

FINANZEN

Sonderthema ◆ Special Issue ◆ спецвыпуск

07

Juni

ИЮНЬ

Interview:

Alain Pilloux
EBRD

Herbert Stepic
Raiffeisen
International

Edgar Meister
Deutsche
Bundesbank



EBRD in Kasan

Схутзгевбүр / рекоммендуюемая цена: 3 Euro/100 RR

Mit Unterstützung von
Supported by
При поддержке



Swiss
Business
Hub



Association of European
Businesses
in the Russian Federation

| solutions the world over | IN BUSINESS TODAY, IT'S EASY TO LOSE SIGHT OF THE BIG PICTURE. OUR EXPERT STAFF CAN HELP YOU STAY ON TRACK, PROVIDING A FLEXIBLE, INNOVATIVE GUIDE WHEN THE WAY AHEAD SEEMS BLOCKED. COMMERZBANK PROVIDES CASH AND TRADE FINANCE SERVICES TO A VIRTUALLY UNIQUE NETWORK OF 6,000 FINANCIAL INSTITUTIONS WORLDWIDE. OUR GLOBAL EXPERTISE ATTRACTS CUSTOMERS IN GERMANY AND ABROAD. WHY NOT FIND OUT FOR YOURSELF?

| ideas ahead |

COMMERZBANK 



Commerzbank AG, Central and Eastern Europe: ALMATY: Tel. +7 3272 409 900; BELGRADE: Tel. +381 11 301 8520; BRATISLAVA: Tel. +421 2 5710 3111; BRNO: Tel. +420 5 4242 2911; BUDAPEST: Commerzbank (Budapest), Rt., Tel. +36 1 374 1000; BUCHAREST: Tel. +40 21 310 4120; KIEV: Tel. +380 44 234 2091; MINSK: Tel. +375 172 101 119; MOSCOW: Tel. +7 495 797 4848; Commerzbank (Eurasija) SAO: Tel. +7 495 797 4800; NOVOSIBIRSK: Tel. +7 3832 119 092; PRAGUE: Tel. +420 2 2119 3111; TASCHKENT: Tel. +998 71 120 7046; WARSAW BRE Bank S.A.: Tel. +48 22 829 0000; ZAGREB: Tel. +385 1 455 1565

[| www.commerzbank.de |](http://www.commerzbank.de)



NEW YORK



Russland ist unserer Zeit voraus.
Nutzen Sie die Chancen
eines Zukunftsmarktes.



LONDON



BERLIN



MOSCOW



PARIS



SYDNEY

Russland steuert weiter auf Wachstumskurs. Das Investitionsklima hat sich stabilisiert. Die Reformen greifen. Sichtbares Ergebnis: ein Rechts- und Steuersystem, in dem Unternehmen erfolgreich tätig sein können. Deutsche Unternehmen standen von Anfang an mit ihren Investitionen an führender Stelle. Heute ist Deutschland einer der größten Handelspartner Russlands.

Zeit, in Russland tätig zu werden. Seine Chancen zu suchen. Das Potential des Marktes zu nutzen. Es lohnt sich. Nicht unüberlegt, sondern bewusst. Ohne Scheu, denn man vertraut Experten, die den Markt genau kennen. Gut beraten von Anfang an. Bei der rechtlichen und steuerlichen Gestaltung Ihrer Vorhaben. Im Unternehmensalltag. Bei der Vertretung Ihrer Interessen gegenüber Behörden. Bei der Wahrung Ihrer Rechte vor Gericht.

Unser Team steht für Erfahrung, Kompetenz und Kontinuität sowohl in rechtlichen Fragen als auch in der Steuerberatung mit Verständnis für die Belange der Industrie. Von der Unternehmensgründung bis zur Errichtung von Holdings und Unternehmensgruppen. Bei allen Arten von Transaktionen. Nicht in der Theorie, sondern in der Praxis. Vor Ort.

CMS Hasche Sigle GmbH
ul. Ostoschenka, 23
119034 Moskau
Tel.: +7 495 797 90 70
Fax: +7 495 797 90 80
Moskau@cms-hs.com
www.cms-hs.com

360° denken

C M S Hasche Sigle

Rechtsanwälte Steuerberater



Euler Hermes:
We help keep your company
on the right course.



EULER HERMES
Credit Insurance

Protection against bad debt losses

- + The Euler Hermes Credit Insurance Group gives you across the board security in all areas of your credit management.
- + We check your customers' financial strength using information on over 40 million companies worldwide.
- + We guarantee comprehensive insurance cover for your trade receivables.
- + You're safe if you suffer a loss – and sure to get your money the shortest way.

WE GIVE YOU SECURITY

A company of Allianz  - WWW.EULERHERMES.DE

Sonderthema „Finanzen“

Herausgeberin: Olga Martens
Projektleitung: Andreas Illmer
Redaktion: Jochen Stappenbeck, Olga Rakitina, Anna Tchouprina
Satz und Design: Hans Winkler, Sergei Iwanow
Übersetzung: Olga Gartmann, Olga Rakitina, Wlada Baranowa
Akquise: Tatjana Gorbatschowa, Timur Zainullin, Claudia Haas
Korrektur: Raissa Kraptschina, Nina Botschkarjowa
Verlag: Aktiengesellschaft „Martens. Verlag & Consulting“
Druck: OAO „AST – Moskauer Polygraphisches Haus“
Hinweis:
Die Redaktion übernimmt keine Haftung für den Inhalt der veröffentlichten Texte.
Redaktionsadresse: 119435 Moskau,
Ul. Malaja Pirogovskaja 5, Office 54
Tel.: 937 6547, Fax: 248 3874,
E-Mail: marketing@martens.ru
Redaktionsschluss: 11. Mai 2007
Auflage: 10 000 Exemplare

спецвыпуск „Finanzen“

Издатель: Ольга Мартенс
Выпускающий редактор: Андреас Илльмер
Редакторы: Йохен Штаппенбек, Ольга Ракитина, Анна Чуприна
Верстка/дизайн: Ханс Винклер, Сергей Иванов
Перевод: Ольга Гартманн, Ольга Ракитина, Влада Баранова
Отдел маркетинга: Татьяна Горбачева, Тимур Зайнуллин, Клаудия Хаас
Корректура: Нина Бочкарева, Раиса Крапчина
Издательство: ЗАО «Мартенс. Издательство и консалтинг»
Адрес: 119435, Москва, Улица Малая Пироговская, д. 5, офис 54
Тел.: 937 6547, Факс 248 3874
E-Mail: marketing@martens.ru
Примечание: Редакция не несет ответственности за содержание текстов.
Печать: ОАО «АСТ – Московский полиграфический дом»
Номер подписан в печать:
11. мая 2007 г.
Тираж: 10 000 экз.

Editorial

Die russische Wirtschaft entwickelt sich ungebrochen weiter, sowohl Bevölkerung als auch Wirtschafts- und Finanzwelt vertrauen in den Aufwärtstrends. Die Zahlen bestätigen dies: Schon im ersten Quartal 2007 betrug das Wachstum des BIP 7,9 Prozent im Vergleich zum Vorjahr.

Dennoch bleiben Schwierigkeiten, die von Politik und Wirtschaft bewältigt werden müssen. Als größtes Problem gilt nach wie vor die mangelnde Diversifizierung: Öl, Gas und andere Rohstoffe sind die tragenden Pfeiler der russischen Wirtschaft. Und nicht selten hat es den Anschein, als ob in erster Linie Moskau und Sankt Petersburg von dem anhaltenden Boom profitierten.

Doch genau hier wird deutlich, dass sich in den vergangenen Jahren viel getan hat: Der Blickwinkel weitet sich und das Auge der internationalen Investoren fällt zunehmend auf das Potenzial Russlands jenseits der beiden großen Metropolen.

Der Fokus auf die Regionen ist seit Jahren ein Anliegen der Europäischen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBRD). Die Jahresversammlung Ende Mai 2007 reflektiert und bestätigt diesen Fokus: Die internationale Veranstaltung findet in Kasan statt, eine Entscheidung, die ein wichtiges Zeichen setzt – für Russland und für das Potenzial der Regionen.

Die Sonderausgabe Finanzen wird im Rahmen der Jahresversammlung exklusiv präsentiert. Sie reflektiert in breiter Vielfalt Gegenwart und Zukunftspotenziale des russischen Banken- und Finanzsektors.

Andreas Illmer,
Redakteur

От редактора

Российская экономика поступательно развивается, причем, как население страны в целом, так и финансовый мир с оптимизмом смотрят на эту тенденцию развития. То же самое подтверждают и цифры: уже в первом квартале 2007 года прирост валового национального продукта составил 7,9 процента по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Но все-таки остаются определенные трудности, которые должны быть разрешены в союзе политики и экономики. Самой большой проблемой, как и прежде, остается недостаточная диверсификация: нефть, газ и другие сырьевые материалы остаются несущими конструкциями российской экономики. И не редко создается видимость, будто основную выгоду от экономических успехов страны получают лишь Москва и Санкт-Петербург.

Однако уже сейчас ясно, что за последние годы сделано многое: угол зрения расширяется, и взгляд международных инвесторов все чаще обращается на потенциал России за пределами двух крупнейших мегаполисов.

Повышенное внимание к регионам – давняя потребность Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР). Ежегодное собрание совета управляющих в мае 2007 года лишь подтверждает интересы банка: это международное мероприятие пройдет в Казани. Это решение весьма символично – как для России, так и для регионов с их потенциалом.

Проект «Финансы» специально представлен в рамках ежегодного совета управляющих банка. С разных сторон он отражает настоящий и будущий потенциал российского банковского и финансового сектора.

Андреас Илльмер,
редактор проекта

Inhalt

Hintergrund

Der Horizont erweitert sich Russlands Finanzmärkte	16
Banken und Gesetzgebung Die Tagesordnung	36

Finanzen

Der Warenkredit Ein Kredit mit Chancen und Risiken	14
Deutsche Börse Attraktiv für russische Unternehmen	28
Internet Trading	34
Bewertung der Kreditfähigkeit von russischen Unternehmen	50

Regionen

Investieren in Südrussland	31
KMU-Tage in Ufa Fotoreportage	45

Bankwesen

Handelsfinanzierungen 3. TFP Award der EBRD	19
Finanzmarktaufsicht in Russland	46

Interview

„Ein dynamisches Land“ Dr. Edgar Meister, Vorstandsmitglied der Bundesbank	9
„In Russland vorne dabei“ Dr. Herbert Stepic, Raiffeisen International	24

EBRD in Kasan

Der Fokus geht auf die Regionen Alain Pilloux, Vorstandsmitglied der EBRD im Interview	4
--	---

ЕБРР в Казани

Регионы в центре внимания Интервью с Аланом Пиллю, директором бизнес-группы ЕБРР по России	4
--	---

Kommunikation

Gute Reputation zahlt sich aus	40
--------------------------------	----

Recht

Derivate in Russland Juristische Aspekte	22
Steueramnestie in Russland Kommen die Schwarzgelder aus den Steueroasen?	42
Leasing im russischen Recht	48

Содержание

За кулисами

Горизонты расширяются Финансовые рынки России	16
Банки и законодательство: Повестка дня	38



Право

Деривативы в России Юридический аспект	21
Лизинг В российском законодательстве	49
Налоговая амнистия в России вернутся ли деньги из оффшоров?	43

Коммуникации

Хорошая репутация окупается	41
-----------------------------	----

Интервью

«Динамичная страна» Доктор Майстер, Федеральный Банк Германии	10
«Быть первым в РОССИИ» Герберт Степич, Райффайзен Интернациональ	26

Банковское дело

Торговое финансирование Премия ЕБРР	20
Надзор за финансовым рынком	47

Финансы

Торговый кредит Риск, который невозможно просчитать	13
Deutsche Börse Преимущество для российских компаний	29
Оценка кредитоспособности Компаний в России	51
Интернет-трейдинг в России	33

Регионы

Инвестирование в Юг России	32
Дни малого и среднего бизнеса Фоторепортаж, Уфа	45

Der Fokus geht auf die Regionen



Alain Pilloux, Vorstandsmitglied der EBRD, im Interview

Nach Jahren erfolgreicher Arbeit in Russland, setzt die Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBRD) ein weiteres Zeichen für ihr Engagement. Die Jahresversammlung der Bank findet 2007 in Russland statt, nicht jedoch in Moskau oder Sankt Petersburg, sondern in Kasan. Dieser Schritt reflektiert zwei Schwerpunkte der EBRD – Russland als eines der wichtigsten Länder, in denen die Bank aktiv ist, und die Verschiebung hin zu den Regionen, denen bei der Diversifizierung der russischen Wirtschaft eine entscheidende Rolle zukommen wird. Andreas Illmer sprach mit Alain Pilloux, dem Vorstandsmitglied für Russland.

■ **Sehr geehrter Herr Pilloux, wie in jedem Jahr wird es auch 2007 eine Jahresversammlung der EBRD geben. Dieses Mal fiel die Wahl auf Russland als Veranstaltungsort, und interessanterweise entschied man sich nicht für Moskau oder Sankt Petersburg, sondern für die Regionalhauptstadt Kasan. Können Sie uns diese Entscheidung und ihre Bedeutung erläutern?**

Es war ein sehr wichtiger Entschluss, die diesjährige Jahresversammlung der EBRD nach Kasan zu bringen. Der Hintergrund für diese Entscheidung ist, dass sich die wirtschaftliche Diversifizierung Russlands zu weiten Teilen – wenn nicht sogar zu den meisten – in den Regionen entscheidet. Dies war von Anbeginn ein Fokus unserer Bank. Im vergangenen Jahr hatten wir in Russland ein Investitionsvolumen von 2,5 Milliarden Dollar, und der größte Teil dieser Investitionen – mehr als 90 Prozent – fand in den Regionen statt, also außerhalb der beiden Zentren – Moskau und Sankt Petersburg.

Die Regionen waren also für uns auch schon in den vergangenen Jahren sehr wichtig, und die Tatsache, dass die Jahresversammlung in Kasan stattfindet, ist eine Reflektion dieses Anliegens. Es wird uns und auch der russischen Regierung die Möglichkeit geben, die Attraktivität der Regionen zu unterstreichen und die Investitionsmöglichkeiten hervorzuheben.

Zurzeit haben wir Büros in Moskau, Sankt Petersburg, Wladivostok und Jekaterinburg. Wir werden jedoch noch in diesem Jahr drei neue Büros eröffnen, so dass wir schließlich sämtliche Regionen Russlands abdecken werden. Das erste wird in Samara sein und die Region Wolga abdecken. Im Laufe des Jahres wird ein weiteres in Südrussland, in Rostow am Don, hinzukommen, und schließlich wird gegen Ende 2007 noch ein Büro in Sibirien eröffnet werden, in Krasnojarsk. Unsere Präsenz wird sich also über alle Regionen Russlands erstrecken, wobei wir natürlich auch jetzt schon überall aktiv sind.

Регионы в центре внимания

После ряда лет успешной работы в России Европейский Банк Реконструкции и Развития (ЕБРР) вновь подтверждает свою заинтересованность. Ежегодное собрание совета управляющих ЕБРР в 2007 году будет проходить в России, но не в Москве или Санкт-Петербурге, а в Казани. Это отражает два приоритета в деятельности ЕБРР: среди стран, где банк работает, особое внимание уделяется России, и, второе, направленность на регионы, которые будут играть основную роль в диверсификации российской экономики. Андреас Ильмер беседовал с Аланом Пиллу, директором бизнес-группы ЕБРР по России.

■ **Г-н Пиллу, в этом году, как и в прошлые годы, состоится собрание совета управляющих Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР). Местом проведения выбрана Россия и, что интересно, не Москва и не Петербург, а региональная Казань. Как Вы объясните этот выбор и его значение?**

Решение провести ежегодное собрание в Казани имеет большое значение. Экономическая диверсификация в России во многом зависит от региональной диверсификации и инвестирования в регионах. ЕБРР всегда обращал на это большое внимание. В прошлом году объем нашего инвестирования составлял 2,5 миллиарда долларов и большая часть – свыше

90% – приходилась на периферию, т.е. не на Москву и Санкт-Петербург. Таким образом, и в предыдущие годы мы обращали большое внимание на регионы, и проведение ежегодного собрания в Казани отражает этот факт. Это поможет нам и российским властям подчеркнуть привлекательность регионов России и возможности инвестирования в провинции.

В настоящее время у нас есть представительства в Москве, Санкт-Петербурге, Владивостоке и Екатеринбурге. В этом году мы собираемся открыть еще три представительства, чтобы полнее охватить российские федеральные округа. Первым мы намечаем открыть представительство в Самаре для Волжского федерального округа. В конце года мы откро-

■ Im vergangenen Jahr flossen 38 Prozent der gesamten Investitionen der EBRD nach Russland. Dies ist mehr als im Vorjahr und mehr als in jedes andere Land, in dem die Bank aktiv ist.

Welche Bedeutung hat die Arbeit in Russland für die EBRD?

