hergestellter Güter auf dem Weltmarkt stärkt.

Verbot unlauteren Wettbewerbs

Handlungen von Wirtschaftseinheiten (oder Gruppen von Wirtschaftseinheiten), deren Ziel die Sicherung von Privilegien im Geschäftsverkehr ist, und die im Widerspruch zu russischen Gesetzen, den üblichen Geschäftspraktiken und den Prinzipien von Lauterkeit, Billigkeit und Gerechtigkeit stehen, und die anderen Unternehmen oder deren geschäftlichem Ruf Schaden zufügen oder zufügen können, gelten als Akte unlauteren Wettbewerbs und sind demzufolge gesetzlich verboten. Das Wettbewerbsgesetz nennt auch Beispiele für unlauteren Wettbewerb. Dazu gehören die Verbreitung falscher oder ungenauer Informationen, die ein Unternehmen oder seinen Ruf schädigen könnten; falsche Angaben zu Beschaffenheit, Qualität oder Eigenschaften von Waren; der unzulässige Vergleich der eigenen Waren mit denen anderer Hersteller oder Verkäufer; der Verkauf von Waren unter unerlaubter Nutzung geistigen Eigentums und die unerlaubte Verwendung oder Offenlegung von Geschäftsgeheimnissen oder anderen vertraulichen Informationen.

Zuständigkeitsbereich der FAS

Die Rolle der FAS, der föderalen Kartellbehörde Russlands, ist für die Durchsetzung des Wettbewerbsgesetzes und der damit in Zusammenhang stehenden Bestimmungen von größter Bedeutung. Die Legislative handelt normalerweise so, dass der Zuständigkeitsbereich der FAS erweitert und detaillierter dargelegt wird. Die FAS ist derzeit dafür zuständig, die Einhaltung des Kartellrechts durchzusetzen; Maßnahmen zur Behebung von Verstößen dagegen durchzuführen und Klage gegen Parteien, die gegen das Kartellrecht verstoßen haben, einzureichen; unlauteren Wettbewerb und monopolistische Aktivitäten zu verhindern; Genehmigungen für berechnete M&As auszustellen und andere Formen der staatlichen Kontrolle über die Konzentration wirtschaftlicher Macht auszuüben. Die FAS handelt dabei durch ihre Abteilungen in Moskau und verschiedene Regionalbüros.

Zur Erfüllung seiner Pflichten ist die FAS mit einer ganzen Reihe von Befugnissen ausgestattet. So ist es ihr insbesondere erlaubt, Klagen anzustrengen und die Begründetheit von Verstößen gegen das Kartellrecht zu prüfen; privaten Unternehmen und föderalen, regionalen und kommunalen Behörden Anordnungen zur Abstellung und Behebung von Verstößen zu erteilen; Kontrollen durchzuführen und die Einhaltung des Kartellrechts zu überprüfen; Vorschriften zu bestimmten kartellrechtlichen Themen zu erlassen sowie Klarstellungen und Empfehlungen zum Wettbewerbsgesetz auszusprechen; Beschwerden bei Gericht vorzubringen und das Verzeichnis der Unternehmen mit marktbeherrschender Stellung zu führen. Die FAS ist befugt, vor Ort auch ohne Ankündigung Inspektionen durchzuführen. Zum Zwecke kartellrechtlicher Kontrollen haben Beamte der FAS freien Zugang zu den Geschäftsräumen von öffentlichen Behörden, Banken und Unternehmen. Sie haben das Recht, sich alle Dokumente und

Informationen, die nach ihrem Dafürhalten notwendig sind, ausständig zu lassen, und sie können in Ausübung ihrer Pflichten auf die Unterstützung durch die Vollzugsbehörden zurückgreifen.

Haftung bei Verstoß gegen das Wettbewerbsgesetz

Bestimmungen zur Haftung bei Verstößen gegen das Wettbewerbsgesetz sind in einer Reihe von Gesetzen enthalten, bspw. im Wettbewerbsgesetz, im Gesetz über Verwaltungsvergehen und im Strafrecht.

So kann zum Beispiel ein Gericht eine Transaktion für ungültig erklären, wenn keine kartellrechtliche Genehmigung dafür eingeholt wurde. Eine Partei, die einen Akt unlauteren Wettbewerbs begeht, muss den durch ihr Handeln entstandenen Schaden ersetzen. Außerdem kann die FAS von einer Partei, die gegen das Kartellrecht verstoßen hat, die Abführung der aufgrund eines solchen Verstoßes gemachten Gewinne an die Staatskasse verlangen. Sollten monopolistische Aktivitäten eines Unternehmens mit marktbeherrschender Stellung wiederholt auftreten, kann die FAS unter Umständen die gerichtliche Aufteilung oder Ausgliederung dieses Marktteilnehmers fordern.

Ein Verstoß gegen das Wettbewerbsgesetz kann zu Verwaltungsstrafen führen, wobei den entsprechenden Unternehmen und ihren Führungskräften Geldstrafen auferlegt werden können. Den Führungskräften kann außerdem die Ausübung ihres Amtes für bis zu drei Jahre untersagt werden. Die Höhe der Geldstrafe kann von einer gesetzlich festgelegten festen Summe bis zu einem Prozentsatz der Gewinne eines Unternehmens aus dem Verkauf von Waren oder der Erbringung von Dienstleistungen aufgrund eines solchen Verstoßes reichen. Derzeit können zum Beispiel Geldstrafen für den Missbrauch einer marktbeherrschenden Stellung oder unlauteren Wettbewerb von 12.000 Rubel bis 15 % der Erlöse variieren. Eine Verwaltungsstrafe darf nur bis Ablauf der Verjährungsfrist, also innerhalb eines Jahres nach Begehen des Verwaltungsverstoßes, erlassen werden.

Eine Partei, deren Verstoß eine besondere Verletzung des öffentlichen Interesses darstellt, kann unter einigen wenigen im Strafrecht aufgeführten Umständen strafrechtlich zur Verantwortung gezogen werden. Besonders das Aufrechterhalten von Monopolpreisen, eine Aufteilung des Marktes und die Beschränkung des Marktzugangs für andere Unternehmen werden als Straftaten angesehen, wenn diese den Wettbewerb einschränken und erheblichen Schaden verursachen. Ein Schaden gilt dann als erheblich, wenn er eine Million Rubel übersteigt. Einer Person, die vom Gericht schuldig gesprochen wird, kann eine Geldstrafe in Höhe von bis zu zwei Jahreseinkommen oder eine Freiheitsstrafe von bis zu zwei Jahren auferlegt werden, ihr kann darüber hinaus die Ausübung ihres Amtes für bis zu drei Jahre untersagt werden.

Bei der Erwägung einer Investition in Russland ist es wichtig, die durch das russische Wettbewerbsgesetz festgelegten Beschränkungen zu berücksichtigen. Vor Durchführung einer Transaktion ist unter Umständen die Einholung einer Genehmigung von der FAS notwendig. Aus diesem Grund ist es ratsam, die für die geplante Transaktion geltenden Anforderungen für eine kartellrechtliche Genehmigung lange im Voraus zu prüfen, besonders bei zeitkritischen Projekten.

Unternehmensbewertung: Besonderheiten der Preisverhandlungen beim Erwerb eines Unternehmens in Russland

Andrei Mikhailov, Stellvertretender Direktor, Ernst & Young



Andrei Mikhailov

Andrei Mikhailov ist Associate Director in der Abteilung Lead Advisory bei Ernst & Young in Moskau. Seine Schwerpunkte liegen im Bereich Mergers and Acquisitions und Beteiligungsfinanzierungen. Mikhailov war und ist als Berater für eine Vielzahl abgeschlossener und potenzieller Transaktionen in Russland, der GUS und Großbritannien verantwortlich.

Über alle Länder-, Kultur- und Branchengrenzen hinweg gilt ein guter Preis als erklärtes Verhandlungsziel einer Transaktion. In Russland gibt es bei M&As jedoch einige Besonderheiten, die bei der Bewertung eines Übernahmeziels berücksichtigt werden müssen. Diese Besonderheiten lassen sich sehr gut in zwei Kategorien einteilen: Fragen der Qualität des Vermögenswertes und Fragen der Preisfindung und Transaktionsgestaltung.

Qualität des Vermögenswertes

□ Schwacher Business Case

Vor allem in der aktuellen Marktsituation kommt es öfter vor, dass russische Unternehmen in ihrem Bemühen um höhere Attraktivität auf den ersten Blick stärker erscheinen als sie es in Wirklichkeit sind. Die Gründe dafür können unterschiedlichster Natur sein. Die zwei häufigsten Konsequenzen sind jedoch eindeutig: Entweder die Transaktion schlägt fehl oder die Preisvorstellungen des Käufers und des Verkäufers entfernen sich immer weiter voneinander, sodass die Verhandlungen zunehmend schwieriger werden.

Empfehlung: Verhandeln Sie, wenn möglich, von Anfang an mit mehreren Zielunternehmen, um zu vermeiden, dass Sie am Ende mit nur einem möglichen Übernahmeziel dastehen, das sich nach monatelanger Arbeit dann doch als unattraktiv herausstellt.

• Starke Auswirkungen der Krise auf das Geschäftsmodell

In Russland schrumpfte die Wirtschaft im Verlauf der Krise stärker als in allen anderen G-20-Ländern. Folglich sind nahezu alle russischen Unternehmen von der Wirtschaftskrise betroffen. Die größten Sorgen bereiten den Unternehmen die sinkende Nachfrage bei Verbrauchern und die gestiegenen Kosten für Verbindlichkeiten, die beide den Wert des Unternehmens verringern, auch wenn die Ergebnisse der Vergangenheit diese Auswirkungen nicht unbedingt widerspiegeln.

Empfehlung: Aktuelle Ergebnisse und kurzfristige Budgets sind in der derzeitigen wirtschaftlichen Lage viel aussagekräftiger und für die Bewertung eines Unternehmens um einiges wichtiger als zurückliegende Ergebnisse oder langfristige Prog-

nosen. Vergangene Ergebnisse treffen auf die heutige Situation schlicht und einfach nicht mehr zu, und langfristige Prognosen stützen sich meist auf ebendiese Ergebnisse aus vergangenen Jahren.

- Geringe Transparenz – Die Qualität des Vermögenswertes ist ohne eine Due Diligence oft nicht feststellbar.

Selbst in großen russischen Unternehmen lässt die Transparenz meist zu wünschen übrig. Damit ist jede Bewertung irreführend, die vor Abschluss einer Due Diligence durchgeführt wird. Bei einem russischen Unternehmen ist eine Due Diligence also niemals nur reine Formsache, sondern eine ausführliche Analyse und Überprüfung, die im Vorfeld der Transaktion getroffene Vereinbarungen komplett umwerfen kann.

Empfehlung: Vermeiden Sie nach Möglichkeit, vor Abschluss der Due Diligence einen festen Preis festzulegen, und machen Sie deutlich, dass angesprochene Bewertungen, die vor einer solchen durchgeführt wurden, immer vorbehaltlich der Ergebnisse der Due Diligence zu werten sind.

- Fehlende Prognosen – Investoren sollten Prognosen in Zusammenarbeit mit dem Verkäufer und der aktuellen Geschäftsführung erstellen.

Die Unternehmensbewertung sollte in Russland nie als rein formales Verfahren betrachtet werden. Die meisten Unternehmen verfügen nicht über klare Prognosen, und oft sind Eigentümer und Geschäftsführung über vorhandene Prognosen geteilter Meinung.

Empfehlung: Versuchen Sie, zusammen mit dem Eigentümer und der Geschäftsführung des Unternehmens Prognosen im Rahmen des Bewertungsverfahrens zu erstellen, um zu einem Ergebnis zu kommen, dem alle Parteien zustimmen können.

- Versteckte Verbindlichkeiten

Obwohl versteckte Verbindlichkeiten wohl mehr eine Frage der Due Diligence und der Vertragsgestaltung sind, wirken sie sich natürlich ebenso auf die Unternehmensbewertung aus, da sie den Wert eines erworbenen Unternehmens verringern.

Empfehlung: Führen Sie eine sorgfältige Due Diligence durch und verwenden Sie im endgültigen Vertrag Mittel wie Erklärungen, Gewährleistungsklauseln, Freistellungserklärungen, aufgeschobene Zahlungen und Treuhandabwicklungen, um das Risiko von Verlusten durch versteckte Verbindlichkeiten zu minimieren.

- Steueroptimierungsmodelle

Wie im Falle der versteckten Verbindlichkeiten ist auch hier die Durchführung einer Due Diligence unerlässlich. Steueroptimierungsmodelle und damit verbundene Risiken sind jedoch viel einfacher zu quantifizieren, und der geschätzte Wert des Unternehmens kann jederzeit entsprechend angepasst werden. Empfehlung: Wenn Sie den Wert einer Transaktion berechnen, beziehen Sie mögliche steuerbedingte Verluste mit ein, die in der Due-Diligence-Phase festgestellt werden.

- Transaktions- und Integrationskosten

Es kommt oft vor, dass auch erhebliche direkte Transaktionskosten sowie Folgekosten bei der Durchführung einer formalen Unternehmensbewertung und bei den Preisverhandlungen nicht berücksichtigt werden. Beispiele dafür sind unter anderem:

- direkte Transaktionskosten: finanzielle, steuerliche, juristische, technische und andere Beratungsleistungen;
- Carve-out-Kosten. Sie treten auf, wenn das erworbene Objekt in ein größeres Unternehmen eingegliedert werden soll.
- Integrationskosten – für die Ausrichtung der Geschäftspro-

zesse des erworbenen Unternehmens auf die des Investors;

- „Konzernausgaben“. Wird ein russisches Unternehmen von einem ausländischen Investor gekauft, so werden dessen bisherige Wirtschaftsprüfer und andere Berater meist durch die Berater des Konzerns ersetzt, die in der Regel teurer sind als ihre russischen Kollegen.

Empfehlung: Viele dieser Kosten lassen sich ausgehend von einer Analyse abschätzen. Wichtig ist aber vor allem, daran zu denken, dass es neben dem eigentlichen Wert der Transaktion zusätzliche Kosten gibt, die nicht vernachlässigt werden dürfen.

Preisfindung und Transaktionsgestaltung

- Unrealistische Erwartungen auf Seiten des Verkäufers

Oft machen es sich russische Verkäufer viel zu einfach mit ihren Erwartungen: Sie nehmen sich einfach das höchste Kurs-Gewinn-Verhältnis vor, das sie in der Presse finden konnten, und wenden dies dann willkürlich auf die höchste verfügbare Kennzahl an. Das Problem ist, dass sie dabei – selbst in Zeiten der Wirtschaftskrise – auch noch ziemlich starrköpfig sein können.

Empfehlung: Halten Sie sich Alternativen offen, indem Sie mehr als ein Zielunternehmen in Betracht ziehen. Dadurch erzeugen Sie einen gewissen Konkurrenzdruck zwischen den Kandidaten. Eine höfliche Erläuterung der von Ihnen angewandten Bewertungsmethode reicht oft nicht aus, selbst wenn Sie dafür einen unabhängigen Sachverständigen engagieren.

- Verhandelte Preise: brutto oder netto? Am besten klären Sie diese Frage, bevor Sie zu einer Übereinkunft kommen, da viele russische Verkäufer alle Preise als netto nach Abzug von Steuern verstehen.

Empfehlung: Seien Sie präzise in den Verhandlungen und stellen Sie klar, dass der von Ihnen gebotene Preis brutto vor Abzug der Steuern gilt und die steuerlichen Belange vom Verkäufer selbst zu regeln sind.

- Treuhandabwicklung und andere Arten aufgeschobener Zahlungen: Der Begriff der aufgeschobenen Zahlung ist vielen russischen Verkäufern nicht geläufig.

Empfehlung: Ist Ihnen die aufgeschobene Zahlung ein wichtiges Anliegen, schließen Sie eine zusammenhängende Übereinkunft über den Preis und die Zahlung gleichzeitig ab, denn ist erst einmal ein Preis festgelegt, könnte der Verkäufer Druck auf Sie ausüben, dass Sie den aufgeschobenen Teil der Zahlung entweder reduzieren oder komplett sofort zahlen.

- Earn-outs: Der Teufel steckt im Detail.

Auf den ersten Blick scheint die Bemessung eines Earn-outs oft simpel: Man nehme ein paar Erfolgsgrößen, führe einige mathematische Berechnungen durch und schon kommt man auf den fälligen Betrag. Die Erfahrung zeigt jedoch, dass spätestens zum Zeitpunkt der Fälligkeit des Earn-out oft gar nicht mehr so klar ist, welche Bezugsgrößen für das Earn-out herangezogen wurden. Dafür gibt es in der Regel zwei Gründe:

- Die Berechnungsgrundlage für das Earn-outs ist im Kaufvertrag nicht eindeutig definiert.
- Eine Partei ist der Ansicht, dass die Berechnungsgrundlage von der anderen Partei manipuliert wurde, und es ist gemäß Vertrag möglich, die Berechnung des Earn-outs anzufechten.

Empfehlung: Legen Sie im Vertrag so präzise wie möglich fest, wie und auf welcher Basis das Earn-out kalkuliert wird, und vergessen Sie keine wichtigen Faktoren, die in die Berechnung einfließen müssen bzw. nicht einfließen sollen.

- Bei kleineren Transaktionen bestehen Verkäufer manchmal auf nicht erstattungsfähige Bargeldeinlagen, bevor eine Due Diligence durchgeführt wird.
Eigentlich ist diese Praxis vor allem bei kleineren Immobiliengeschäften verbreitet, manchmal findet sie jedoch auch in größeren Immobiliengeschäften bzw. anderen Transaktionen Anwendung.
Empfehlung: Bei grenzübergreifenden Transaktionen ist das einzig mögliche Mittel, solche Bargeldeinlagen schlicht und einfach abzulehnen. Oft werden solche Forderungen von Verkäufern mit wenig Feingefühl gestellt; in Verhandlungen mit internationalen Unternehmen werden sie jedoch meist schnell wieder zurückgezogen.
- Viele Verkäufer haben keine Erfahrung mit Erklärungen, Gewährleistungen, Garantien und Freistellungen. Möglicherweise sind viele Erläuterungen und Überzeugungsarbeit nötig, die den Transaktionsprozess in die Länge ziehen können.
Erklärungen, Gewährleistungen, Garantien und Freistellungen sind nach russischem Gesetz entweder überhaupt nicht oder nur sehr eingeschränkt, bspw. im Vergleich mit dem englischen Recht, erlaubt. Viele russische Verkäufer sind daher mit diesen Konzepten nicht vertraut und könnten Ihnen ratlos gegenüber stehen, wenn sie in Verhandlungen damit konfrontiert werden. In der Folge können die Vertragsverhandlungen länger dauern als geplant und der Verkäufer am Ende in Bezug auf die entspre-

chenden Bestimmungen schwächer dastehen als ursprünglich erwartet.

Zusammenfassend sind folgende Schlüsselfaktoren zu beachten, die objektive Unternehmensbewertungen und Preisverhandlungen in Russland zu einer besonderen Herausforderung machen:

- unklare zugrunde liegende Geschäftsperspektiven,
- versteckte Verpflichtungen und Steueroptimierungsmodelle, die erst im Rahmen einer Due Diligence zutage treten,
- zusätzliche „Begleitkosten“ der Transaktion, die im Anfangsstadium der Transaktion schwer abzuschätzen sind,
- unrealistische Preisvorstellungen auf Seiten vieler Verkäufer,
- ablehnende Haltung auf Seiten vieler Verkäufer gegenüber rechtlichen Mitteln zur Risikominimierung für den Käufer, wie Treuhandabwicklungen, Erklärungen, Gewährleistungen, Garantien und Freistellungen.

Wir meinen, dass ein zufriedenstellendes Geschäft am besten zu realisieren ist, wenn Sie in sämtlichen Phasen der Transaktion gründliche Recherchearbeit leisten, alle transaktionsbezogenen Kosten und alle Kosten für die darauf folgende Integration berücksichtigen und die Konkurrenz zwischen Verkäufern ankurbeln, indem Sie mit mehreren Zielunternehmen parallel verhandeln.

No problema

Geschichten aus dem Managerleben

Zwanzig ehemalige Manager zum Teil Vorstandsmitglieder großer deutscher Konzerne, sind der Einladung der Herausgeber gefolgt und haben aufgeschrieben, was ihnen von ihren Reisen durch die Welt als erzählenswert in Erinnerung geblieben ist.

Das Ergebnis ist das vorliegende Buch – eine Sammlung amüsanter, nachdenklicher, unterhaltsamer und abenteuerlicher Geschichten, die von fremden Ländern und von anderen Kulturen erzählen.

Eine interessante Lektüre für alle, die wissen wollen, wie Menschen Internationalisierung und Globalisierung erleben und gestalten.

Herausgeber:

Henner Geldmacher/ Dr. Gerd Weber

200 Seiten, 14,0 x 22,0 cm

Hardcover mit Schutzumschlag

Dezember 2009, EUR 19,80

ISBN: 978-3-939717-09-6



Ich bestelle _____ Exemplar(e) des Buches "No problema" zum Preis von jeweils EUR 19,80 incl. MwSt., Lieferung im Inland frei Haus. Auslandsversand zuzgl. Porto.

Firma _____

Firma _____

Herr/Frau _____

Abt./Funktion _____

Straße _____

PLZ/Ort _____

Telefon/Fax _____

E-Mail _____

Unterschrift _____

▼ Bitte zurücksenden an

OWC-Verlag für Außenwirtschaft GmbH
Regenskamp 18, D-48157 Münster
Telefon +49-251-92 43 09-0, ph@owc.de

Fax +49-251-92 43 09 99

Acht Schritte zum besseren Schutz vor Steuerrisiken beim Kauf von Unternehmensanteilen

Andrey Shpak, Direktor, M&A-Steuern, PricewaterhouseCoopers Russland



Andrey Shpak

Andrey Shpak ist einer der Direktoren der Gruppe M&A-Steuern von PricewaterhouseCoopers in Russland. Er verfügt über 13 Jahre Erfahrung in der Beratung von Investoren und Verkäufern im Rahmen großer, komplexer Transaktionen über mehrere Ländergrenzen hinweg. Andrey Shpak ist darüber hinaus

führender Experte für steuerliche Aspekte von Anteilskaufverträgen. In diesem Zusammenhang berät er kompetent zur Frage, welche Gewährleistungen hinsichtlich Steuerforderungen und der Schadloshaltung davor in den Anteilskaufvertrag aufgenommen werden sollten, und präsentiert Wege, wie die im Anteilskaufvertrag vorgesehenen Zahlungen steuerlich vorteilhaft gestaltet werden können.

Einführung

Selbst wenn alle notwendigen Vorsichtsmaßnahmen getroffen wurden, sind steuerliche Risiken bei Transaktionen von europäischen Investoren in Russland dennoch wahrscheinlich. In den meisten Fällen ist es schwierig, die damit verbundenen Risiken komplett aufzuheben, weshalb die umfassende Verwendung der richtigen Klauseln, Gewährleistungen und Schadloshaltungen im Anteilskaufvertrag von entscheidender Bedeutung ist.

Es ist unmöglich, hier alle möglichen Nuancen des Schutzes vor steuerlichen Risiken bei Transaktionen durch Abschluss von Verträgen aufzuzeigen. Jedoch sollen nachfolgend einige der wichtigsten Elemente eines solchen Schutzes durch Anteilskaufverträge zusammengefasst werden, die bei der Durchführung von Akquisitionen in Russland entscheidend sind.

Die hier beschriebenen Einzelheiten beziehen sich hauptsächlich auf Anteilskaufverträge nach englischem Recht (share purchase agreements), da deren Verwendung bei großen und mittleren Transaktionen in Russland üblich ist. Mit einigen Anpassungen könnten sie jedoch auch für Anteilskaufverträge im Rahmen einer anderen Gesetzgebung gelten.

Absicherung durch Strukturierung

Der erste Schritt zur Absicherung Ihrer neuen Akquisition gegen steuerliche Risiken ist die Reduzierung der beim Erwerb eines Unternehmens möglichen Risiken.

Dazu gehören eventuell der Ausschluss einiger Rechtspersönlichkeiten aus der Zielstruktur, die Forderung, dass einige Teile des zu erwerbenden Unternehmens vor der Akquisition in eine neue Rechtspersönlichkeit übertragen werden oder die Forderung, dass der Verkäufer vor der Akquisition zweifelhafteste steuerliche Praktiken beendet. Diese Maßnahmen reduzieren und begrenzen die Zahl möglicher Probleme. Meiner Erfahrung nach werden bei einer bedeutenden Anzahl von Akquisitionen nicht börsennotier-

ter russischer Unternehmen einige der oben genannten Maßnahmen auf die eine oder andere Art vor der Akquisition umgesetzt. Diese Schritte werden häufig sogar als aufschiebende Bedingung im Anteilskaufvertrag genannt.

„Euro-für-Euro“-Schadloshaltung explizit einfordern

Sie sollten immer versuchen, eine explizite Schadloshaltung vor Steuerforderungen für alle steuerlichen Risiken zu erlangen, die sich erst nach Vertragsabschluss zeigen, und zwar als Folge von Ereignissen, die vor Vertragsabschluss aufgetreten sind oder die als vor Vertragsabschluss aufgetreten angesehen werden. Eine solche Schadloshaltung sollte Ihnen eine „Euro-für-Euro“-Entschädigung für jegliche steuerliche Aufwendungen bieten, die erst nach Vertragsabschluss anfallen – mit wenigen Ausnahmen. Eine solche Schadloshaltung vor Steuerforderungen sollte der Schwerpunkt jedes angemessenen vertraglichen Schutzes vor steuerlichen Risiken sein, die vor Vertragsabschluss auftreten.

Dabei ist unbedingt zu beachten, dass eine Reihe von steuerlichen Gewährleistungen keinen ausreichenden Ersatz für angemessene Schadloshaltung darstellt. Dafür gibt es zwei Gründe: (1) Forderungen aus Gewährleistungen geltend zu machen erfordert ein schwierigeres Verfahren und (2) Gewährleistungen können normalerweise durch die Offenlegung von Informationen vor Vertragsunterzeichnung oder -abschluss eingeschränkt werden. Eine solche Beschränkung durch Offenlegung sollte im Allgemeinen nicht als Schadloshaltung gelten.