Im vergangenen Jahr haben wir den Beschluss gefasst, die Dimensionen unserer Aktivitäten in Russland zu verändern. Dies bedeutet verschiedene Dinge:

Wir haben beispielsweise viele neue Mitarbeiter eingestellt, insgesamt haben wir unsere Belegschaft in Russland verdoppelt. Zur gleichen Zeit haben wir das Geschäftsvolumen hier verdoppelt, so dass wir im vergangenen Jahr 2,5 Milliarden Dollar erreicht haben.

Aber das Geschäftsvolumen ist ja nur eine Seite – wichtiger ist, dass wir die Ausschüttungen der EBRD in Russland verdoppelt haben, und auch der Anteil an Eigenkapital hat sich von 10 auf 20 Prozent verdoppelt. Dies ist eine besonders wichtige Zahl, da in Russland noch immer Mangel an verfügbarem Eigenkapital besteht. Ein weiteres Element ist ebenfalls interessant: 75 Prozent der Aktivitäten der EBRD wurden mit russischen Unternehmen und Banken durchgeführt, ein wichtiges Bekenntnis zur russischen Wirtschaft.

Auch hinsichtlich unserer konkreten Aktivitäten war das letzte Jahr von einem Wechsel geprägt. Unsere Shareholder haben eine Strategie verabschiedet, nach der unser wichtigster Fokus in Russland die Infrastruktur und der Energiesektor sein werden. Mit anderen Worten bedeutet dies, dass wir einen besonderen Schwerpunkt auf Investitionen in eben jenen Sektoren legen werden, die sich als Nadelöhr der russischen Wirtschaft erweisen und das weitere Wachstum bremsen können. Was bedeutet dies? Es bedeutet beispielsweise, dass regionale Flughäfen verbessert werden. Ein weiterer Punkt wäre Zusammenarbeit mit Gemeinden hinsichtlich Kläranlagen, Transportwesen und Wohnbau.

Neben Infrastruktur und Energie legen wir einen Schwerpunkt auf den verarbeitenden Sektor. Dies ist recht breit gefasst, es beinhaltet

die Automobilbranche, sowohl mit ausländischen als auch mit russischen Unternehmen. Genauso investieren wir aber auch in Hochtechnologien, in Agrarindustrie und Einzelhandel.

Ein dritter Schwerpunkt ist es, dass wir auch weiterhin die Expansion und besonders die Konsolidierung der Banken- und Versicherungsbranchen betreiben. Dies bedeutet, dass wir in jene Regionalbanken investieren, die die Kapazität haben, im Laufe der Zeit zur Konsolidierung beizutragen, indem sie kleinere Banken übernehmen. Im Laufe der Zeit kann sich so ein stabilerer und besser entwickelter Bankensektor herausbilden.

Ich kann Ihnen hier auch einige Beispiele nennen: Wir sind beispielsweise Teilhaber der Bank Center-Invest in Rostow am Don

Ich bin davon überzeugt, dass sich Russland nicht rückwärts entwickeln wird.

im Süden Russlands. Wir sprachen anfangs über Kasan – dort haben wir gerade in eine Bank namens Spurbank investiert. Zuvor haben wir zum Beispiel in die Bank Kedr in Krasnojarsk in Sibirien investiert.

Im Finanzbereich setzen wir uns also für die Konsolidierung und Stärkung der Branche ein, welche selbst natürlich ein entscheidendes Element für die wirtschaftliche Diversifizierung des Landes sein wird. Letztlich werden es die russischen Banken sein, bei denen sich russische Unternehmen Kapital leihen müssen.

Wir haben im vergangenen Jahr die Ausrichtung und Dimension unserer Aktivitäten in Russland deutlich verändert und unsere Ressourcen an diese Veränderungen angepasst.

ем представительство в южном округе, в Ростове-на-Дону, а третьим будет представительство в Сибири, в Красноярске. Таким образом, регионы России будут охвачены полнее. Но уже сейчас мы, конечно, инвестируем во всех регионах.

■ В прошлом году 38% инвестиций ЕБРР приходилось на Россию. Это больше, чем в прошлые годы и больше, чем в какой-либо другой стране, где банк работает. Насколько важна Россия для ЕБРР?

В прошлом году мы решили изменить масштаб нашей деятельности в России. Для этого было многое сделано.

Мы привлекли большее количество новых людей. Мы больше, чем в два раза увеличили штат, работающий в России. И в то же время мы удвоили в долларовом исчислении наш бизнес в России, достигнув 2,5 миллиардов долларов.

Но объем бизнеса – это только один аспект; важнее, что мы удвоили вложения ЕБРР в России. Также долевое участие в акционерном капитале удвоилось с 10 до 20%, что очень важно, т.к. в России ощущается нехватка акционерного капитала. Интересен также другой момент: 75% деятельности ЕБРР приходилось на российские фирмы и банки, что также важно для российской экономики.

Что касается сферы нашей деятельности, то в этом плане в прошлом году произошли изменения. Наши акционеры

одобрили стратегию, согласно которой главным направлением в России будет инвестирование в инфраструктуру и энергетику. Другими словами, мы обращаем большое внимание на инвестирование в сектора, которые могут оказаться узким местом для российской экономики и препятствовать ее росту. Что это означает? Это означает, например, модернизацию местных аэропортов. Это касается также муниципального оснащения, например, предприятий по очистке сточных вод, транспортных сетей в городах, жилищного строительства, которое является национальным приоритетом для России. Кроме инфраструктуры и энергетики, мы сосредоточили внимание на производственном секторе. Это широкое поле деятельности: оно включает автомобильный сектор, где мы сотрудничаем не только с иностранными, но и с российскими компаниями. Мы также инвестировали в компании, занимающиеся высокими технологиями, в агробизнес и розничную торговлю.

Наконец третье направление – мы продолжаем помогать росту и консолидации банковского и страхового сектора. Это значит, что мы инвестируем в хорошие региональные банки, которые способны со временем осуществить консолидацию в секторе, приобрести другие банки в целях улучшения и усиления банковского сектора. Например, мы являемся акционерами банка “Центр-инвест” на юге России, в Ростове.

■ Ночьimmer sprechen manche Leute von der Gefahr einer neuen Finanzkrise in Russland. Wie antworten Sie auf solche Kommentare?

Ich habe keine Glaskugel, mit der ich in die Zukunft schauen könnte. Der Finanzsektor steht uns natürlich sehr nahe, und wir kennen recht viele Banken. Ich würde sicherlich nicht die Ansicht jener teilen, die eine neue Finanzkrise vorhersagen. Was man aber durchaus sagen kann, ist, dass es wichtige Fragen gibt, die noch gelöst werden müssen und deren Lösung erst im Laufe der Zeit geschehen wird.

Die erste Sache wäre, dass die Intermediation der Finanzmärkte – also die Rolle der Banken im Wirtschaftskreislauf – in Zukunft noch wachsen kann. Dies wird sogar essentiell sein, und zwar wenn es darum geht, die Wirtschaft zu diversifizieren und der eigentlichen Wirtschaft Darlehen zu gewähren. Es gibt im Bankensektor noch ein hohes Maß an Fragmentierung, dies kann durchaus eine Unsicherheit bedeuten. Aber wir – und natürlich auch andere – arbeiten an diesem Problem und zwar durch Konsolidierungen und Fusionen. Es gibt in Russland auch ein Bankkontengewährungsprogramm und eine starke Bankenaufsicht. Dies sind gute Grundlagen.

Wenn wir mit russischen Banken zusammenarbeiten, tun wir das im Rahmen von komplexen Programmen, wir gewähren also nicht nur ein einzelnes Darlehen oder eine einzelne Kapitalinvestition. Wir versuchen stattdessen, als Partner in allen Aspekten der Arbeit unserer Partner einzbezogen zu sein. Dies ist unsere Reaktion auf die Probleme im Bankensektor. Es stimmt also einerseits, dass es noch Probleme gibt, aber diese werden durch die Entschlossenheit mit der wir – und andere – daran arbeiten, auch gelöst werden.

■ Die russische Wirtschaft ist sehr stark von Öl und Gas abhängig. Welche Wirtschaftssektoren können sich in der Zu-

kunft am ehesten als die Pfeiler einer stabileren und diversifizierteren Wirtschaft erweisen?

Es ist in der Tat sehr wichtig, dass sich die russische Wirtschaft diversifiziert, dies wird in Russland auch bis hinauf in die höchsten Ebenen so gesehen. Es bedeutet, dass man sich auf die Stärken Russlands in bestimmten Sektoren konzentrieren muss. Wenn man die Landkarte der Investitionen der EBRD betrachtet, so spiegelt sich hier auch das Diversifizierungspotential. Wir versuchen genau dort aktiv zu werden, wo wir eine Möglichkeit der Diversifizierung sehen.

Ein erstes Beispiel wäre die Automobilbranche: Besonders in der Region Sankt Petersburg hat sich viel getan, jedoch nicht nur dort. Volkswagen baut beispielsweise ein Werk in Kaluga. Andere Produktionszentren sind Nischij Nowgorod und Togliatti.

Des Weiteren möchte ich alles erwähnen, was mit Spitzentechnologie zu tun hat, und auch hier sind wir mit Investitionen dabei. Nicht nur direkt, sondern auch durch Investitionen in Private Equity Fonds, in Venture Capital, an welchem es in Russland ja noch etwas fehlt.

Ich sollte an dieser Stelle auch die Forstindustrie nennen, eine weitere starke Ressource Russlands. Hier ist es wichtig, dass eine gute Balance gehalten wird zwischen dem Export des Rohstoffes – des Holzes – und der Weiterverarbeitung zu wertgesteigerten Produkten in Russland.

Ich könnte diese Auflistung noch weiterführen. Es gibt beispielsweise hinsichtlich von Baumaterialien wie Zement noch ein großes Potential. Auch Einzelhandel und Agrarindustrie sollten erwähnt werden, gerade der Einzelhandelssektor wächst ja mit einer außergewöhnlichen Geschwindigkeit. Es gibt einfach zu viele Dinge, als dass man sie in einem solchen Interview aufzählen könnte. Die genannten Bereiche können Ihnen also nur eine Vorstellung von dem vermitteln, was gemacht wird und was in Zukunft erreicht werden kann.

В Казани мы только что инвестировали в "Спурт" Банк, а до этого в Сибири, в Красноярске – в банк "КЕДР".

Таким образом, в финансовом секторе мы поддерживаем консолидацию, укрепление сектора, что, конечно, крайне важно для экономической диверсификации. В конце концов, российские банки сами должны кредитовать российские компании.

**Я убеждён,
что Россия не повернёт
назад.**

Таким образом, в прошлом году мы значительно изменили объем и направленность наших операций и соответствующим образом приспособили наши ресурсы.

■ Некоторые люди говорят о вероятности нового банковского кризиса в России. Как Вы прокомментируете эти предсказания?

У меня нет хрустального шара для предсказания будущего. Конечно, мы связаны с банковским сектором и знаем много банков, поэтому я не разделяю комментарии тех, кто пред-

сказывает кризис в банковском секторе. Можно сказать, что в банковском секторе есть проблемы, которые необходимо решить, и они могут быть со временем решены.

Первая проблема – что финансовое посредничество, или иными словами, роль банков должна возрасти в России. Это просто необходимо для создания диверсифицированной экономики и кредитования реального производства. Действительно, сегодня существует большая фрагментация сектора, что делает его уязвимым. Но мы, и не только мы, работаем над этим, способствуя консолидации, слиянию банков. В России существует страхование банковских вкладов и строгий банковский контроль. Это хорошая основа.

Когда мы работаем с банками в России, это действительно программа работы, а не просто ссуда или инвестиции в акционерный капитал. Мы стараемся стать для них партнерами во всех аспектах их деятельности. Конечно, проблемы еще остаются, но они будут решены, поскольку мы – и не мы одни – работаем над их решением.

■ Сейчас главными факторами в российской экономике являются нефть и газ. Какие сектора могут стать основой более диверсифицированной экономики?

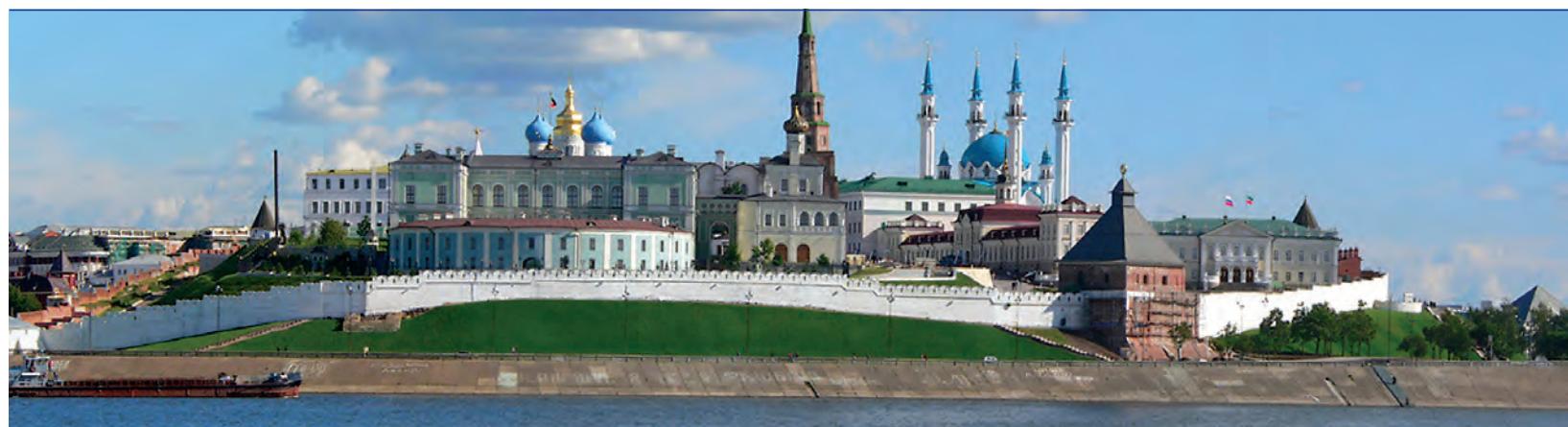
Необходимость диверсификации осознается в России на самом высоком уровне, сильные стороны должны быть раз-

■ Obwohl die vergangenen Jahre eine gewisse Stabilität für Russland gebracht haben, gibt es noch immer Bedenken über die politische Entwicklung. Die bevorstehenden Präsidentschaftswahlen im kommenden Jahr können viele Fragen über die politische Entwicklung des Landes aufrufen. Wie sehen Sie diese Entwicklung und wie wird sie die Wirtschaft Russlands und die Arbeit der EBRD beeinflussen?

Es lässt sich nicht leugnen, dass es Fragen gibt. Genauso muss jedoch gesagt werden, dass wir bei der EBRD sehr zuversichtlich sind, und dass auch ich persönlich davon überzeugt bin, dass Russland sich nicht rückwärts entwickeln wird. Ich glaube, dass der Fortschritt weitergehen wird, in welcher Form, das werden die Russen selber zu entscheiden haben.

Wenn ich mit ausländischen Investoren spreche, die schon in Russland aktiv sind, so ist es sehr sehr selten, dass man auf jemanden trifft, der nicht zufrieden ist. Für gewöhnlich laufen die Geschäfte gut, manchmal sogar ausgezeichnet, insbesondere im Vergleich zu anderen Märkten.

Trifft man hingegen Leute, die nicht hier investiert haben und das Land nicht kennen, so stößt man gelegentlich noch auf Zögern. Aber wir sprechen dann mit diesen Leuten und überzeugen sie. Das bedeutet also, dass das Wissen über Russland – über die tatsächlichen Verhältnisse – von all jenen, die sich auskennen, weitergegeben werden muss. Beispielsweise von uns hier bei der EBRD, wir müssen die Situation gut erklären können. Und ich glaube, dass dies auch die Aufgabe der russischen Regierung sein wird. Sie muss ihre Positionen offen und deutlich an die Investoren und das Ausland kommunizieren. Es muss in dieser Hinsicht einen permanenten Dialog auf allen Ebenen geben. Jedes Mal, wenn ich in Russland bin – und mittlerweile kenne ich das Land recht gut – wird mir immer wieder deutlich, dass dieser Dialog zwischen Russland und dem Rest der Welt sehr wichtig ist. Ein Großteil des Zögerns und der Bedenken entstehen aufgrund mangelnder Kenntnis und fehlendem Verständnis, aufgrund einer Diskrepanz zwischen der Realität Russlands einerseits und der Wahrnehmung im Ausland andererseits.



вity.. Кarta диверсификации российской экономики очень схожа с картой инвестирования ЕБРР. Мы стараемся быть там, где мы видим необходимость и потенциал для диверсификации.

Первый пример - это автомобильная промышленность. Этот сектор развивается, в частности, в районе Санкт-Петербурга, но не только там. Volkswagen производит в Калуге, есть также центры в Нижнем Новгороде и Тольятти.

Другой пример - высокие технологии, куда мы инвестируем не только прямо, но и через частные акционерные фонды и венчурный капитал (его пока что не хватает).

Могу также упомянуть лесную промышленность. Россия богата лесом, поэтому должен быть баланс между экспортом древесины и производством в России продуктов деревообрабатывающей промышленности.

Примеров можно привести много. Например, есть большие возможности в строительной индустрии и производстве строительных материалов. Следует упомянуть агробизнес и розничную торговлю, которая развивается необыкновенными темпами. Возможностей так много, что их невозможно перечислить в одном интервью.

■ Последние годы принесли относительную стабильность России, но все же есть обеспокоенность относи-

тельно политического развития. В связи с предстоящими президентскими выборами остаются открытыми вопросы о политическом будущем России. Как это влияет на экономику страны и деятельность ЕБРР?

Нельзя отрицать наличия некоторых проблем. Но и ЕБРР, и я лично убеждены, что Россия не повернет назад. Я думаю, что Россия будет двигаться вперед, а конкретные формы россияне должны определять сами. Когда я разговариваю с иностранными инвесторами в России, очень редко встречаются недовольные. Обычно дела идут хорошо, а иногда даже гораздо лучше, чем на других мировых рынках. Когда же разговариваешь с людьми вне России, с теми, кто еще не инвестировал в России, иногда заметна настороженность. Поэтому люди, знающие реальную ситуацию в России, такие, как мы, должны объяснять, как обстоят дела. И я думаю, что это также задача российских властей – четко объяснить свою позицию инвесторам и внешнему миру, уметь общаться и вести диалог на всех уровнях. Когда я нахожусь в России – а эту страну я теперь хорошо знаю - мне становится ясно, что необходимо чаще вести диалог между Россией и остальным миром. Многие комментарии и настороженность возникают из-за недостатка знания и отсутствия объяснения, из-за несоответствия реальности в России и восприятия в других странах.



DZ BANK – unsere Erfahrung und Stärke führt Sie zum Erfolg.

Die DZ BANK, Zentralbank für über 1.000 Genossenschaftsbanken, ist eines der führenden Finanzinstitute Deutschlands. Als international operierende Geschäftsbank sind wir an den wichtigen Finanz- und Wirtschaftszentren weltweit vertreten – in Moskau seit 1989.

Nutzen Sie unsere umfassende Expertise bei internationalen Finanzierungslösungen.
Wenn Sie mehr über uns wissen möchten: www.dzbank.de

DZ BANK AG
Repräsentanz Moskau
Novaya Ploshad 10
109012 Moskau
Russland
Repräsentant: Andrej Gontscharow

Tel. +7(495) 721 3160
Fax: +7(495) 721 3161
andrey.gontscharow@dzbank.ru



„Wir haben es mit einem dynamischen Land zu tun“

Dr. Meister, Vorstandsmittelglied der Deutschen Bundesbank im Interview

Seit 1992 ist die Deutsche Bundesbank mit einer Repräsentanz in Moskau vertreten und blickt auf eine lange und erfolgreiche Zusammenarbeit mit Russland zurück. Es geht um Zentralbankkooperation und Zusammenarbeit, um den Austausch von Erfahrungen und um die Analyse und Einschätzung des russischen Finanzmarktes. Dr. h. c. Edgar Meister, Vorstandsmittelglied der Deutschen Bundesbank kennt Russland bereits seit den Zeiten der Sowjetunion und hat Wandel, Umbruch und nun die Konsolidierung des russischen Finanzsektors beobachten können. Dr. Martin Pontzen sprach mit ihm über Gegenwart und Zukunft der deutsch-russische Zusammenarbeit.

■ Wenn das Stichwort Russland fällt - woran denken Sie spontan?

An zwei Ereignisse muss ich immer wieder denken, wenn Sie Russland ansprechen.

Da ist zuerst einmal noch immer meine tiefe Betroffenheit über die Ermordung meines Kollegen Andrej Koslow, den ich als Gesprächs- und Kooperationspartner sehr geschätzt habe. Herr Koslow war mit seinen weitsichtigen und klaren Vorstellungen von der Zukunft Russlands und seines Finanzsektors sicherlich ein wichtiger Vordenker, der in relativ kurzer Zeit viel auf den Weg gebracht hat.

Und natürlich erinnere ich mich noch an meine erste Reise in die damalige Sowjetunion, wenn ich auch sagen muss, dass sich seitdem doch eine ganze Menge geändert hat und wie ich bei meinen zahlreichen Besuchen in Russland immer wieder feststelle, wir es heute mit einem sehr dynamischen Land zu tun haben.

■ Wie sehen Sie die Entwicklung des russischen Bankenmarktes?

Trotz der großen Erfolge, die man in Russland in den letzten Jahren erzielt hat, ich denke dabei u. a. an die Einlagenversicherung, die Fortschritte bei der Bekämpfung der Geldwäsche, den Aufbau eines leistungsstarken Zahlungsverkehrsnetzes und die Zulassung ausländischer Banken, gibt es doch noch große Unterschiede zu westlichen Finanzmärkten.

Durch die Unterzeichnung des MoU (Memorandum of Understanding) über den Informationsaustausch zwischen den deutschen Aufsichtsbehörden und der Russischen Zentralbank sind wir uns wieder ein Stück näher gekommen. Doch immer noch sind viele der russischen Banken- und Firmenagglomerate nur schwer zu durchschauen. Die unübersichtliche Beteiligungsstruktur erschwert eine seriöse Beurteilung.

■ Im Augenblick diskutiert man in Russland über die Schaffung eines so genannten Megaregulators, also einer nahezu allumfassenden Finanzaufsichtsinstitution, die neben Banken-, Börsen- und Versicherungsaufsicht auch den Nichtbanken-Finanzsektor umfassen würde. Wie stehen Sie zu solchen Modellen?

Für einen Außenstehenden ist die Beantwortung einer solchen Frage sehr schwierig. Die Aufsichtsstrukturen eines Landes sollten sich an der Struktur der zu beaufsichtigenden Subjekte orientieren, gleichwohl spielen die historischen Erfahrungen und die politische

Situation eine nicht zu unterschätzende Rolle. Ich bin allerdings der festen, Überzeugung, dass die Mitwirkung der Zentralbank – aufgrund ihres Know-hows und ihrer Erfahrung im Fach Finanzmarkttstabilität von elementarer Bedeutung ist.

Noch vor wenigen Jahren mussten wir davon ausgehen, dass das damals populäre Allfinanz-Konzept unsere Bankenlandschaft grundlegend verändern würde. Die Entwicklung war weitaus weniger dramatisch als es manche Analysten vorhergesagt haben. Auf die Veränderungen reagieren wir gemeinsam mit der BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht).

In Deutschland spielt die Verankerung der Bankenaufsicht in der Fläche eine wichtige Rolle. Die Nähe der Bundesbank gerade zu den kleineren und mittleren Banken erlaubt dabei, dass es sich bei der Bankenaufsicht in Deutschland nicht um einen reinen Überwachungsakt handelt, sondern auch um eine Begleitung der Entwicklung der jeweiligen Banken. Denn neben der Bankenaufsicht hat die Bundesbank auch gewissermaßen „eine Pflicht zur Bereitstellung einer Infrastruktur“ gegenüber dem Bankensektor. Dies alles kann in der Praxis nur auf der Basis einer vertrauensvollen Zusammenarbeit durchgeführt werden.

■ Welchen Beitrag leistet die Bundesbank, wenn es um die Entwicklung in Russland geht?

Die Bundesbank hatte im Rahmen der Technischen Zentralbank-Kooperation in den letzten Jahren mit über 3000 Mitarbeitern der Russischen Zentralbank Kontakt. Dies reichte von Seminaren über Workshops und Fachaufenthalte bis hin zu Praktika und Projekten vor Ort.

Dabei verstehen wir uns weniger als Berater und Advisors im konventionellen Sinn, sondern vielmehr als Kollegen, die ihre oft sehr persönlichen Erfahrungen miteinander teilen.

Die Zusammenarbeit beschränkt sich dabei nicht auf bilaterale Aktivitäten. Im Rahmen des europäischen TACIS Programms zur Unterstützung der Bankenaufsicht hat die Bundesbank mehr als die Hälfte aller Maßnahmen eigenständig durchgeführt. Es geht bei all diesen Aktivitäten darum, die russischen Kollegen auf ihrem eigenen Weg zu einem stabilen und transparenten Finanzmarkt zu unterstützen.

■ Wie sind russische Finanzinstitute in Deutschland vertreten und wie beurteilen Sie die weitere Entwicklung?

Seit den Sowjetzeiten gibt es die Ost-West Handelsbank, die eine Vollbanklizenz besitzt.

Daneben haben vier weitere russische Banken Repräsentationsbüros in Frankfurt und Berlin.

Und mehr als 200 russische Banken unterhalten Korrespondenzbankbeziehungen zu deutschen Instituten.

■ Sehen Sie die Möglichkeit, dass eine russische Bank in Deutschland eine Banklizenz erhält?

Prinzipiell ja, warum nicht? Wenn die notwendigen Bedingungen, wie Eigenkapitalnachweis, Eigentümerstruktur, Befähigungsnachweise der Geschäftsführung und entsprechende organisatorische Voraussetzungen hinreichend erfüllt sind sowie die Gegenseitigkeit der Öffnung der Märkte gewährleistet ist, sehe ich keine grundsätzlichen Probleme.

■ Bedenken Sie, dass diese Vorbedingungen für alle Marktteilnehmer gelten und eine wesentliche Voraussetzung für den wegen seiner Stabilität attraktiven Finanzmarkt ist.

Die endgültige Entscheidung über die Erteilung einer Banklizenz liegt bei der BaFin.

■ Könnten Zulassungsvorschriften aus russischer Sicht als Investitionshindernisse gedeutet werden?

Damit wir uns nicht falsch verstehen. Die Zulassungsbedingungen zum deutschen Bankenmarkt sind für alle gleich. Das Ziel, einen stabilen und gut funktionierenden Bankenmarkt zu haben, steht bei der Bankenaufsicht im Vordergrund. Wirtschaftspolitische Erwägungen,

wie zum Beispiel die Öffnung des Finanzmarktes für Banken bestimmter Regionen, müssen – wenn die Zulassungsvoraussetzung nicht oder noch nicht erfüllt sind – hinten angestellt werden.

■ Sie haben Anfang der 90er Jahre schon vorhergesagt, dass der deutsche Finanzplatz von der Öffnung Mittel- und Osteuropas profitieren wird. Aus russischer Sicht scheint es, dass der Finanzplatz London, trotz augenscheinlich höherer Kosten, zur Zeit stärker von der Öffnung Mittel- und Osteuropas profitiert?

Selbstverständlich haben der deutsche Finanzplatz und die deutschen Finanzinstitute von der Öffnung profitiert. Als Beispiel mag hier Polen stehen. Aber neben London, mit der London Stock Exchange und der EBRD profitieren auch die Finanzmärkte anderer Länder, z.B. Frankreichs und Italiens, von der Öffnung Mittel- und Osteuropas.

Ich glaube, dass für dieses Bild insbesondere einige große Börsenzulassungen russischer Unternehmen in London verantwortlich sind. Die Deutsche Börse hat hier noch ein aussichtsreiches Akquisitionsfeld zu bearbeiten und tut dies auch.

Im Übrigen hat der deutsche Finanzplatz – insbesondere Frankfurt am Main sowie die hiesigen Finanzinstitute – sehr stark von der Öffnung Mittel- und Osteuropas profitieren können. Dieser Prozess ist keineswegs abgeschlossen, und ich bin aufgrund der traditionell guten Beziehungen zwischen Deutschland und Osteuropa sehr zuversichtlich, dass wir im harten Wettbewerb auch künftig die Nase mit vorne haben werden.

«Мы имеем дело с динамичной страной»

Интервью с доктором Майстером, членом правления Федерального Банка

С 1992 года Федеральный Банк Германии имеет представительство в Москве и сегодня готов оглянуться на свое долгое и успешное сотрудничество с Россией. Речь идет о кооперации и совместной работе с Центробанком, об обмене опытом, а также об анализе и оценке российского финансового рынка. Почетный доктор Эдгар Майстер, член правления Федерального Банка Германии изучает Россию еще со времен Советского Союза и имел возможность воочию наблюдать за периодом перемен, переломов и консолидации российского финансового сектора. Доктор Мартин Понтцен побеседовал с ним о настоящем и будущем немецко-российского сотрудничества.

■ Глубокоуважаемый господин д-р Майстер, о чем Вы сразу думаете, когда произносят слово «Россия»?

Когда Вы упоминаете Россию, я все время думаю о двух событиях.

И прежде всего, это по-прежнему мое глубокое потрясение в связи со смертью моего коллеги Андрея Козлова, которого я высоко ценил как партнера по переговорам и сотрудничеству. Господин Козлов, с его широкими и ясными представлениями о будущем России и российского финансового сектора, абсолютно точно опередил время, осуществив многое за относительно короткий срок. И, конечно, я все еще вспоминаю о моей первой поездке в прежний Советский Союз, хотя и должен сказать, что с тех пор очень многое изменилось, и мы сегодня имеем дело – в этом я то и дело убеждаюсь в моих многочисленных поездках в Россию – с очень динамичной страной.

■ Каким Вы видите развитие российского банковского рынка?

Несмотря на большие успехи, которые были достигнуты в России за последние годы, – я имею в виду, среди прочего, страхование вкладов, прогресс в отношении борьбы с отмыванием денег, создание эффективной сети платежей – все еще сохраняются большие отличия от западных финансовых рынков.

Подписав Меморандум о понимании (MoU), предполагающий обмен информацией между германскими органами надзора и российским Центробанком, мы приблизились друг к другу еще на один шаг. Однако по-прежнему многие российские банковские и предпринимательские агломераты весьма непрозрачны. Непрозрачная структура участия затрудняет серьезную оценку.

■ В настоящее время в России обсуждается создание так называемого мегарегулятора, практически всеобъемлющего института финансового надзора, который охватил бы наряду с надзором банков, бирж и страховых фирм также и внебанковский финансовый сектор. Каково Ваше отношение к подобным моделям?

Как стороннему наблюдателю мне тяжело ответить на этот вопрос. Структуры надзора страны должны ориентироваться на структуры, над которыми надзор должен осуществляться. Наряду с этим нельзя недооценивать роль исторического опыта и политической ситуации в стране. Однако я глубоко убежден, что участие и влияние Центробанка на основании его ноу-хау и опыта в области стабилизации финансового рынка имеет первостепенное значение.

Еще несколько лет назад мы вынуждены были исходить из того, что популярная тогда концепция всеобщего финансирования коренным образом должна была изменить наше банковское пространство. Развитие оказалось намного менее драматичным, чем предвидели некоторые аналитики. На изменения мы реагируем совместно с Федеральной службой надзора за финансовыми услугами.

В Германии важную роль играет банковский надзор на местах. Близость Федерального банка к малым и средним банкам при этом позволяет вести речь о банковском надзоре в Германии не как о чистом акте контроля, а как о сопровождении развития данных банков. Поскольку Федеральный банк наряду с функцией банковского надзора в некоторой степени несет на себе «обязанность предоставления инфраструктуры» банковскому сектору. Все это возможно осуществить на практике только на основе доверительного сотрудничества.

■ Какой вклад вносит Федеральный банк, если речь идет о развитии в России?

Федеральный банк в последние годы в рамках технического сотрудничества с Центробанком поддерживал контакты с более чем 3000 сотрудников российского Центробанка. Эти контакты осуществлялись начиная с семинаров, мастер-классов и профессиональных командировок и заканчивая практиками и проектами на местах. При этом мы рассматриваем себя в меньшей степени в качестве советчиков и адвокаторов в общепринятом смысле, а в большей степени в качестве коллег, которые делятся друг с другом личным опытом.

Сотрудничество не ограничивается при этом двусторонней активностью. В рамках европейской программы TACIS в поддержку банковского надзора Федеральный банк более половины всех мероприятий провел самостоятельно. Все эти мероприятия нацелены на то, чтобы поддержать российских коллег на их пути к стабильному и прозрачному финансовому рынку.

■ Как представлены российские финансовые институты в Германии и как Вы оцениваете их дальнейшее развитие?

Еще с советских времен существует Западно-Восточный Торговый банк, обладающий лицензией на банковскую деятельность. Наряду с этим, еще четыре других российских банка имеют свои представительства во Франкфурте и Берлине. И более чем 200 российских банков поддерживают корреспондентские банковские отношения с германскими институтами.

■ Возможно ли, по Вашему мнению, что российский банк получит банковскую лицензию в Германии?

Принципиально да, почему нет? Если все необходимые условия, такие как подтверждение собственного капитала, структура собственности, подтверждение права управления предприятием и соответствующие организационные предпосылки будут выполнены в достаточной степени, а также будет обеспечена обьюдность в открытии рынков, я не вижу принципиальных проблем.