Verjährungsfrist für die Schadloshaltung festlegen

Das russische Steuerrecht erlaubt Steuerbehörden die Durchführung von Prüfungen, die bis zu drei Jahre in die Vergangenheit zurückreichen können. Die Steuerbehörden können also beispielsweise für eine im Oktober 2009 abgeschlossene Transaktion noch bis zum 31. Dezember 2012 eine Steuerprüfung vornehmen, wobei auch ein gewisser Zeitraum vor Vertragsabschluss abgedeckt würde. Darüber hinaus könnte sich das entsprechende Steuerprüfungsverfahren bis ins Jahr 2013 (oder sogar noch länger) erstrecken. Dabei ist auch zu beachten, dass in den meisten Fällen eine erneute Prüfung bereits kontrollierter Zeiträume durch eine übergeordnete Steuerbehörde theoretisch in Frage kommt. Wurde ein bestimmter Besteuerungszeitraum also bereits geprüft, so heißt dies nicht, dass Sie als Käufer ganz auf der sicheren Seite sind. Aus diesem Grund wird auf dem Markt üblicherweise gefordert, dass jegliche Schadloshaltung vor Steuerforderungen für mindestens vier Jahre nach Vertragsabschluss gelten sollte.

Auswahl des Entschädigungsmechanismus

Es ist nicht unüblich für russische Verkäufer, Holding-Strukturen mit ausländischen Einheiten zu unterhalten. Diese ausländischen Holding-Einheiten können der formale Vertragspartner sein, ohne jedoch nach Vertragsabschluss eigene Vermögenswerte zu besitzen. Somit verfügen sie eventuell nicht über ausreichend Mittel, um mögliche Steuerforderungen abzudecken.

Aus diesem Grund ist der Mechanismus für eine Schadloshaltung bei russischen Transaktionen oft umfassender und komplexer als bei Transaktionen in bestimmten anderen Gerichtsbarkeiten. Oft werden verschiedene Elemente als zusätzliche Schutzmaßnahmen integriert, zum Beispiel nachträgliche Entschädigungen, Anderkonten und persönliche Gewährleistungen seitens der endgültigen Besitzer.

Sicherstellung angemessener Bruttozinsklauseln

Das russische Steuerrecht geht nicht genauer darauf ein, wie Zahlungen aus der Schadloshaltung zu behandeln sind. Aus diesem Grund sollten Sie unbedingt sicherstellen, dass Sie als Käufer ordnungsgemäß entschädigt werden – und zwar nach Abzug von Steuern.

Dafür sollten Sie die Zahlung jeglicher Steuerkosten, die in Zusammenhang mit Entschädigungszahlungen für nach Vertragsabschluss entstandene Steuerschulden auftreten, auf den Verkäufer übertragen. Dies kann durch Aufnahme einer entsprechenden Bruttozinsklausel in den Anteilskaufvertrag erfolgen, die für Zahlungen aus Schadloshaltung gilt.

Forderung eines umfassenden und detaillierten Pakets an steuerlichen Gewährleistungen

Auch wenn Sie, wie oben erwähnt, immer versuchen sollten, die Aufnahme einer angemessenen Schadloshaltung vor Steuerforderungen (Klausel) in einen Anteilskaufvertrag zu erreichen (mit geringen Einschränkungen und Ausnahmen), so ist es doch ratsam, vom Verkäufer ein weitreichendes Paket steuerlicher Gewährleistungen als zusätzlichen Schutz zu verlangen.

Erfahrene russische Verkäufer werden im Normalfall versuchen, steuerliche Gewährleistungen abzugeben, die vor allem bestätigen sollen, dass die Steuererklärungen wahrheitsgemäß und akkurat sind und dass alle aus diesen Erklärungen entstandenen Steuern vollständig bezahlt wurden. Damit wäre jedoch nicht die volle Verantwortung für Steuerforderungen aus dem Zeitraum vor Vertragsabschluss abgedeckt.

Ein solcher eng gefasster Ansatz kann unter Umständen bedeuten, dass der Verkäufer versucht, sich beim Widerspruch gegen Gewährleistungsansprüchen auf formalistische Argumente abzustellen, und somit den Käufer in einer Reihe verschiedener Situationen einem Risiko aussetzt. Einige Beispiele:

- a) Das russische Steuerrecht ist dafür berüchtigt, Interpretationsspielräume zu lassen. Das kann zu Situationen führen, in denen zwar eine Steuerveranlagung erstellt wird, die Argumente für die Position des Verkäufers jedoch erhalten bleiben (und somit die Basis für den Widerspruch des Verkäufers gegen Gewährleistungsansprüche bilden).
- b) Die Steuerveranlagung kann direkt durch den Steuerbeamten eingeleitet werden, statt durch den Steuerzahler mit Abgabe seiner Steuererklärung (wie das bei Verrechnungspreisen oder der Reklassifizierung aggressiver Steuermodelle der Fall sein kann). In diesem Fall wurde formal die Gewährleistungspflicht nicht verletzt.
- c) Steuern aus dem Zeitraum vor Vertragsabschluss können auch durch Ereignisse nach Vertragsabschluss fällig werden (z. B. nach der Zuweisung von Erlösen aus einem Vertrag, der sich über mehrere Zeiträume erstreckt).

Offenlegungen müssen eindeutig und quantifizierbar sein

Es ist durchaus nicht ungewöhnlich, dass russische Verkäufer und ihre Anwälte versuchen, vor Vertragsabschluss eine Vielzahl von Dokumenten als Offenlegungen vorzulegen, obwohl diese oft nur entfernt relevant, nicht ausreichend klar oder eher schwer quantifizierbar sind bzw. nur sehr allgemeine Hinweise auf "Problem-bereiche" enthalten. Es ist wichtig, derartigen Offenlegungen zu widersprechen und darauf zu bestehen, dass nur Offenlegungen

akzeptiert werden, die ausreichend eindeutig und quantifizierbar sind. Einige erfahrene Verkäufer versuchen darüber hinaus, Vertragsbestimmungen aufzunehmen, die jegliche Haftung aus der Schadloshaltung vor Steuerforderungen durch Offenlegungen beschränken sollen. Dieser Ansatz sollte abgelehnt werden: Laut Definition können durch Offenlegungen nur steuerliche Gewährleistungen beschränkt werden.

Erleichterung der Erhebung aus Steuerforderungen nach der Schadloshaltung

Von russischen Steuerbehörden ausgestellte Steuerveranlagungen werden oft vor Gericht angefochten, und Gerichtsverfahren können sich über ein Jahr oder mehr erstrecken.

Vor diesem Hintergrund sollten Sie unbedingt sicherstellen, dass Sie als Käufer im Falle einer solchen Steuerveranlagung das Recht haben, sofort bei Erhalt einer solchen Veranlagung Ihren Anspruch gegenüber dem Verkäufer geltend zu machen, Sie also nicht warten müssen, bis der Fall endgültig vor Gericht entschieden wurde.

Das russische Bankensystem: Die Talsohle erreichen

Philippe Delpal, ehem. Global Head of International Retail der BNP Paribas in Russland



Philippe Delpal

Philippe Delpal hat mehr als 14 Jahre Erfahrung im Bankensektor und in der Vergangenheit in verschiedenen Geschäftsfeldern führender Banken umfassende Kenntnisse gesammelt.

Er kam im Oktober 2006 als CEO von Cetelem, einem Greenfield-Projekt, zu BNP Paribas. Im November 2007 wurde

er zum Präsidenten der BNP Paribas Vostok und Global Head of International Retail Services (IRS) der BNP-Paribas-Gruppe in Russland ernannt. 2010 entschied sich Philippe Delpal, den BNP-Paribas-Konzern zu verlassen, um eine neue berufliche Herausforderung in Angriff zu nehmen.

Vor seiner Tätigkeit für den BNP-Paribas-Konzern arbeitete Philippe Delpal für die Société Générale (1996–2006), die Indosuez-Bank in Hong-Kong und die Europäische Organisation für Kernforschung (CERN) in Genf (1996). 2007 amtierte Philippe Delpal als Vorsitzender des Bankenausschusses des Verbands der europäischen Wirtschaft in Russland.

Philippe Delpal machte 1994 seinen Abschluss an der Ecole Nationale Supérieure des Télécommunications – Telecom Paris. Er spricht Englisch, Französisch und Deutsch fließend und zudem Russisch.

Russland zurück auf dem Wachstumspfad

Russland wurde von der Krise schwer getroffen. Obwohl zu Beginn der ‚russischen Version‘ jeder glaubte, es käme schon zu einer ‚sanften Landung‘, wurde bald offensichtlich, dass das Land unter einem in den letzten zehn Jahren ungekannten Niedergang leidet. Die stark von Öl- und Rohstoffpreisen abhängige Wirtschaft schrumpfte stark und hat nur schlechte makroökonomische Ergebnisse vorzuweisen. Es ist kein Geheimnis, dass die russische Wirtschaft tiefer gefallen ist als die der anderen G-20-Länder oder die meisten aufstrebenden Märkte.

Laut Angaben des russischen Ministeriums für Wirtschaftliche Entwicklung zeigen erste Schätzungen für das dritte Quartal 2009, dass das BIP zwischen Januar und September 2009 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 10 % geschrumpft ist. Detaillierte Daten zeigen jedoch, dass saisonbereinigt das Quartals-BIP gegenüber dem Vorquartal um 0,6 % gewachsen ist, was einem jährlichen Wachstum von 2,4 % entspricht. Damit war de jure die Rezession in Russland im dritten Quartal 2009 vorbei.

Nach der Finanzkrise 1998 wuchs der Bankensektor schnell, blieb aber anfällig und unausgeglich.

Zwischen dem Jahr 2000 und der aktuellen Krise erlebte der russische Bankensektor – wenn auch mit einem niedrigen Ausgangs-

punkt – ein rasantes Wachstum (+38 % im Jahr 2008, aber -1 % im ersten Halbjahr 2009). Er konnte dabei von Rekordeinnahmen aus dem Ölsektor sowie vom steigenden Engagement internationaler Investoren in aufstrebenden Märkten profitieren. Im Ergebnis verfünffachte sich das Gesamtvolumen des Bankvermögens in den letzten acht Jahren (in Rubel und Dollar) und stieg von 36 % des BIP Anfang 2000 auf 67 % des BIP im Jahr 2008. Kreditlinien stiegen von 24 % des BIP auf 45 % des BIP¹, was auf eine schnelle Kapitalbildung schließen lässt.

Das Wachstum im Bankensektor speiste sich in immer größerem Maße aus der Aufnahme von Geldern im Ausland. Obwohl der Anteil der Kreditaufnahme im Ausland im internationalen Vergleich nicht besonders groß ist, wuchs er sehr schnell, und die Darlehen waren relativ kurzfristig. Der Interbankenmarkt hatte ein sehr begrenztes Volumen und war stark von Finanzmitteln aus dem Ausland abhängig: Bei mehr als der Hälfte aller Transaktionen auf dem Interbankenmarkt war eine Partei ein ausländisches Finanzinstitut. Das Bankensystem ist also sehr offen und abhängig von der Risikobereitschaft ausländischer Finanzinstitute.

Bankensektor sieht Licht am Ende des Tunnels

Aufgrund des Aufruhrs an den Finanzmärkten wurden im Herbst 2008 kaum noch ausländische Refinanzierungen bereitgestellt und das ohnehin begrenzte Vertrauen in den Bankensektor ver schwand vollkommen. Die Angst vor einer Devaluation lies die Finanzmärkte erstarren. Zu diesem Zeitpunkt war es das Eingreifen der Regierung, das einen Kollaps des Bankensystems und der Landeswährung verhindern half. Trotzdem konnten mehrere Banken ihren Verbindlichkeiten nicht nachkommen und brachen zusammen, unter ihnen der Investitionsriese KIT Finance, Svi-azBank, Globex Bank, Sobinbank und Bank Soyuz. Einige der Banken in finanziellen Schwierigkeiten wurden verstaatlicht, während andere den Besitzer wechselten.

Die staatlichen Maßnahmen umfassen beträchtliche Liquiditätsspritzen, die mithilfe eines verbesserten Refinanzierungssystems bereitgestellt werden; außerdem den Bail-out mehrerer Problembanken; die Bereitstellung nachgeordneter Darlehen für einige wichtige staatliche und private Banken; Garantien für den Interbankenmarkt; Rekapitalisierungen und verschiedene Programme zur Unterstützung von Unternehmen, Kommunen und Einzelpersonen. Diese Unterstützung half den meisten Banken im Land dabei, die Liquiditätsknappheit und den Abzug von Spareinlagen zu überstehen und ihren Refinanzierungsbedarf im Jahr 2008 und den ersten Monaten des Jahres 2009 zu decken. Wir sind der Meinung, dass diese Maßnahmen und die Bemühungen der Aufsichtsbehörden, insolvente Banken per Bail-out zu retten, dabei geholfen haben, das Bankensystem im Jahr 2009 zu normalisieren.

Die Aufsichtsbehörden haben ebenfalls einige Maßnahmen ergriffen, die es Banken ermöglichen, ihre Stabilität zu bewahren. So setzen die Regulierungsbehörden einige ihrer strengen Anforderungen außer Kraft. Die Russische Zentralbank (CBR) sieht derzeit etwa davon ab, Banken, die zwei Quartale in Folge Verluste aufweisen, die Lizenz zur Entgegennahme von Einlagen zu entziehen. Damit bleiben dem Markt Stabilität und Vertrauen erhalten, wenn selbst einige der größten Banken weiterhin Verluste machen (hauptsächlich aufgrund eines Anstiegs an eingesetztem Kapital).

Durch die Stabilisierung der wirtschaftlichen Gesamtsituation kann sich auch das Bankwesen erholen und seine Indikatoren verbessern. Dies zeigt sich in den Ergebnissen des dritten Quartals 2009: In diesem Zeitraum verdienten die Banken laut CBR 3,6-

mal mehr als im ersten Halbjahr 2009. Dies ist zurückzuführen auf eine leichte Verbesserung bei Kreditausfällen, da Banken jetzt einen Teil des eingesetzten Kapitals abschreiben können. Im September 2009 gab es erstmals weniger Ausfälle: Bei Unternehmen sank die Quote von 5,7 % auf 5,6 % und bei Einzelpersonen wuchs sie weniger stark als erwartet (+2 %).

Positiv auf die weitere Erholung des Bankensystems kann sich des Weiteren die Tatsache auswirken, dass die Krise viele Banken dazu gezwungen hat, ihre Entwicklungsstrategien zu überdenken und sich gemäßigeren und ausgewogeneren Szenarien zuzuwenden. Die Banken haben nun begonnen, der Risikokontrolle besondere Aufmerksamkeit zu schenken – anders als während der Jahre des Aufschwungs. Viele der großen Banken haben es geschafft, ein konventionelles Kerngeschäft aufzubauen und sich so von einer opportunistischen Entwicklung und von spezialisierten hin zu universellen Geschäftsmodellen bewegt. Insbesondere sind russische Banken dazu übergegangen, eine viel breitere Produktpalette anzubieten, sind aktiv ins Privatkundengeschäft eingestiegen und haben zum Teil ihre Präsenz in den wirtschaftlich entwickelten Regionen ausgebaut.

Offenbar wird in Zukunft ein beträchtlicher latent vorhandener Bedarfs zu decken sein. Der Hauptbedarf im Firmenkundengeschäft wird unter anderem durch steigende Ausgaben für Infrastruktur und Reinvestitionen in alternde Industrieanlagen und -ausrüstungen entstehen. Wichtigste Triebfeder im Privatkundengeschäft werden die allmähliche Verbesserung der verfügbaren Realeinkommen – das Ministerium für Wirtschaftliche Entwicklung sagt für 2011 ein Wachstum von 2,8 % voraus – und die Realisierung der aufgeschobenen Nachfrage nach Darlehen sein.

Obwohl im Moment die überarbeiteten Strategien zu einer Reduzierung des Darlehensbestands vieler Banken führen können, wird sich dies auf lange Sicht positiv auf Gesundheit und Stabilität des Bankensystems auswirken.

Zeit für eine Erholung

Wie zu sehen ist, kommt es nach dem Niedergang von Wirtschaft und Bankensektor jetzt wieder zu einer Erholung und, nach Meinung vieler Experten, zu einem potenziell stabilen Wachstum. Die wirtschaftliche Situation in Russland wird in den kommenden Monaten ganz klar von Rohstoffpreisen und der Politik der Regierung abhängen. Der Ölpreis hat einen direkten Einfluss auf die Haushaltseinnahmen und bestimmt gleichzeitig, wie attraktiv Russland für ausländische Investoren ist. Der zweite Faktor – die Maßnahmen der Regierung – ist für die Erhaltung der Stabilität und Flexibilität des Finanzsystems in der derzeitigen Situation von entscheidender Bedeutung geworden.

Russland hat aufgrund der geringen Penetration im Vergleich zu westlichen Ländern einen erheblichen Bedarf an Bankdienstleistungen. Einlagenzuflüsse (und, noch wichtiger, die Vermeidung von Einlagenabflüssen in schwierigen Zeiten) spiegeln das wachsende Vertrauen der Bevölkerung in den Bankensektor wider (wobei staatliche Einlagegarantien eine große Rolle spielen). Die Einlagensicherungsagentur ASV prognostiziert, dass der Einlagenbestand des Bankensystems bis Ende 2009 um 20 % wachsen wird. Einlagen stellen für Banken eine wichtige Liquiditätsquelle dar und können, obwohl dem Einlagenwachstum bisher noch kein Anstieg an Darlehen gefolgt ist, dem Bankensektor bei der Reduzierung seiner Schuldenlast helfen. Die Schaffung einer stabilen Einlagenbasis im Bankensystem ist ein weiterer Faktor, der zur Erholung und Entwicklung des Bankwesens beitragen kann. Die Krise hat die Geschäftstätigkeit vieler Marktteilnehmer negativ

beeinflusst, einige mussten den Markt sogar verlassen. Damit hat sich der Wettbewerb kurzzeitig verringert und es ist möglicherweise die Zeit gekommen, dass neue Marktführer sich ihr Stück vom Kuchen des Bankenmarktes holen.

Das Potenzial des russischen Bankwesens wird durch den Einstieg einiger wichtiger Marktteilnehmer aus dem Westen in das Privat- und das Geschäftskundengeschäft bestätigt. Alexey Ulyukaev, erster stellvertretender Vorsitzender der CBR, bestätigt, dass russische Banken bereits 2011 wieder für Investoren attraktiv sein werden².

Gleichzeitig verlangt das russische Bankensystem nach einer weiteren Modernisierung und einer Verbesserung der Arbeitsproduktivität, um seine Attraktivität für Investoren zu steigern. Die Arbeitsproduktivität des russischen Bankwesens liegt bei 23 % des US-Niveaus. Ein Wachstum in diesem Bereich kann der Entwicklung des Bankensystems einen zusätzlichen Impuls geben.

Agrund der oben genannten Faktoren und Verbesserungsmöglichkeiten bleibt der russische Bankensektor somit vielversprechend. Verglichen mit den entwickelten Volkswirtschaften ist er aber noch relativ unterentwickelt. Aus diesem Grund haben während der Krise die meisten Akteure aus dem Ausland ihre Aktivitäten nur unbedeutend reduziert; für einige war die Krise sogar ein geeigneter Zeitpunkt, das eigene Geschäft zu expandieren oder in den Markt einzusteigen.

Keiner kann ein glückliches Ende für die russische oder die internationale Wirtschaft garantieren. Jeden Tag sind pessimistische Voraussagen hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung zu hören, und nicht alle vorhandenen Zeichen sind positiv. Die russische Wirtschaft ist jedoch sehr robust und die russischen Behörden haben gezeigt, dass sie in der Lage sind, effektive Maßnahmen zur Vermeidung eines Zusammenbruchs des Bankwesens und der Wirtschaft schnell umzusetzen. Dies gibt Investoren ein gewisses Maß an Vertrauen.

Zusammenfassend kann man sagen, dass der russische Bankenmarkt nicht unbedingt der sicherste ist, sich jedoch ständig verbessert und auf lange Sicht vielversprechend ist. Dies gilt auch für die russische Wirtschaft insgesamt. Das macht den Markt attraktiv für ausländische Investoren. Ich glaube, dass wir bald in verschiedenen Bereichen des Bankwesens neue Marktführer und neue Markteinsteiger sehen werden.

1 BNP Paribas Eco Overview: Russland-Brasilien, November 2009, S. 20

2 Wedomosti, "Den Banken ist Wachstum versprochen", 26. Oktober 2009

Gewerblicher Immobilienmarkt in Russland: Eine reizvolle Investitionsmöglichkeit

Svetlana Kara, CCIM, Leiterin Kapitalmärkte,
Praedium ONCOR International



Svetlana Kara

Svetlana Kara hat einen Abschluss als Anlagenberaterin des amerikanischen Commercial Investment Real Estate Institute. Vor ihrer Tätigkeit bei Praedium ONCOR International arbeitete sie drei Jahre bei Jones Lang LaSalle als Anlageberaterin für Russland und die GUS.

Svetlana Kara ist für die Koordinierung von M&A-Transaktionen im Immobilienbereich verantwortlich und arbeitet mit institutionellen sowie privaten Investoren, internationalen Investmentfonds und großen Gesellschaften zusammen. An der JLL Real Estate Academy gab sie Kurse zu Makroökonomik und Kapitalmärkten.

Der russische Markt leidet auch weiterhin an der negativen Darstellung in den Medien, der zufolge Investitionen große Risiken bergen. Jedoch hat sich die wachsende Markttransparenz seit der ersten Transaktion mit institutionellen Investoren 2003 stetig verbessert. Seitdem haben die wirtschaftlichen Grundlagen und der Kontakt mit westlichen und internationalen institutionellen Akteuren viele Bedenken abgebaut und die Kluft zwischen wahrgenommenen und tatsächlichen Marktrisiken verringert.

Russlands Immobilien-Investmentmarkt konnte in den letzten Jahren ein bedeutendes Wachstum verzeichnen. Bis 2006 fiel die Aktivität bei Investitionen in gewerbliche Immobilien nur gering

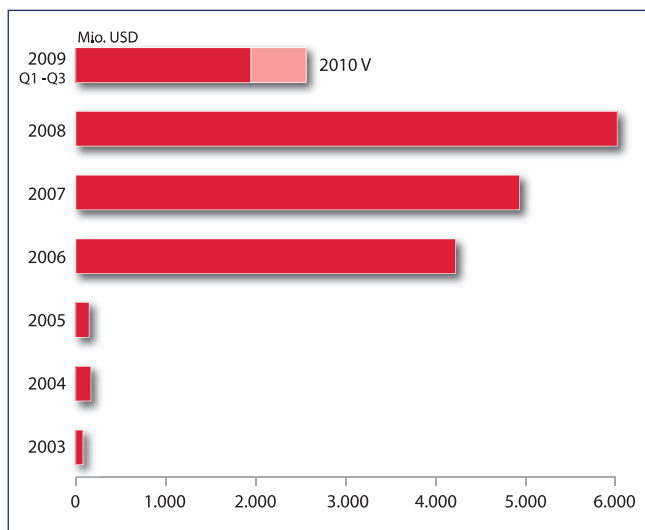
aus. Es gab seinerzeit einige kleinere Investitionen und es mangelte an Transparenz, wodurch sich niemand ein genaues Bild der Transaktionen auf dem Markt machen konnte. Man geht davon aus, dass es eine weitaus größere Zahl an Transaktionen gab, als die Daten widerspiegeln. Darüber hinaus machten außerbörsliche Transaktionen (die ohne Beauftragte und ohne öffentliche Bekanntgabe durchgeführt wurden) einen bedeutenden Anteil der Investitionstransaktionen aus.

Im dritten Quartal 2009 war im Investmentmarkt für gewerbliche Immobilien ein Wachstum der Aktivitäten zu verzeichnen. Das Gesamtvolumen der Investitionen erreichte in den ersten drei Quartalen 2009 1,94 Mrd. USD. Moskau blieb mit einem Anteil von 94 % am Gesamtvolumen des in Russland investierten Kapitals das Zentrum der Aktivitäten. Der Anteil regionaler Transaktionen verringerte sich im Vergleich zum selben Zeitraum 2008 deutlich. Jedoch haben Investoren auch weiterhin Interesse an hochwertigen Projekten in den Regionen, wenn diese sich in Städten mit mehr als einer Million Einwohnern befinden.

Seit Anfang 2009 blieb das Bürosegment, dem Trend von 2009 folgend, das bevorzugte Ziel für Investitionskapital, wobei 1,31 Mrd. USD in Moskauer Objekte gingen. Im Bereich Einzelhandel waren weniger Aktivitäten zu verzeichnen, wobei nur 125,5 Mio. USD nach Moskau gingen. Mit dem wachsenden Interesse der Investoren an hochwertigen Immobilien erwarten wir eine Stabilisierung des derzeitigen primären Kapitalisierungsfaktors für qualitativ hochwertige Büro- und Einzelhandelsobjekte in Moskau auf einem Niveau von 10,5 – 11,0 %. Für hochwertige Lagerhaus-Projekte liegt der Wert bei 12,5 – 13,5 %. Das Niveau des Kapitalisierungsfaktors in St. Petersburg liegt ungefähr 50 Basispunkte höher als in Moskau.

Trotz der weltweiten Finanzkrise bleibt die Aktivität ausländischen Kapitals auf hohem Niveau. Europäische und asiatische Investoren ziehen auch weiterhin Investitionen in den gewerblichen Immobilienmarkt in Russland als eines der Hauptziele ihrer Investitionsstrategie in Betracht. Im dritten Quartal 2009 verkündete die chinesische Investmentgesellschaft Tsin Yuan ihre Pläne, ca. eine Mrd. USD in russische Gewerbeimmobilien zu investieren. Der Investmentfond Heitman European Property Partners

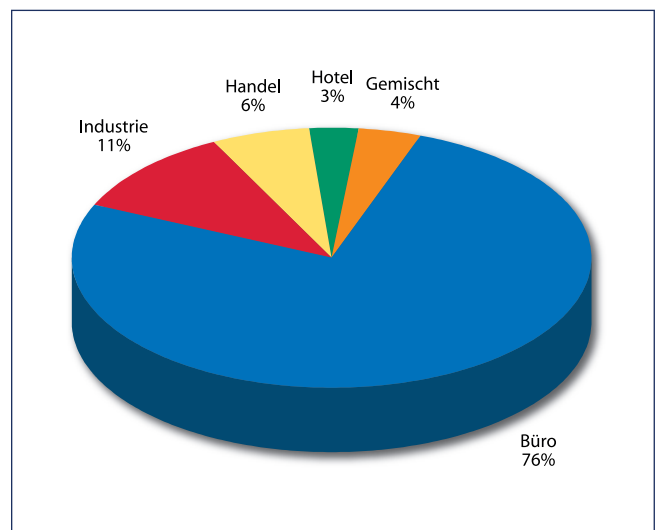
Investitionsvolumen im Immobilienbereich



(V) Vorhersage 2010

Quelle: Praedium ONCOR Int.

Investitionsvolumen (1.-3. Q. 2009), nach Branchen



Quelle: Praedium ONCOR Int.