Подумайте о том, что эти предварительные условия действительны для всех участников рынка и являются существенной предпосылкой для привлекательного, благодаря своей стабильности, финансового рынка.

Окончательное решение о выдаче банковской лицензии принимает Федеральная служба надзора за финансовыми услугами.

■ Могут ли правила допуска быть истолкованы российской стороной как препятствия к инвестированию?

Чтобы не возникло непонимания, объясняю. Условия допуска на немецкий банковский рынок одинаковы для всех. Цель иметь стабильный и хорошо функционирующий банковский рынок стоит для службы банковского надзора на переднем плане. Политико-экономические соображения, как, например, открытие финансового рынка для банков определенных регионов, должны – оставаться на заднем плане, если не выполнены или пока не выполнены условия допуска.

■ Вы предсказали еще в начале 90-х годов, что германскому финансовому рынку будет выгодно открытие рынков Центральной и Восточной Европы. Кажется ли с русской точки зрения, что финансовый центр Лондон, несмотря на очевидные высокие издержки, в настоящее время получает большую прибыль от открытия Центральной и Восточной Европы?

Разумеется, немецкое финансовое пространство и немецкие финансовые институты получили прибыль от открытия. В качестве примера можно привести Польшу. Но наряду с Лондоном на открытии Центральной и Восточной Европы с Лондонской фондовой биржей и с Европейским Банком реконструкции и развития зарабатывают и финансовые рынки других стран, например, Франции и Италии.

Я думаю, что такая картина сложилась благодаря большим допускам российских предприятий к биржевым операциям в Лондоне. Немецкой бирже в этом вопросе необходимо еще обработать перспективное поле привлечения клиентов, и она это делает.

В остальном, немецкое финансовое пространство – а особенно Франкфурт-на-Майне и здешние финансовые институты – смогло получить очень большую прибыль от открытия Центральной и Восточной Европы. Этот процесс ни в коей мере не закончен, и я, основываясь на традиционно хороших отношениях между Германией и Восточной Европой, весьма надеюсь, что мы и в дальнейшем, в условиях жесткой конкуренции, будем оставаться впереди.



► Osteuropakompetenz hat einen neuen Namen.

Berlin und Osteuropa verbindet nicht nur die geographische Nähe. Starke menschliche und geschäftliche Kontakte mit unseren östlichen Nachbarn prägen die Wirtschaft des Standortes Berlin-Brandenburg; Gleichermaßen gilt auch für die langjährige Geschäftstätigkeit unseres Instituts, das seine ausgewiesene Osteuropakompetenz nunmehr unter dem Dach der neuen Landesbank Berlin AG bündelt.

Die Landesbank Berlin AG begleitet ihre Kunden und Bankpartner flexibel und verlässlich bei der Finanzierung des Osteuropahandels und anspruchsvollen strukturierten Finanzierungen – so, wie dies unser Konzern bereits seit Jahrzehnten tut; jenseits von Marktmoden und kurzlebigen Trends. Die über diesen langen Zeitraum akkumulierte Expertise, ein engmaschiges Kontaktnetz sowie zielgerichtete, individuelle Betreuung bilden die Grundlage unserer langfristig und nachhaltig angelegten Kundenbeziehungen.

**Landesbank Berlin AG –
Osteuropakompetenz aus Tradition**

Moskau – Kiew – Taschkent – Almaty

Landesbank Berlin AG, Alexanderplatz 2, D-10178 Berlin
Telefon: +49/30/245 947 82, 245 930 83
Telefax: +49/30/245 940 01, 245 944 38
www.lbb.de



**LandesBank
Berlin**

Торговый кредит

риск, который невозможно просчитать?

Андреас Штейнборн

Постоянное и позитивное экономическое развитие России делает ее рынок все более привлекательным для компаний. Однако при растущей привлекательности растут и предпринимательские риски. Поэтому, чтобы справиться с увеличивающимся давлением конкурентов, все чаще используется инструмент кредитного страхования. Только в Германии из года в год на кону находятся 270 миллиардов ЕВРО в виде дебиторской задолженности по поставленным товарам или оказанным услугам. Если клиент окажется неплатежеспособным, то зачастую деньги теряются. А в худшем случае можно самому оказаться банкротом. Для того, исключить этот риск, компаниям следует соблюдать некоторые основные правила и, прежде всего, воспользоваться профессиональной помощью, компаний, страхующих кредитные риски.

Предоставление компаниям отсрочки платежа

Отправной точкой для товарного кредита является предоставление отсрочки платежа. Оно оправдано только тогда, когда можно договориться об оплате при получении товаров или услуг. При этом очень важно выяснить, в какой степени компания сама сможет финансировать дебиторскую задолженность по поставленным товарам или услугам. Это можно сделать как из собственных средств, так и самому взять кредит в банке или у своих поставщиков, либо воспользоваться услугами фаторинговой или лизинговой компании.

Правильный получатель счета

При предоставлении товарного кредита важным является вопрос, кто должен и может отвечать за оплату счета. Поначалу это кажется более тривиальным, чем это оказывается на самом деле, особенно в России. Большая часть фирм является частью холдингов со сложной и постоянно меняющейся структурой, выходящей зачастую за границы страны. После установления точного наименования компании, адреса, ИНН, ОКПО, а также имени руководителя компании-должника, необходимо проверить ее платежеспособность.

Проверка платежеспособности покупателя

Профессиональные кредитные институты начинают это с проверки бизнес-планов, анализируют последние балансы компании или консолидированные балансы соответствующего холдинга, учитывая при этом общий анализ отрасли. На основании проверки кредитный институт принимает решение о размере и условиях кредита, включая возможное обеспечение.

Условия предоставления кредита

При составлении условий товарного кредита встает вопрос, существует ли возможность предоставления обеспечения по нему. Обеспечением могут выступать недвижимость, передача в залог оборудования, товарных запасов, прав требования или ликвидных средств, но также и собственных гарантий компаний, поручительств афилированных компаний или гарантий других

сторон, как, например, банков. На основании этой информации может быть принято решение – кому, в каком размере и на каких условиях может быть предоставлен товарный кредит.

Профессиональное управление дебиторской задолженностью

Существенным элементом для компании, которая оказывает услуги или поставляет товары на условиях товарного кредита, является постановка профессионального управления дебиторской задолженностью. К этому относятся быстрое выставление счетов, обязательное установление отсрочки платежа и действенное реагирование при просроченных платежах. К постановке профессионального управления дебиторской задолженности относится также страхование кредитных рисков, поскольку оно, как правило, означает не только оплату ущерба в случае потерь. Прежде всего, это избежание потерь посредством квалифицированной проверки платежеспособности.

Страхование товарного кредита

Для проверки платежеспособности страховщики кредитных рисков используют многочисленные источники – как национальные, так и международные. Euler Hermes, например, может пользоваться международной сетью банков данных по рискам, в которых содержится информация о более чем 40 миллионах компаний. К этому следует добавить особое ноу-хау сотрудников об отраслях и концернах практически во всех уголках мира.

Страхование кредитных рисков оказывает тройную защиту. Оно может:

- Предотвратить потери: уже при заключении договора страховщик проверяет платежеспособность покупателя, постоянно следит за ней и своевременно предупреждает об ее ухудшении.
- Уменьшить потери: эксперты помогают осуществить взимание дебиторской задолженности по просроченным денежным требованиям.
- Возместить потери: Если сделать ничего невозможного, то вступает в силу страховая защита.

Опыт на российском рынке

В Euler Hermes при более чем 15-летнем опыте по проверке российских компаний заметили, что тесное и интенсивное сотрудничество с клиентами стало хорошим условием того, что даже российские компании становятся по отношению к нему все более открытыми и прозрачными. Таким образом, создается главная предпосылка для качественной и глубокой оценки платежеспособности.

Страхование кредитных рисков как часть риск-менеджмента компании вносит существенный вклад в стабильность предприятия. Опыт и присутствие Euler Hermes в России совместно со своим партнером РОСНО благотворно сказывается на клиентах Euler Hermes.

Андреас Штейнборн
Euler Hermes

Der Warenkredit

Ein Kredit mit Chancen und Risiken

Andreas Steinborn

Das anhaltend starke Wirtschaftswachstum in Russland macht den Markt für immer mehr Anbieter attraktiv. Dementsprechend steigt sich der Wettbewerbsdruck – mit vielen positiven Auswirkungen für die Abnehmer. Um als Unternehmen wettbewerbsfähig sein zu können, wird nun auch in Russland zunehmend das Instrument der Kreditgewährung genutzt.

Bei der Einräumung von Zahlungszielen, Ausgangspunkt für den Warenkredit, sind mehrere Aspekte für das kreditierende Unternehmen zu beachten.

Die Einräumung von Zahlungszielen

Zunächst ist die Entscheidung zu treffen, ob aus Marketinggesichtspunkten dieses Instrument überhaupt erforderlich ist. Solange Bezahlung bei Erhalt der Ware oder Dienstleistung vereinbart werden kann, sollte diese Möglichkeit genutzt werden.

Dann ist zu prüfen, wie man die zu erwartenden Forderungen aus Lieferungen und Leistungen selbst finanziert bekommt. Dies kann aus eigenen Mitteln geschehen oder man nimmt seinerseits Kredite bei Banken oder Lieferanten auf, beginnt eine Zusammenarbeit mit einem Factoring-Unternehmen oder mit Leasinggesellschaften.

Der richtige Rechnungsempfänger

Wurde die Entscheidung getroffen, Zahlungsziele einzuräumen, sind weitere Punkte zu klären. Es beginnt mit der Frage, wer denn der zur Zahlung der Rechnung Verpflichtete sein soll und kann. Dies hört sich zunächst trivialer an,

als es in der Praxis insbesondere in Russland ist. Ein großer Anteil der Firmen hat sich in Unternehmensgruppen mit zum Teil komplexen und fortwährenden Änderungen unterliegenden Strukturen organisiert, welche über die Landesgrenzen hinaus reichen können. Hat man die genaue Firmierung, die Adresse, die INN und OKPO Nummer sowie den Namen des Geschäftsführers des Zahlungsverpflichteten in Erfahrung gebracht, sollte eine Prüfung der Kreditwürdigkeit dieses Unternehmens erfolgen.

Prüfung der Kreditwürdigkeit der Abnehmer

Professionelle Kreditinstitute beginnen an dieser Stelle mit der Prüfung der Business-Pläne, analysieren die letzten Jahresabschlüsse des Unternehmens bzw. die konsolidierten Abschlüsse der betreffenden Gruppe und beziehen nicht zuletzt allgemeine Branchenanalysen in ihre Prüfungen mit ein. Auf dieser Grundlage trifft ein Kreditinstitut die Entscheidung über die Höhe des Kredites sowie der Konditionen incl. der Vereinbarung möglicher Sicherheiten.

Konditionen der Kreditgewährung

Bei der Gestaltung der Kreditkonditionen für den Warenkredit stellt

sich u.a. die Frage, ob es Möglichkeiten der Vereinbarung von Sicherheiten für den zu gewährenden Kredit gibt. Mögliche Sicherheiten sind u.a. Grundschulden, Sicherungsübereignungen von Maschinen, Abtretung von Lagerbeständen, Forderungen oder liquider Mittel aber auch persönliche Garantien von Gesellschaftern, Patronatserklärungen von verbundenen Unternehmen oder Garantien anderer Parteien wie z.B. Banken. Auf der Grundlage dieser Informationen kann nun eine Entscheidung getroffen werden, wem in welcher Höhe und zu welchen Konditionen ein Warenkredit gewährt werden kann.

Debitorenmanagement

Beginnt man nun mit der Lieferung von Waren oder der Erbringung von Dienstleistungen auf der Basis eines Warenkredites folgt als nächste Aufgabe, ein professionelles Debitorenmanagement zu installieren. Dazu gehören im Wesentlichen neben den bereits genannten Punkten die umgehende Ausfertigung der Rechnung, das verbindliche Setzen des Zahlungsziels und das wirkungsvolle Reagieren bei Zahlungsstörungen.

Zur professionellen Unterstützung und Begleitung des aufwendigen und risikoreichen Debitorenmanagements bietet sich das Instrument der Kreditversicherung an. Dieses Produkt bewegt sich zwischen den Polen Kredit und Versicherung.

Die Warenkreditversicherung

Die Hauptleistung der Warenkreditversicherung besteht in der Prüfung und Überwachung der Kreditwürdigkeit der Abnehmer eines Unternehmens. Im Ergebnis wird eine Kreditlinie, genannt Versicherungssumme, für jeden einzelnen dieser Abnehmer gesetzt. Bei Änderungen im Bedarf des Lieferanten oder der Bonität des Abnehmers wird diese Kreditlinie für zukünftige Lieferungen und Leistungen angepasst.

Die Euler Hermes Gruppe als Marktführer bei Kreditversicherungen verfügt über eine weltweit vernetzte Risiko-Datenbank, in der bereits bewertete Informationen von über 40 Millionen Unternehmen gespeichert sind. In Russland haben wir in unserer mehr als 15-jährigen Erfahrung mit der Prüfung von russischen Unternehmen die Beobachtung gemacht, dass eine enge und intensive Zusammenarbeit mit unseren Kunden eine gute Voraussetzung dafür ist, dass auch russische Unternehmen sich uns gegenüber zunehmend offener und transparenter zeigen und damit eine Grundvoraussetzung für eine qualitativ hochwertige Kreditprüfung geschaffen ist.

Kommt es zu Zahlungsverzögerungen, helfen das professionelle Mahn- und Inkassoverfahren des Kreditversicherers notleidende Forderungen einzutreiben. Führt dies nicht zum Erfolg entschädigt die Versicherung.

Die Kreditversicherung als Teil des unternehmerischen Risikomanagements leistet einen wesentlichen Beitrag zur Stabilisierung von Unternehmen. Unsere Erfahrungen und Präsenz in Russland zusammen mit unserem Partner ROSNO kommen dabei unseren Kunden umfassend zugute.

Andreas Steinborn

Head of Representative Office, Euler Hermes



ВАШ ВЫХОД НА ЕВРОПЕЙСКИЕ РЫНКИ КАПИТАЛОВ.



Ищете доступ к глобальным инвесторам? Мы осуществим быструю, простую и наиболее эффективную с точки зрения финансовых затрат процедуру Вашего IPO на Deutsche Börse.

Your Gateway to the European Capital Markets.

Looking for access to global investors? At Deutsche Börse we realize a fast, easy and the most cost efficient way of your IPO (Initial Public Offering).

Заинтересованы? Обращайтесь к нам: Interested? Please contact us:

Phone +49-(0) 69-2 11-1 88 88

Email issuerrelations@deutsche-boerse.com

www.deutsche-boerse.com/russia-cis

Вступительный Стандарт
Entry Standard

Общий Стандарт
General Standard

Первоклассный Стандарт
Prime Standard

Der Horizont erweitert sich

Russlands Finanzmärkte

Vladimir Ismailow

Die Entwicklung der Wirtschaft und der Finanzmärkte Russlands vom vierten Quartal 2006 bis zum ersten Quartal 2007

Mit den Ergebnissen des Jahres 2006 demonstrierte die Wirtschaft Russlands ein weiteres Jahr beträchtlichen Wachstums und konnte diese Tendenz im ersten Quartal 2007 sogar noch verbessern. Das Wachstum des BIP betrug im vierten Quartal 2006 7,9 % (verglichen mit dem entsprechenden Zeitraum des vorherigen Jahres), und im ersten Quartal 2007 ebenfalls 7,9 %. Wenn man berücksichtigt, dass das Wachstum des BIP im ersten Quartal im Vergleich zu den übrigen des Jahres in der Regel am geringsten ist, so kann man durchaus ein weiteres Wirtschaftswachstum im laufenden Jahr erwarten. Zudem war das Wachstum des BIP im ersten Quartal dieses Jahres höher als der entsprechende Wert der letzten drei Jahre (7,0 % in 2004 und 5 % in 2005 und 2006).

Im letzten Halbjahr (viertes Quartal 2006 und erstes Quartal 2007) blieben Russlands Finanzmärkte dynamisch genug, um die Investoren durch ihr Wachstum, die Risikosenkung und durch den Bedarf nach zusätzlicher Liquidität anzulocken. Das Wachstum in diesem Zeitraum war jedoch nicht mehr so stark wie im vorhergehenden Zeitraum.

Der Kapitalmarkt

Der Aktienmarkt wuchs weiter. Wenn man das tägliche Handelsvolumen der beiden größten Börsen RTS und MMWB Ende März 2006

und 2007 vergleicht, dann wuchs das Handelsvolumen um 72 % (von 1,4 auf 2,4 Milliarden US-Dollar).

Die Wachstumskurve des RTS-Index (als einer der Indikatoren des Aktienmarktes) war in dem Zeitraum Oktober 2006 – März 2007 nicht so steil wie vor einem Jahr (siehe Diagramm 1), aber sie lag deutlich über den Tendenzen der vorhergehenden sechs Monate. Nach einer leichten Korrektur Anfang des Sommers vorigen Jahres setzte der Markt seinen Aufstieg zu historischen Höchstwerten fort. Am 13. und 16. April überschritt der RTS-Index sogar eine weitere psychologische Grenze mit 2.000 Punkten als Tagesergebnis. Diese Tatsache diente als Grundlage für die Bildung einer neuen psychologischen Grenze für die Börsenteilnehmer/Marktteilnehmer.

Wenn man die Dynamik der RTS-Branchenindexe vergleicht (siehe Diagramm 2), fällt auf, dass der Index der Telekommunikationsgesellschaften („RTStl“) das Wachstum anführt; es folgt – mit einem geringen Abstand – der Konsumgüter- und Einzelhandelsindex („RTScs“). Die RTS-Indexe Industrie („RTSin“) und Metalle und Förderung („RTSmm“) blieben in der Wachstumsdynamik etwas hinter ihnen zurück. Der RTS-Index Erdöl und Erdgas („RTSog“) hat sich in dem angegebenen Zeitraum kaum verändert.

Die Erwartungen bezüglich der Entwicklung des Aktienmarktes bis zum Ende des Jahres ergeben sich durch eine gewisse Saisongebundenheit aufgrund des Nachfragerückgangs in der Urlaubszeit und einen Aktivitätsrückgang im Zusammenhang mit den Parlamentswahlen im Dezember. Es ist jedoch nicht ausgeschlossen, dass der

Горизонты расширяются

Финансовые рынки России

Владимир Исмаилов

Финансовые рынки России за последние полгода (4-й квартал 2006 года и 1-й квартал 2007 года) продолжали оставаться достаточно динамичными для того, чтобы привлекать инвесторов своим ростом, снижением рисков и потребностью в дополнительной ликвидности. Однако рост за этот период уже не был таким же быстрым как в предыдущие периоды.

Рынок капитала

Рынок акций продолжал расти. Если сравнить дневной объем торгов на двух основных торговых площадках (РТС и ММВБ) в конце марта 2007 года и 2006 года, то он вырос на 72% (с 1,4 до 2,4 млрд. долларов США).

Кривая роста индекса РТС (как одного из индикаторов состояния рынка акций) за октябрь 2006 – март 2007 года была не такая крутая, как год назад (см. Диаграмму 1), но она явно превосходила тенденции предыдущих шести месяцев. Рынок,

после некоторой коррекции в начале лета прошлого года, продолжил свое восхождение к историческим максимумам. 13 и 16 апреля индекс РТС даже превысил очередной психологический горизонт в 2.000 пунктов по результатам дня. Этот факт послужил основанием для формирования нового психологического горизонта для участников рынка.

Если сравнить динамику отраслевых индексов РТС (см. Диаграмму 2), то следует отметить лидерство роста индекса телекоммуникационных компаний («RTStl») с небольшим отставанием индекса Потребительских товаров и розничной торговли («RTScs»). Несколько уступили им по динамике роста индекс РТС – Промышленность («RTSin») и Индекс – Металлы и добыча («RTSmm»). Индекс РТС – Нефть и газ («RTSog») почти не изменился за рассматриваемый период.

Диаграмма 2: Динамика отраслевых индексов РТС (октябрь

Primärmarkt sich aufgrund einiger interessanter Platzierungen beleben könnte, z. B. durch die erwarteten Platzierungen der zusätzlichen Ausgabe von WTB-Aktien im Mai.

Der Anleihenmarkt zeigte in den letzten sechs Monaten eine ähnliche Tendenz – vor dem Hintergrund des anhaltenden Wachstums des gesamten Marktumfangs bleibt das Tempo genau so wie vor einem Jahr. Aufgrund von einigen saisonalen Verzögerungen in den Sommermonaten nahm das Wachstum im Vergleich zu den vorhergehenden sechs Monaten an Geschwindigkeit zu (siehe Diagramm 3). Dabei gab es einen wesentlichen Anstieg des Gesamtumfangs der neuen Ausgaben von Unternehmens- und Staatsanleihen (117 Milliarden US-Dollar) im Vergleich zu den vorhergehenden sechs Monaten (60 Milliarden US-Dollar) und dem entsprechenden Zeitraum des vorigen Jahres (87 Milliarden US-Dollar).

Wenn man die Struktur des gesamten russischen Anleihenmarktes analysiert, fällt die führende Stellung der Eurounternehmensanleihen

und ihr beschleunigtes Wachstum im Vergleich zu den erst mit we sentlichem Abstand folgenden anderen Gruppen auf. Dabei steigt das Wachstum des Innenmarktes von Unternehmensanleihen ebenfalls mit einem Tempo, das über dem der anderen Gruppen liegt (siehe Diagramm 4).

Die Tatsache, dass die Wirtschaft im ersten Quartal dieses Jahres einen Aufschwung erlebte – der Industrieproduktionsindex betrug 8,4 % im Vergleich zu 3 % vor einem Jahr – lässt vermuten, dass die Unternehmen versuchen, auf ausländischen Märkten so viele Marktanteile wie möglich so günstig wie möglich zu erwerben, um den Aufschwung zu nutzen. Der Refinanzierungssatz der Zentralbank der Russischen Föderation bleibt auf einem Niveau von 10,5 % und hält somit der Konkurrenz mit 5,25 % in England und den USA, 3,75 % in Europa und 0,5 % in Japan noch nicht stand.

Die Einträglichkeitsspanne der russischen Kreditnehmer hinsichtlich der Einträglichkeit von Staatsanleihen der USA war in den letz

Diagramm 1:
Der RTS-Index und Trends
Индекс РТС и тренды

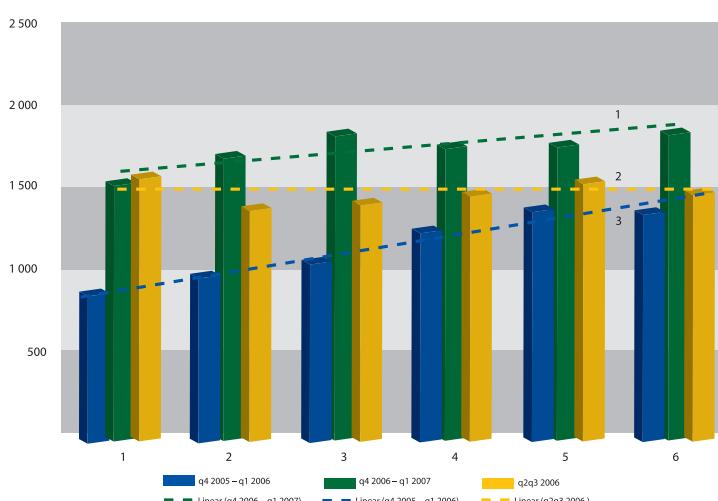
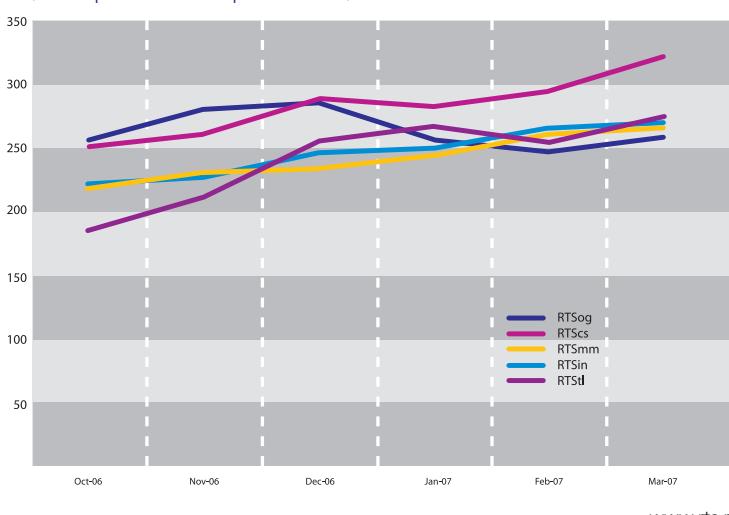


Diagramm 2:
Die Dynamik der RTS-Branchenindexe (Oktober 2006 – März 2007)
Динамика отраслевых индексов РТС
(октябрь 2006 – март 2007 г.г.)



www.rts.ru

2006 – март 2007 г.г.)

Ожидания относительно состояния рынка акций до конца года связаны с некой сезонностью снижения спроса в период отпусков и некоторым снижением активности накануне парламентских выборов в декабре. Хотя не исключено, что первичный рынок может оживиться за счет нескольких интересных размещений, например, всеми ожидаемым размещением дополнительного выпуска акций ВТБ в мае.

Рынок облигаций продемонстрировал за последние шесть месяцев похожую тенденцию – на фоне продолжающегося роста общего объема рынка темпы остаются такими же, как и год назад. Рост ускорился по сравнению с предыдущими шестью месяцами в связи с некоторым сезонным замедлением в летние месяцы (см. Диаграмму 3). При этом общий объем новых выпусков корпоративных и суверенных облигаций (USD 117 млрд.) существенно вырос по сравнению с пре

дыдущими шестью месяцами (USD 60 млрд.) и аналогичным периодом прошлого года (USD 87 млрд.)

Анализ структуры общего рынка российских облигаций выявляет лидерство с существенным отрывом корпоративных евробондов и их ускоренный рост по сравнению с другими группами. При этом внутренний рынок корпоративных облигаций также растет темпами, опережающими остальные группы (см. Диаграмму 4).

Учитывая то, что экономика в первом квартале этого года развивалась более бурно - индекс промышленного производства составил 8,4 % по сравнению с 3,0 % год назад. Можно предположить, что предприятия стараются занять как можно больше дешевых мест на зарубежных рынках, чтобы не упустить моментум. Ставка рефинансирования Центрального

ten sechs Monaten keinen besonderen Veränderungen ausgesetzt, im Wesentlichen war dies das Ergebnis der veränderten Investitions-erwartungen auf dem US-Markt, die mit der Analyse der Grundten-denzen seiner Entwicklung zusammenhängen.

Die Kreditaufnahme auf ausländischen Märkten bleibt wirtschaftlich attraktiv, dabei stellen die ausländischen Märkte jedoch höhere Anforderung an die Qualität der Kreditnehmer im Vergleich zum Innenmarkt. Ausgehend von ihrem Bedarf und ihren Möglichkeiten können sich nur Kreditnehmer mit einer adäquaten Unternehmensstruktur und Kreditgeschichte Kreditaufnahmen auf Außenmärkten leisten. Kreditnehmer der „zweiten und dritten Staffel“ decken ihren Kapitalbedarf noch vollständig auf den Innenmärkten.

Diese Tendenz wird möglicherweise bis zum Ende des laufenden Jahres anhalten.

Der Währungsmarkt

Der russische Währungsmarkt wächst weiter. Der Handelsumsatz in der Operation Rubel/US-Dollar im einheitlichen Tarifnetz betrug im März 2007 117,4 Milliarden US-Dollar, was den Stand von Oktober

2006 um 52,7 % überstieg, der Handelsumsatz Euro/Rubel wuchs auf 1,9 Milliarden Euro (+ 23,3 %).

Dabei festigte der Rubel seine Positionen bezüglich der Hauptwährungen (USD, JPY, CAD, BYR, UAH und KZT) weiter, wurde jedoch schwächer in Bezug auf EUR, GBP, CHF und AUD. Der Markt reagierte darauf mit einer neuen Gewichtsverteilung im „gemeinsamen Korb“. Der Anteil des US-Dollars bleibt der wesentlichste, wobei er jedoch von 48,7 % auf 46,8 % sank. Der Anteil des Euros, der zweitgrößten ausländischen Währung, wuchs von 13,9 % auf 15,4 %. Der Anteil anderer Währungen ist wesentlich gewachsen – der englische Pfund (von 2,1 % auf 5,2 %) und der japanische Yen (von 1,0 % auf 3,3 %).

Aller Wahrscheinlichkeit nach bleiben die laufenden Tendenzen bis zum Jahresende erhalten.

Vladimir Ismailow,

*Vorsitzender des Finanz- und Investitionskomitees
der Association of European Businesses in the Russian Federation.*

Diagramm 3:
Der Umfang des Anleihenmarktes und Trends
Объем рынка облигаций и тренды

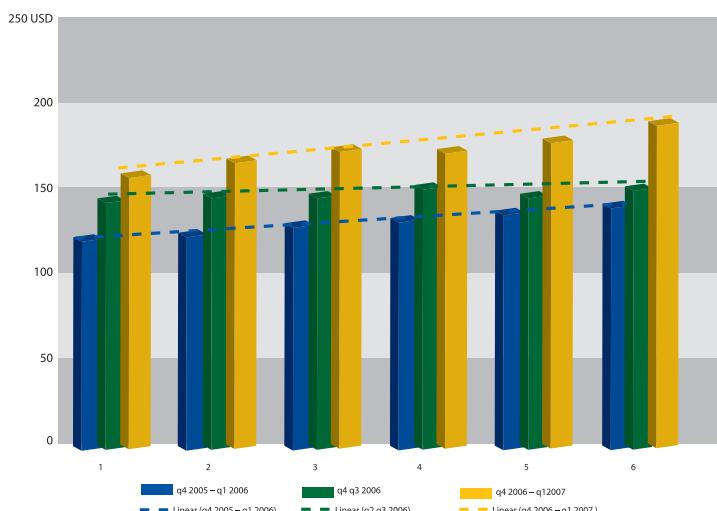
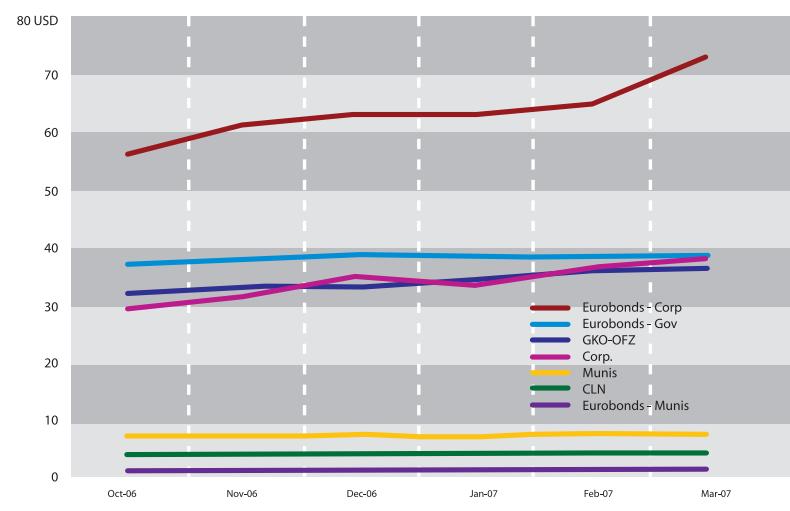


Diagramm 4:
Die Struktur des russischen Anleihenmarktes (Oktober 2006 – März 2007)
Структура российского рынка облигаций



www.cbonds.ru

Банка РФ остается на уровне 10,5 % и пока не выдерживает конкуренции с 5,25 % в США и Англии, 3,75 % в Европе и 0,5 % в Японии. Заемствование на зарубежных рынках остается более экономически привлекательным, но предъявляет более высокие требования к заемщикам, по сравнению с внутренним рынком. На внутреннем рынке наблюдается бурный рост заемщиков второго эшелона.

Валютный рынок

Валютный рынок России почти удвоился за прошедший год с 38 млрд. долларов США до 67 млрд. долларов США. При этом рубль продолжал укреплять свои позиции относительно основных валют (USD, JPY, CAD, BYR, UAH и KZT), ослабев от-

носительно EUR, GBP, CHF и AUD. Рынок отреагировал на это сменой удельного веса в «общей корзине». Доля американского доллара остается самой существенной, но снизилась с 48,7 % до 46,8 %. Доля евро, второй крупнейшей иностранной валюты, выросла с 13,9 % до 15,4 %. Существенно выросла доля других валют – английского фунта стерлингов (с 2,1 % до 6,2 %) и японской юены (с 1,0 % до 3,3 %).

Владимир Исмаилов,

*председатель финансово-инвестиционного комитета
Ассоциации европейского бизнеса в Российской Федерации*



Handelsfinanzierungen

**3. TFP-AWARD der EBRD für Commerzbank in Folge
(2004, 2005, 2006)**

*Per Fischer
Axel N. Bommersheim (Foto)*

500 Banken nutzen das Handelsförderungsprogramm der „Europäischen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung“ (EBRD). Doch keine andere Bank hat 2004, 2005 und 2006 weltweit so viele Transaktionen darüber abgewickelt wie die Commerzbank. Dies kommt vor allem mittelständischen Kunden zugute.

Die Herausforderung

Die Commerzbank unterhält Beziehungen zu mehr als 6.000 Banken weltweit. Unausweichlich also, dass „manchmal der Bedarf an Risikoabsicherung, vor allem bei kleineren Banken unseren Hunger auf Kredit übersteigt“.