Ausgewählte Direktinvestitionen in Russland 2009

NAME DES OBJEKTS	STADT	DATUM	INVESTITIONS- VOLUMEN (MIO. USD)	VERKÄUFER	INVESTOR
Geschäftszentrum Yuzhny Port	Moskau	Q1 2009	300,00	Midland Group	Sberbank
Lagerhaus-Komplex AC-Bureau	Jekaterinburg	Q1 2009	5,00	AC-Bureau	Protek
Einkaufszentrum Tryapka	Moskau	Q1 2009	30,00	Avenue Group	Tashir Group
380 Läden der Supermarktkette	Eldorado	Q1 2009	22,50	PPF Group	RTK
Geschäftszentrum Griffon House	St. Petersburg	Q1 2009	17,00	Russian Real	Storm Real
		Estate Company	Estate Fund		
55 % Anteile am Budapest Hotel	Moskau	Q1 2009	60,00	15% - VTB 40% - MC Ko Hotels Management Ltd	Mos City Group (MCG)
Geschäftszentrum Espace	Moskau	Q3 2009	195,00	AFI Developmnet	Privater Investor
Geschäftszentrum Domnikov	Moskau	Q3 2009	350,00	OPIN	Privater Investor

Quelle: Praedium ONCOR Int.

vermeldete ebenfalls, der russische Immobilienmarkt biete unter den derzeitigen Umständen außergewöhnliche Investitionsmöglichkeiten. Während im Zeitraum 2007 bis 2008 der Anteil der grenzüberschreitenden Transaktionen bei 80 % des Investitionsvolumens insgesamt lag, wird diese Zahl im Zeitraum 2009 bis 2010 bedeutend niedriger ausfallen.

Die kulturelle Kluft zwischen internationalen Investoren und nationalen Bauunternehmern schließt sich. Dennoch bleibt der Wert der „Kenntnis vor Ort“ auch weiterhin hoch, wenn es darum geht, sich einen Weg durch Moskaus Investitions- und Erschließungsmärkte zu bahnen.

Institutionelle Investoren geben normalerweise umfassende Due-Diligence-Prüfungen bei führenden internationalen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, Beratungsunternehmen und Anwaltskanzleien in Auftrag und legen großen Wert auf die Transparenz der Vermögenswerte und Verkäufer. Notwendig und entscheidend sind auch eine tiefgreifende Marktsondierung und ein Verständnis der Faktoren, die in der Zukunft einen Einfluss auf Angebot und Nachfrage haben können.

Derzeit sind die Investitionsniveaus in Russland mit denen der osteuropäischen Nachbarländer vergleichbar. 2008 waren auf dem Immobilien-Investmentmarkt im Land mehr als 6 Mrd. USD an Transaktionen zu verzeichnen, bisher das größte Investitionsvolumen überhaupt. Für 2009 gehen aktuelle Prognosen davon aus, dass sich dieses Investitionsvolumen deutlich (auf 2,5 Mrd. USD) verringern wird. Angesichts der breiteren Verfügbarkeit von Wirtschaftsgütern mit Investment Grade und dem erleichterten Marktzugang, ist zu erwarten, dass internationale Investoren in der nahen Zukunft eine wichtigere Rolle spielen werden, indem sie soviel Investitionskapital zuführen wie in westeuropäischen Märkten üblich.

Mit besseren Makroindikatoren gewinnen die russischen Immobilien-Investmentmärkte deutlich an Attraktivität, sowohl für internationale als auch für nationale Investoren. Da immer mehr professionelle Investoren Interesse an hochwertigen institutionellen Objekten haben, passen sich Bauunternehmer vor Ort dieser Nachfrage schnell an. Das hat dazu geführt, dass bewährte Praktiken verstärkt umgesetzt und Pachtverträge standardisiert werden, dass Cashflows transparenter und Bauten qualitativ hochwertiger werden.

Damit wächst auch die Attraktivität des russischen Immobilienmarkts. Einige internationale Investoren ziehen in verstärktem Maße risikoreichere Alternativen zum Wettbewerb um Wirtschaftsgüter mit Investment Grade in Betracht, so etwa die selbständige Durchführung von Entwicklungsarbeiten oder den Erwerb von Beteiligungen in der Bauphase.

Das Gesetz über ausländische Investitionen in strategischen Branchen – Grundlagen und Perspektiven

Alex Stoljarskij, Rechtsanwalt,
BEITEN BURKHARDT, Repräsentanz Moskau



Alex Stoljarskij

Alex Stoljarskij ist seit 2006 Rechtsanwalt in der Moskauer Repräsentanz der BEITEN BURKHARDT Rechtsanwalts-gesellschaft mbH. Nach dem Abschluss des Jurastudiums und der wirtschaftswissenschaftlichen Zusatzausbildung an der Universität Bayreuth war er Referendar am Kammergericht in Berlin. In dieser

Zeit arbeitete er u.a. für das Auswärtige Amt der Bundesrepublik Deutschland in der Botschaft in Taschkent und beim Generalkonsulat in New York City. 2006 erhielt er die Rechtsanwaltszulassung beim LG Berlin. Alex Stoljarskij ist aktives Mitglied der Russisch-Deutschen AHK und hat als stellvertretender Vorsitzender des Rechtskomitees der Association of European Businesses (AEB) in der Duma an der Ausarbeitung des Gesetzes über ausländische Investitionen in strategischen Branchen der Russischen Föderation, mitgewirkt. Er ist Autor zahlreicher Publikationen zu ausländischen Investitionen in Russland und berät Mandanten beim Markteintritt nach Russland, in M&A Projekten, bei der Gründung von Joint Ventures sowie in Fragen des Handels- und allgemeinen Vertragsrechts.

Einführung

Ungeachtet der jüngsten Wirtschaftskrise bleibt der Schutz nationaler Volkswirtschaften vor ausländischen Investoren in vielen Ländern ein seit langem und viel diskutiertes Thema. Besonders im Visier stehen dabei so genannte Staatsfonds und staatlich kontrollierte Unternehmen, denen neben wirtschaftlichen Motiven beim Kontrollerwerb und der Verwaltung eines Unternehmens mitunter politische Interessen unterstellt werden. Insoweit wird kaum bestritten, dass Staaten ein Interesse haben können, sensible Bereiche ihrer Wirtschaft dem Zugriff ausländischer Investoren zu entziehen. Umstritten sind allerdings Umfang und Tiefe einer möglichen Kontrolle. In vielen Staaten weltweit gibt es bereits entsprechende Schutzvorschriften¹, auch die EU plant die Einführung von Verhaltensregeln für Staatsfonds².

Im Mai 2008 hat auch die Russische Föderation ein rechtliches Instrumentarium zur Kontrolle ausländischer Investitionen in strategischen Sektoren verabschiedet, das seitdem bereits mehrfach zur Anwendung gekommen ist.

Gesetzgebungsverfahren

Spezialgesetzliche Normen zur Beschränkung ausländischer Investitionen existierten in Russland bis 2008 nur für einzelne Bereiche, z.B. für die Tätigkeit von Banken und Versicherungen

oder für Investitionen in Bodenflächen mit landwirtschaftlicher Zweckbestimmung³. Der damalige Präsident Putin forderte 2005 in seiner Ansprache an die Föderalversammlung eine gesetzliche Regelung⁴, die zum einen dem Schutz der nationalen Sicherheit und strategisch wichtiger Unternehmen und zum anderen der rechtlichen Klarheit für ausländische Investoren dienen sollte.

Aufgrund von Unstimmigkeiten innerhalb der Regierung⁵ wurde erst im Juli 2007 ein Gesetzentwurf der Regierung ins Parlament eingebracht, welcher aber nicht mehr vor den Dumawahlen im Frühjahr 2008 verabschiedet wurde. Da es im russischen Verfassungsrecht keinen Diskontinuitätsgrundsatz gibt, konnte die neu gewählte Duma die Arbeit am alten Gesetzentwurf fortsetzen, der am 21. März 2008 in zweiter Lesung angenommen wurde. Vertreter des Rechtskomitees der AEB wurden zu Konsultationen hinzugezogen. Schließlich verabschiedete die Staatsduma den Gesetzentwurf am 02. April 2008 in dritter Lesung. Der Föderationsrat stimmte dem Gesetz am 16. April 2008 zu. Als eine seiner letzten Amtshandlungen unterzeichnete Präsident Putin am 29. April 2008 das Föderalgesetz „Über das Verfahren zur Verwirklichung ausländischer Investitionen in Gesellschaften, die eine strategische Bedeutung für die Sicherung der Landesverteidigung und die Sicherheit des Staates haben“ (im Weiteren „StratG“ oder „Gesetz“). Wenige Tage später, am 7. Mai 2008, wurde es veröffentlicht⁶ und trat am selben Tag in Kraft.

Grundprinzip des Gesetzes

Ziel des Gesetzes ist nach Art. 1 die „Sicherung der Landesverteidigung und der Sicherheit des Staates“. Eine nähere Definition dieser Begriffe findet sich im Gesetz allerdings nicht. Geschützt werden Unternehmen, die in einer der in Art. 6 des Gesetzes definierten „strategischen Branchen“ tätig sind. Ein Kontrollerwerb ist dabei nicht per se unzulässig, vielmehr ist in einem formalisierten Verfahren unter Anhörung mehrerer staatlicher Einrichtungen die vorherige Zustimmung einer hochrangigen Regierungskommission einzuholen.

Die in Art. 6 des StratG aufgelisteten 42 strategischen Branchen lassen sich in folgende Hauptbereiche zusammenfassen⁷:

- Tätigkeit zur aktiven Einwirkung auf hydrometeorologische und geophysische Prozesse und Erscheinungen und Tätigkeit unter Nutzung von Erregern von Infektionskrankheiten;
- Nuklearindustrie, Umgang mit radioaktiven Materialien und Stoffen;
- Kryptologie;
- Militärtechnologie und Waffen;
- Luftfahrt;
- Raumfahrt;
- natürliche Monopole (d.h. Dienstleistungen und Netze der Infrastruktur gemäß dem Föderalgesetz Nr. 147-FZ „Über natürliche Monopole“ vom 17.8.1995);
- geologische Erforschung von Lagerstätten und (oder) Erkundung und Gewinnung von Bodenschätzen aus Lagerstätten mit föderaler Bedeutung.

Während des Gesetzgebungsverfahrens wurde die Liste um einige weitere Branchen erweitert, so sind z.B. auch Unternehmen der Printmedien, des industriellen Fischfangs oder Radio- und Fernsehsender von dem Gesetz geschützt.

Bei einigen Branchen leuchtet der sensible Charakter durchaus ein, bei anderen verbleiben jedoch Zweifel. So ist nicht von vornherein klar, warum etwa Radiosender als strategisch (vgl. Art. 6 Pkt. 1 Unterpkt. 34 des Gesetzes) gelten, wenn sie gerade einmal die Hälfte der Einwohner eines einzigen Subjektes⁸ der Russischen

Föderation erreichen, zumal Größe und Bevölkerungsdichte der einzelnen Subjekte sich erheblich voneinander unterscheiden.

Art. 3 Pkt. 3 Unterpkt. 3 des Gesetzes über strategische Branchen stellt klar, dass eine Zielgesellschaft bereits dann als strategisch gilt, wenn sie in nur einer der genannten Branchen tätig ist. Der Umfang der Tätigkeit spielt dabei keine Rolle. Dies gilt sogar dann, wenn keine Tätigkeit in dem strategischen Sektor erfolgt, die Zielgesellschaft jedoch über eine Lizenz für die Ausübung einer solchen Tätigkeit verfügt. In diesem Fall muss der ausländische Käufer beim Erwerb das Zustimmungsverfahren durchlaufen. Art. 10 Pkt. 1 des Gesetzes legt fest, dass das bloße Vorhandensein einer solchen Lizenz für die Ausübung einer „strategischen“ Tätigkeit bereits als Anzeichen für die strategische Bedeutung dient.

Kontrollerwerb

Der Kontrollerwerb über ein Unternehmen einer strategischen Branche bildet den zentralen Begriff des Gesetzes. Zur Beantwortung der Frage, ab wann „Kontrolle“ vorliegt, unterscheidet das StratG zwischen privaten und staatlichen ausländischen Investoren:

Bei staatlichen ausländischen Investoren (dazu zählen auch staatlich kontrollierte Unternehmen) wird ein Kontrollerwerb gemäß Art. 2 Pkt. 3 des Gesetzes ab einer Beteiligung von über 25 Prozent angenommen. Der Erwerb von über 50 Prozent der Anteile ist nach Art. 2 Pkt. 2 des Gesetzes gänzlich verboten. Durch eine parallele Änderung in Art. 6 des Gesetzes „Über ausländische Investitionen in der Russischen Föderation“⁹ muss zudem jegliches Rechtsgeschäft, das zu einem Anteilerwerb von mehr als 25 Prozent durch einen staatlichen ausländischen Investor an einem russischen Unternehmen, das nicht in einer strategischen Branche tätig ist, analog dem Verfahren, das für strategische Branchen gilt, vorab genehmigt werden. Dazu gehören auch bloße Gründungen von Gesellschaften durch staatliche ausländische Investoren.

Bei allen übrigen (privaten) ausländischen Investoren liegt Kontrolle definitiv beim Erwerb einer Beteiligung von mehr als 50 Prozent vor. Für die Definition des ausländischen Investors verweist das Gesetz in Art. 3 Pkt. 2 auf Art. 2 des Gesetzes „Über ausländische Investitionen in der Russischen Föderation“. In erster Linie sind dies juristische Personen und rechtsfähige Personengruppen mit einem Sitz im Ausland.

Allerdings zeigt die erste Praxis auch, dass unter den Begriff des ausländischen Investors eine Vielzahl von Akquisitionen durch faktisch russische Investoren fallen, sei es weil diese über Auslands Holdings operieren oder weil der Begriff der Personengruppe so weit gefasst wird, dass bereits die Tatsache, dass eine ausländische Gesellschaft Teil der Personengruppe eines russischen Investors ist, diesen zu einem ausländischen Investor nach dem StratG macht. Diese weite Auslegung des Gesetzes hat zu heftigen Diskussionen geführt, da nahezu jedes große russische Unternehmen auch Tochterfirmen im Ausland hat.¹⁰

Das StratG regelt allerdings ausdrücklich in Art. 5 Pkt. 1 und Pkt. 2, dass auch schon bei einem geringeren Anteilerwerb als 50 Prozent eine Kontrolle vorliegen kann, wenn besondere Umstände hinzutreten. Das Gesetz nennt etwa den Fall, in dem ein Investor das Geschäftsführungsorgan bestellen kann oder auf der Grundlage anderer vertraglicher Konstruktionen faktisch die Kontrolle über ein Unternehmen ausgeübt wird.

Sonderregeln gelten für Unternehmen, die föderal bedeutsame Vorkommen von Bodenschätzen abbauen¹¹. Hier wird ein Kontrollerwerb bereits angenommen, wenn der ausländische Investor 10 Prozent und mehr (bei staatlichen Investoren: ab 5 Prozent) der

Anteile erwerben will. Etwas anderes gilt lediglich, wenn die Russische Föderation bereits mehr als 50 Prozent der Anteile an dem Zielunternehmen selbst hält.

Leider bleibt der Begriff der Kontrolle ungeachtet der ausführlichen Regelung unscharf. Unklar bleibt nämlich, unter welchen Umständen von einem faktischen Kontrollerwerb auszugehen ist, wenn weniger als 50 Prozent der Anteile erworben werden. Im Gesetzgebungsverfahren wurde von dem Rechtskomitee der AEB die Einführung einer de-minimis-Regel, d.h. eines Schwellenwertes vorgeschlagen, unterhalb dessen keine Kontrolle vorliegen soll. Damit würden reine Portfolio-Investitionen nicht in den Geltungsbereich des StratG fallen. Es wurde auch diskutiert, dass ein Kontrollerwerb nicht vorliegt, wenn ein anderer Gesellschafter einen größeren Anteil hält. Beide Vorschläge wurden zwar erörtert, wurden in die Endfassung des Gesetzestextes jedoch nicht aufgenommen. Dies kann als Anzeichen dafür gewertet werden, dass sich die russische Regierung bei Bedarf das Recht vorbehält, in Erwerbsvorgänge einzugreifen, die weit weniger als 50 Prozent der Anteile zum Gegenstand haben.

Das StratG erfasst jedes Rechtsgeschäft, das zu einem Kontrollerwerb führt, unabhängig vom Ort, an dem es abgeschlossen wird (vgl. Art. 2 Pkt. 5 des StratG).

Die bloße Gründung von Tochtergesellschaften durch private (nichtstaatliche) ausländische Investoren in strategischen Branchen bedarf keiner Zustimmung¹². Einem Unternehmen unter Kontrolle eines ausländischen Investors wird aber mit hoher Wahrscheinlichkeit die notwendige staatliche Lizenz für die Ausübung einer Tätigkeit in einer strategischen Branche versagt werden. Nicht abschließend geklärt ist derzeit, ob ein reiner Asset Deal unter das Gesetz fällt. Während der Wortlaut des Gesetzes wenig Anhaltspunkte dafür gibt, ist von der Zielsetzung des Gesetzes kein Grund ersichtlich, solche Erwerbsvorgänge von vornherein auszuschließen.

Zustimmungsverfahren

Möchte ein ausländischer Investor die Kontrolle über ein strategisches Unternehmen erwerben, so muss er die vorherige Zustimmung einer Regierungskommission einholen. Art. 8 des StratG sieht dafür ein komplexes Verfahren vor¹³.

- 1) In einem ersten Schritt hat der ausländische Investor der zuständigen Behörde, also dem FAS¹⁴ umfangreiche Unterlagen vorzulegen, vgl. Art. 8 Pkt. 1 und P. 2 des StratG.
- 2) Der FAS registriert den Antrag und prüft die Unterlagen. Kommt er zu dem Ergebnis, dass ein Investment nach Art. 2 Pkt. 2 verboten ist, erhält der Antragsteller die Unterlagen zurück. Der Kontrollerwerb ist dann unzulässig, vgl. Art. 9 Pkt. 4 des StratG. Kommt der FAS zu dem Ergebnis, dass das Gesetz mangels Kontrollerwerb durch den ausländischen Investor keine Anwendung findet, sendet er die Unterlagen gemäß Art. 9 Pkt. 2 des Gesetzes zurück. Die Investition kann dann genehmigungsfrei getätigt werden.
- 3) In allen übrigen Fällen leitet der FAS die Unterlagen an den Föderalen Geheimdienst (FSB) und gegebenenfalls an die interministerielle Kommission für den Schutz von Staatsgeheimnissen weiter und fordert eine Stellungnahme an.
- 4) Nach Eingang der Stellungnahmen leitet der FAS die Unterlagen sowie den Entwurf einer Entscheidung an die Regierungskommission¹⁵ weiter. Diese kann nach Art. 12 Pkt. 1 des Gesetzes neben einer Ablehnung oder Zustimmung auch eine Zustimmung unter Auflagen (etwa der Beibehaltung von Arbeitsplätzen oder bestimmter Produktionsbereiche im Land,

bestimmter Regeln zur Besetzung der Geschäftsführung, Fortführung bestimmter Staatsaufträge) erteilen. Die Regierungskommission trifft ihre Entscheidungen auf Sitzungen, die in der Regel ein Mal im Quartal anberaunt werden¹⁶.

5) Die Entscheidung der Regierungskommission wird danach vom FAS ausgefertigt und dem Antragsteller übermittelt.

Gemäß Art. 11 Pkt. 4 des StratG soll die Dauer des Prüfverfahrens drei Monate ab dem Zeitpunkt der Registrierung des Antrags¹⁷ durch den FAS nicht überschreiten. In Ausnahmefällen kann die Frist um weitere drei Monate verlängert werden.

Die Entscheidungen der Regierungskommission können vor dem Obersten Arbitragegericht der Russischen Föderation angefochten werden¹⁸.

Bei Zweifeln über das Vorliegen eines Kontrollerwerbs kann der ausländische Erwerber bei dem FAS nach Art. 8 Abs. 6 StratG eine Voranfrage stellen. Der FAS prüft dann innerhalb von 30 Tagen, ob in dem betreffenden Fall die Pflicht entsteht, das Zustimmungsverfahren zu durchlaufen. Es ist allerdings unklar, in welchem Umfang der Antwort auf eine solche Voranfrage Rechtsverbindlichkeit zukommt.

Erwirbt der ausländische Investor eine Beteiligung, die ihm keine Kontrolle gewährt, bedarf es keiner vorherigen Zustimmung. Nach Art. 14 StratG hat der Investor allerdings dem FAS jeglichen Erwerb von 5 Prozent oder mehr der Anteile an einem Unternehmen aus einer strategischen Branche zu melden.

Sanktionen

Art. 15 sieht zwingende Nichtigkeit für unter Verstoß gegen das StratG erfolgte Anteilerwerbe vor. Aktionärs- und Gesellschafterrechte aus den unter Verletzung des Gesetzes erworbenen Anteilen werden blockiert und bereits getroffene Entscheidungen sind nichtig.

Ein falsches Gesetz zur falschen Zeit? – Versuch einer Bewertung

Ungeachtet der Bitten ausländischer Investoren ist das Gesetz gemäß Art. 17 ohne Übergangsphase in Kraft gesetzt worden.

In der Folge fehlten beim Inkrafttreten des Gesetzes zahlreiche untergesetzliche Rechtsakte. Diese wurden zum Teil erst deutlich später erlassen. Innerhalb mehrerer Monate waren ausländische Investitionen in strategische Branchen faktisch unterbunden.

Derzeit werden Änderungen des StratG diskutiert¹⁹. Unnötige Barrieren für ausländische Investoren sollen beseitigt werden²⁰. Hintergrund dieser propagierten Öffnung dürfte auch sein, dass Russland nach wie vor für den Aufbau einer leistungsfähigen Infrastruktur und die Modernisierung der Industrie auf ausländische Investoren angewiesen ist. Die Wirtschaftskrise hat diesen Umstand nochmals offenbart. Das Rechtskomitee der AEB hat dem FAS eigene umfassende Vorschläge zur Liberalisierung des StratG unterbreitet, die auch dem erklärten Ziel, der Schaffung von Rechtsklarheit und Transparenz für ausländische Investoren, dienen sollen. Diese Vorschläge wurden am 12. Februar 2010 mit der Leiterin der Abteilung zur Kontrolle ausländischer Investitionen im FAS, Frau Svetlana Levchenko, ausführlich diskutiert. Zwischenzeitlich liegt eine offizielle Rückmeldung der FAS vor, wonach eine Vielzahl der Vorschläge²¹, u.a. auch die Einführung einer de-minimis-Regel, im Rahmen der 2. Lesung des Entwurfs des Änderungsgesetzes des StratG berücksichtigt werden sollen. Mit einer Reform des StratG ist bis zum Jahresende zu rechnen.

Abschließend ist festzuhalten, dass das russische Gesetz zum Schutz strategischer Branchen (leider) in einen weltweiten Trend passt. Viele Staaten haben ähnliche Vorschriften, wenngleich systematisch unterschiedlich, erlassen. Zwar zeigt die bisherige Praxis der Anwendung in Russland eine erfreulich liberale Herangehensweise gegenüber ausländischen Investoren, dennoch bleiben eine Reihe kritischer Anmerkungen.

Investoren sind bekanntlich sehr empfindsame Wesen. Insofern hat allein die Verabschiedung des Gesetzes für große Aufregung unter ausländischen Investoren gesorgt. Sogar Regierungsmitglieder gingen zunächst von einem Rückgang des Investitionsumfanges aus²². Hat die russische Seite seit Inkrafttreten ausdrücklich und wiederholt die hergestellte Rechtssicherheit für Investoren gelobt, kritisierten ausländische Investoren und Wirtschaftsverbände die allgemein restriktive Ausrichtung des Gesetzes sowie die vielen ungenauen und bürokratischen Regeln. Dass deren Sichtweise nicht unbegründet ist, dürfte durch die jüngsten Äußerungen des Vorsitzenden der Regierungskommission zur Kontrolle ausländischer Investitionen²³ nunmehr bestätigt worden sein.

Die Bewertung des Gesetzes fällt damit gemischt aus. Unstreitig war der bisherige Zustand, in dem faktische aber unregulierte Hürden für ausländische Investoren existierten, weder für die Investoren noch die Unternehmen in Russland länger tragbar. Insofern ist die Schaffung eines Regelwerkes zu begrüßen.

Trotzdem wirft das Gesetz weiterhin zu viele Fragen auf, so dass es ein Teilziel – die Schaffung von Rechtssicherheit – nach derzeitigem Stand nur bedingt erfüllen kann. Die bisherige Anwendungspraxis kann nicht überdecken, dass eine Vielzahl von Begriffen und Kriterien nach wie vor unzureichend definiert sind. Eine gerichtliche Präzisierung ist erst in einigen Jahren zu erwarten.

Es bleibt zu hoffen, dass die derzeit intensiv geführte Diskussion um eine Reform des StratG tatsächlich dazu genutzt wird, um neben rein technischen Korrekturen in der Tat investorenfreundliche Klarstellungen einzufügen, Verfahrenswege zu verkürzen und sicherzustellen, dass eine ausufernde Anwendung des Gesetzes vermieden wird. Dann können ausländische Investitionen, die offensichtlich nicht die Sicherheit oder Landesverteidigung der Russischen Föderation gefährden, wieder uneingeschränkt getätigt werden.

1 Z.B. Foreign Investment and National Security Act (USA) von 2007, der Änderungen des Exon-Florio-Act vorgenommen hat; Décret n° 2005-1739 du 30 décembre 2005 réglementant les relations financières avec l'étranger et portant application de l'article L. 151-3 du code monétaire et financier (Frankreich).

2 Vgl. http://ec.europa.eu/commission_barroso/president/pdf/COM2008_115_de.pdf (zuletzt besucht am 03.04.2010)

3 Vgl. Art. 18 des Föderalen Gesetzes Nr. 395-I „Über die Banken und die Banktätigkeit“ vom 02.12.1990, veröffentlicht in „Sobranie Zakonodatel'stva“ Nr. 6 vom 05.02.1996, Pos. 492; Artikel 6 Punkt 3 des Föderalen Gesetzes Nr. 4015-1 „Über die Organisation des Versicherungswesens in der Russischen Föderation“ vom 27.11.1992, veröffentlicht in „Vedomosti s'esda narodnykh deputatov RSFSR verchovnoyo soveta RSFSR“ Nr. 2 vom 14.1.1993, Pos. 56.