Für die Exporteure aus Deutschland oder auch aus anderen OECD-Ländern wie auch GUS-Staaten ist das TFP der EBRD als „Back-up“ für die Partnerbanken ihrer Importeure in den Emerging Markets von großer Bedeutung, wenn alle anderen Kreditlinien ausgeschöpft sind.

Sicherung

„Trade Facilitation Programm“ (TFP) ist das Handelsfinanzierungsprogramm der EBRD, welches auch von anderen Entwicklungsbanken in ähnlicher Form aufgegriffen wurde. Es geht in erster Linie darum, dass auf Antrag die Bonität der Kreditinstitute von der EBRD

Traditionelle Außenhandelsbank

Weltweit hat keine andere Bank im letzten Jahr soviel Volumen über die EBRD abgewickelt wie die Commerzbank. Dass die Commerzbank hier führend ist, wundert nur auf den ersten Blick. Die Commerzbank ist traditionell eine Außenhandelsbank und zudem die einzige deutsche Bank mit einer Abteilung für Financial Institutions, also für die Zusammenarbeit mit Banken und Staaten weltweit.

Zusatzgeschäft

Neben der Rückhaftung bietet die Zusammenarbeit mit der EBRD einen weiteren Vorteil: Wo die Commerzbank als klassische Handelsfinanzierung sonst Akkreditive mit kurzfristigen Laufzeiten heraustritt und langfristige Exportinvestitionen über staatliche Exportversicherungsagenturen wie z.B. Euler-Hermes-Instrumente besichert werden, können mit der EBRD auch Laufzeiten abgedeckt werden, die zeitlich dazwischen liegen.

Mehrwert für den Kunden

Der Exporteur wie der Importeur können zusammen mit ihren Bankhäusern mit der Information zu diesem TFP-Programm neue Geschäfts- und Investitionsmöglichkeiten darstellen.

Per Fischer

*Senior Vice President, Commerzbank AG Financial Institutions
Head, Central and Eastern Europe, Baltics, CIS-Countries, Mongolia*

Axel N. Bommersheim

*Vice President, Commerzbank AG, Financial Institutions
Regional Manager, Baltics, CIS-Countries, Mongolia*

Kontakt:

per.fischer@commerzbank.com
axel.bommersheim@commerzbank.com

Ziel ist die Förderung des internationalen Handels mit den Emerging Markets.

geprüft wird und sie bei der Ausstellung von Akkreditiven in die Haftung geht. Das Ziel dieser Kooperationen ist die Förderung des internationalen Handels mit den Emerging Markets und auch der Emerging Markets untereinander. Die EBRD wurde 1991 von 60 Einzelstaaten sowie der Europäischen Investitionsbank gegründet, um nach Auflösung der Sowjetunion in den osteuropäischen Staaten die Finanzierung des wirtschaftlichen Aufbaus zu erleichtern.

Bereits seit Mitte der 90er Jahre ist die Commerzbank Partner der EBRD und nutzt deren Rückhaftung. Die Zusammenarbeit läuft reibungslos und unbürokratisch. Für den Mittelstand und die Förderung des Exports wie Imports ist diese Kooperation wichtig.



Торговое финансирование

в 3-ий раз подряд ЕБРР присудил Коммерцбанку премию за «Программу содействия развитию торгового финансирования» (за 2004, 2005 2006 г.г)

*Пер Фишер (фото)
Аксель Н. Боммерсхайм*

500 банков пользуются программой содействия развитию бизнеса Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР). Но ни один другой банк во всем мире не смог провести с помощью данной программы в 2004, 2005 и 2006 годах так много трансакций как Коммерцбанк. Это идет на пользу, прежде всего, предприятиям малого и среднего бизнеса.

Задача

Коммерцбанк поддерживает отношения с более чем 6000 банками по всему миру. Неизбежно, что «иногда потребность в покрытии рисков, особенно малых банков, превосходит нашу жажду в кредитах».

Для экспортеров из Германии или других стран ОБСЕ, а также стран СНГ программа содействия развитию торгового финансирования в рамках ЕБРР имеет огромное значение для развивающихся рынков в качестве гарантии для банков-партнеров и их импортеров в том случае, когда все другие кредитные линии исчерпаны.

Гарантии

«Программа содействия развитию торгового финансирования» - это программа торгового финансирования ЕБРР, которая в подобной форме введена и в других банках развития. Суть ее заключается в том, что по заявке ЕБРР проверяет платежеспособность кредитных институтов и берет на себя ответственность при выдаче аккредитива. Целью данной кооперации является содействие международной торговле с развивающимися рынками, а также торговле на самих развивающихся рынках. ЕБРР был создан в 1991 году 60 государствами, а

ЕБРР столько сделок, сколько осуществил Коммерцбанк. То, что Коммерцбанк является в этой области ведущим, удивляет только на первый взгляд. Коммерцбанк является традиционным внешнеторговым банком и, к тому же, единственным немецким банком, имеющим департамент для финансовых институтов, содействующий сотрудничеству с банками и государствами во всем мире.

Дополнительные операции

Наряду с предоставляемыми гарантиями сотрудничество с ЕБРР дает дополнительное преимущество: Коммерцбанк выступает не только в качестве классического банка по торговому финансированию, который выдает краткосрочные аккредитивы и покрывает долгосрочные экспортные инвестиции через государственные экспортные страховые агентства (как, например, Euler Hermes), но и берет на себя ответственность за сделки, которые осуществляются в промежутке между краткосрочными и долгосрочными операциями.

Выгода клиента

Благодаря программе содействия развитию торгового финансирования ЕБРР как экспортер, так и импортер смогут в сотрудничестве со своими банками воплотить новые возможности в бизнесе и инвестициях.

*Пер Фишер
Старший Вице-Президент*

**Коммерцбанк АГ, Финансовые Институты
Глава Департамента по работе со странами
Центральной и Восточной Европы, Балтии, СНГ, Монголии**

*Аксель Н. Боммерсхайм
Вице-Президент, Коммерцбанк АГ, Финансовые Институты
Директор Центрального управления по международным
банковским связям со странами Балтии, СНГ, Монголией*

Контакт

per.fischer@commerzbank.com
axel.bommersheim@commerzbank.com

Цель кооперации - содействие международной торговле с развивающимися рынками

также Европейским инвестиционным банком для того, чтобы после распада Советского Союза облегчить финансирование экономического развития в странах Восточной Европы.

Уже с середины 90-х годов Коммерцбанк является партнером ЕБРР и использует инструмент предоставления гарантий. Сотрудничество протекает без трений и бюрократических проволочек. Эта кооперация важна как для малого и среднего бизнеса, так и для содействия развитию экспорта и импорта.

Традиционный внешнеторговый банк

Ни один банк в мире не осуществил в прошлом году через

Деривативы в России: юридический аспект

Анна Шин

В результате стабилизации экономической ситуации в России и либерализации российского законодательства о валютном регулировании и валютном контроле активизировались отношения между российскими и иностранными финансовыми институтами, в том числе на рынке производных финансовых инструментов – деривативов.

На российском финансовом рынке применяются следующие виды деривативов (биржевые и внебиржевые): фьючерсы, форварды, опционы и свопы. Каждый из указанных видов сделок имеет свою разновидность в зависимости от базисного актива и условий исполнения сделки.

Обычно выделяют две основные экономические функции деривативов: управление финансовыми рисками (хеджирование) и привлечение денежных средств (так называемые спекулятивные сделки на разницу).

В российском праве отсутствует единое законодательное определение понятия «деривативы». Например, в отдельных нормативных правовых актах Банка России используется термин «срочные сделки», в Налоговом кодексе Российской Федерации используется термин «производные финансовые инструменты». В связи с этим на практике принято руководствоваться стандартами, выработанными на международном финансовом рынке (обычаи делового оборота).

Международный опыт развития рынка деривативов показывает, что для успешного развития необходима стандартизация условий совершения сделок. Международная ассоциация свопов и деривативов (ISDA) разработала правила и документацию, которые на сегодняшний день стали стандартом делового оборота в данной сфере. На национальных рынках (в том числе в странах континентального права) подобная документация разрабатывается, как правило, с учетом основных принципов Генерального соглашения ISDA (ISDA Master Agreement), повторяя его структуру. При этом отдельные положения ISDA Master Agreement адаптируются в соответствии с национальным законодательством.

В числе основных принципов ISDA Master Agreement прежде всего следует отметить следующие:

- судебная защита требований по деривативным сделкам, вне зависимости от формы исполнения договора;
- использование института ликвидационного неттинга (close-out netting, взаимозачет);
- использование залога как основной формы обеспечения исполнения обязательств по сделкам.

До недавнего времени исполнение положений ISDA Master Agreement в России было затруднено. После банковского кризиса 1998 года некоторые иностранные банки стали обращаться в российские суды в связи с дефолтом их контрагентов – российских банков. Оказалось, что в рамках действующего тогда российского законодательства по беспоставочным срочным сделкам судебная защита не предоставляется, поскольку они квалифицировались как пари (в частности, было отказано в

судебной защите по беспоставочным (расчетным) форвардам (Non Delivered Forward).

В январе 2007 года в Гражданский кодекс Российской Федерации («ГК РФ») были внесены изменения (в статью 1062), в соответствии с которыми в настоящее время срочные сделки (деривативы) подлежат судебной защите. Однако необходимо выполнение следующих условий:

- российская сторона по сделке должна быть либо кредитной организацией, либо профессиональным участником рынка ценных бумаг, либо биржевым брокером (в противном случае существует риск отказа в судебной защите).

Возникают ситуации, когда производные финансовые инструменты, предлагаемые иностранными банками, становятся востребованными крупными российскими корпорациями, не относящимися ни к одной из трех вышеуказанных категорий лиц. Поскольку судебная практика по этому вопросу пока отсутствует, особенно актуальным становится вопрос о необходимости структурирования правовых отношений между иностранным банком и его российским корпоративным клиентом.

- базисный актив сделки должен быть выбран из перечня, содержащегося в статье 1062 ГК РФ (по данному вопросу судебная практика также пока не сложилась).

По-прежнему в российском законодательстве остается нерегулированным вопрос о возможности применения ликвидационного неттинга (close-out netting), позволяющего использовать при банкротстве институт зачета по всем незавершенным срочным сделкам. Сейчас существует риск признания такого зачета недействительным в рамках действующего российского законодательства о банкротстве.

Что касается залоговой формы обеспечения исполнения обязательств по сделкам, следует отметить, что ее эффективность снижается в связи со сложной процедурой реализации предмета залога по российскому праву, отсутствием у залогодержателя права распоряжаться предметом залога и обращать взыскание на предмет залога во внесудебном порядке. Кроме того, некоторые используемые в международной практике виды залога не признаются российскими судами (залог денежных средств, залог банковских счетов (эскроу-счетов)).

Тем не менее, хотелось бы отметить, что первый шаг на пути адаптации российского законодательства к экономической действительности и новым финансовым инструментам уже сделан (вышеуказанные поправки в статью 1062 ГК РФ). Известно, что остальные вопросы также находятся в стадии разработки соответствующими специалистами для подготовки необходимых законопроектов, в частности, под эгидой Ассоциации российских банков.

Анна Шин, Юрист, БАЙТЕН БУРКХАРДТ, Москва

Контактное лицо

Кристиан фон Вистингхаузен,

Руководитель офиса БАЙТЕН БУРКХАРДТ в г. Москве

Derivate in Russland: juristische Aspekte

Anna Sheen



Aufgrund der Stabilisierung der wirtschaftlichen Lage in Russland und der Liberalisierung der russischen Rechtsvorschriften im Hinblick auf die Devisenregulierung und -kontrolle haben sich die Beziehungen zwischen russischen und ausländischen Finanzinstituten belebt, unter anderem auf dem Markt derivativer Finanzinstrumente bzw. auf dem Derivatenmarkt.

Auf dem russischen Finanzmarkt finden die folgenden Derivatarten (innerhalb und außerhalb der Börse) Anwendung: Futures, Forward-, Options- und Swapgeschäfte. Jede der genannten

Spielarten unterscheidet sich im Hinblick auf den Basiswert und die Bedingungen der Geschäftsabwicklung.

In der Regel werden zwei wirtschaftliche Hauptfunktionen von Derivaten hervorgehoben: Kontrolle von Finanzrisiken (Hedging) und Geldbeschaffung (das sog. auf Kursgewinne ausgerichtete Spekulationsgeschäft).

Das russische Recht kennt keinen einheitlichen Gesetzesbegriff für „Derivate“. So wird beispielsweise in einzelnen verbindlichen Rechtsbestimmungen der Bank Russlands der Begriff „Termingeschäft“ verwendet, im Steuergesetzbuch der Russischen Föderation wiederum ist von „derivativen Finanzinstrumenten“ die Rede. Daher orientiert man sich in der Praxis gewöhnlich an den Normen, die sich auf dem internationalen Finanzmarkt herausgebildet haben (Handelsbrauch).

Am Beispiel der internationalen Entwicklung des Derivatenmarktes lässt sich ersehen, dass die Voraussetzung für eine erfolgreiche Entwicklung die Standardisierung von Geschäftsabschlussbedingungen ist. Die International Swaps and Derivatives Association (ISDA) hat Regeln und Standarddokumente erarbeitet, die heute als Standard für den Geschäftsverkehr in diesem Bereich gelten. Auf den jeweiligen nationalen Märkten (einschließlich in Ländern mit kontinentaleuropäischem Recht) werden entsprechende Dokumente erstellt, wobei in der Regel die Grundprinzipien des standardisierten ISDA-Rahmenvertrages (ISDA Master Agreement) berücksichtigt und seine Struktur übernommen werden. Dabei werden einzelne Bestimmungen des ISDA Master Agreement an die nationalen Rechtsbestimmungen angepasst.

Unter den Hauptprinzipien des ISDA Master Agreement sind vor allem die folgenden hervorzuheben:

- Forderungen aus derivativen Rechtsgeschäften sind vollstreckbar, unabhängig von der Form der Vertragserfüllung;
- Nutzung des Liquidationsnetting (close-out netting, gegenseitige Aufrechnung);
- Einsatz des Pfands als Hauptsicherungsmittel für die Erfüllung von Verpflichtungen aus Rechtsgeschäften.

Bis vor kurzem gestaltete sich die Vollstreckung der Bestimmungen des ISDA Master Agreement in Russland schwierig. Nach der Bankenkrise von 1998 wandten sich einige ausländische Banken im Zusam-

menhang mit der anhaltenden Zahlungsunfähigkeit ihrer russischen Geschäftspartner an russische Gerichte. Es stellte sich heraus, dass im Rahmen des damals gültigen russischen Rechts Quasi-Termingeschäfte (Non-Deliverable Forwards) nicht vollstreckbar waren, da diese als Wetten eingestuft wurden.

Im Januar 2007 wurde das Zivilgesetzbuch der Russischen Föderation („ZGB RF“) geändert (Artikel 1062), so dass nun Termingeschäfte (Derivate) vollstreckbar sind. Allerdings ist die Erfüllung der folgenden Kriterien erforderlich:

- Der russische Geschäftspartner muss eine Kreditorganisation, ein zugelassener Teilnehmer des Wertpapiermarktes oder ein Börsenmakler sein (anderenfalls besteht das Risiko einer Vollstreckungsablehnung).

Es gibt Situationen, in denen von ausländischen Banken angebotene derivative Finanzinstrumente für große russische Korporationen erforderlich werden, die keiner der genannten drei Kategorien angehören. Da es noch keine Gerichtspraxis zu dieser Frage gibt, gewinnt die Notwendigkeit der Strukturierung der Rechtsbeziehungen zwischen einer ausländischen Bank und ihrem russischen Großkunden an besonderer Aktualität.

- Der Basisgeschäftswert sollte ausgehend von den in Artikel 1062 ZGB RF aufgeführten Möglichkeiten gewählt werden (auch in dieser Hinsicht hat sich noch keine Gerichtspraxis herausgebildet).

Im russischen Recht ist die Möglichkeit der Anwendung von Liquidationsnetting (close-out netting), das im Konkursfall die Anwendung des Aufrechnungsverfahrens in Bezug auf alle ausständigen Termingeschäfte erlaubt, nach wie vor nicht geregelt. Zurzeit besteht das Risiko, dass eine solche Aufrechnung im Rahmen des geltenden russischen Konkursrechts für ungültig erklärt wird.

Im Hinblick auf das Pfand als Sicherungsmittel der Erfüllung von Verpflichtungen aus Rechtsgeschäften ist zu erwähnen, dass seine Effektivität durch das schwierige Verfahren zur Realisierung des Pfandgegenstandes unter russischem Recht, das Fehlen eines Verfügungsrechtes des Pfandinhabers über den Pfandgegenstand und der Möglichkeit seiner außergerichtlichen Vollstreckung verringert wird. Außerdem werden einige international praktizierte Pfandarten vor russischen Gerichten nicht anerkannt (Verpfändung von Geldmitteln oder Bankkonten (Escrow-Konten)).

Dennoch soll darauf hingewiesen sein, dass der erste Schritt zur Anpassung des russischen Rechts an die ökonomische Realität und die neuen Finanzinstrumente bereits erfolgt ist (die genannten Änderungen in 1062 ZGB RF). Weitere Schritte sind bereits in Vorbereitung: So erarbeiten derzeit entsprechende Fachleute – insbesondere unter der Ägide der Assoziation der russischen Banken – Gesetzesentwürfe, mit denen auch die noch offenen Aspekte der Devisenregulierung und -kontrolle geregelt werden.

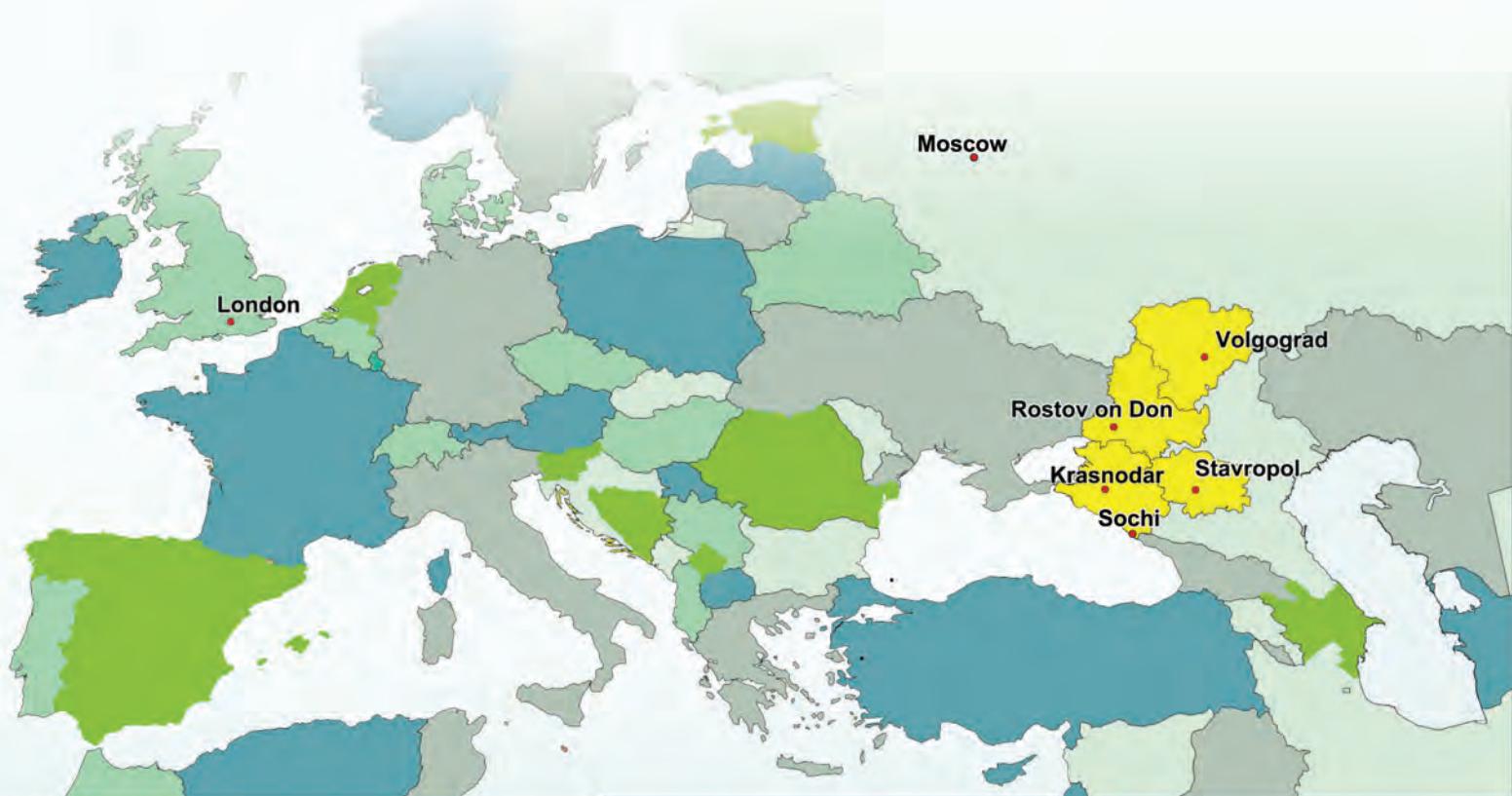
Anna Sheen
Juristin, BEITEN BURKHARDT, Moskau

Kontakt:

Dr. Christian von Wistinghausen, LL.M.
Büroleiter, BEITEN BURKHARDT, Moskau

Your Strong Partner in the South of Russia

- › More than €750 mio Assets
- › International Credit Rating B1 by Moody's
- › 11 years of IFRS Auditing
- › Branch Network in 50 Cities
- › Partners: Raiffeisen Banking Group, KfW, Commerzbank, IFC, National City Bank, USAID, IMB (Unicredit Group), Standard Bank PLC



62, Sokolova Ave
Rostov on Don
Russia 344010
Tel.: +7 863 299 41 63
Fax: +7 863 264 06 40
welcome@centrinvest.ru
www.centrinest.ru

In 2007 Center-Invest Bank raised USD 300 million from international capital markets for the investments in the economic development of the South of Russia.

Reliable shareholder structure: EBRD (27.5%), DEG (22.5%), Dr. Vysokov's family (17.9%), Firebird Investment Fund (9.9%), Raiffeisenlandesbank Oberösterreich (3.6%)

We are open to cooperate with you!



„Wer in Osteuropa vorne dabei sein will, muss in Russland vorne dabei sein“

Seit Jahren schreibt die österreichische Raiffeisen International Bank Holding AG eine beeindruckende Erfolgsgeschichte in Russland und Osteuropa. Andreas Illmer sprach mit dem Vorsitzenden, Dr. Herbert Stepic.

■ Das Jahr 2006 war ein Rekordjahr für Raiffeisen International, Sie haben den Kauf der russischen Impexbank als eines der Highlights des vergangenen Jahres bezeichnetet. Wie bewerten Sie das Jahr im Rückblick? Welche Bedeutung hatte diese Akquisition, welche neue Situation ist dadurch entstanden und wie wirkt sie sich aus?

Das Jahr 2006 war für uns in verschiedener Hinsicht ein außergewöhnliches und sehr erfolgreiches Jahr. Dabei sticht die Akquisition der Impexbank zweifelsohne heraus. Das war für uns ein Quantensprung im wichtigsten Bankenmarkt Osteuropas. Wir sind damit zur größten ausländischen Bankengruppe in Russland aufgestiegen. Wer in der Region vorne dabei sein will, muss in Russland vorne dabei sein. Noch wichtiger ist für mich allerdings die Tatsache, dass wir mit dem großen Vertriebsnetz der Impexbank von landesweit 200 Filialen, unsere Vertriebskraft entscheidend gestärkt haben und uns dadurch viel Zeit erspart haben. Es hätte uns mindestens vier Jahre gekostet, ein vergleichbares Netzwerk selbst aufzubauen. Vier Jahre sind bei der Wachstumsdynamik in Russland eine Ewigkeit. Wir haben damit wichtige Zeit gewonnen und Zeit ist ein entscheidender Wettbewerbsfaktor.

■ Raiffeisen hat in den vergangenen Jahren in Osteuropa zehn Banken gegründet und zehn Banken gekauft. Ist nach dem erfolgreichen Jahr 2006 mit weiteren Akquisitionen auf dem russischen Markt (oder innerhalb der GUS) zu rechnen?

Wir haben in den letzten zwei Jahren drei Banken erworben. Davon sind die Raiffeisen Bank Aval, die zweitgrößte Bank in der Ukraine, und die Impexbank echte Schwergewichte. Die eBanka ist eine ideale Ergänzung unserer Aktivitäten in Tschechien. Wir sind im Moment mit der Integration dieser Banken in unsere Gruppe gut ausgelastet. Daher stehen weitere Akquisitionen im Moment nicht ganz oben auf meiner Agenda. Allerdings halten wir unsere Augen jederzeit für gute Gelegenheiten offen.

■ Anfangs lag der Fokus in erster Linie noch auf den beiden Zentren Russlands, Moskau und Sankt Petersburg. Seit 2004 sind Sie jedoch verstärkt auch in den Regionen tätig. Können Sie die Grundlage dieser Veränderungen erläutern? Mit dem Kauf der Impexbank haben Sie ein Netz von Filialen über ganz Russland bekommen. Welche Bedeutung haben die Regionen für die Zukunft des russischen Finanzmarktes?

Das ist eine ganz logische Entwicklung, denn die Musik spielt in Moskau und St. Petersburg sicherlich am lautesten. Aber auch in den Regionen wächst eine Mittelschicht heran, die für uns als potenzielle Kunden sehr wertvoll sind. Das gilt sowohl für Unternehmen als auch vor allem für Privatkunden. Die Basis des Bankgeschäfts ist für mich nach wie vor die persönliche Beziehung. Das heißt man muss vor Ort sein, um seine Kunden gut betreuen zu können. Nachdem wir uns in diesen Ballungszentren gut etabliert hatten, haben wir uns 2004 entschieden, unsere Aktivitäten in den Regionen zu verstärken. Das war auch bei der Akquisition der Impexbank ein wichtiges strategisches Kalkül.

■ Raiffeisen International teilt ihre Tätigkeit in vier verschiedene Bereiche ein: Retail Customers, Corporate Customers, Treasury, Participations & Other.

Wie ist die Schwerpunktverteilung zwischen diesen verschiedenen Feldern, welche haben das größte Entwicklungspotenzial für die kommenden Jahre?

Unseren Schwerpunkt und auch das größte Entwicklungspotenzial sehe ich ganz klar bei den Kundensegmenten und da vor allem beim Retail Customers Segment. In Russland verfügen nach wie vor große Teile der Bevölkerung über keinerlei Bankbeziehung. Ich bin davon überzeugt, dass es bei Privatkunden, aber auch bei Klein- und Mittelbetrieben, auf lange Sicht noch ein riesiges Wachstumspotenzial gibt. Bis 2014 erwarten die Analysten der Raiffeisen Zentralbank für den Gesamtmarkt in Zentral- und Osteuropa jährliche Wachstumsraten bei Kundeneinlagen und -krediten von jeweils über 20 Prozent pro Jahr. Im Treasury-Segment sind unsere Aktivitäten im Eigenhan-

del mit Wertpapieren und Währungen sowie unsere Investment Banking-Aktivitäten zusammengefasst. Dieses Segment leistet einen wichtigen Beitrag zu unseren Erträgen, dieser ist aber naturgemäß volatiler und daher etwas schwerer vorhersehbar. Das Segment Participations & Other umfasst neben nicht bankspezifischen Aktivitäten auch die Verwaltung von Beteiligungen. Weiters sind andere segmentübergreifende Funktionen enthalten, speziell in der Konzernzentrale der Raiffeisen International in Wien.

■ Raiffeisen ist die führende ausländische Bank auf dem russischen Markt. Haben andere westeuropäische Banken den neuen Markt im Osten verschlafen? Bietet der Osten auch in den kommenden Jahren noch ein Wachstumspotenzial wie bisher?

Wir sind seit 20 Jahren in Zentral- und Osteuropa tätig und haben uns dieser Zeit den Ruf erworben, Chancen als erste zu erkennen und als Pioniere früher als andere neue Märkte zu erschließen. Andere Banken folgen uns in der Regel mit etwas Abstand. Und dieser Effekt scheint auch für die Ukraine und Russland zu gelten. Wie gerade schon gesagt, sehe ich auch für die nächsten Jahre und darüber hinaus für die Bankenmärkte in Zentral- und Osteuropa große Wachstumsmöglichkeiten.

■ Wie sehen die Pläne der Bank hinsichtlich der übrigen Länder der GUS aus? Bedeutet die Trennung von der Beteiligung an der kasachischen Bank TuranAlem und der Verkauf der ukrainischen Raiffeisenbank, dass nur wenig Interesse an diesen Ländern besteht und dass eine Änderung im Expansionskurs bevorsteht?

Keineswegs. Aus meiner Sicht bieten neben Russland auch die Ukraine und Belarus große langfristige Chancen. Wir sind in beiden Ländern die mit Abstand größte Bank in ausländischem Besitz. Wir

haben uns für den Verkauf der damaligen Raiffeisenbank Ukraine an die OTP entschieden, weil der gebotene Preis sehr attraktiv war und wir uns die recht aufwendige Zusammenführung mit der erworbenen heutigen Raiffeisen Bank Aval erspart haben. Bei der Bank TuranAlem hätten wir gerne eine Mehrheitsbeteiligung erworben, aber die war leider, trotz anders lautender Abmachungen mit den Eigentümern nicht erhältlich. Wir sind kein Finanzinvestor und haben daher von dieser Minderheitsbeteiligung getrennt. Kasachstan ist aufgrund seines immensen Reichtums an Bodenschätzen und seinem vergleichbar hohen Bildungsniveaus ein sehr interessanter Markt. Sollten wir die Chance zum Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung an einer der Top-5 Banken erhalten, werden wir uns das sicher genauer anschauen.

■ Seit dem Börsengang von Raiffeisen International im Jahr 2005 ist der Aktienkurs um 240% gestiegen. Welche Bedeutung spielte der Fokus auf Osteuropa dabei, was ist generell die Bedeutung Osteuropas für Sie und die Zukunft von Raiffeisen International?

Die Entwicklung unseres Aktienkurses seit dem Börsengang vor zwei Jahren ist sensationell. Damit konnte keiner rechnen. Das hat sicher damit zu tun, dass wir als „CEE pure play“ den Investoren einen Zugang zu den Chancen in Osteuropa bieten wie wohl keine andere Bankaktie in der Welt. Vor einigen Jahren haben mich noch viele Bankkollegen in London oder New York ob unseres Engagements für verrückt gehalten. Heute ist Osteuropa und insbesondere Russland auf dem Radarschirm der internationalen und vor allem der amerikanischen Investoren angekommen. Ich meine, dass unser Börsengang dabei nicht ganz unwichtig war. Wir sind und bleiben ausschließlich auf die aufstrebenden Märkte Zentral- und Osteuropas – die ehemaligen COMECON-Staaten konzentriert. Und das ist auch gut so.

The advertisement features a large, stylized word 'CASH' composed of horizontal blue lines. A thick red 'X' is drawn across the first letter 'C'. Below the word, the slogan 'CREDIT MANAGEMENT – SECURITY, FOR SURE' is written in a bold, sans-serif font. At the bottom, there is a small line of text: 'SAFE FROM UNPLEASANT SURPRISES? STAY ONE STEP AHEAD BY PLANNING WITH US. INFORMATION, CREDIT INSURANCE, FINANCING AND CREDIT MANAGEMENT – THE FOUR PILLARS FOR YOUR FINANCIAL SECURITY.'



„Кто хочет быть первым в Восточной Европе должен быть первым в России“

Райффайзен Интернациональ Банк Холдинг АГ на протяжении многих лет доказывает свою эффективность. Андреас Илльмер беседовал с директором Гербертом Степичем.

■ 2006-й год стал рекордным для Райффайзен Интернациональ. Приобретение российского ИМПЭКСБАНКА Вы назвали одним из важнейших событий прошедшего года. Как Вы бы оценили результаты за год? Каково значение этого приобретения, как изменилась ситуация в связи с этим и каково его влияние?

2006-й год стал для нас необычным и очень успешным во многих отношениях. При этом, несомненно, приобретение ИМПЭКСБАНКА выделяется особенно. Оно стало важной вехой на самом важном рынке банковских услуг Восточной Европы. Таким образом мы вошли в число самых крупных банковских групп России. Кто хочет быть первым в Восточной Европе должен быть первым в России. Однако более важным явилось для меня то, что благодаря разветвленной сети продаж ИМПЭКСБАНКА, включающей более 200 филиалов по всей стране, мы значительно усилили свой потенциал продаж, сэкономив таким образом много времени. Нам понадобилось бы не менее четырех лет для создания подобной сети самим. Учитывая динамику роста России, четыре года – это целая вечность. Так мы выиграли важное время, а время является решающим фактором конкуренции.

■ В последние годы Райффайзен Интернациональ основал десять банков и приобрел десять банков в Восточной Европе. Можно ли после успешного 2006 года рассчитывать на дальнейшие приобретения на российском рынке или на рынках СНГ?

На протяжении последних двух лет мы приобрели три банка. При этом Райффайзен Банк Аваль, второй по величине банк Украины, и ИМПЭКСБАНК являются настоящими «тяжеловесами». Банк eBanka стал идеальным дополнением нашей деятельности в Чехии. Мы в достаточной мере заняты интеграцией этих банков в нашу группу. Поэтому дальнейшие приобретения не находятся в настоящее время на первом месте в моем рабочем плане. Однако мы всегда готовы использовать благоприятные возможности.