- 4 http://www.kremlin.ru/appears/2005/04/25/1223_type63372type63374type82634_87049.shtml (zuletzt besucht am 03.04.2010)
- 5 Nach Presseberichten (vgl. z.B. "Kommersant" vom 02.03.2006) standen sich eine liberale Fraktion, die Investitionen möglichst wenig beschränken wollte, und eine Gegenfraktion gegenüber, die möglichst starke Begrenzungen wünschte. Vgl. dazu auch die Replik des Ministeriums für Industrie und Handel unter: <http://www.minprom.gov.ru/press/release/173>
- 6 Föderales Gesetz Nr. 57-FZ „Über das Verfahren zur Verwirklichung ausländischer Investitionen in Gesellschaften, die eine strategische Bedeutung für die Sicherung der Landesverteidigung und die Sicherheit des Staates haben“ vom 29. April 2008, veröffentlicht in „Sobranie Zakonodatel'stva“ Nr. 18 vom 05.05.2009, Pos. 1940; veröffentlicht in der Rossiskaya Gazeta Nr 96 am 07.05.2008.
- 7 Die Aufzählung der Branchen ist wenig überzeugend. Beim Versuch einer möglichst präzisen Definition werden die Branchen künstlich aufgeteilt: so unterscheidet das Gesetz z.B. zwischen der Nutzung von radioaktivem Material, dem Umgang mit radioaktiven Abfällen, der Herstellung von Kernanlagen, der Projektierung solcher Anlagen und der Konstruktion solcher Anlagen. Dies bläht die Anzahl der Branchen unnötig auf. Vgl. dazu den ausführlichen Überblick bei Pritzkow/Schreiter, Osteuropa Recht 2008, 157, 158 f..
- 8 Die Russische Föderation besteht aus 83 Subjekten; vgl. Art. 65 der Verfassung der RF.
- 9 Föderales Gesetz Nr. 160-FZ i.d.F. vom 29.04.2008, veröffentlicht in: Sobranie Zakonodatel'stva Nr.28 vom 12.07.1999, Pos. 3493.
- 10 Vgl. Moscow Times vom 02.04.2010 "Legal Flaw Jeopardizes Strategic Sector Investment", abrufbar unter <http://www.themoscowtimes.com/business/article/legal-flaw-jeopardizes-strategic-sector-investment/403060.html> (zuletzt besucht am 03.04.2010).
- 11 Vgl. das Föderale Gesetz Nr. 27-FZ der Russischen Föderation „Über Bodenschätze“ vom 03.03.1995, veröffentlicht in: Sobranie Zakonodatel'stva Nr.10 vom 06.03.1995, Pos. 823.
- 12 Die nachfolgende Veräußerung „strategischer“ Tochtergesellschaften unterliegt aber eindeutig dem Geltungsbereich des Gesetzes.
- 13 Dieses Verfahren unterliegt neben dem StratG noch weiteren untergesetzlichen Rechtsakten, namentlich den "Regeln zur Einreichung von Informationen durch ausländische Investoren oder Personengruppen, zu denen ein ausländischer Investor gehört, über die Vornahme von Rechtsgeschäften über Aktien (Anteile), die zum Kapital von Gesellschaften gehören, die eine strategische Bedeutung für die Landesverteidigung und die Sicherheit des Staates haben", bestätigt durch die Regierungsverordnung Nr. 795 vom 27. 10.2008, veröffentlicht in: Sobranie Zakonodatel'stva Nr. 44 vom 3.11.2008, Pos. 5097.
- 14 Die Zuständigkeit ergibt sich aus der Verordnung Nr. 501 der Regierung der RF „Über die Regierungskommission zur Kontrolle über die Durchführung ausländischer Investitionen in der Russischen Föderation“ vom 06.07.2008, veröffentlicht in: Sobranie Zakonodatel'stva Nr. 28 vom 14.07.2008, Pos. 3382 (im Folgenden - „Verordnung Nr. 510“).
- 15 Vgl. die Verordnung Nr. 510; der Kommission gehören neben dem Premierminister gegenwärtig 16 Mitglieder an, darunter einige Minister und Behördenleiter. Vgl. die Verfügung Nr. 975 der Regierung über die Zusammensetzung der Kommission vom 06.07.2008, veröffentlicht in: Sobranie Zakonodatel'stva Nr. 28 vom 14.7.2008, Pos. 3408.
- 16 Die letzte Sitzung der Kommission fand am 13. April 2010 statt, vgl. hierzu www.premier.gov.ru/eng/events/news/10206/ (zuletzt besucht am 13.04.2010).
- 17 Die Registrierung des Antrags erfolgt erst, wenn alle Unterlagen vollständig eingereicht sind. Die anfängliche Praxis hat gezeigt, dass zwischen Antragsstellern und FAS hierüber oftmals Uneinigkeit besteht. Der FAS fordert regelmäßig weitere ausführliche Informationen über die Endbegünstigten des Anteilerwerbs und zusätzliche Unterlagen in Bezug auf das Rechtsgeschäft an, was im Gesetz nicht direkt aufgeführt ist. Die jüngsten Änderungsvorschläge zum StratG sehen eine entsprechende Korrektur der Formulierung zugunsten des FAS vor.
- 18 Bisher gibt es – soweit ersichtlich – noch keine diesbezüglichen Entscheidungen.
- 19 Vgl. Vedomosti vom 02.03.2010 unter <http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/2010/03/02/227002> (zuletzt besucht am 03.04.2010)
- 20 http://fas.gov.ru/article/a_26760.shtml (zuletzt besucht am 03.04.2010). Sehr deutlich für einen Abbau bürokratischer Barrieren hat sich jüngst der Vorsitzende der Kommission für die Kontrolle von ausländischen Investitionen Vladimir Putin ausgesprochen, vgl. <http://www.premier.gov.ru/eng/events/news/10206/> (zuletzt besucht am 13.04.2010).
- 21 Nähere Informationen können bei dem Verfasser unter Alex. Stoljarskij@bblaw.com erfragt werden.
- 22 So erwartete Finanzminister Kudrin durch das Gesetz einen Rückgang ausländischer Investitionen; vgl. Moscow Times vom 07.06.2008.
- 23 Vgl. <http://www.premier.gov.ru/eng/events/news/10206/>.

Moskau ist nicht alles – Spitzenregionen im Fokus

Thorsten Nestmann, Deutsche Bank
Research, Global Risk Analysis



Thorsten Nestmann

Thorsten Nestmann arbeitet seit 2005 bei Deutsche Bank Research im Team Global Risk Analysis. Er ist Länderanalyst für die GUS-Region und spezialisiert auf makroökonomische Analysen und das Rating von Staatsanleihen. Er hat zahlreiche Researchprojekte durchgeführt, u.a. zu den russischen Regionen und dem russischen Finanzsystem.

Vor seinem Wechsel zu Deutsche Bank Research war er bei der Deutschen Bundesbank im Bereich Bankenaufsicht tätig. Zeitgleich arbeitete er als wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Universität Mainz, wo er 2006 promovierte.

Die Stadt Moskau ist zweifelsohne das politische, wirtschaftliche und finanzielle Zentrum Russlands. Russland hat jedoch noch mehr zu bieten als nur Moskau. Im Jahr 2007 waren über 50 Prozent der Kreditinstitute des Landes in Moskau ansässig, und mehr als 50 Prozent der ausländischen Direktinvestitionen flossen dorthin; am Bruttosozialprodukt hatte die Stadt jedoch nur einen Anteil von unter 25 Prozent und an der Bevölkerung hat Moskau einen Anteil von acht Prozent. Außerhalb Moskaus bieten sich zahlreiche Investitionschancen in den russischen Regionen. Allerdings ist es schwierig, in einem so großen und vielseitigen Land wie Russland attraktive Investitionsstandorte zu finden.

Auf der Suche nach Erfolg versprechenden Regionen leistet die russische Ratingagentur Expert RA eine hilfreiche Orientierung. Jährlich erscheint ein Rating zum Investitionsklima in den russischen Regionen. Die Schwankungen zwischen den jährlichen Bewertungen sind allerdings beachtlich. Daher identifizierte DB Research, der Think Tank der Deutschen Bank AG, in einer kürzlich veröffentlichten Studie diejenigen Regionen, die über zwölf Jahre hinweg ein überdurchschnittliches Investitionspotenzial bei zugleich geringem Investitionsrisiko aufwiesen.

Es wurden insgesamt elf Regionen als besonders attraktiv befunden. Allerdings fielen Saratow und Belgorod aufgrund der schlechten Einstufung im 2008er Rating aus der weiteren Betrachtung heraus. Bei den neun verbliebenen Regionen handelt es sich um die Stadt sowie auch die Region Moskau, um Sankt Petersburg, um die Region Samara, das Gebiet Krasnodar, die Region Nischni Nowgorod, die Republik Tatarstan, die Region Rostow und die Republik Baschkortostan. Insgesamt werden in diesen Regionen 45 Prozent der russischen Wirtschaftsleistung erbracht.

Sieben der elf russischen Städte mit über einer Million Einwohnern liegen in den neun führenden Regionen. Die meisten von ihnen – mit Ausnahme von Omsk und Nowosibirsk – befinden sich im europäischen Teil Russlands. Allein im Föderationskreis Wolga liegen vier dieser Städte: Nischni-Nowgorod, Samara, Kasan und Ufa. Innerhalb der neun Regionen ist die Bevölkerungsdichte unterschiedlich. In Moskau leben 9.000 Menschen pro Quadratkilometer, in Sankt Petersburg 3.000, in der Region Moskau 145

und in den anderen sechs Regionen weniger als einhundert. Eine geringe Bevölkerungsdichte kann die wirtschaftliche Entwicklung hemmen, da es pro Kopf sehr kostspielig ist, die erforderliche Transport- und Kommunikationsinfrastruktur bereitzustellen.

In den neun führenden Regionen wurden im Jahr 2007 rund 83 Prozent der Bruttowertschöpfung in nur sieben wirtschaftlichen Sektoren erwirtschaftet. Das verarbeitende Gewerbe war in der Republik Baschkortostan und in der Region Samara von besonderer Bedeutung, der Groß- und Einzelhandel spielte in Moskau, der Region Moskau, Sankt Petersburg und der Region Rostow eine wichtige Rolle, Transport und Kommunikation im Gebiet Krasnodar, Immobilien, Vermietung und Dienstleistungen in Moskau, Sankt Petersburg und Nischni-Nowgorod, die Landwirtschaft im Gebiet Krasnodar, und die Förderung und Verarbeitung von Rohstoffen in der Republik Tatarstan. Die Krise hat die Konsum- und Investitionsnachfrage in allen Regionen gedämpft. Da die Regionen so heterogen sind, gibt es kein wirtschaftspolitisches Allheilmittel zur Lösung dieser Probleme. Es ist außerdem zu früh, um die Bemühungen der Behörden zur Abmilderung der Wirtschaftskrise auf regionaler Ebene beurteilen zu können.

Mehr soziale Spannung

Zu den deutlichsten Auswirkungen der weltweiten Krise auf Russlands Regionen gehört die Zunahme der sozialen Spannungen aufgrund verzögerter Lohnauszahlung und einer höheren Arbeitslosigkeit. Die Unterstützung für die politischen Verantwortungsträger ist insgesamt weiterhin hoch, das Risiko sozialer Unruhen hat sich jedoch erhöht. Daher haben die russischen Behörden die Regionalvertreter angewiesen, das Problem der steigenden Arbeitslosenzahlen und Lohnrückstände zu lösen. Kommunen und Städte, in denen die Beschäftigungssituation und die Steuereinnahmen in hohem Maße von der Lage eines oder mehrerer Großunternehmen abhängen (Monostädte), sind besonders hart betroffen wie die Proteste in der Kleinstadt Pikaljowo zeigen. Dort hatten Bewohner am 2. Juni die Fernstraße nach Petersburg blockiert, um auf die verzweifelte Lage wegen monatelang nicht ausgezahlter Löhne und stillstehender Fabriken aufmerksam zu machen. Sie hatten Wladimir Putin aufgefordert, sich um die Lösung des Problems zu kümmern. Vor diesem Hintergrund hat die Regierung rasch einen Plan zur Unterstützung der Monostädte aufgelegt. Rund 400 Städte sollen 2010 nach diesem Plan staatliche Unterstützung beziehen können.

Senkung der Zuwendung aus der Zentralregierung

Der Konjunkturabschwung hat auch zu Druck auf die regionalen Haushalte geführt, da die Steuereinnahmen gesunken sind. Gleichzeitig enthält der überarbeitete Haushalt der Zentralregierung für 2010, der dem Parlament am 1. Oktober 2009 vorgelegt wurde, eine Senkung der Zuwendungen der Zentralregierung an die Regionen. Dies könnte die Beziehungen zwischen der Zentralregierung und den Regionen belasten, da die Abhängigkeit von Transferzahlungen im ersten Halbjahr 2009 in allen der neun führenden Regionen bis auf eine zunahm. Die zunehmenden Spannungen zwischen dem Zentrum und den Regionen zeigen sich auch daran, dass seit Anfang 2009 fünf Regionalgouverneure zurückgetreten sind. In den kommenden Monaten läuft die Amtszeit von 14 Regionalgouverneuren aus. Ob der Präsident die Amtsinhaber für eine neue Amtszeit vorschlägt, wird nicht zuletzt davon abhängen, ob diese die wirtschaftliche und politische Stabilität in ihrer Region fördern können.

Erfolg durch Information

Ausgabe 18-2010 · 4. Mai · www.owc.de

RUSSLAND aktuell

Wirtschaftsinformationsdienst der Zeitschrift OST-WEST-CONTACT zur Russischen Föderation

OST-WEST CONTACT
Mit freundlicher Unterstützung
Lufthansa
AHK
NOWOSTI

Ende des Streits um die Barentssee

OSLO, 28. April. Nach 43 Jahren Verhandlungen haben Russland und Norwegen im Streit um Gebiete in der Barentssee eine Einigung erzielt. Russlands Präsident Dmitri Medwedew und der norwegische Premier Jens Stoltenberg vereinbarten bei einem Treffen in Oslo einen genauen Grenzverlauf. Die 175.000 Quadratkilometer im Nordatlantik, die wegen der Ölvorkommen und Fischbestände umstritten sind, werden zu gleichen Teilen aufgeteilt. Nun seien der Festlandsockel auch außerhalb der 200-Meilen-Zone sowie die Wirtschaftszonen abgegrenzt. Russland erwarte, dass die Einigung den Weg für neue gemeinsame Energieprojekte ebnen werde, sagte Medwedew und verteilte seiner Hoffnung Ausdruck, dass die mündlichen Vereinbarungen schnell auf Papier gebracht und von beiden Staaten unterstrichen werden.

Mit der Grenzabklärung endet das seit 30 Jahren getriebene Manöver für die Öl- und Gasförderung auf dem besagten Abschnitt in dem arktischen Schelf. Die an die Grenze angrenzenden Vorkommen sollen nun von beiden Staaten gemeinsam erschlossen werden, erklärte der russische Außenminister Andrej Nesterenko in Moskau.

Börse
Russische Aktien wieder gefragt
MOSKAU, 30. April. Der russische Aktienmarkt hat am 30. April mit Gewinnen geschlossen. Nach rigiden Geschäftstagen der RAS-Interim-Index des Course-Index in Moskau mit plus 1,64 Prozent bei 1.588 Punkten. Der Umsatz schwang um weiter auf 6,872 Millionen US-Dollar (5.184 Millionen Euro). Kursrückläufer in den europäischen Börsen nach oben hätten den russischen Markt befeuert.

RUSSIA CONSULTING
Business Consulting Accounting Tax IT HR

1 US-Dollar 29,1537 Rubel
1 Euro 38,9586 Rubel

Sonderausgabe zum Deutsch-Belarusischen Energieforum - 22. April 2010 - www.owc.de

BELARUS aktuell

Wirtschaftsinformationsdienst der Zeitschrift OST-WEST-CONTACT zur Belarus

OST-WEST CONTACT
Neue Strategien für mehr Wachstum vorgestellt

Die russische Regierung hat im vergangenen Sommer eine neue Strategie für die Wirtschaftsentwicklung vorgestellt. Diese Strategie ist die Grundlage für die neue Strategie für die Wirtschaftsentwicklung. Die neue Strategie ist die Grundlage für die neue Strategie für die Wirtschaftsentwicklung.

Börse
Russische Aktien wieder gefragt
MOSKAU, 30. April. Der russische Aktienmarkt hat am 30. April mit Gewinnen geschlossen. Nach rigiden Geschäftstagen der RAS-Interim-Index des Course-Index in Moskau mit plus 1,64 Prozent bei 1.588 Punkten. Der Umsatz schwang um weiter auf 6,872 Millionen US-Dollar (5.184 Millionen Euro). Kursrückläufer in den europäischen Börsen nach oben hätten den russischen Markt befeuert.

Ausgabe 5-2010 · Mai 2010 · www.owc.de

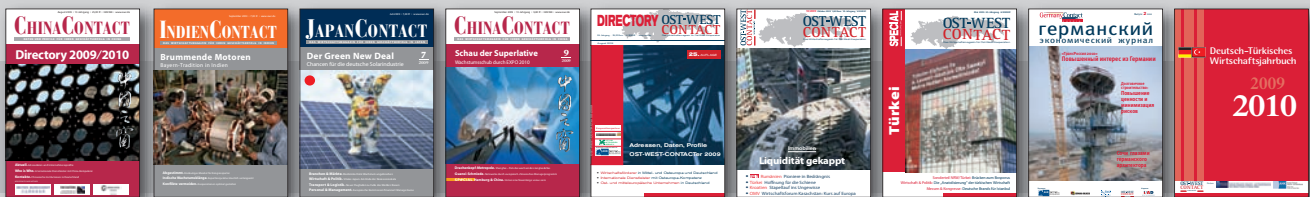
UKRAINE aktuell

Wirtschaftsinformationsdienst der Zeitschrift OST-WEST-CONTACT zur Ukraine

OST-WEST CONTACT
Ukraine bindet sich enger an Moskau

MOSKAU, 29. April. Die Ukraine hat sich enger an Moskau gebunden. Die Ukraine hat sich enger an Moskau gebunden. Die Ukraine hat sich enger an Moskau gebunden. Die Ukraine hat sich enger an Moskau gebunden.

UKRAINE CONSULTING
Business Consulting Accounting Tax IT HR



Ja, senden Sie mir kostenlose Informationen über folgende **Publikationen** (bitte ankreuzen):

- RUSSLAND aktuell**
- BELARUS aktuell**
- UKRAINE aktuell**
- Wir sind auch an Anzeigenschaltungen interessiert. Senden Sie uns die Mediadaten der oben angekreuzten Titel.

Firma _____

Firma _____

Abteilung _____

Name/Vorname _____

Straße/Nr. _____

PLZ _____ Ort _____

Telefon _____ Fax _____

E-Mail _____

OWC Verlag für Außenwirtschaft GmbH
www.owc.de

Frau Pia Humborg
Regenskamp 18, D-48157 Münster
Tel. +49 (0) 251 - 92 43 09 24, ph@owc.de

FAX-NUMMER +49 (0) 251 - 92 3 09 99

Buchführung und interne Kontrollsysteme

Ilya Kotlov, KPMG, Partner,
Risk & Compliance, Moskau



Ilya Kotlov

Ilya Kotlov ist für die Durchführung von Innenrevisionen verantwortlich. Er hat neun Jahre Erfahrung als Berater in den Bereichen Geschäftsprozesskontrollen, Risikomanagement und Corporate Governance. Ilya Kotlov leitet derzeit die Arbeiten hinsichtlich interner Kontrolle, Innenrevision und Umsetzung des

Sarbanes-Oxley Act bei KPMG in Russland und der GUS. Er hat einen Abschluss von der Plechanow-Akademie für Wirtschaft in Moskau mit wirtschaftswissenschaftlicher Spezialisierung. Kotlov ist Certified Information Systems Auditor und Certified Internal Auditor.

Immer mehr mittlere und große Unternehmen in Russland veröffentlichen ihre Unternehmensergebnisse sowohl nach den russischen Buchführungsgrundsätzen als auch nach IFRS oder US-GAAP. Die beiden letztgenannten Normen sind inzwischen weit verbreitet, um die Notierungsanforderungen internationaler Börsen zu erfüllen, Finanzierungszusagen von Banken zu bekommen oder Investitionen anzulocken.

Eine wachsende Anzahl russischer Unternehmen ist an amerikanischen, britischen oder anderen Börsen notiert und muss daher die Bestimmungen von Abschnitt 404 des Sarbanes-Oxley Act bzw. des Combined Code on Corporate Governance erfüllen. Manche Unternehmen, die zur Kapitalbeschaffung einen Börsengang ins Auge fassen, bemühen sich ebenfalls, diese Regeln schon vor der Notierung einzuhalten.

Die übergroße Mehrheit des russischen Mittelstandes beschränkt sich jedoch auf die gesetzlich vorgeschriebenen Abschlüsse nach den Russischen Buchführungsgrundsätzen und verfügt noch nicht über ein modernes Kontrollsystem nach internationalen Maßstäben.

Anliegen dieses Artikels ist es, einen Blick auf die Buchführung und interne Kontrolle in russischen Unternehmen zu werfen, einige Hauptmerkmale zu benennen, und zu prüfen, in welchen Bereichen in Russland Entwicklungen hin zur international üblichen Praxis stattfinden.

Die russischen Buchführungsgrundsätze

Die Bezeichnung „Russische Buchführungsgrundsätze“ (Russian Accounting Principles, RAP), gelegentlich auch „Russische Rechnungslegungsstandards“ (Russian Accounting Standards, RAS), wird informell für den Bestand an Gesetzen, Erlassen und Ministerialanordnungen verwendet, durch die die Buchführung und Berichterstattung in Russland direkt und indirekt geregelt sind.

Eine echte Reform des Buchführungs- und Rechnungslegungssystems begann mit der Verabschiedung des Föderalen Gesetzes über die Buchführung 1996 und der Revision der Buchführungs- und Rechnungslegungsverordnung 1998. Es folgten die Ein-

führung des neuen Kontenplans im Jahr 2000 und zahlreicher Buchführungsvorschriften (sogenannte PBU). Russland hat viele Grundsätze der IFRS übernommen; dennoch bestehen nach wie vor erhebliche Unterschiede zwischen IFRS und RAP.

Finanz- und Steuerbuchhaltung erfolgen nunmehr weitestgehend getrennt voneinander. Kommt es dennoch zu scheinbaren Konflikten, so werden in der Praxis überwiegend die Regeln des Steuerrechts angewandt, da in diesem Bereich offenbar eine stärkere Kontrolle erfolgt als bei der Finanzbuchhaltung.

Die aktuelle Buchführungspraxis in Russland lässt sich folgendermaßen beschreiben:

- Die Vorschriften sind eher regel- als prinzipienbasiert.
- Obwohl die Buchhaltungsprinzipien oftmals den IFRS sehr ähnlich zu sein scheinen, werden sie in der Praxis anders angewandt.
- Dem Gesetz nach dient die Buchhaltung eigentlich dazu, dem Bilanznutzer vollständige und verlässliche Informationen über Leistung und finanzielle Lage eines Unternehmens zu vermitteln. Sie wird jedoch oft noch als Instrument gesehen, mit dem gewährleistet werden soll, dass Unternehmen sich an Gesetze halten und materielle, personelle und finanzielle Ressourcen innerhalb eines bestimmten Rahmens nutzen.
- Das Gesetz legt Wert darauf, dass sich jede Transaktion mit formalen Belegen (bspw. eine Rechnung für einen Verkauf, ein interner Verwaltungsvermerk mit begleitenden Berechnungen bei Rückstellungen) nachweisen lässt. Diese bilden die Grundlage für die Buchhaltungsunterlagen.
- Vorsicht spielt in der Buchführung eine wichtige Rolle. Sie wird dabei zwar formal definiert als „gesteigerte Bereitschaft, Aufwendungen und Verbindlichkeiten eher anzuerkennen als mögliche Einnahmen und Aktiva“. In der Praxis versteht man darunter jedoch eher das Erfordernis angemessener Belege. Beispielsweise nehmen Unternehmen häufig keine antizipativen Posten mit auf, weil zum betreffenden Zeitpunkt keine Nachweisunterlagen verfügbar waren.
- Während eigentlich der Grundsatz ‚Inhalt vor Form‘ gilt, ist in der Praxis oft das Gegenteil zu beobachten.
- Die Konsolidierungsanforderungen sind begrenzt und oft unklar, weil es in der Vergangenheit kaum „echte“ Akquisitionen in Russland gegeben hat.

Auch wenn weiterhin Unterschiede bestehen, ist es erklärte Politik der russischen Regierung, die RAS mit den IFRS – soweit praktikabel – in Einklang zu bringen. Fortschritte hat es zwar gegeben, aber das Reformtempo hat in den letzten Jahren etwas nachgelassen.

Interne Kontrollsysteme

In der russischen Geschäftswelt ist das Konzept des Kontrollsystems eng mit der Buchhaltung verknüpft. Man könnte sagen, dass der Begriff Kontrolle in Russland viel enger gefasst ist, als dass international der Fall ist.

Auf der internationalen Ebene hat es im Hinblick auf Corporate Governance eine Reihe von regulierungstechnischen Entwicklungen seitens des Gesetzgebers gegeben, mit denen das Board of Directors stark in die Pflicht genommen wird. Es muss sicherstellen, dass im Unternehmen ein Risiko- und Kontrollumfeld geschaffen wird, mit dem Geschäftsrisiken erkannt, quantifiziert und gemanagt werden können.

Die Entwicklung der früheren Kontrollsysteme russischer Unternehmen ist auf andere Weise und auf Grundlage einer enger gefassten Definition von Kontrolle hinsichtlich Buchhaltung und Finanzberichterstattung verlaufen und sieht für das Board of

Directors weniger Beteiligungs- und Aufsichtsmöglichkeiten vor.

Der Hauptbuchhalter spielt in russischen Unternehmen eine wichtige Rolle. Hauptbuchhalter sind dafür verantwortlich, dass die Buchführung in Übereinstimmung mit den russischen Gesetzen erfolgt, und sie können Probleme, die sich im Zuge von Steuer- und Buchprüfungen ergeben, minimieren. Sie tragen eine hohe persönliche Verantwortung für die korrekte Anwendung der Regeln.

In vielen russischen Unternehmen gibt es auch eine Funktion namens Kontroll- und Revisionsgruppe (KRG). Ursprünglich war es deren Aufgabe, Transaktionen zu überwachen und zu prüfen sowie die Einhaltung von Verfahren, Anweisungen, Gesetzen und Vorschriften sicherzustellen. Überprüfungen wurden in Form manueller und detektivischer Kontrollen auf Transaktionsebene auf Grundlage historischer Finanzdaten durchgeführt.

Die KRG konzentriert sich üblicherweise auf Ereignisse der Vergangenheit, sie wird als Teil der Management-Kontrollfunktion eingesetzt. Normalerweise ist sie einer Führungskraft im Finanzbereich gegenüber rechenschaftspflichtig; somit sind KRG in der Festlegung ihres Arbeitsbereiches, der Ausführung ihrer Aufgaben und der Kommunikation der Ergebnisse dieser Arbeiten nicht wirklich unabhängig.

In vielen modernen russischen Unternehmen existieren KRG und Innenrevision parallel, wobei letztere dem Board of Directors als Instrument dient, unabhängig zu überprüfen, wie das Management die ihm vom Board übertragenen Aufgaben erfüllt. Insbesondere prüft die Innenrevision, ob das Management die Funktionen „Risikomanagement“ und „Geschäftsprozesskontrolle“ effektiv ausübt.

Die russische Wertpapieraufsicht, der Föderale Dienst für die Finanzmärkte (FSFR), hält die Unternehmen zu Investitionen in

interne Kontroll- und Auditsysteme an und unterstützt den Corporate-Governance-Kodex. Sie sieht (für börsennotierte Unternehmen der Kategorien A und B) insbesondere vor, dass „das Board of Directors des Emittenten ein Dokument verabschiedet, das interne Verfahren zur Kontrolle der Finanzberichterstattung und der Geschäftstätigkeit festlegt. Über die Einhaltung der internen Kontrollverfahren wacht eine gesonderte Abteilung, die gegenüber dem Revisionsausschuss oder einer gleichwertigen Abteilung des Emittenten rechenschaftspflichtig ist.“

Russische Unternehmen schenken den Erkenntnissen aus Nordamerika und Europa große Aufmerksamkeit, vor allem dann, wenn sie in ihrer Branche die Marktführerschaft anstreben. Zwar sind Investitionen in interne Kontrollsysteme gerade im Moment aufgrund des Drängens nach höherer Effizienz und Empowerment schwierig, doch wird Unternehmensführung und Eigentümern zunehmend bewusst, dass es sich hier um eine Priorität handelt.

Oftmals besteht eine Kluft zwischen den derzeit angewandten internen Kontrollsystemen und Systemen wie COSO oder anderen, von einzelnen Rechtssystemen für die Börsennotierung vorgeschriebenen Systemen. Russische Unternehmen investieren daher beträchtliche Summen in den Ausbau ihrer Buchhaltung und ihrer internen Kontrollsysteme.

Ausblick

Russland hat bei der Reformierung seiner Buchführungs- und Corporate-Governance-Systeme erhebliche Fortschritte gemacht. Der Reformprozess hält weiter an – laut Vorhersagen wird sich die Weiterentwicklung der Buchführungs- und internen Kontrollsysteme hin zu IFRS und Corporate-Governance-Systemen weiter fortsetzen.

LANSKY, GANZGER + partner ist als eine der wenigen Rechtsanwaltskanzleien Wiens im GUS-Raum präsent und aktiv.

Wir arbeiten im Interesse unserer Klienten in Osteuropa mit exzellent etablierten Partnern und in Wien mit Juristen aus den jeweiligen Regionen.

LANSKY, GANZGER + partner betreut internationale Mandanten als „One-Stop-Shop“ bei der Marktetablierung. Insbesondere mit Fokus auf:

- Unternehmensgründung
- Steuerrecht
- Litigation und Arbitration

Die Verbindung von juristisch fundierter Arbeit mit wirtschaftlichem Pragmatismus ist uns ein zentrales Anliegen. Unsere Klienten profitieren von unserer Erfahrung an der Schnittstelle zwischen Recht, Politik und Wirtschaft.



LANSKY,
GANZGER
+ partner

*Recht haben
durch Querdenken.*

Lansky, Ganzger + partner
Rotenturmstrasse 29/9
1010 Wien
T: +43 1 533 33 30-0
F: +43 1 532 84 83
E: office@lansky.at
W: www.lansky.at

Verrechnung von Dienstleistungen der Unternehmenszentrale

Rainer Stawinoga, Partner, Buchhaltung und Steuern, Russia Consulting Moskau



Rainer Stawinoga

Rainer Stawinoga ist Partner in einer der führenden Outsourcing-Unternehmen für Buchführung, Steuern und Lohnabrechnung in der GUS. Er ist nach IFRS zertifiziert und hat umfangreiche Kenntnisse im Bereich EDV-Buchhaltung. Mit mehr als 14 Jahren Erfahrung in der Region, von Georgien bis Moldau und

Russland, erstreckt sich sein fundiertes Wissen nicht nur auf Buchhaltung und Steuern, sondern auch auf Due Diligence und jegliche Fragen zu Organisation und Management. Durch seine vorherige Arbeit als Partner bei PwC in Paris bringt er seine multikulturelle Erfahrung und sein Wissen über kleine und große Organisationen ein. Er ist vertraut mit den Bereichen Industrie und Vertrieb sowie Finanzaktivitäten, Telekom oder Energie.

In fast allen Konzernen bzw. selbst zwischen der Hauptverwaltung und den Strukturen vor Ort (Tochterunternehmen oder Zweigstellen, im nachfolgenden „Niederlassungen“ genannt) werden Dienstleistungen ausgetauscht. Diese Dienstleistungen können operativer, administrativer oder finanzieller Art sein. Dieser Artikel soll die Situation aus Sicht der Strukturen vor Ort betrachten, nicht aus Sicht der Hauptverwaltung.

Gemäß dem allgemeinen internationalen Verständnis müssen diese Dienstleistungen von einer Niederlassung zur anderen in Rechnung gestellt werden (mit einigen allgemein anerkannten Ausnahmen, wie z. B. Zinsen gegenüber einer Zweigstelle). Die Rechnungslegung für Dienstleistungen unterliegt verschiedenen Regelungen. An erster Stelle stehen hier die vor Ort allgemein gültigen Steuerregelungen, aber auch Doppelbesteuerungsabkommen und die Prinzipien der Verrechnungspreise.

In Russland gibt es, wie in den meisten anderen Ländern auch, entsprechende Regelungen, und die Steueraufsicht kontrolliert solche Aktivitäten in erster Linie basierend auf ihren eigenen Praktiken und ihrer Perspektive auf das russische Steuerrecht.

Es gibt drei verschiedene Aspekte hinsichtlich derartiger Operationen zu betrachten: die Gewinnsteuer, die Umsatzsteuer und die Bestimmungen zu Dienstleistungen erbringenden Personen, d. h. Einkommensteuer, Sozialabgaben und Arbeitserlaubnis/Visum.

Grundlegende Steuerregelungen

Gemäß der russischen Steuergesetzgebung (§ 252 des Russischen Steuergesetzbuches) hat ein Steuerzahler das Recht, unter folgenden Bedingungen derartige Ausgaben von der Gewinnsteuer abzuziehen:

Ausgaben müssen wirtschaftlich gerechtfertigt und durch die gemäß russischem Recht ausgestellte entsprechende Dokumen-

tation belegt sein. Darüber hinaus gelten für Verrechnungspreise gesonderte Bestimmungen des Steuergesetzbuches.

Paragraph 270 des russischen Steuergesetzbuches enthält eine Liste der „nicht von der Gewinnsteuer abzugsfähigen Ausgaben“ und da diese Liste keine konzerninternen Ausgaben oder Ausgaben aus Dienstleistungen enthält, die ausländische Teileinheiten erbracht haben, sind diese grundsätzlich abzugsfähig.

Verrechnungspreise

Paragraph 40 des russischen Steuergesetzbuches bestimmt die Prinzipien für die Bestimmung von Preisen für Waren, Arbeiten oder Dienstleistungen:

- das Konzept des Marktpreises, bei identischen Waren;
- die Methoden zur Bestimmung des Marktpreises (Methode des Nachverkaufs und Kostenmethode) bei den Fällen, in denen keine Informationen über den Marktpreis zur Verfügung stehen oder es keine identischen Waren gibt.

Es gibt keine gesonderten Paragraphen oder Dokumentationsvorschriften wie die gesonderte Richtlinie in der EU. Ein neues Gesetz zu Verrechnungspreisen wurde bereits vorbereitet und wird die Gesetzgebung näher an die Empfehlungen der OECD heranrücken.

Gemäß der allgemeinen Steuergesetzgebung in Russland muss die Niederlassung (wie auch in vielen anderen Ländern der Fall) nachweisen können, dass:

- die Dienstleistung tatsächlich erbracht wurde,
- die Ausgaben wirtschaftlich gerechtfertigt und im Interesse der Niederlassung sind und
- der Preis für die Dienstleistung angemessen ist.

Nachweis über die tatsächliche Erbringung der Dienstleistung

Ist das Ergebnis einer Dienstleistung ein Endprodukt, bspw. eine Studie, ein Bericht oder ein immaterielles Recht, dann scheint der Nachweis über die tatsächliche Erbringung der Dienstleistung recht einfach.

Umfasst die Dienstleistung jedoch nur die Beteiligung an einem Projekt, etwa durch die Bereitstellung von Arbeitszeit, so könnte dies umstritten sein, insbesondere dann, wenn die beteiligten Personen nicht nach Moskau gekommen sind. Selbst wenn der Dienstleister in der Lage ist, Arbeitszeitnachweise vorzulegen, kann die Steueraufsicht argumentieren, diese seien kein hinreichender Beweis, da die Stundenanzahl auf dem Arbeitszeitnachweis ganz einfach auf Anweisung der Geschäftsleitung geändert worden sein könnte. In der Praxis akzeptieren Steuerprüfer Arbeitszeitnachweise jedoch, wenn diese nachvollziehbar sind.

Auch stellt sich stets die Frage des Umfangs: Geht es im Vergleich mit der vor Ort ausgeführten Arbeit lediglich um einen geringen Anteil, so werden die Steuerbehörden dies viel eher akzeptieren. Dies ist jedoch kein juristisches Argument, sondern lediglich der mögliche Gedankengang eines Steuerprüfers. Eine sehr gut geführte Dokumentation ist entscheidend.

Wirtschaftliche Rechtfertigung der Ausgabe

Damit ist gemeint, dass die Dienstleistung im Interesse der Niederlassung sein muss.

Diese Frage ergibt sich oft in Zusammenhang mit allgemeinen Managementgebühren, da die Steueraufsicht unter Umständen argumentiert, die örtliche Niederlassung habe keine Dienstleistun-

gen juristischer oder steuerlicher Art von der Hauptverwaltung, keinen EDV-Support oder keine allgemeinen Management-Dienstleistungen in Anspruch genommen, da im betreffenden Zeitraum kein Bedarf an derartigen Dienstleistungen gegeben war.

Angemessener Preis der Dienstleistung

Das russische Steuerrecht ist auf diesem Gebiet nicht sehr weit entwickelt und stellt hier einen Vergleich mit einem unkontrollierten Preis an. Im Fall von Dienstleistungen hat die Steueraufsicht große Probleme damit, sich über den Marktpreis für eine bestimmte Dienstleistung eine Meinung zu bilden. In den meisten Fällen verfolgt sie einen umfassenden Ansatz und will feststellen, ob der örtlichen Niederlassung aus den in Rechnung gestellten Dienstleistungen tatsächlich Verluste entstanden sind. Das Unternehmen sollte jedoch in der Lage sein, einen Nachweis zu erbringen, dass der Preis entweder dem entspricht, was von anderen, unabhängigen Klienten verlangt wird, oder sie legt eine Kalkulation basierend auf den direkten Lohnkosten zuzüglich Gehaltseinzelkosten, indirekten Kosten und Gewinnspanne vor. Russische Steuerprüfer tun sich jedoch schwer damit, Stundenlöhne von 500 Euro für hochqualifizierte Berater zu akzeptieren, da sie diese Preise mit ihrer eigenen Vergütung vergleichen.

Reisekosten und andere Einzelkosten für Klienten

Arbeitnehmern entstehen Ausgaben, wenn sie z. B. nach Russland kommen, um dort für Kunden zu arbeiten. Diese Ausgaben stellt erst der Arbeitgeber (die Hauptverwaltung) der russischen Niederlassung in Rechnung und dann die russische Niederlassung dem Endkunden. Es gibt mehrere schwer zu beantwortende Fragen hinsichtlich dieser Ausgaben. Wie verhält es sich zum Beispiel mit einer Ausgabe, die nach ausländischem Recht abzugsfähig ist, jedoch nicht nach russischem Recht? Derartige Ausgaben können zwar in der Bilanz verbucht werden, aber nicht unter die Ausgaben fallen, wenn die Niederlassung durch einen Vertrag mit dem Kunden nachweisen kann, dass sie als Vermittler agiert. Ein weiteres, oft beobachtetes Problem ist eine Übernahme von Hotel- und Reisekosten für Angestellte der Hauptverwaltung durch die örtliche Niederlassung unter bestimmten Umständen. Da die Steueraufsicht davon ausgeht, dass ein Steuerzahler keine Ausgaben für Angestellte anderer Unternehmen abziehen kann, sind derartige Ausgaben im Allgemeinen auch nicht abzugsfähig. Doch auch hier gilt, dass eine gute Dokumentation für die Steuerbehörden ein Schlüsselfaktor ist.

Dokumentation

Eine ordnungsgemäße Dokumentation ist in Russland von großer Bedeutung. Die folgenden Punkte sind keine Garantie dafür, dass Ausgaben als abzugsfähig anerkannt werden, sie können jedoch bei der Argumentation gegenüber den Steuerbehörden hilfreich sein:

- Ein schriftlicher Vertrag sollte für jedes Projekt abgeschlossen werden, bei dem Dienstleistungen erbracht werden. Arbeitet das Unternehmen regelmäßig mit bestimmten Niederlassungen bzw. Ländern zusammen, könnte zunächst ein Rahmenvertrag abgeschlossen werden und für jedes Projekt später dann nur (kleine) Sonderverträge.
- Eine Rechnung mit den entsprechenden Details sollte vorhanden sein und, wenn möglich, eine separate Rechnung für jeden Kundenauftrag.

- Eine Rechnungsbestätigung muss für jede Rechnung (nicht für Aufforderungen zu Vorauszahlungen) vorliegen.

Rechnungslegung: Operative Dienstleistungen

Operative Dienstleistungen können als Festbetrag oder auf Grundlage von Arbeitszeitnachweisen vereinbart und in Rechnung gestellt werden.

Erfolgt die Rechnungslegung auf Grundlage von Arbeitszeitnachweisen, so sollten diese verfügbar oder der Rechnung bereits beigelegt sein (Papier und detaillierte Auflistungen hinterlassen bei Steuerprüfern immer einen besseren Eindruck). Diese Rechnungen sollten entweder monatlich oder am Ende des Projekts erstellt werden.

Stundenpreise in den Arbeitszeitnachweisen sollten wirtschaftlich plausibel sein und bereits zu Beginn dargelegt werden. Sie können sowohl direkte als auch indirekte Kosten (Gemeinkosten) enthalten.

Ist die örtliche Niederlassung eine Zweigstelle, könnte die Steueraufsicht der Meinung sein, dass nur Kosten (ohne eine Gewinnspanne) übertragen („oder in Rechnung gestellt“) werden können. Ist die örtliche Niederlassung ein Tochterunternehmen, kann der Stundenlohn ein Verkaufspreis einschließlich Gewinnspanne sein.

Es sollten nicht nur detaillierte Informationen über die aufgewendete Zeit vorliegen, sondern auch eine Beschreibung der Aufgabe oder der Zuständigkeit einer jeden Person, sowie möglichst von jeder Person erstellte Dokumente, Briefe, E-Mails oder Arbeitsunterlagen.

Wird vereinbart, dass die von der Hauptverwaltung zu erbringende Dienstleistung eine eigenständige Arbeitseinheit ist, wie die eines Subunternehmers, so kann und wird im Allgemeinen das Honorar für die Dienstleistung als Pauschalbetrag gezahlt werden. In diesem Fall müssen keine Arbeitszeitnachweise vorgelegt werden. Es könnte jedoch notwendig sein, die Ergebnisse der Dienstleistung vorzulegen, zum Beispiel in Form einer schriftlichen Studie, eines Berichts, Entwurfs, etc. Die Steueraufsicht wird oft nachprüfen, ob der russischen Niederlassung aufgrund einer hohen Rechnung von der Hauptverwaltung auch keine Verluste entstanden sind. Dies entspricht nicht den von der OECD festgelegten internationalen Regelungen, da die russischen Steuerbehörden keine funktionelle Analyse durchführen und nicht nachprüfen, ob die finanzielle Verantwortung für das Projekt bei der örtlichen Niederlassung oder bei der Hauptverwaltung liegt.

Gemeinkosten

Werden Gemeinkosten in Rechnung gestellt, ist zu allererst eine detaillierte Berechnung vorzulegen. Danach gelten die allgemeinen Regeln: Dokumentation und wirtschaftliche Berechtigung. Der letzte Punkt wird am schwierigsten sein, da die russische Steueraufsicht im Allgemeinen wenig gewillt ist, die wirtschaftliche Berechtigung von Ausgaben anzuerkennen.

Umsatzsteuer

In den meisten Fällen wird die Dienstleistung in Russland zu versteuern sein. Hat ein ausländisches Unternehmen keine Zweigniederlassung in Russland, sondern ein Tochterunternehmen, wird die Rechnung ohne russische Umsatzsteuer ausgestellt. In dem Fall muss jedoch die Tochtergesellschaft als steuerlicher Vertreter fungieren und den entsprechenden Betrag an die Steuerbehörden

zahlen. Diese Zahlung muss am selben Tag wie die Zahlung an die Muttergesellschaft erfolgen. Ein Aufschub bis Quartalsende ist nicht möglich.

Einkommensteuer und Arbeitserlaubnis

Auf die Situation und die Bestimmungen hinsichtlich der Arbeit für eine russische Tochtergesellschaft (OOO) wird hier nicht weiter eingegangen. Hervorgehoben werden sollen jedoch einige besondere Punkte hinsichtlich Zweigniederlassungen.

Im Allgemeinen gilt bei den meisten Doppelbesteuerungsabkommen, dass ein Arbeitnehmer der Hauptverwaltung bei einer Geschäftsreise in ein anderes Land dort keine Einkommensteuer zu zahlen hat, wenn er weniger als 183 Tage im Land bleibt. Führt er jedoch Arbeiten für eine Zweigstelle in diesem Land aus, muss er ab dem ersten Tag der Arbeit dort Einkommensteuer zahlen.

In diesem Fall benötigen alle Beschäftigten, die an russischen Projekten arbeiten (Projekten, die dem Kunden von der Zweigstelle in Rechnung gestellt werden) ein Arbeitsvisum, das auf Grundlage einer russischen Arbeitserlaubnis ausgestellt wird. Ist ihr Aufenthalt auf einen Zeitraum von weniger als 30 Tagen begrenzt, kann aus praktischen Gründen entschieden werden, dass diese Beschäftigten sich auf einer Geschäftsreise und nicht auf einem Arbeitsaufenthalt in Russland befinden. In diesem Fall können sie mit einem Geschäftsvisum in das Land einreisen. Im Moment gilt ein solches Geschäftsvisum mit mehrfacher Einreise für Russland für jeweils 90 Tage in jedem Zeitraum von 180 Tagen.

Somit wären für diese ersten 30 Tage im Prinzip keine Einkommensteuer und keine Sozialversicherungsteuer fällig, da die betreffende Person nicht in Russland arbeitet. Ist der Betreffende jedoch in russischem Auftrag tätig, so muss die Zweigniederlassung des Unternehmens in Russland die Einkommensteuer einbehalten (Ausländer fallen nicht mehr unter die russische Sozialversicherungspflicht). Die individuelle Abzugssteuer von 30 % wäre nur dann anwendbar, wenn die Betreffenden über ein vor Ort bestehendes Geschäftskonto der russischen Zweigstelle bezahlt werden. Ansonsten sollten die Betreffenden bis zum 30. April des Folgejahres eine russische Steuererklärung bei den Steuerbehörden einreichen, in der sie ihr Einkommen angeben, dass in Russland steuerbar ist und einbehalten wurde.

Arbeiten Beschäftigte der Hauptverwaltung an einem Russland-basierten Projekt, ohne der russische Zweigstelle zugeordnet zu sein (sie also physisch im Ausland arbeiten), so sollte dies der Zweigstelle in einer Proforma-Rechnung berechnet werden.

Dies kann viele praktische Komplikationen mit sich bringen, z. B. wenn das Personal häufig wechselt und nur für einen begrenzten Zeitraum von bspw. sechs Wochen anwesend ist.

Schlussfolgerung

Selbst wenn im Grunde fast alle diese Ausgaben abzugsfähig sind, müssen in der Praxis viele Details beachtet werden, und es gibt einige Schwierigkeiten in der Anwendung. In dieser Hinsicht gelten verschiedenste Regelungen in Bezug auf Gewinnsteuer, Umsatzsteuer, Einkommensteuer, Arbeitserlaubnis und Visum, Zivilvertragsrecht, Reglementierung des Austauschs mit dem Ausland sowie Aspekte der Buchhaltung. Es ist daher unbedingt ratsam, all diese Bereiche durch ein spezialisiertes Outsourcing-Unternehmen regelmäßig überprüfen zu lassen.

Die Bedeutung des Bereiches After-Sale-Services nimmt zu

Irina Silenko, Direktorin, IRR-Postavka



Irina Silenko

Irina Silenko hat nach Abschluss ihres Studiums an der Staatlichen Universität Rostow am Don im Fachbereich Philologie mit dem Spezialgebiet russische und deutsche Sprache und einem Diplom im Fachgebiet „Management“ mehrere Praktika in Russland und Deutschland mit den Schwerpunkten Werbung und Vertrieb absolviert. Von 2000 bis 2009 arbeitete sie für das Unternehmen IRR-Postavka in Rostow am Don. Das Unternehmen steuert für die Harburg-Freudenberger Maschinenbau GmbH (früher ThyssenKrupp Elastomertechnik) den Ersatzteilvertrieb und den Bereich After-Sale-Services in Russland. Von 2000 bis 2005 war sie zunächst als Managerin für den Bereich Import und Vertrieb, von 2005 bis 2009 als Direktorin für die Führung des Unternehmens zuständig.

Immer mehr russische Unternehmen lassen sich bei der Wahl des Lieferanten für neue Maschinen oder Anlagen nicht mehr nur vom Preis, sondern immer mehr vom Serviceangebot nach dem Kauf leiten. Hat man erst einmal eine negative Erfahrung mit einem mangelhaften After-Sale-Service gemacht, ist man gerne bereit, ein bisschen mehr zu zahlen, dafür aber die Sicherheit zu haben, dass man für die installierten Anlagen zu jeder Zeit das notwendige Zubehör kaufen und über eine qualifizierte technische Beratung sowie einen Reparatur- und Wartungsservice verfügen kann.

Instrument zur Eroberung von Marktanteilen

Vor allem die führenden westlichen Anbieter von Maschinen und Anlagen setzen den Bereich After-Sale-Services in Russland verstärkt als Instrument für die Eroberung von Marktanteilen ein. Der sich nach dem Verkauf zu erwartende Umsatz aus dem Ersatzteilvertrieb inklusive aller Wartungsleistungen fließt häufig in die Angebotskalkulation beim Verkauf einer Maschine ein. Die Anbieter haben schon längst damit begonnen, ihr Servicenetz gezielt auszubauen. Die Hersteller setzen bei ihrem Serviceangebot häufig auf die Nähe zu Großkunden oder die Metropolregionen Russlands. So hat die Alfa Laval Group – ein weltweit führendes Unternehmen in der Wärmeübertragung und zentrifugalen Trenntechnik – in den letzten drei Jahren die Gesamtzahl seiner Serviceingenieure um nahezu 30 Prozent erhöht. In gleichem Zeitraum hat sich das Umsatzvolumen im Bereich After-Sale-Services verdoppelt. Nach Angaben des Präsidenten von Alfa Laval will das Unternehmen sein Engagement im Bereich After-Sale-Services weiter ausbauen. Auf absehbare Zeit soll der Vertrieb von Ersatzteilen und Serviceleistungen einen Umsatzanteil von rund fünf Prozent erreichen.

Umfassender Service macht sich bezahlt

Die Harburg-Freudenberger Maschinenbau GmbH (früher ThyssenKrupp Elastomertechnik) und das russische Unternehmen

Donskoje Solnetschnoje, ein Betrieb für die Produktion von Speiseöl, haben im Jahr 2000 ein gemeinsames Service- und Wartungsunternehmen gegründet. Das Gemeinschaftsunternehmen wurde in den vergangenen zehn Jahren konsequent zu einer eigenständigen Unternehmensgruppe mit Namen IRR-Postavka ausgebaut, die mehrere Geschäftsbereiche vereinigt: Lieferung, Service, Lagerhaltung und Energietechnik. In dieser Zeit konnte das Unternehmen viel Erfahrung bei der Entwicklung einer optimal

ausgestalteten Ersatzteillieferung sowie eines individuell auf den Kunden zugeschnittenen Serviceangebots sammeln. Das Fehlen benötigter Ersatzteile oder ausbleibende Wartungen können für einen Betrieb teuer werden. Um dies zu verhindern, sollte man auf einen Partner mit großer Erfahrung im Bereich After-Sale-Services zurückgreifen.



Ersatzteillieferungen für Betriebsanlagen europäischer Hersteller

- Einrichtung und
Betreibung des
Konsilagers

in Rostov am Don
Tel. (863) 295 00 11
Fax (863) 297 59 41

- Logistikentwicklung

in Moskau
Tel. (495) 626 22 31

- Organisierung des
After-sale-Services

Fax (495) 626 22 31
www.irrpostavka.com



**IRR - 10 Jahre ein zuverlässiger
Partner für Europa**

Führung in stürmischen Zeiten: Prioritäten für das Management

Alexander Ikonnikov, Board Solutions,
Leiter des Bereichs Board Practice



Alexander Ikonnikov

Alexander Ikonnikov ist Leiter des Bereichs Board Practice bei Board Solutions. Als solcher sucht er im Auftrag von Unternehmen nach geeigneten Kandidaten für Top-Führungsposition in Boards und in der Geschäftsführung. Er gehört zu den führenden russischen Experten im Bereich Corporate Governance und ist

Gründer der Independent Directors Association (IDA) in Russland. Als Vorsitzender des Supervisory Boards der IDA spielt er im Verband eine aktive Rolle und unterstützt russische Unternehmen bei der Einführung internationaler Standards der Corporate Governance. Im Verlauf seiner Karriere hat er unter anderem die Abteilung für Außenwirtschaft und Investitionen des Ministeriums für Industrie und Energie der Russischen Föderation geleitet.

Alexander Ikonnikov hat einschlägige Erfahrung in der Beratung von Boards in verschiedensten Branchen, wie Telekommunikation, Konsumgüter, Private Equity und Infrastruktur.

Während seines Studiums am Moskauer Gubkin-Institut für Öl- und Gaswirtschaft spezialisierte er sich auf die Erschließung von Öl- und Gasfeldern. Darüber hinaus verfügt er über ein PhD in Wirtschaftswissenschaften.

Corporate Governance in Russland

Die Eigentumsverhältnisse sind in der russischen Wirtschaft hoch konzentriert, oft sind Eigentümer und Geschäftsführung eines Unternehmens identisch. In den meisten Fällen werden Unternehmen von einem Hauptaktionär „der ersten Generation“ gesteuert. In turbulenten Zeiten kann eine solche Struktur schon einmal den latenten Konflikt zwischen dem Unternehmen und seinem Gründungsaktionär verschärfen, vor allem in schwierigen Zeiten, in denen der Hauptaktionär auch seine anderen Unternehmen unterstützen will, die ebenso schwer von der Krise betroffen sind.

Gemäß einer Umfrage des Magazins Forbes aus dem Jahr 2008 sind die reichsten Leute Russlands, die „Golden 100“, im Durchschnitt 46 Jahre alt. Die Hälfte von ihnen ist zwischen 40 und 50 Jahre alt. Laut dem von Standard & Poor's veröffentlichten Bericht „Transparency and Disclosure by Russian Companies 2007“ betrug die durchschnittliche Kontrollmehrheit an der gesamten Marktkapitalisierung damals 49%. Daran hat sich tendenziell nichts geändert.

Der Mangel an Kapital aus dem Inland hat dazu geführt, dass russische Unternehmen weltweit nach Finanzierungsmöglichkeiten Ausschau halten, wobei internationale Investoren oft auf der Einführung von Corporate Governance im Unternehmen bestehen (die Vorteile der Corporate Governance und einer unabhängigen Geschäftsführung werden nicht immer erkannt und oft als reine Augenwischerei angesehen). Die Corporate-Gover-

nance-Regeln für in Russland notierte Unternehmen sind nicht so streng wie der amerikanische Sarbanes-Oxley Act (SOX) oder der „Combined Code on Corporate Governance“ der London Stock Exchange. Von den 150 börsennotierten Unternehmen erfüllen lediglich die 15 Top-Unternehmen mit A1-Rating die Regeln des russischen Corporate-Governance-Kodex.

Das Fehlen entsprechender Gesetze und umfassender Richtlinien für die Praxis schränkt die Wirkungskraft des Board of Directors ebenso ein wie die Tatsache, dass der Beitrag unabhängiger Directors schlicht und einfach nicht ausreichend verstanden wird. Laut Gesetz können in Russland Aktionäre, die über mindestens 2% der Anteile an einem Unternehmen verfügen, Kandidaten für das Board nominieren. Schlagen die Aktionäre keine Kandidaten vor, so obliegt es dem Board, diese zu benennen. Die Zusammenstellung eines Nominierungsausschusses ist in der Praxis eher unüblich. Dies führt dazu, dass die Mitglieder des Boards in Russland in den meisten Fällen immer noch von den Mehrheitsaktionären ausgewählt werden. Das Board besteht daher meist ausschließlich aus Vertretern der nominierenden Aktionärsgruppe. Somit vertreten Directors ohne geschäftsführende Funktionen oftmals die Interessen bestimmter „Blöcke“ von Aktionären, anstatt ausschließlich im besten Interesse des Unternehmens zu handeln. Ein so zusammengesetztes Board kann den Ansprüchen unabhängiger Directors nicht gerecht werden.

Obwohl also noch viel zu tun bleibt, hat sich die russische Wirtschaft in den letzten 15 Jahren in Sachen Corporate Governance erheblich weiterentwickelt.

Studie: Auswirkungen der Finanzkrise auf russische Boards

Im Frühjahr 2009 beschloss Board Solutions, eine Studie zu den Auswirkungen der Finanzkrise auf Rolle, Leistungsfähigkeit und Wahrnehmung von Boards of Directors in Russland durchzuführen und die Ergebnisse mit internationalen Werten zu vergleichen. Diese Studie mit dem Titel „Leading in Turbulent Times – Priorities for your Board“ wurde in Zusammenarbeit mit der internationalen Anwaltsgesellschaft Allen & Overy und der russischen Independent Directors Association durchgeführt.

Im Rahmen der Studie wurden Vorsitzende, CEOs und unabhängige Directors von 64 bedeutenden russischen Unternehmen, die ein Board of Directors eingerichtet haben, interviewt. Die Schlussfolgerungen ergeben sich aus den Meinungen der Befragten sowie aus Rundtisch-Diskussionen mit einer Gruppe ausgewählter Directors ohne geschäftsführende Funktionen und CEOs.

Eines der Hauptziele der Umfrage war es, festzustellen, inwieweit die Meinung vertreten wird, dass die Verbesserung der Corporate Governance in Krisenzeiten einen Mehrwert für Unternehmen darstellt oder ob sie lediglich als teures und bürokratisches Verfahren mit wenig Relevanz für die Praxis angesehen wird.

Ein internationaler Blick auf die Reaktionen von Boards

Oft reagieren Unternehmen auf wirtschaftlich schwierige Zeiten, indem sie alle möglichen Ausgaben vermeiden und sämtliche Prozesse, die nicht direkt zum Ergebnis beitragen, streichen: Forschungs- und Entwicklungsabteilungen müssen sparen, Mitarbeiterschulungen und Personalentwicklung finden ein jähes Ende und Boards verlegen ihren Schwerpunkt auf die kurzfristige Bewältigung der Krise. Vor allem aber betrachten einige Unternehmen Corporate Governance als eine lästige Pflicht, die zu viel

Zeit in Anspruch nimmt und dabei zu wenig Mehrwert schafft. Bei der Evaluierung der Reaktionen von Unternehmen und Boards auf die Finanzkrise wurde vor allem festgestellt, dass die vielen unterschiedlichen Governance-Modelle keine eindeutigen und einfachen Antworten auf unsere Fragen zulassen würden. Es war jedoch möglich, einige Gemeinsamkeiten und Indikatoren für bewährte Praktiken zu ermitteln:

- ▣ In wirtschaftlich schwierigen Zeiten verschieben sich die Schwerpunkte der Boards auf das Liquiditäts- und Risikomanagement.
- ▣ Strategische und andere wichtige Entscheidungen haben Vorrang, während für das Alltagsgeschäft weniger Zeit eingeplant wird.
- ▣ Berichte werden dem Board schneller zur Verfügung gestellt, geben einen rascheren Überblick über geschäftskritische Kennzahlen und bieten einen umfassenderen Überblick über die Lage des Unternehmens als unter normalen Umständen.
- ▣ Board-Mitglieder verbringen mehr Zeit in Besprechungen, in denen geschäftskritische Themen behandelt werden.
- ▣ Boards, die ausgewogen mit qualifizierten und erfahrenen Mitgliedern sowohl aus der Branche des betreffenden Unternehmens als auch aus anderen Branchen besetzt sind, setzen ihre Prioritäten effektiver um als weniger ausgewogene Boards.
- ▣ Eine ausbalancierte Zusammensetzung des Boards ist eine grundlegende Voraussetzung für solide Entscheidungen und Good Governance.

Diese Indikatoren sind sicherlich von Relevanz. Unser Ziel war es jedoch, durch persönliche Gespräche mit Top-Führungskräften aus erster Hand zu erfahren, wie sich die Situation in Russland darstellt.

Die Meinungen zu Corporate Governance in Russland

Die Meinung, dass Corporate Governance in Krisenzeiten keinen Mehrwert schaffe, findet keine große Zustimmung. 73 % der Befragten sind der Ansicht, Corporate Governance sei wichtig, und die Hälfte glaubt, sie gewinne in Krisenzeiten sogar noch mehr an Bedeutung. 27 % vertreten die Auffassung, Corporate Governance verursahe lediglich unnötige Kosten in Zeiten, in denen Werte erodieren und Kapitalmärkte kollabieren.

In den Antworten in unserer Studie wurden Zweifel daran laut, ob das typische russische Board mit ausreichend qualifizierten Mitgliedern besetzt ist, die in Zeiten der Wirtschaftskrise auch unabhängige Entscheidungen im besten Interesse aller Aktionäre treffen können. Andererseits zeigt sich in der Praxis, dass viele Boards durchaus in der Lage sind, die Herausforderungen zu meistern und sich auf die praktische Wertschöpfung zu konzentrieren, anstatt sich mit Formalitäten zu beschäftigen. In den Diskussionen kristallisierte sich klar die Meinung heraus, dass jene Unternehmen, deren Boards sich auf die wesentlichen Inhalte und nicht nur auf die Form von Good Governance konzentrierten, als Gewinner aus der Krise hervorgehen würden.

Die Herausforderungen des Marktes

Der Großteil der Befragten sieht die Welt der Wirtschaft vor einer noch nie da gewesenen Situation, in der Unternehmen ihren Schwerpunkt auf Maßnahmen verlegen, die dem unmittelbaren Überleben und der Effizienzsteigerung dienen. Nur wenige Teilnehmer gaben an, ihr Unternehmen habe dank einer umsichtigen Investitions- und M&A-Strategie schon vor Beginn der

Wirtschaftskrise den Herausforderungen dieser Krise in guter Verfassung entgegnetreten können. So sagte beispielsweise der Board-Vorsitzende eines Verbrauchsgüterherstellers: „Wir konnten viele Probleme vermeiden, weil unser Geschäft genügend Mittel generiert und unser Schuldenstand sehr niedrig ist, da keine Dividenden ausgezahlt wurden.“ Die größten Probleme für Unternehmen sind hohe Leverage-Kosten und die unsichere Marktsituation, einhergehend mit lieferanten- und kundenbezogenen Risiken. Als weitere Herausforderungen wurden fehlende Kompetenz im Krisenmanagement, die Änderung des Geschäftsmodells und die Verschlingung des Unternehmens genannt.

Zusammensetzung des Boards

Die Ergebnisse der Studie zeigen, dass generell die Meinung vorherrscht, eine ausgewogene Zusammensetzung des Boards sei der Schlüssel zu Erfolg und Produktivität. Ideal sind eine Kombination aus unabhängigen Directors und geschäftsführenden Directors und, was fast noch wichtiger ist, eine gute Mischung aus verschiedenen Talenten und vielfältige Kompetenzen und Erfahrungen.

Bei der Frage, ob der CEO und andere Vertreter der Geschäftsführung in Krisenzeiten als Mitglieder im Board vertreten sein sollten, gingen die Meinungen auseinander: 45 % der Teilnehmer zufolge hat der CEO als Mitglied im Board nichts zu suchen, sollte jedoch an den Sitzungen teilnehmen. Die anderen 55 % sind der Auffassung, dass zumindest der CEO im Board vertreten sein sollte. Directors aus Großbritannien und den USA bevorzugten in der Regel ein kombiniertes Board, während die kontinentaleuropäischen Länder das Konzept eines getrennten Aufsichtsrats vorziehen.

Das Lager, das CEOs lieber nicht als Board-Mitglieder sehen möchte, begründet ihre ablehnende Haltung damit, dass Board und Geschäftsführung getrennte Zuständigkeiten haben sollten. Beispielsweise wurden Bedenken geäußert, es könne zu Interessenkonflikten kommen, wenn das Board die Arbeit der Geschäftsführung bewertet und deren Vergütung festlegt. Jedoch bedeutet eine solche Trennung auch, dass nicht geschäftsführende Directors nicht mit den Managern zusammenkommen, die dem Board zu einer ausgewogeneren Sichtweise des gesamten Managementteams verhelfen könnten.

Das zweite Lager vertritt die Meinung, der CEO und andere wichtige Führungskräfte sollten im Board vertreten sein. Erstens fühlten sie sich dadurch stärker verantwortlich für die eigenen Entscheidungen; zweitens trage ihre Präsenz zu einer besseren Beteiligung, Kommunikation und Zusammenarbeit zwischen Directors und Managern bei; drittens biete sich damit eine Plattform für die Weiterentwicklung von Führungskräften, und nicht zuletzt spiele auch die Nachfolgeplanung eine Rolle.

Neben diesen zwei Meinungen wurde auch eine dritte Möglichkeit erwähnt: Ob der CEO Mitglied im Board ist oder nicht, sei weniger bedeutsam als eine gute Zusammenarbeit und funktionierendes Teamwork zwischen Board und CEO. Einige CEOs gaben an, nicht im Board vertreten sein zu wollen, wenn Spannungen zwischen den Hauptaktionärsgruppen bestehen.

Unabhängigkeit

Der Großteil der Umfrageteilnehmer ist der Meinung, dass in einem Board zwei bis drei unabhängige Directors vertreten sein sollten. In staatlichen Unternehmen sollten unabhängige Directors die Mehrheit im Board bilden, um sicherzustellen, dass nicht nur die Interessen des Staates, sondern auch die der anderen Akti-

onäre gewahrt bleiben. Die Ernennung eines unabhängigen Vorsitzenden ist eine Möglichkeit, die Effizienz und Unabhängigkeit des Boards von unterschiedlichen Aktionärsgruppen zu gewährleisten. Ein solcher Vorsitzender wäre dafür verantwortlich, eine echte Strategie zu entwickeln und sicherzustellen, dass das Board immer vollständig informiert ist und wirklich jeder Director an den Diskussionen und der Entscheidungsfindung beteiligt ist. Darüber hinaus übernimmt er eine führende Rolle der richtigen Zusammensetzung des Boards und fungiert als Mentor für den CEO, indem er diesen mit wichtigen Informationen über geschäftskritische Prozesse, Managemententwicklung und Nachfolgeplanung versorgt.

Vielfalt

Welche Kompetenzen und Erfahrungen sollte ein Director mitbringen, damit das Board auch in Krisenzeiten davon profitiert? Die meisten Befragten stimmten zu, dass „Branchenerfahrung“ und „Finanzkompetenz“ erforderlich seien. Kandidaten sollten die relevanten Geschäftsfelder, die Branche und das Geschäftsumfeld des Unternehmens detailliert kennen, damit sie hinsichtlich Strategien und Risiken beraten können.

16 % der Befragten sprachen den meisten Boards die nötige Kompetenz im Krisenmanagement ab. Die Finanzkrise hat gezeigt, wie wichtig es wirklich ist, unabhängige Directors zu haben, die schon Erfahrung in der Bewältigung ähnlicher Situationen haben und auch in turbulenten Zeiten einen kühlen Kopf bewahren und eine differenzierte und fundierte Analyse bieten können. Möchte ein Unternehmen angemessen auf ein unsicheres Marktumfeld reagieren, so ist natürlich entscheidend, dass im Board auch Directors vertreten sind, die es verstehen, eine Krise vorherzusehen, und die wissen, wie darauf zu reagieren ist. Erfahrung mit staatlichen Einrichtungen wurde von 8 % der Befragten als weiteres wichtiges Kriterium genannt. Im aktuellen wirtschaftlichen Umfeld, das von der Wirtschaftskrise geprägt ist, werden staatliche Banken als einzig wirklich sichere Finanzierungsquelle betrachtet.

Das Board in der Praxis

Generell wird die Auffassung vertreten, dass Sitzungen des Boards mit persönlicher Anwesenheit der Mitglieder nicht allzu oft stattfinden oder lange dauern müssen. In bestimmten Situationen und bei dringlichen Angelegenheiten könnten öfter Telefonkonferenzen stattfinden. Unternehmen sollten mit ihren Ressourcen sorgfältig umgehen und Prozesse, die im Moment nicht so wichtig sind, streichen. Die meisten Umfrageteilnehmer unterstreichen die Bedeutung eines Strategieausschusses und eines Prüfungsausschusses im Board.

Einige Befragte sind der Meinung, dem Prüfungsausschuss komme derzeit sogar noch mehr Bedeutung zu, da Transparenz und Redlichkeit wichtiger seien als je zuvor. Daher solle sich der Prüfungsausschuss öfter treffen und außerdem für die Treffen mehr Zeit vorsehen. Von den Directors wurden folgende Themen angesprochen:

Der Prüfungsausschuss in der Praxis

Risiken sollten regelmäßig neu bewertet und laufend überwacht werden. In einem sich ständig wandelnden wirtschaftlichen Umfeld ist damit zu rechnen, dass sich auch diejenigen Faktoren verändern, die die Wahrscheinlichkeit und die Konsequenzen von Risiken beeinflussen. Was heute noch leichte Bedenken verur-

sacht, könnte morgen schon zum großen Problem werden. Daher ist die ständige Beobachtung und Neubewertung von Risiken ein wichtiger Bestandteil des Risikomanagements. Verantwortungsvolle Boards überprüfen auch ihre Risikobewertungs- und Risikouberwachungsprozesse regelmäßig, um sicherzustellen, dass diese effektiv sind und sich das Board der Tragweite der Risiken, denen das Unternehmen ausgesetzt ist, bewusst ist. Die Risikobewertung ist keine Aufgabe, die einmal im Jahr durchgeführt und dann ad acta gelegt wird. Sie sollte einer ständigen Weiterentwicklung unterliegen, durch das Board unterstützt und in den Entscheidungsprozess des Unternehmens einbezogen werden.

Wachsamkeit und ein funktionierendes Frühwarnsystem sind entscheidend. Wie festgestellt wurde, sind die Identifizierung von frühen Warnsignalen und die Durchführung von „Übungen für den Ernstfall“ enorm wichtig, um sicherzustellen, dass alle für den Fall einer Finanzkrise gut vorbereitet sind und schnell auf deren Folgen reagieren können.

Die Aufsicht des Boards über Risiken wird heutzutage als noch viel wichtiger angesehen, da auf diese Weise sichergestellt wird, dass das Risikomanagement auch mit der Unternehmensstrategie abgestimmt ist und reibungslos funktioniert.

Empfehlungen

Schon durch die Umsetzung einiger einfacher Empfehlungen kann das Board zum Mehrwert eines Unternehmens beitragen:

In Krisenzeiten sollte das Board Verbesserungs- und Optimierungspotenziale ermitteln. Auf diese Weise leistet es nicht nur einen wertvollen Beitrag in Sachen Strategie, sondern verschafft dem Unternehmen darüber hinaus einen Wettbewerbsvorsprung. Die interne Bewertung des Boards (dazu gehören unter anderem die Bewertung der wichtigsten Abläufe und der Arbeit der Mitglieder des Boards) ist ein wichtiges Instrument zur Überprüfung der Arbeitsweise des Boards und zur Aufdeckung von Verbesserungspotenzialen. Diese Bewertung muss nicht unbedingt kostspielig oder zeitaufwendig sein.

Zahlreiche geschäftskritische Prozesse bedürfen der Unterstützung durch entsprechend qualifizierte Directors. Risikobewertung, Aufsicht, Managemententwicklung und Nachfolgeplanung sind entscheidende Funktionen, die – neben der Strategiebewertung und -planung – zu den Eckpfeilern der Board-Arbeit gehören.

Unternehmen, denen es gelungen ist, die Board-Strategie in der Wirtschaftskrise so anzupassen, dass ausreichend Zeit vorhanden war, um wichtige strategische Entscheidungen zu diskutieren und zu treffen, anstatt die Zeit mit rein administrativen Aufgaben zu verschwenden, konnten am effektivsten auf die Folgen der Krise reagieren. Daher sollten Boards ihre Aktivitäten regelmäßig überarbeiten und anpassen, vor allem in turbulenten Zeiten mit großen Veränderungen. Darüber hinaus ist es enorm wichtig, eine eindeutige Trennung zwischen den Aktivitäten des Boards und jenen der geschäftsführenden Organe vorzusehen.

Directors müssen überprüfen, ob sie auch wirklich alle erforderlichen Informationen zeitgerecht erhalten. In Krisenzeiten sind frühzeitig zur Verfügung gestellte Informationen, die sich mehr auf die aktuelle Geschäftslage und kurzfristige Erfordernisse konzentrieren, umso wichtiger. Kontrolle über den Cashflow und Klarheit über aktuelle und zukünftige Entwicklungen vor dem Hintergrund von Kreditklauseln sind wichtige wöchentliche Indikatoren.

Zusammensetzung und Struktur des Boards müssen gewährleisten, dass ein breites Meinungsspektrum vertreten ist und

unterschiedliche Kompetenzen und Erfahrungen in die Arbeit einfließen. Es gibt gute Gründe dafür, dass russische Boards ihre Zusammensetzung kritisch überprüfen und die Nominierungspraxis für Directors überdenken sollten. Die Ernennung eines Nominierungsausschusses wäre eine Möglichkeit. Dadurch wäre sichergestellt, dass ausreichend qualifizierte und erfahrene Kandidaten zur Verfügung stehen und die Empfehlungen an das Board Ergebnis eines strengen Auswahlverfahrens sind. Ein solches Verfahren würde die Qualität des Boards, das Vertrauen der Aktionäre und auch den Wettbewerbsvorsprung des Boards steigern.

Die komplette Studie finden Sie auf den Websites von Board Solutions, Allen & Overy und IDA:
www.boardsolutions.com,
www.allenoverly.com,
www.nand.ru.

Germany Contact

RUSSIA

Издание о германо-российских торгово-экономических связях



Ja, informieren Sie uns über **GERMANY CONTACT RUSSIA**. Senden Sie uns Anzeigenpreise, Themen und Termine.

Firma _____

Firma _____

Abteilung _____

Herr/Frau _____

Straße _____

PLZ _____

Ort _____

Telefon _____

E-Mail _____



ifAD
INSTITUT FÜR AUSSENWIRTSCHAFT

Institut für Außenwirtschaft GmbH
 Hohenzollernstraße 11 - 13
 D-40211 Düsseldorf · Germany
 Telefon + 49 (0) 211 55 04 26 70
 Fax + 49 (0) 211 55 04 26 55
 info@ifa-d.com

GERMANYCONTACT RUSSIA ist das effiziente Werbemedium für Ihre Anzeige und Ihr Firmenprofil in Russland.

Neues vereinfachtes Migrationsverfahren für hochqualifizierte ausländische Spezialisten

Elena Balashova, geschäftsführende
Partnerin, Balashova Employment
Consultants



Elena Balashova

Elena Balashova hat 2009 eine unabhängige Rechtskanzlei spezialisiert im Bereich des russischen und internationalen Arbeitsrechts gegründet. Als geschäftsführende Partnerin unterstützt sie internationale Unternehmen bei allen Fragen des Arbeits-, Migrations- und Sozialversicherungsrechts. Nach

dem Abschluss im Jahr 2002 ihres Studiums für Rechtswissenschaften in Moskau setzte sie ihr Studium von 2003 bis 2005 an der Technischen Universität Dresden fort, wo sie den Grad eines LL.M. erwarb. In den Jahren 2006 bis 2009 leitete sie als Partnerin die Arbeitsrechtsabteilung von Beiten Burkhard Rechtsanwaltsgesellschaft in Moskau. Zuvor war sie in der Zentralbank der RF als Arbeitsrechtsexpertin und am Institut für Arbeitsrecht und Arbeitsbeziehungen in der Europäischen Gemeinschaft in der Universität Trier als wissenschaftliche Mitarbeiterin und Doktorantin beschäftigt.

Der vermeintlich revolutionäre und von allen erwartete Gesetzesentwurf über die Änderung des Ausländergesetzes in Russland, bei dessen Vorbereitung auch die Balashova Employment Consultants-Experten aktiv teilgenommen haben, trat am 1. Juli 2010 in Kraft.

Ob das neue Migrationsverfahren tatsächlich das Klima für Investitionen in Russland verbessern kann und ob es die Einstellung ausländischer Arbeitskräfte in der Russischen Föderation weniger bürokratisch und kostspielig gestaltet, wird sich mit der Zeit ergeben. Heute können wir nur die Initiative des Gesetzgebers schätzen und nach dem 1. Juli die Durchsetzung der neuen Regeln in der Praxis abwarten.

Die bedeutsamsten Neuerungen sind mit der Festlegung des Begriffes der hochqualifizierten ausländischen Spezialisten verbunden. Die Hauptanforderung an diese Kategorie von Arbeitnehmern soll die Höhe des Jahresgehältes (bzw. Honorars) gemäß dem russischen Arbeits- oder zivilrechtlichen Vertrag sein. Dieses darf nicht unter zwei Millionen Rubel (umgerechnet rund 52.600 Euro) pro Jahr liegen. Interessant ist, dass solche Kriterien wie Ausbildung, Qualifikation und Erfahrung des hochqualifizierten Spezialisten völlig dem Ermessen des russischen Arbeitgebers überlassen wird. Wenn die russische Regierung als einziges Kriterium zur Einstellung von ausländischen Arbeitskräften die Höhe des Gehalts festsetzt, soll dies bedeuten, dass es nur darum geht, die für den Aufenthalt ausländischer Staatsbürger in Russland aufgewendeten Mittel und die daraus entstehenden Steuereinnahmen komplett im eigenen Land zu halten?

Es ist schwierig, dem nicht zuzustimmen, besonders wenn man die neuen Verpflichtungen des Arbeitgebers in Betracht zieht, und

zwar die Migrationsbehörden über die Gehaltsauszahlung an den ausländischen Mitarbeiter quartalsweise zu informieren sowie den Arbeitnehmer innerhalb von 30 Tagen ab dem Tag des Erhalts der Arbeitsgenehmigung steuerlich anzumelden.

Also was verspricht Russland den hochqualifizierten ausländischen Spezialisten im Tausch gegen die Kontrolle über das Gehalt?

Vereinfachtes Migrationsverfahren bedeutet Folgendes:

- Die Quoten für Einladungen zu einer mit Arbeitstätigkeit verbundenen Einreise sowie für Arbeitsgenehmigungen für ausländische Arbeitnehmer werden abgeschafft
- Für Arbeitgeber (Auftraggeber) entfallen die Genehmigungen zur Einstellung ausländischer Arbeitskräfte
- Die Laufzeit einer individuellen Arbeitsgenehmigung und eines Arbeitsvisums beträgt bis zu drei Jahre mit einer anschließenden mehrmaligen Verlängerung
- Eine individuelle Arbeitsgenehmigung kann für mehrere Subjekte der Russischen Föderation erteilt werden
- Die Bearbeitungsdauer der Anträge verringert sich auf 14 Tage
- Der Aufenthalt in Russland kann für die Suche nach einer neuen Arbeitsstelle verlängert werden
- Der Erhalt einer individuellen Arbeitsgenehmigung wird direkt im Heimatstaat möglich
- Eine Aufenthaltserlaubnis für den ausländischen Spezialisten und dessen Familienmitglieder kann ausgestellt werden
- Der Status des russischen Steuerresidenten mit dem Einkommenssteuersatz von 13 % wird ab dem ersten Tag der Arbeitstätigkeit in Russland, wenn die Geltungsdauer des Arbeitsvertrages 183 Tage übersteigt, gelten usw.

Nicht jeder Arbeitgeber (Auftraggeber) darf aber hochqualifizierte ausländische Spezialisten beschäftigen. So wird dieses Recht kommerziellen Organisationen, Wissenschafts-, Bildungs- und medizinischen Einrichtungen usw., wie auch in Russland akkreditierten Filialen ausländischer juristischer Personen erteilt. Auf nicht-kommerzielle Organisationen andererseits trifft dies bisher nicht zu. Eine der Hauptbedingungen des Arbeitsvertrages mit einem hochqualifizierten Spezialisten wird die Verpflichtung sein, ihn und alle seine Familienmitglieder mit einer privaten Krankenversicherung zu versorgen.

Die Frage der Beschäftigung der ausländischen Arbeitnehmer bei in Russland akkreditierten Repräsentanzen ausländischer juristischer Personen ist immer noch nicht ganz entschieden, und zwar, wird diese ohne Arbeitserlaubnis nur auf Grund des Gegenseitigkeitsprinzips gemäß den internationalen Verträgen der Russischen Föderation möglich.

Für die Realisierung der neuen Migrationsregeln werden die Migrationsbehörden verantwortlich sein. Heutzutage wurden aber noch keine entsprechenden Durchführungsbestimmungen erarbeitet. Unter anderem wurde noch kein Formblatt für entsprechende Anträge, Stellungnahmen, Gewährbriefe usw. erstellt. Unter anderem bleibt die Frage nach der Ausstellung von Gesundheitszeugnissen und deren Anerkennung in Russland, falls sie von ausländischen Gesundheitseinrichtungen ausgegeben wurden, nach wie vor offen, genauso wartet das Thema der Einreichung von Unterlagen, die die Ausbildung der ausländischen Spezialisten nachweisen, sowie die Notwendigkeit der notariellen Beglaubigung und Apostillierung auf Klärung.

Demzufolge muss man leider bestätigen, dass der Erhalt von Genehmigungsunterlagen gemäß dem neuen Verfahren nicht früher als ab Herbst 2010 möglich sein wird, nachdem die russische Regierung und der Föderale Migrationsdienst die nötigen Durchführungsbestimmungen verabschieden.

Man möchte glauben, dass der russische Staat mit Hilfe der Öffentlichkeit das bestehende Problem wahrnimmt, das mit dem bürokratischen Mechanismus der Beschaffung von ausländischer Arbeitskraft, der die Investitionslage ernstzunehmend verschlechtert, verbunden ist. Es wird sich zeigen, ob die neue Gesetzgebung der Wiedererweckung des Interesses von Investoren zur Geschäftsentwicklung in Russland fördern wird oder ob dies nur ein zusätzlicher Hebel zur Kontrolle und Einflussnahme auf das ausländische Business durch die russische Regierung sein wird.



ARBEITS- UND MIGRATIONSRECHT

Wir sind unabhängige Rechtsberater mit Spezialisierung im Bereich des russischen und internationalen Arbeits-, Migrations- und Sozialversicherungsrechts.

Nach langjähriger und teilweise leitender Tätigkeit bei nationalen und internationalen Rechtsanwaltskanzleien sowie Unternehmen haben wir die erste Kanzlei für russisches und internationales Arbeitsrecht gegründet.

Unsere Mandanten sind internationale Unternehmen insbesondere aus den Bereichen Handel, Automobil, Bau und Dienstleistung, die wir in allen rechtlichen Fragen bei der Entsendung der Mitarbeiter nach Russland sowie bei der Beschäftigung von lokalen Arbeitskräften unterstützen.

Unsere Mitarbeiter sind erfahrene Spezialisten, die in den Sprachen Russisch, Deutsch und Englisch beraten.

ZU UNSEREN BERATUNGSLEISTUNGEN GEHÖREN INSBESONDERE

- Ausarbeitung von Arbeitsverträgen sowie der internen arbeitsrechtlichen Dokumentation von Unternehmen;
- Entwicklung von Beschäftigungsmodellen für internationale Unternehmen;
- Entwicklung von Entsendungsmodellen von ausländischem Personal nach Russland;
- Unterstützung in migrationsrechtlichen Fragen: Einholung von Arbeitserlaubnissen und Arbeitsvisa, Vertretung bei den Migrationsbehörden;
- Rechtliche Begleitung der Restrukturierung von Personal;
- Personalmanagement und Personalstrukturierung;
- Unterstützung bei Arbeitsrechtsstreitigkeiten;
- Vertretung in arbeitsrechtlichen und migrationsrechtlichen Gerichtsverfahren;
- Organisation von Seminaren, Workshops und Fortbildungsveranstaltungen für Arbeits- und Migrationsrecht;
- Beratung auf dem Gebiet des kollektiven Arbeits- und Gewerkschaftsrechts.

107031, Moskau, Petrowka 27,
Eingang 2, Etage 5,
E-Mail: elb@balashova-employment.com
Tel.: +7 (495) 956 63 27,
Mobil: +7 (903) 546 38 98

WWW.BALASHOVA-EMPLOYMENT.COM

Russland setzt die Reform des Gesellschaftsrechts fort

Alexey Kuzmishin, Partner,
BEITEN BURKHARDT, Repräsentanz Moskau



Alexey Kuzmishin

Alexey Kuzmishin ist Partner der Repräsentanz von BEITEN BURKHARDT in Moskau. Sein Studium an der Fakultät für Internationales Recht des Moskauer Staatlichen Instituts für Internationale Beziehungen (MGIMO) schloss er 1996 mit Auszeichnung ab und erlangte 2001 den Grad eines LL.M. an der Universität

des Saarlandes. Herr Kuzmishin begann seinen Werdegang 1995 in der Abteilung für Vertragsrecht des Außenwirtschaftsministeriums der Russischen Föderation. Anschließend war er für das Moskauer Büro der deutschen Kanzlei PÜNDER, VOLHARD, WEBER & AXSTER tätig. Ab 1998 arbeitete Herr Kuzmishin in verschiedenen Unternehmen der Gruppe „ITERA“ (eines unabhängigen Gasproduzenten und -verkäufers), insbesondere bei der OOO „NGK „ITERA“, wo er die Position des stellvertretenden Leiters der Rechtsabteilung innehatte und für Fragen in den Bereichen Gesellschaftsrecht, M&A, natürliche Ressourcen, Finanzen, Kartellrecht und Immobilienrecht verantwortlich war. 2008 nahm Herr Kuzmishin seine Tätigkeit als Associate Partner des Moskauer Büros der deutschen Wirtschaftsprüfungs- und Anwaltskanzlei Rödl & Partner auf. Hier war er für Fragen des M&A sowie Joint Ventures verantwortlich. Seit Mai 2010 ist Herr Kuzmishin Mitleiter der Gesellschaftsrechtspraxis von BEITEN BURKHARDT in Moskau.

Seine Tätigkeitsschwerpunkte sind Beratungen in den Bereichen Gesellschaftsrecht, M&A und Joint Ventures sowie auf dem Gebiet der natürlichen Ressourcen.

Herr Kuzmishin ist Autor zahlreicher Publikationen und hält regelmäßig Vorträge auf Konferenzen in Russland und im Ausland. Er spricht fließend Russisch, Deutsch und Englisch.

Nach den Änderungen des russischen GmbH-Gesetzes Ende 2008 und 2009, die mit langen Schlangen bei den Steuerbehörden für die Umregistrierung der Satzungen verbunden waren, steht Russland nunmehr vor dem nächsten Schritt - der Reform des russischen AG-Gesetzes. Die Änderungen wurden Mitte Mai vom Ministerium für wirtschaftliche Entwicklung vorgeschlagen und lassen einen noch größeren Einfluss auf russische Unternehmen und internationale Investoren erwarten, da viele russische Unternehmen im Ausland notiert sind oder ausländische Aktionäre haben.

Die Änderungen sind darauf gerichtet, günstigere gesellschaftsrechtliche Bedingungen zu schaffen, da gerade russische und ausländische Investoren noch immer die Anwendung ausländischer Rechtsordnungen und Zuständigkeiten bevorzugen. Im Allgemeinen ist die Verabschiedung solcher Änderungen durch den Plan zur Schaffung des internationalen Finanzzentrums in Russland vorgesehen, der durch die Verfügung Nr. 911-r der russischen Regierung vom 11. Juli 2009 genehmigt wurde.

Die Grundidee der Änderung besteht in der Schaffung unter-

schiedlicher Anforderungen an öffentliche und nicht öffentliche bzw. in privater Hand gehaltene Aktiengesellschaften. Um diese unterscheiden zu können, werden auch weiterhin die Begriffe „offene Aktiengesellschaft“ und „geschlossene Aktiengesellschaft“ verwendet. Dennoch ergibt sich für diese Begriffe ein nunmehr neuer Inhalt. Während die ersteren nach wie vor an den gesetzlich vorgeschriebenen Bestimmungen des AG-Gesetzes festhalten müssen, können die letzteren nunmehr davon abweichen. Auf diese Weise wird das AG-Gesetz in der neuen Fassung den Forderungen potentieller Investoren nach mehr Flexibilität gerecht.

Eine Aktiengesellschaft gilt als offene AG, solange sich aus der Satzung keine abweichenden Bestimmungen ergeben. Des Weiteren gelten an der Börse notierte Aktiengesellschaften oder aus über 500 Aktionären bestehende Aktiengesellschaften als offene Aktiengesellschaften. Der Föderale Dienst für Finanzmärkte wird ein öffentlich zugängliches Register für diese offenen Aktiengesellschaften führen.

Die Aktionäre einer geschlossenen Aktiengesellschaft werden nicht mehr in den Genuss von Vorkaufsrechten der Aktien kommen, die Dritten gegenüber angeboten werden, sofern sich aus der Satzung nichts Gegenteiliges ergibt. Wird dies in der Satzung jedoch festgelegt, ähneln die entsprechenden Bestimmungen zunehmend jenen der russischen GmbH (mit der Möglichkeit, den Erwerb nur eines Teils der angebotenen Aktien vorzunehmen, der Möglichkeit, den Preis in der Satzung im Voraus festzusetzen sowie die Geschäfte mittels Übertragungsverfahren durch Angebot und Annahme vorzunehmen). Es ist jedoch nicht geplant, die notarielle Beurkundung für die Aktienübertragung einzuführen. Die Zahl der Aktionäre einer geschlossenen Aktiengesellschaft wird nicht begrenzt sein (gegenwärtig ist noch eine Grenze von maximal 50 Aktionären festgesetzt). Daneben werden geschlossene Aktiengesellschaften ermächtigt sein, Inhaberaktien und Vorzugsaktien unterschiedlicher Klassifikationen auszugeben, eingeschlossen Aktien zur Gewährung von Stimmrechten, sog. Stimmrechtsaktien. Die Regeln über Geschäfte mit besonderem Interesse und bedeutende Geschäfte sind nicht auf geschlossene Aktiengesellschaften anwendbar, sofern sich nichts Gegenteiliges aus der Satzung ergibt.

Die einzige Frage, über die jährlich auf der Aktionärsversammlung entschieden werden wird, ist die Gewinn- und Verlustverteilung. Derzeit ist die Liste solcher Fragen weit länger. Die Fristen für die Durchführung einer jährlichen Aktionärsversammlung werden durch die Satzung oder im Einklang mit dieser bestimmt werden. Die Vorschriften zur Einberufung und Abhaltung der Aktionärsversammlung werden wesentlichen Änderungen unterliegen.

Die Änderungen werden auch Auswirkungen auf andere Führungsorgane der Aktiengesellschaft haben. In geschlossenen Aktiengesellschaften soll nunmehr die Möglichkeit bestehen, den Direktorenrat sowohl aus geschäftsführenden (executive) als auch nicht geschäftsführenden (non-executive) Mitgliedern zusammenzustellen.

In offenen Aktiengesellschaften wird sich der Name des Direktorenrates in „Aufsichtsrat“ ändern. Er wird für die Dauer der in der Satzung festgelegten Zeit bestellt, jedoch nicht für mehr als drei Jahre. Derzeit muss der Direktorenrat jährlich gewählt werden. Es wird jedoch nicht möglich sein, den Aufsichtsrat einer offenen Aktiengesellschaft auf Verlangen eines Aktionärs, der mehr als 2% der Aktien innehat, oder des Aufsichtsrates wiederzuwählen, sofern die Wahl nicht länger als ein Jahr zurückliegt. Das Protokoll der Aufsichtsratssitzungen hat sowohl die Abstimmungsergebnisse eines jeden Aufsichtsratsmitgliedes zu enthalten sowie deren

eventuelle Sondermeinung anzuzeigen bzw. ist diese dem Protokoll beizufügen. Die Informationen über die Aufsichtsratssitzung und ihre Agenda sind in der Weise offenzulegen, in der auch die Informationen über wesentliche Fakten offenzulegen sind.

Wesentliche Änderungen sind auch für die weiteren Führungsorgane zu erwarten. Derzeit besteht für eine Aktiengesellschaft die Pflicht, ein Einzelexekutivorgan sowie das Recht, zusätzlich dazu noch ein kollektives Exekutivorgan einzusetzen. Die vorgeschlagenen Änderungen des AG-Gesetzes sehen nun entweder ein einzelnes oder ein kollektives Exekutivorgan vor, wobei letzteres aus mehreren Direktoren bestehen kann. Diese werden die Aktiengesellschaft nach außen gemeinsam vertreten, sofern sich aus der Satzung nichts Gegenteiliges ergibt. Folglich wird es nunmehr möglich sein, in der Satzung festzulegen, ob jedes Mitglied des kollektiven Exekutivorgans die Aktiengesellschaft alleine oder gemeinsam mit anderen Personen vertritt.

Die Änderungen enthalten gleichzeitig detaillierte Regelungen bezüglich eines externen Verwalters (Verwaltungsgesellschaft).

Der offenen Aktiengesellschaft wird nunmehr die Pflicht auferlegt, einen Generalsekretär (Corporate Secretary) zu bestimmen, dessen Aufgabe in der Aufsicht über die Organe der Aktiengesellschaft hinsichtlich der Befolgung der Auflagen und der Wahrung der Aktionärsrechte und -interessen besteht. Daneben wird der Generalsekretär insbesondere mit der Vorbereitung und Durchführung der Aktionärsversammlung und der Aufsichtsratssitzungen sowie der Vorbereitung und Aufbewahrung der Protokolle darauf betraut werden.

Das Ministerium für wirtschaftliche Entwicklung erwartet, dass die Änderungen im Oktober durch die russische Regierung besprochen und im Dezember in die Duma eingebracht werden. In Kraft treten sollen die Änderungen nach drei Monaten ab dem Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung. Satzungen, die bereits vor dem Inkrafttreten dieser Änderungen registriert wurden, sind dann bei der ersten Satzungsänderung an die neue Rechtslage anzupassen. Bis zur Anpassung sind die Satzungen nur in dem Umfang anwendbar, in dem sie nicht der neuen Rechtslage widersprechen.

Für Aktiengesellschaften, deren Satzungen vor dem Tag des Inkrafttretens der geplanten Änderungen des AG-Gesetzes registriert wurden, wird noch bis zum Zeitpunkt der Anpassung an die neue Gesetzeslage die Möglichkeit beibehalten, dass das kollektive Exekutivorgan der Aktiengesellschaft sowohl aus geschäftsführenden als auch aus nicht geschäftsführenden Direktoren bestehen darf.

Die neuen Bestimmungen über den Aufsichtsrat einer offenen Aktiengesellschaft werden jedoch auf die Aufsichtsräte solcher bestehenden Aktiengesellschaften auch bis zur Anpassung von deren Satzungen an die neue Rechtslage ohne Weiteres anwendbar.

Die vom Ministerium für wirtschaftliche Entwicklung vorgeschlagenen Änderungen enthalten jedoch einige Widersprüche, so dass nicht auszuschließen ist, dass hinsichtlich einzelner Bestimmungen Korrekturen vorgenommen werden. Daneben gibt es derzeit einige andere Rechtsreformgremien in Russland und es ist nicht auszuschließen, dass es zwischen ihnen hinsichtlich der Reform des Aktienrechtes zu einer Art Wettkampf kommen wird. Wichtig ist allerdings, dass dabei ebenfalls die Meinungen der Wirtschaftskreise und der praktizierenden Juristen berücksichtigt werden.

Ausblick auf die zukünftige Steuerpolitik der Russischen Föderation 2010 – 2012

Richard Wellmann, Leiter des Russia Desk, BDO DWT, Frankfurt am Main



Richard Wellmann

Richard Wellmann ist deutscher Rechtsanwalt sowie deutscher und russischer Steuerberater. Er ist als Prokurist und Leiter des Russia Desk bei der BDO Deutsche Warentreuhand Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft („BDO/DWT“) in Frankfurt a.M. angestellt.

Nach Zulassung als Rechtsanwalt begann

Herr Wellmann seine berufliche Tätigkeit in der Steuerabteilung der Essener Niederlassung der BDO/DWT in den Bereichen Körperschaft-, Einkommen-, Umsatz- sowie Erbschaft-/Schenkungssteuer.

Von 2004 bis 2006 arbeitete er im Fachbereich Transaktionsberatung der Hamburger Niederlassung der BDO/DWT und legte 2006 sein Steuerberaterexamen ab.

In den Jahren 2007 und 2008 arbeitete Wellmann fast zwei Jahre in der Steuerabteilung der russischen BDO Member Firm in Moskau, wo er internationale, insbesondere deutsche, Mandanten im Bereich Steuern und Wirtschaftsrecht betreute.

Seit Ende 2008 ist Wellmann im Fachbereich Internationales Steuerrecht in Frankfurt am Main tätig. Zu seiner täglichen Arbeit gehört die Beratung von In- und Outbound Investitionen, überwiegend im Bereich Ertragsteuern und Transfer Pricing.

Ein wichtiger Faktor im Vorfeld einer Investition ist eine Bewertung des zu erwartenden steuerlichen Umfelds. Was Russland angeht, sollte diesem Prozess eine hohe Priorität eingeräumt werden, da das Steuerrecht sich im Wandel befindet und hier und da ständigen Veränderungen unterliegt. Eine realistische Einschätzung der zukünftigen Steuerlast für das Kerngeschäft, Kenntnis von allgemeinen Tendenzen der Gesetzgebung und mögliche branchenspezifische Besonderheiten sind entscheidend für den Erfolg einer Unternehmung. Genau wie anderswo sind auch in Russland die Steuergesetze Gegenstand der Interessen unterschiedlichster Beteiligten, wodurch häufige Änderungen an der Tagesordnung sind und Prognosen im Allgemeinen nur auf kurze bis mittelfristige Sicht hinreichend verlässlich sein können. In Russland besteht nicht allein vor dem Hintergrund der Finanzkrise ein großes Interesse, ausländische Investoren zu gewinnen, weshalb der Öffentlichkeit eine mittelfristige Steuerstrategie bekannt gegeben wird.

Am 25. Mai 2009 billigte das Präsidium der Regierung der Russischen Föderation das Vorhaben des Finanzministeriums zur Weiterentwicklung der russischen Steuerpolitik für den Zeitraum 2010 bis 2012 („Основные направления налоговой политики в Российской Федерации на 2010 год и на плановый период 2011 и 2012 годов“, im Folgenden „die Leitlinien“). Die Leitlinien sind eine Weiterführung und Weiterentwicklung der im vergangenen Jahr angekündigten Steuerpolitik für den Zeitraum 2009 bis 2011. Demzufolge soll mittelfristig das bestehende Steuersystem

gepflegt und weiterentwickelt werden. Zu den Zielen gehören insbesondere die Vermeidung eines Anstiegs der nominalen Steuerbelastung (unter dem Vorbehalt, dass die Steuereinnahmen im Wesentlichen auf gleichem Niveau bleiben), die Vereinheitlichung von Steuersätzen, Effizienzsteigerungen in der Steuerverwaltung und die Integration des russischen in das internationale Steuersystem. Die Leitlinien nehmen auch Bezug auf die Auswirkungen der andauernden Finanzkrise auf die russische Wirtschaft. Nach Abwägung zwischen höherem Steueraufkommen einerseits und Anti-Krisenmaßnahmen andererseits entscheidet sich die russische Regierung für den Ende 2008 eingeschlagenen Kurs, d.h. eine Fortsetzung der Anti-Krisen Steuerpolitik in Gestalt von Gegenmaßnahmen und Gewährung von Anreizen, um das Wirtschaftswachstum zu forcieren.

Die Tatsache, dass in der Vergangenheit in einigen Bereichen – beispielsweise Besteuerung von Dividenden, Abschreibungen, Mehrwertsteuerbefreiungen und Sozialleistungen – die in Leitlinien der vorangegangenen Jahre vorgeschlagenen Änderungen bereits umgesetzt wurden, kann als Hinweis dafür gesehen werden, dass es sich bei den Leitlinien nicht nur um leere Absichtsbekundungen handelt, sondern den Worten auch Taten folgen. Gleiches gilt auch in diesem Jahr, wie der folgende Überblick über die in den Leitlinien angesprochenen Änderungen, die für Auslandsinvestitionen in die Russische Föderation wahrscheinlich die größte Bedeutung haben, zeigt.

Besteuerung von Unternehmensgewinnen

Verrechnungspreise – Die bislang geltenden Regelungen über Verrechnungspreise (Art. 20 und 40 des Steuergesetzbuchs der Russischen Föderation, im Folgenden auch „NK-RF“) sind aufgrund ihrer Fassung in der praktischen Anwendung problematisch. In den vorangegangenen Leitlinien kritisiert wurden insbesondere der Katalog der den Regelungen unterfallenden Transaktionen, die derzeitige Definition der „nahe stehenden Personen“ („взаимозависимое лицо“), das Vorhandensein eines starren 20-Prozent-Preiskorridors (dessen Nicht-Beachtung steuerlich sanktioniert wird), das Fehlen detaillierter Regelungen zur Preisbestimmung gemäß Fremdvergleichsgrundsatz und das eingeschränkte Vorhandensein zulässiger Informationsquellen. Darüber hinaus wirkt das Finanzministerium darauf hin, dass zukünftig nicht mehr die russischen Steuerbehörden Unregelmäßigkeiten aufdecken müssen, sondern den Steuerzahler im Bereich der Verrechnungspreise eine Dokumentationspflicht trifft. Beabsichtigt ist in diesem Zusammenhang auch die Einführung von Verständigungsverfahren zwischen Steuerbehörden und Steuerpflichtigen. Die Preisgestaltung gemäß Fremdvergleichsgrundsatz soll nach den Standard-Bedingungen und -Empfehlungen der OECD erfolgen. Ursprünglich war vorgesehen, diese Defizite bis 2009-2010 abzustellen. In Bezug auf zu erwartende Mehreinnahmen für den Fiskus sollte eine Umsetzung nicht nur in Anbetracht der Finanzkrise sinnvoll sein. Gerüchten zufolge sollte eine erste Lesung in der Staatsduma noch in 2009 stattfinden. Tatsächlich wurde ein Gesetzentwurf, der umfangreiche Neuregelungen im Bereich der Verrechnungspreise enthält, schließlich im Januar 2010 in die Staatsduma eingebracht.

Gruppenbesteuerung – Zusammen mit neuen Regelungen über Verrechnungspreise plant das Finanzministerium die Einführung von Gruppenbesteuerungsregeln zum Zweck der Besteuerung von Unternehmensgewinnen („консолидированная налоговая отчетность“). Der letzte bekannte Diskussionsentwurf stammt aus April 2008. Unter bestimmten Bedingungen, so das Vorha-

ben, sollen nicht nur Dividendenausschüttungen, sondern auch Transaktionen innerhalb der steuerlichen Gruppe für Zwecke der Besteuerung von Unternehmenseinkünften außer Acht gelassen werden. Verluste von Konzerngesellschaften dürfen mit den Gewinnen anderer Konzerngesellschaften verrechnet werden.

Abschreibungen auf Sachanlagen – Obgleich mit Wirkung ab dem Wirtschaftsjahr 2009 Änderungen im Bereich der Vorschriften zur Abschreibung vorgenommen wurden, ist die Umstellung den Leitlinien zufolge noch nicht in Gänze abgeschlossen. So soll die Einteilung der Abschreibungsgruppen untersucht und überprüft werden, ob die durch die einschlägige Regierungsverordnung vorgegebenen Abschreibungszeiträume noch zeitgemäß sind.

Beschränkung von Möglichkeiten zur Steuerminimierung – Den Leitlinien zufolge sollte die Möglichkeit geprüft werden, ab 2010 den Verlustausgleich im Falle von Konzernrestrukturierungen sowie bei Erwerb juristischer Personen, die über Verlustvorträgen verfügen, einzuschränken. Darüberhinaus sollen die Regelungen über die steuerliche Abzugsfähigkeit von Zinsaufwendungen dahingehend geändert werden, dass (i) Verrechnungspreisregelungen auch auf Finanzgeschäfte Anwendung finden und (ii) Regelungen über die Gesellschafterfremdfinanzierung auf „abhängige Personen“ ausgedehnt werden oder die steuerliche Abzugsfähigkeit von Aufwendungen auf einen festen Prozentsatz des Einkommens begrenzt wird, maximal auf die Höhe der tatsächlich entstandenen Zinsaufwendungen.

Besteuerung von Börsengeschäften – Laut den Leitlinien sollten Regelungen zu den steuerlichen Folgen von Wertpapierleihen und bestimmten REPO-Geschäften bei Beteiligung von beschränkt Steuerpflichtigen eingeführt werden. Daneben soll der Quellensteuerabzug verbessert werden, sollen REPO-Regelungen auf Geschäfte ausgedehnt werden, die den Anforderungen des Art. 2 des Föderalen Gesetzes vom 22. April 1996 Nr. 39 „Über den Wertpapiermarkt“ genügen und bestehende Regelungen zur Bestimmung des Marktpreises von Wertpapieren präzisiert werden. Außerdem soll die 500 Millionen RUR Schwelle für ‚strategische‘ Gesellschafter russischer Gesellschaften als Voraussetzung für die Anwendung des Nullsteuersatzes auf Dividendenausschüttungen entfallen und die LIFO-Methode, deren Anwendung bereits für Zwecke der russischen Rechnungslegung abgeschafft wurde, auch für Steuerzwecke aufgehoben werden. In der Zwischenzeit wurden umfangreiche Regelungen betreffend REPO-Geschäfte in den Steuerkodex der Russischen Föderation aufgenommen und wird der vorgenannte Schwellenwert von 2011 an entfallen.

Steuerlich abzugsfähige Aufwendungen – Erhöhte Standardabzüge für Zinsaufwendungen, die in den Leitlinien genannt werden, wurden bereits kurz nach Veröffentlichung der Leitlinien eingeführt. Ihr zeitlicher Anwendungsbereich wurde zwischenzeitlich verlängert, so dass die erhöhten Sätze nach aktueller Rechtslage bis Ende Juni 2010 Anwendung finden können. Um Verluste im Zusammenhang mit der Lagerung, dem Verkauf oder Transport von Waren steuerlich als abzugsfähige Aufwendungen behandeln zu können, schlägt das Ministerium der Finanzen der Russischen Föderation vor, (i) eine Obergrenze und (ii) spezielle Höchstgrenzen für Wiederverkäufer nach bestimmten Handelsgruppen einzuführen. Für Gesellschaften, deren Gegenstand die Erforschung natürlicher Lagerstätten ist, soll eine erweiterte Liste von steuerlich abzugsfähigen Explorationsaufwendungen gelten und von 2010 an vereinfachte Abzugsregeln.

In den Leitlinien 2009-2011 war u.a. angesprochen worden zu prüfen, ob ausländische Unternehmen eine Betriebsstätte in Russ-

land begründen können, ohne im Land eine feste Niederlassung zu unterhalten, ob das Wirtschafts- vom Kalenderjahr abweichen kann, ob für Steuervorauszahlungen eine vereinfachte Berechnung eingeführt wird und ob das in Russland geltende Konzept der Steuerresidenz (unbeschränkter Steuerpflicht) geändert werden soll. Zu diesen Punkten enthalten die Leitlinien diesmal keine Aussagen.

Besteuerung der Gewinnung von Bodenschätzen

Natürliche Ressourcen, die auf dem Gebiet der Russischen Föderation gefördert werden, unterliegen der Besteuerung ("Налог на добычу полезных ископаемых"). Aufgrund der enormen Vorkommen von Öl, Gas und anderen Rohstoffen, die auf russischem Gebiet ausgebeutet werden, sind die daraus erwachsenen Steuereinnahmen ein wichtiger Bestandteil des russischen Gesamtsteueraufkommens. Informationen der russischen Föderalen Steuerbehörde zufolge betrug der Anteil der Steuern auf die Gewinnung von Bodenschätzen und Rohstoffen am Gesamtsteueraufkommen im Jahr 2008 rund 20%.

Um neue Lagerstätten zu erschließen sehen die Leitlinien vor, neue steuerliche Anreize zu schaffen, z.B. die Einführung eines Nullsteuersatzes in Bezug auf die Förderung im Bereich des Schwarzen Meeres und des Ochotskischen Meeres oder niedrigere Koeffizienten bei der Ausbeutung kleinerer Vorkommen. Angedacht wird die Einführung von Steuervergünstigungen für die Ausbeutung „komplexer“ Lagerstätten ab 2010-2011, zunächst begrenzt auf die autonome Yamal-Nenetskij-Region. Da sich der Gaspreis zwischen Januar 2006 und der Veröffentlichung der Leitlinien fast verdoppelt hat, schlagen die Leitlinien vor, den Steuersatz für die Gewinnung von Gas von 2010 an zu indizieren und jährlich anzupassen.

Schließlich sehen die Leitlinien von 2011-2012 die Einführung einer Mehrgewinnsteuer („налог на дополнительный доход“) auf die Ausbeutung von Öllagerstätten vor. Anders als die bisherige Steuer auf die Gewinnung von Bodenschätzen soll die neue Steuer progressiv wirken und ihre Bemessungsgrundlage als Differenz zwischen dem Umsatz geförderter und verkaufter Kohlenwasserstoffe auf der einen Seite und auf der anderen Seite Produktions- und Verkaufsaufwendungen (ohne Abschreibungen), Anschaffungs- und Herstellungskosten sowie nicht berücksichtigungsfähigen Aufwendungen früherer Wirtschaftsjahre bestimmt werden. In diesem Zusammenhang wird vorgeschlagen, von 2010 an unterschiedliche Steuersätze bei der Gewinnung von Kohle anzuwenden und diese jährlich anhand der Marktpreise neu zu bestimmen. So könnte z.B. der Steuersatz für die Gewinnung einer Tonne Steinkohle auf RUR 55, Holzkohle auf RUR 70, Braunkohle auf RUR 10 und anderer Kohle auf RUR 34 festgesetzt werden. Von 2011 an sollen diese Steuersätze automatisch angepasst werden, so dass sie die Marktpreise des Vorjahres berücksichtigen. Die Leitlinien schlagen weiter vor, bei besonders risikogeneigter Förderung von Bodenschätzen die berechnete Steuer auf die Gewinnung von Bodenschätzen in Abhängigkeit von der Höhe der Aufwendungen für Betriebssicherheit um bis zu 30% zu reduzieren.

Umsatzsteuer

Der Umsatzsteuer kommt in Russland große Bedeutung zu, da sie einen erheblichen Anteil zur Finanzierung des föderalen Haushalts beiträgt. Laut Statistik der russischen Föderalen Steuerbehörde trug die Umsatzsteuer im Jahr 2008 rund 12% zu den gesamten

Steuereinnahmen bei. Neben dem Regelsteuersatz von 18% und dem ermäßigten Satz von 10% gibt es einen Nullsteuersatz, der insbesondere auf den Export von Gütern aus der Russischen Föderation Anwendung findet. Voraussetzung für die Anwendung des Nullsteuersatzes ist eine Prüfung der Umsatzsteuererklärung und Dokumentation durch die russischen Steuerbehörden. Die Leitlinien übernehmen die zahlreiche Vorschläge, die die Leitlinien des Vorjahres bereits enthielten: So sollen geprüft werden Änderungen zur beschleunigten Anwendung des Nullsteuersatzes und die Möglichkeit der Einführung von Gutschriften („кредит-счетов“). Schließlich erwähnen die Leitlinien, dass im dritten Quartal 2009 die Ergebnisse eines Pilotprojekts betreffend elektronische Rechnungen gesammelt und die daraus gewonnenen Erkenntnisse bei Einführung entsprechender Regelungen in der Russischen Föderation genutzt werden sollen. In der Zwischenzeit wurden einige der angesprochenen Regelungen bereits umgesetzt.

Obschon in der Öffentlichkeit diskutiert, finden sich in den Leitlinien keine Hinweise zu einer möglichen Vereinheitlichung des Regel- und ermäßigten Steuersatzes zur Kompensation der finanziellen Nachteile, die eine verzögerte Erstattung von Vorsteuerbeträgen verursacht oder die Arbeitgebern durch die bevorstehende Erhöhung der Sozialabgabenlast entstehen werden. Die aktuellen Leitlinien enthalten ebenfalls keine Ausführungen zur Einführung separater Umsatzsteuer-Identifikationsnummern.

Einheitliche Sozialsteuer

Wie bereits in den Leitlinien 2009-2011 angedeutet, wurde das System der Einheitlichen Sozialsteuer durch ein Sozialabgabensystem mit Wirkung vom 1. Januar 2010 an ersetzt. Dass die Leitlinien keine Details zu der beabsichtigten Systemumstellung enthalten, mag damit zusammenhängen, dass die Sozialabgaben nicht länger von Steuerbehörden verwaltet werden.

Abgesehen von dem Umstand, dass die Zuständigkeit an verschiedene Fonds abgegeben wird, besteht der Hauptunterschied des neuen Sozialabgabensystems darin, dass der vormals anzuwendende regressive (gestufte) Steuersatz, der zwischen 26% und 2% betrug, durch einen fixen Satz in Höhe von - in 2010 - 26% bzw. - ab 2011 - 34% für Jahreseinkommen bis RUR 415.000 als Beitragsbemessungsgrenze ersetzt wurde. Der Gesetzeswortlaut legt nahe, dass nunmehr für Ausländer, die sich „zeitweise in der Russischen Föderation aufhalten“, in Russland keine Sozialabgaben entrichtet werden müssen.

Verbrauchssteuern

Die Leitlinien schlagen vor, mit Wirkung ab Januar 2010 die hinausgeschobene Fälligkeit für Verbrauchssteuern aufzuheben, die unter anderem für Ölprodukte gilt. Eine Aufhebung würde für betroffene Unternehmen einmalig eine doppelte Belastung mit Verbrauchssteuern bedeuten. Darüberhinaus soll missbräuchlichen Strukturen bei der Produktion von alkoholhaltigen Getränken vorgebeugt, die Regelungen über die Erstattung zu viel bezahlter Verbrauchsabgaben präzisiert, Verbrauchsabgaben indiziert, sowie Benzin und Diesel nach ihrer ökologischen Klasse unterschiedlich behandelt werden. Die Mehrzahl dieser Punkte wurde inzwischen umgesetzt; darüberhinaus wurden die Verbrauchssteuern für „gesundheitsschädliche“ Produkte wie z.B. Alkoholika und Tabak deutlich mit Wirkung ab dem 1. Januar 2010 erhöht.

Paradigmenwechsel in der internationalen Finanzaufsicht

Art Franczek, Präsident, American Institute of Business and Economics



Art Franczek

Art Franczek ist amtierender Präsident des American Institute of Business and Economics (AIBEC) in Moskau, eines 1989 gegründeten englischsprachigen MBA-Programms. Neben seinem Abschluss in Geschichte und Politikwissenschaft hat er einen MBA und einen Master in Steuerrecht und ist Certified Public Accountant.

Neben seiner Leitungsfunktion im AIBEC unterrichtet er die Fächer IFRS, Steuerrecht und Kostenmanagement. Franczek war als Berater für die russische Zentralbank (IAS 39), die Weltbank (zur Umsetzung der IFRS in Russland), die albanische Zentralbank (zur Umsetzung der IFRS und IAS 39) tätig und hat viele Artikel zu IFRS, Zoll- und Steuerfragen sowie ein Buch zu den IFRS geschrieben.

Vor seiner Tätigkeit für AIBEC war Franczek über Jahre hinweg Corporate Tax Manager bei einem Fortune-1000-Unternehmen und arbeitete als Unternehmensberater in Togliatti (Russland).

Die Welt ist in den letzten zwei Jahren von einer Finanzkrise erfasst worden, die beinahe jeden Lebensbereich betrifft. Diese Krise hat viele Ursachen, die sich über viele Jahre hinweg verstärkt haben. Es herrscht generelle Einigkeit darüber, dass die Krise von den Vereinigten Staaten ausging und dann auf den Rest der Welt übergegriffen hat. Und doch denke ich, dass es durchaus nützlich ist, die Ursachen der Krise zu verstehen, um dann erkennen zu können, warum einige der Korrekturmaßnahmen, die wir in den nächsten Jahren erleben werden, unvermeidbar sind. Vor zehn Jahren wurde in den USA der Glass-Steagall Act aufgehoben – ein Gesetz, das es Geschäftsbanken untersagte, als Investmentbanken zu agieren. Darüber hinaus traf der US-Kongress die Entscheidung, die Regulierung von Kreditderivaten, wie Credit Default Swaps, zu untersagen, die seinerzeit ein Volumen von ungefähr einer Billion USD ausmachten und sich inzwischen auf 33 Billionen USD aufgebläht haben. 2004 hob die SEC die Leverage Ratio für Finanzinstitutionen von 10 zu 1 auf 30 zu 1 an. Dieses unregulierte Umfeld war Grundlage für viele der Innovationen auf dem Finanzmarkt, die den Boom und den nachfolgenden Zusammenbruch anfannten.

Subprime-Hypotheken wurden zu einem wichtigen Instrument für gierige Hypothekemakler, die selbst kaum kreditwürdige Darlehensnehmer aggressiv zur Aufnahme von Hypotheken anhielten. Der Darlehensgeber verkaufte die Hypotheken an Investmentbanken, die diese wiederum in Form von Anleihen (MBS bzw. Mortgage-Backed Securities, also durch Hypotheken besicherte Wertpapiere) allgemein verkauften. Die Anleihegläubiger erwarben Credit Default Swaps (eine Art Versicherungsvertrag), um sich gegen das Ausfallrisiko ihrer MBS abzusichern. Zwischen 2000 und 2007 wurden mehrere Milliarden Dollar an besicherten Subprime-Hypotheken und Credit Default Swaps ausgegeben. Solange die Preise für private Wohnimmobilien in den

USA weiter stiegen, konnten alle Beteiligten an diesen Strukturen viel Geld verdienen. 2007 sank der Preis für Häuser in den USA ebenso drastisch wie die Ausfallquote für Subprime-Hypothekendarlehen anstieg. Diese Ereignisse lösten eine Kettenreaktion aus: Die MBS verloren an Wert, die Versicherungsverträge der Credit Default Swaps wurden ausgelöst und bis Ende 2008 waren illustre Bankhäuser wie Bear Sterns und Lehman Brothers verschwunden. Ende 2007 kam es außerdem zur Umsetzung einer undurchsichtigen US-GAAP-Regel mit dem Namen „Mark to Market“ (FAS 157), die, wie wir sehen werden, nicht nur die Krise weiter verstärkt, sondern auch zu einer Erholung beigetragen hat.

FAS 157 ist ein Rechnungslegungsstandard, der im September 2006 mit dem Ziel definiert wurde, beizulegende Zeitwerte zu definieren, einen Rahmen zur Messung beizulegender Zeitwerte zu schaffen und eine größere Transparenz bei deren Berechnung zu schaffen. FAS 157 sollte zu einer größeren Einheitlichkeit und Vergleichbarkeit bei der Berechnung von beizulegenden Zeitwerten führen und bessere Informationen, d. h. mehr Transparenz, dahingehend liefern, in welchem Maße beizulegende Zeitwerte zur Berechnung von Aktiva und Passiva verwendet werden, welche Inputs die Grundlage der Berechnungen bilden und welche Auswirkung bestimmte Berechnungen auf die Gewinne im Berechnungszeitraum haben. FAS 157 definiert den beizulegenden Zeitwert („Fair Value“) als den Preis, der beim Verkauf der Aktiva oder der Übertragung von Passiva in einer ordnungsgemäßen Transaktion zwischen Marktteilnehmern zum Datum der Berechnung erzielt würde. Kurz gesagt verlangt der Standard, dass Aktiva und Passiva zu einem Preis in einer hypothetischen Markttransaktion bewertet werden. Dabei wird angenommen, dass es sich um einen aktuellen Marktteilnehmer handelt, der unabhängig, sachkundig und zu einer Transaktion bereit und fähig ist. Um eine Einheitlichkeit und Vergleichbarkeit bei der Berechnung von beizulegenden Zeitwerten zu erreichen, legt FAS 157 Prioritäten fest (Level 1, Level 2 und Level 3), mit denen die Annahmen („Inputs“), die ein Marktteilnehmer bei der Berechnung von Aktiva oder Passiva verwenden würde, abgestuft werden. Im Allgemeinen handelt es sich bei Level-1-Inputs um aktuell gültige Marktpreise für identische Aktiva oder Passiva in einem aktiven Markt. Level-2-Inputs sind aktuell gültige Marktpreise für ähnliche Aktiva oder Passiva in nicht aktiven Märkten. Weitere direkt beobachtbare Inputs für die betreffenden Aktiva oder Passiva sind Zinssätze, Zinsertragskurven, Volatilitäten, die Geschwindigkeit vorzeitiger Tilgungen, Verlustquoten und Kreditrisiken. Level-3-Inputs sind nicht direkt beobachtbar, sie entsprechen also den eigenen Annahmen der berichtenden Organisation, wie Marktteilnehmer Aktiva oder Passiva „auf Grundlage der besten unter den Umständen verfügbaren Informationen“ berechnen würden.

Als Ende 2007 die Häuserpreise fielen und die Zahlungsausfälle zunahmen, mussten Investmentbanken einen Großteil der mit Hypotheken besicherten Wertpapiere und Credit Default Swaps im eigenen Besitz abschreiben, um die Bestimmungen von FAS 157 einzuhalten zu können. Für Institutionen, die an Bankkrediten (Aktiva, für die es einen aktiven Sekundärmarkt gibt) festhielten, war die Mark-to-market-Bewertungsmethode relativ einfach. Taxierten die Märkte Bankverbindlichkeiten von Unternehmen mit einem bestimmten Kreditrating mit 85 Cent pro Dollar, so mussten die Banken einen Wert von 15 Cent pro Dollar vom betreffenden Darlehen abschreiben. Es war unter anderem dieser Prozess, der die massiven Abschreibungen von Banken wie UBS und Citigroup Ende 2007 befeuerte. Die Mark-to-market-Buchführung nach FAS 157 verstärkte die Finanzkrise entscheidend, denn wenn sich Preise in einer Abwärtsspirale befinden

und Käufer dann besonders dünn gesät und Verkäufer verzweifelt sind, können die Abwärtsbewegungen der Preise wiederum dazu führen, dass Investitionen rückabgewickelt werden müssen. Die Preise werden weiter nach unten gedrückt und der Effekt verstärkt sich bald von selbst. 2007-2008 gab es keinen Markt für faule Wertpapiere, wie die mit Hypotheken besicherten Wertpapiere der Subprime-Hypotheken. Gibt es keinen Markt, so muss laut FAS 157 eine Bank den Wert der Investition herunterstufen, gegebenenfalls bis auf Null. Wie ich versucht habe zu zeigen, war die Mark-to-market-Regel (FAS 157) höchst kontrovers. Sie hat bei vielen Banken zu großen Verlusten geführt und maßgeblich zur Insolvenz der Lehman Brothers am 15. September 2008 beigetragen, dem katastrophalen Ereignis der Krise.

Den größten Teil des Jahres 2008 setzten sich der Kongress, die wichtigsten Banken und die Handelskammer der Vereinigten Staaten beim FASB (der die Rechnungslegungsstandards in den US-GAAP festsetzt) für eine Änderung von FAS 157 ein, um dessen negative Auswirkungen auf die Bilanzen der Banken zu stoppen. Am 3. April 2009 (kurz bevor die Stresstests der Banken bei der Federal Reserve vorgelegt werden mussten) verkündete das FASB schließlich einige größere Änderungen. FAS 157 wurde so abgeändert, dass Banken ihre Distressed Assets nicht länger abschreiben mussten, wenn dafür kein aktiver Markt existierte und die Bank angab, diese Aktiva behalten zu wollen. Somit waren Banken mit der neuen Regelung vom 3. April nicht länger gezwungen, den Großteil ihrer Distressed Assets abzuschreiben. Einige Analysten schätzen, dass diese neue Regelung die Gewinne der Banken um 20 % steigerte.

Das FASB wurde für seine Entscheidung, FAS 157 zu lockern, stark kritisiert und beschuldigt, dem „Druck von außen“ nachgegeben zu haben. Das Thema der beizulegenden Zeitwerte ist extrem wichtig, da die Methode zur Berechnung des beizulegenden Zeitwerts einen entscheidenden Einfluss auf die Kapitaladäquanz-Zahlen einer Bank und damit auf deren Kreditpotenzial hat. Im Juli 2009 gab das FASB zusammen mit dem IASB ein gemeinsames Arbeitspapier zu Mark-to-market-Berechnungen heraus, in dem versucht wurde, die Regeln zu vereinfachen und Aktiva in zwei Kategorien und einfache schuldrechtliche Wertpapiere zu unterteilen. Da diese Regelungen für wertgeminderte Vermögenswerte gelten, wird ihr Schwerpunkt auf den zu erwartenden Cashflows für den Vermögenswert liegen. Vielleicht kann dieses neue Arbeitspapier den vom Economist „Religionskrieg“ genannten Streit beenden, der zwischen denen, die finanzielle Vermögenswerte zum beizulegenden Zeitwert, und denen, die diese Vermögenswerte zum Anschaffungswert angegeben haben möchten, geführt wird.

Bis September 2008 betrachtete sich Russland als sicheren Hafen in der Welt, als immun gegen die Auswirkungen der internationalen Finanzkrise. Nach dem Zusammenbruch der Lehman Brothers und dem fast gleichzeitigen Fall des Ölpreises litt Russlands Bankensystem an einer schweren Liquiditätskrise. Seit dem letzten Jahr ist die Zahl der notleidenden Kredite dramatisch gestiegen und zu einem kontroversen Thema geworden. Westliche Rating-Agenturen und andere maßgebliche Quellen haben wenig Vertrauen in die Datenlage zu notleidenden Krediten. Die Zentralbank schätzte deren Anzahl kürzlich auf 10 %, führende Rating-Agenturen gehen von 35-50 % aus. Die Zentralbank und die IFRS verwenden unterschiedliche Definitionen für notleidende Kredite. In Russland müssen Banken bei säumigen Schuldnern nur den fälligen Betrag als überfällig melden, während laut IFRS ein notleidender Kredit mehr als 90 Tage überfällig oder individuell wertgemindert ist. Westliche Analysten haben ebenfalls Pro-

bleme bei der Überprüfung der Abschlüsse russischer Banken, da die meisten Banken keine konsolidierten Abschlüsse nach IFRS erstellen. Im Moment ist die Zentralbank nicht gewillt, konsolidierte Abschlüsse einzufordern, da sie dabei Manipulationen befürchtet. Es ist schwierig zu sagen, welche Zahlen zu notleidenden Krediten verlässlicher sind.

Seit der Krise 1998 ist die Zentralbank wenig risikobereit. Die Kennzahlen in ihrer Anweisung Nr. 110 sind konservativer als die Baseler Empfehlungen. Ein Urteil des Obersten Schiedsgerichts besagt, dass Derivate eine Form von Wette darstellen und somit die Normen des Bürgerlichen Gesetzbuchs nicht gelten können. Die strengen Liquiditätsanforderungen der Zentralbank bedeuten ebenfalls, dass Unternehmen keine Kreditverträge von über einem Jahr abschließen können. Aus diesem Grund gewähren Banken gegebenenfalls eine Kreditlinie für drei Jahre, allerdings mit drei einjährigen Kreditverträgen. Viele russische Bankexperten, mit denen ich gesprochen habe, sind der Meinung, dass die Situation notleidender Kredite in Russland zu bewältigen und eine zweite Welle der Bankenkrise unwahrscheinlich ist. Ich denke, ich werde erst dann mehr Vertrauen in die Abschlüsse russischer Banken haben, wenn Russland die IFRS vollständig übernommen hat und somit eine verlässliche Analyse der Finanzlage russischer Banken möglich wird.

Im Kampf gegen die weltweite Wirtschaftskrise hat die G-20 die Führung übernommen. Seit verganginem November hat sie eine globale Erholungsstrategie koordiniert, mit der die Welt eine globale Depression vermeiden konnte. Ausführendes Gremium der G-20 für Reformen ist der Finanzstabilitätsrat (FSB), der eine große Anzahl von Vorhaben angegangen ist. So beschäftigt sich das FSB derzeit mit den vermeintlichen Ursachen der Krise, wie dem Missbrauch der Credit Default Swaps, den Verbriefungen und den Rating-Agenturen. Das FSB arbeitet auch mit dem Basler Ausschuss zusammen, um einen neuen internationalen Mindeststandard für Liquidität zu schaffen. Ein wichtiges Problem, mit dem sich das FSB beschäftigt, ist die notwendige Stärkung der Rechnungslegungsvorschriften. Man schlägt vor, dass bis 2012 alle Mitgliedsstaaten ein weltweites Paket von Rechnungslegungsvorschriften (IFRS) verabschieden. Das FSB unterstützt insbesondere die Bemühungen von IASB und FASB zur Annahme einer neuen Rechnungslegungsvorschrift für wertgeminderte Vermögenswerte (als Ersatz für FAS 157 und IAS 39), der zufolge erwartete Cashflows als Grundlage für die Abschreibung von notleidenden Krediten verwendet werden. Dieses Thema ist, wie wir gesehen haben, sowohl in Russland als auch weltweit von größter Bedeutung, da es einen Einfluss darauf haben kann, wie eine Bank Unternehmenskredite gewährt. Die Umsetzung von IFRS wird, zusammen mit der Schaffung einheitlicher Regeln zur Bereitstellung von Krediten, nicht nur die Transparenz von Jahresabschlüssen stark verbessern und Kapitalflüsse zwischen den Ländern erleichtern, sondern gleichzeitig auch die Betrugswahrscheinlichkeit reduzieren.

ALL IN
ONE
ABO

Wirtschaftsp Russland

WWW

Für ein Jahr erhalten Sie ...

... per Post:

- ✓ 10 x Ost-West-Contact
- ✓ 10 x Ost-Ausschuss Informationen
- ✓ 2 x Directory Ost-West-Contact
- ✓ 1 x Deutsch-Russisches Wirtschaftsjahrbuch
- ✓ 1 x AEB Jahrbuch „Investieren in Russland“

... Zugriff auf:

- ✓ Das Wirtschaftsportal Russland (online Vollversion)
 - Alle wichtigen Adressen in Russland
 - Branchenreports, Regionalporträts
 - E-Paper Ost-West-Contact & Jahrbücher

... p

- ✓ 48 x
- ✓ 6 x
- ✓ 2 x

ortal

ssland.owc.de



Ja, ich möchte das „All In One“- Abo Wirtschaftsportal Russland bestellen!

Das „All In One“-Abo kostet 280 EUR pro Jahr.

Das Abo ist zunächst auf ein Jahr befristet und verlängert sich jeweils um ein Jahr, wenn es nicht bis sechs Wochen vor Ablauf des Bezugszeitraums schriftlich gekündigt wird.*

* Preis zzgl. 7 % Mehrwertsteuer. Versandkosten pro Jahr im Inland: EUR 15,-; Ausland (Europa) EUR 25,-; Luftpost EUR 60,-.

OWC Verlag für Außenwirtschaft GmbH
www.owc.de

Regenskamp 18, D-48157 Münster
E-Mail al@owc.de, Telefon +49 251 - 92 43 09-0

FAX-NUMMER +49 251 - 92 43 09 99

Firma

Abteilung

Name/Vorname

Straße/Nr,

PLZ Ort

Telefon

Fax

E-Mail

Datum

Unterschrift

Mail:
and aktuell
anyContact Russia
aContact Russia

Gute Vorbereitung – der Schlüssel zu Ihrem Erfolg



Investitionen in Russland und in den GUS Staaten können schnell zur Reise ins Ungewisse werden. Sorgfältige Vorbereitung und Planung sind der Schlüssel zum Erfolg. Damit Sie Ihr Ziel sicher erreichen, brauchen Sie erfahrene Partner Ihres Vertrauens und Fachleute, die wissen, wie komplexe Transaktionsprozesse gemanagt werden müssen.

Wir unterstützen Sie in allen Transaktionsfragen. Von der geeigneten Markteintritts- und Expansionsstrategie, der Identifikation potenzieller Zielunternehmen bis hin zur anschließenden Kontaktaufnahme.

Wir helfen Ihnen bei der Durchführung der Due Diligence, Bewertung, Strukturierung sowie Dokumentation und begleiten Integrations-, Carve-out und Restrukturierungsprozesse.

Unsere KPMG Teams in Russland und in den GUS Staaten verfügen über umfassende M&A-Erfahrung und sind darauf spezialisiert, unsere Mandanten bei Unternehmenskäufen und -verkäufen vor Ort zu unterstützen.

Unsere eingespielten Teams arbeiten in einem weltweiten Netzwerk und begleiten internationale Transaktionen.

Für weitere Informationen:

Thomas Dix
Head of Transactions &
Restructuring, Russia and CIS
+7 495 937 4465
thomasdix@kpmg.ru

www.kpmg.ru