■ Вначале Райффайзен Интернациональ делал упор главным образом на два центра России: Москву и Санкт-Петербург. С 2004 г. Вы усилили свою деятельность в

регионах. Не могли бы Вы подробнее рассказать о значении такого изменения? После приобретения ИМПЭКСБАНКА Вы получили сеть филиалов по всей России. Какое значение имеют регионы для финансового рынка России в будущем?

Это абсолютно логическое развитие, потому что музыка, так сказать, громче всего играет в Москве и Санкт-Петербурге. Но в регионах также растет средний класс, являющийся для нас ценной группой потенциальных клиентов. Это касается как предпринимателей, так и прежде всего частных клиентов. Основой банковского бизнеса для меня до сих пор остаются личные отношения. То есть, для того, чтобы хорошо обслуживать клиента, необходимо находиться в его близи. После того, как мы укрепились в этих центрах мы решили в 2004 году усилить свою деятельность в регионах. Это было важным стратегическим соображением, на основе которого приобретался ИМПЭКСБАНК.

■ Райффайзен Интернациональ разделяет свою деятельность на четыре направления: работа с частными и корпоративными клиентами, казначейство, Участие и прочее. Как определяются ключевые направления среди указанных сфер деятельности и какие из них имеют наибольший потенциал развития в ближайшие годы?

Ключевыми направлениями нашей деятельности, и вместе с тем сферами с наибольшим потенциалом развития, с моей точки зрения является однозначно сегмент клиентов, прежде всего частных. До сих пор большая часть населения России не имеет никаких отношений с банками. Я уверен, что на долгосрочную перспективу сектор частных клиентов, а также малых и средних предприятий, все еще имеет огромный потенциал развития. До 2014 г. аналитики Центрального Банка Райффайзен (RZB) ожидают ежегодного роста объемов частных вкладов и кредитов на рынке Центральной и Восточной Европы в размере более 20% в год. В сегменте «казначейство» собраны такие виды нашей деятельности как торговля ценными бумагами и валютами, а также инвестиционно-банковские операции. Настоящий сегмент делает значительный вклад в наши прибыли, являясь в тоже время неустойчивым и поэтому трудно предсказуемым. Сегмент «Участие и прочее» включает в себя помимо специ-

фических банковских операций также управление участием в капитале других компаний. Кроме этого, другие, межсегментные, функции сконцентрированы в головном офисе концерна Райффайзен Интернациональ в Вене.

■ Райффайзен Интернациональ является ведущим иностранным банком на российском рынке. Не проспали ли другие западноевропейские банки новый рынок на Востоке? Будет Восток и в следующие годы иметь прежний потенциал роста?

В Центральной и Восточной Европе мы работаем уже на протяжении 20 лет и за это время мы завоевали славу первопроходцев, распознавших первыми свои шансы при освоении новых рынков. Другие банки, как правило, следуют за нами на некотором расстоянии. Этот эффект, кажется, подтверждается и на Украине и в России. Как я уже сказал, в ближайшие годы и в дальнейшем я вижу большие возможности роста банковских рынков Центральной и Восточной Европы.

■ Каковы планы Райффайзен Интернациональ в отношении остальных стран СНГ? Означает ли отдача доли казахского банка ТуранАлем и продажа украинского Банка Райффайзен, что интерес в этих странах невелик, и что предстоит изменение курса на расширение?

Ни в коем случае. С моей точки зрения кроме России хорошие шансы на перспективу предлагают Украина и Беларусь. В обеих странах мы с большим отрывом являемся наибольшим иностранным банком. В свое время мы пошли на продажу OTP Райффайзен Банка Украины потому, что предложенная цена была очень привлекательной и мы избежали таким образом достаточно дорогостоящего слияния с сегодняшним Райф-

файзен Банком Аван. Что касается банка ТуранАлем, то мы с удовольствием приобрели бы его контрольный пакет. Однако, несмотря на соответствующие договоренности с собственником, это не было возможным. Мы не являемся финансовым инвестором и поэтому мы расстались с нашим миноритарным участием. Благодаря своим огромным сокровищам земных недр и сравнительно высокому уровню образования Казахстан является интересным рынком. Если у нас появится шанс приобрести контрольный пакет одного из пяти наибольших банков, то мы наверняка рассмотрим его детальнее.

■ После начала котировки Райффайзен Интернациональ на бирже в 2005 г. курс его акций вырос на 240%. Какое влияние на это оказала концентрация на Восточную Европу и каково значение Восточной Европы для будущего Райффайзен Интернациональ в общем?

Развитие курса нашей акции после начала котировки на бирже два года тому назад является сенсационным. На это не рассчитывал никто. Это конечно же связано с тем, что мы, как актер «чистой воды» в Центральной и Восточной Европе, предлагаем инвесторам в этом регионе такие шансы, какие не может наверное предложить ни одна банковская акция в мире. Несколько лет тому назад многие мои коллеги по банковскому бизнесу из Лондона и Нью Йорка считали нашу деятельность сумасшествием. Сегодня Восточная Европа и особенно Россия появилась на экранах радаров международных и в первую очередь американских инвесторов. Я считаю, что наш выход на биржу не был незначительным в этом плане. В конце концов мы есть и будем банком, который концентрируется на растущие центрально- и восточноевропейские рынки бывших стран СЭВ. И это хорошо.

15 JAHRE RECHTSBERATUNG IN RUSSLAND

WWW.BEITENBURKHARDT.COM
Die unabhängige Wirtschaftskanzlei

Wir sind eine unabhängige internationale Anwaltskanzlei mit Büros in Osteuropa, Deutschland, China und Brüssel. Wir beraten anspruchsvolle in- und ausländische Mandanten auf allen Gebieten des Wirtschaftsrechts.

Seit 1992 beraten wir unsere Mandanten in Moskau. Es folgten weitere Büroeröffnungen in St. Petersburg und Kiew.

In Russland vertreten wir unsere Mandanten in allen Fragen des russischen und deutschen Rechts:

- Corporate Law und M&A
- Bank- und Finanzrecht
- Steuerrecht
- Immobilienrecht
- IP/IT/Medien
- Arbeitsrecht



Unsere Schriftenreihe Bankenrecht in Russland ist unter www.beitenburkhardt.com downloadbar.

KONTAKT:

Uerdinger Straße 90, 40474 Düsseldorf, Telefon: +49 211 518989-0, bblaw-duesseldorf@bblaw.com
Turchaninov Per. 6/2, 119034 Moskau, Telefon: +7 495 2329635, bblaw-moskau@bblaw.com
Nevskij Prospekt 140, 191036 St. Petersburg, Telefon: +7 812 4496000, bblaw-stpetersburg@bblaw.com

BEITEN BURKHARDT

Deutsche Börse

Attraktiv für russische Unternehmen

Dr. Albrecht Bürger

Die russische Wirtschaft ist in den vergangenen Jahren rasant gewachsen. Parallel hierzu hat sich auch der Kapitalmarkt überdurchschnittlich entwickelt, hier haben Privatisierungen und der Bedarf an Eigenkapital zu einer Welle von Börsengängen geführt. Einerseits haben dadurch die russischen Börsen profitiert; zahlreiche Emittenten haben sich aber auch entschieden, ihre Aktien an ausländischen Börsen zum Handel zuzulassen. Der Börsengang im Ausland öffnet neue Märkte, sorgt für frisches Kapital und stärkt die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen. Mehr als 50 Aktien russischer Gesellschaften werden zurzeit an der Frankfurter Wertpapierbörsen gehandelt. Die Unternehmen stammen aus Sektoren wie z.B. Automobilindustrie, Engineering/Maschinenbau, Technologie, Life Science, Renewable Energy, Nanotechnology und Consumer/Brands.

Ein Börsengang ist eine sinnvolle Möglichkeit der Unternehmensfinanzierung. Die Unternehmen können das neu erworbene Kapital für weiteres Wachstum und für die Entwicklung neuer Technologien verwenden; und sie erhöhen ihre Leistungsfähigkeit im internationalen Wettbewerb.

Ein Listing an der Deutschen Börse trägt insbesondere dazu bei, die Visibilität des Unternehmens in Europa zu steigern: Die Medien berichten intensiv über Börsennotierungen russischer Unternehmen, Anleger und Geschäftspartner werden die Unternehmensentwicklung sehr aufmerksam verfolgen.

Zugang zu Investoren weltweit

In der Vergangenheit beherrschte noch hektisches und lautstarkes Treiben das Börsenparkett. Doch in den letzten zehn Jahren hat sich dieses Bild immer stärker gewandelt. Bereits seit 1997 betreibt die Deutsche Börse das elektronische Handelssystem Xetra®. Seitdem hat sich der Handel mit Aktien zunehmend auf die Bildschirme der Computer verlagert. Kauf- und Verkaufsaufträge von Investoren werden in einem zentralen elektronischen Orderbuch gegenübergestellt und erscheinen weltweit sofort auf den Handelsbildschirmen von über 4600 Händlern. Die Aufträge können in Sekundenbruchteilen ausgeführt werden. Die höchste Liquidität ermöglicht geringste Kosten in der Kapitalbeschaffung für Unternehmen – Investoren weltweit achten darauf besonders.

Maßgeschneiderte Kapitalmarktzugänge

Die Deutsche Börse hat die notwendigen Voraussetzungen für einen erfolgreichen Börsengang russischer Unternehmen geschaffen:

Drei Transparenz-Levels an der FWB® Frankfurter Wertpapierbörsen

Unternehmen haben die Wahl



Drei Marktsegmente bieten den Unternehmen individuelle Bedingungen und erleichtern Investoren die Anlageentscheidung. Jedes Segment steht für einen eigenen Transparenzlevel, der Investoren den Umfang der erforderlichen Unternehmenspublizität signalisiert.

An der Deutschen Börse führt ein Börsengang im EU regulierten Markt in den General Standard oder seinen Teilbereich, den Prime Standard. Eine Notierungsaufnahme im Open Market (Freiverkehr) hingegen führt durch die Erfüllung zusätzlicher Transparenzanforderungen in den von der Börse regulierten Entry Standard.

Der Entry Standard ist vor allem für junge und wachsende Unternehmen geeignet, denn die formalen Anforderungen sind verhältnismäßig einfach. Im Entry Standard kann das Unternehmensmanagement Erfahrungen am Kapitalmarkt sammeln, um später in den General Standard oder Prime Standard zu wechseln.

Wer berät russische Unternehmen beim Börsengang?

Ohne Beratung von Experten am Kapitalmarkt ist ein erfolgreicher Börsengang schwer möglich. Über 80 Deutsche Börse Listing Partner bieten Expertise in allen Bereichen des Going and Being Public. Die Listing Partner sind selbstständige Dienstleistungsanbieter, die mit der Deutschen Börse assoziiert und als „Listing Partner“ qualifiziert sind. Sie analysieren die Marktsituation, prüfen Zukunftsaussichten des Unternehmens, stellen Kontakte her und entwickeln eine passende IPO-Strategie. Sie helfen auch bei der Erstellung eines aktiven Investor-Relations Plans, stellen Informationen über das Unternehmen zusammen und unterstützen bei der Erstellung der Quartals- und Jahresabschlüsse. Zahlreiche dieser Experten haben sowohl in Russland als auch in der EU eine starke Präsenz. Sie sind daher in der Lage, auf die speziellen Bedürfnisse russischer Unternehmen einzugehen. Eine Übersicht der Deutsche Börse Listing Partner gibt es Online unter [> Listing > Listing Partner](http://www.deutsche-boerse.com).

Welche Kosten entstehen beim Börsengang?

Nach einer jüngsten unabhängigen Studie beträgt der Gesamtaufwand eines IPOs in Frankfurt im Durchschnitt 8,7% des gesamten Emissionsvolumens. Die Kosten sind damit deutlich niedriger als beispielsweise in London (11,7%). Aufwände in diesem Zusammenhang sind insbesondere Zahlungen an die Konsortialbanken sowie der Aufwand für die Prospekterstellung. Der geringste Kostenanteil entfällt auf Zulassungs- und Listinggebühren bei der Börse selbst. Die Zulassungsgebühr im Entry Standard beträgt beispielsweise nur 750 – 1500 Euro.

Die Deutsche Börse bietet russischen Unternehmen exzellente Möglichkeiten, institutionelle und private Investoren in ganz Europa anzusprechen. Die hoch entwickelte Infrastruktur des Finanzplatzes Frankfurt garantiert den Unternehmen dabei eine erstklassige Beratung und Betreuung vor und während des Börsenganges sowie beim anschließenden Handel an der Frankfurter Wertpapierbörsen. In Kürze wird die Deutsche Börse eine eigene Repräsentanz in Moskau eröffnen. Damit ist sichergestellt, dass russische Unternehmen künftig auch unmittelbar vor Ort fachkundig betreut werden können.

Dr. Albrecht Bürger,
Senior Project Manager, Deutsche Börse AG

Deutsche Börse

Преимущества для российских компаний

Д-р Альбрехт Бюргер

За последние годы российская экономика развивается рекордно быстрыми темпами, что благоприятно сказывается и на развитии рынка капиталов. Процесс приватизации, а также потребность в финансировании привели к массовой публичной эмиссии компаний, что принесло прибыль не только российским, но и зарубежным биржам, поскольку многие эмитенты разместили свои акции за границей. Публичное размещение на зарубежных биржах открывает не только новые возможности, но и способствует притоку капитала, а также усиливает конкурентоспособность компаний. В настоящее время на Франкфуртской Фондовой Бирже торгуют акциями более 50 российских эмитентов из различных секторов экономики: автомобиле- и машиностроение, технологий, биотехнологий, возобновляемых источников энергии, нанотехнологий и потребительских товаров.

Публичная эмиссия представляет собой хорошую возможность для финансирования компании. Полученный в ходе IPO капитал компании могут использовать для дальнейшего

Публичное размещение на зарубежных биржах открывает новые возможности.

развития своего бизнеса, либо для развития новых технологий, увеличивая тем самым свою конкурентоспособность на мировом рынке.

Листинг на Deutsche Boerse будет способствовать популяризации Вашей компании: средства массовой информации подробно освещают листинг российских компаний во Франкфурте, инвесторы и партнеры по бизнесу с особым вниманием следят за развитием бизнеса размещенных компаний.

Доступ к инвесторам во всех странах мира

Еще в недалеком прошлом торговля акциями происходила в биржевом зале, причем сам процесс происходил довольно хаотично. За последние десять лет картина довольно сильно изменилась. Начиная с 1997 года Deutsche Börse оперирует на электронной площадке Xetra. С этого времени основной объем акций переместился на экраны компьютеров. Ордера на покупку и продажу заносятся в электронную книгу заявок и одновременно появляются на торговых экранах 4600 участников торгов. Заказы могут быть выполнены за доли секунды. Благодаря высокому уровню ликвидности, затраты по привлечению капитала для эмитентов остаются низкими, что особенно важно для инвесторов.

Уникальный доступ на рынок капиталов

Deutsche Börse создала все необходимые условия для успешного выхода российских эмитентов на биржу: три рыночных сегмента предлагают индивидуальные условия и

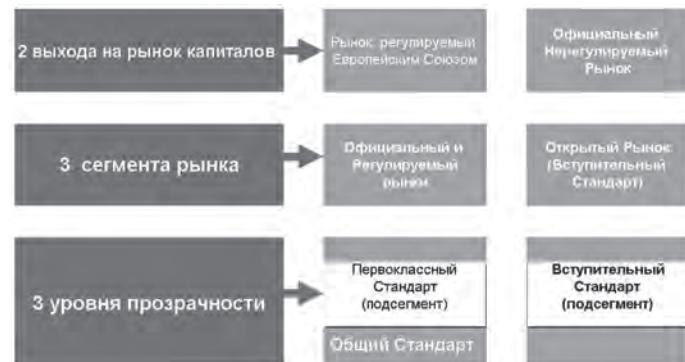
помогают инвесторам принять правильное решение. Каждый сегмент отличается своим уровнем прозрачности, который дает понять инвесторам, какой объем информации необходимо предоставить компаниям в связи с выходом на биржу.

Размещение акций на Deutsche Börse возможен на двух рынках: на рынке, регулируемом Европейским Союзом и на рынке, регулируемом самой биржей (так называемый Открытый рынок). Для размещения акций в сегменте «Вступительный Стандарт», который является частью Открытого рынка, компаниям необходимо предоставить определенный минимум информации. Вступительный Стандарт лучше всего подходит для новых и быстро растущих компаний, которые стремятся приобрести опыт на рынке капиталов.

Рынок, регулируемый ЕС, предлагает листинг в двух сегментах: Общий Стандарт и Первоклассный Стандарт, который обладает самым высоким уровнем прозрачности по сравнению с Общим и Вступительным Стандартами.



3 уровня прозрачности на Франкфуртской Фондовой Бирже. У компаний есть выбор:



Кто предоставляет консультации при выходе на рынок капиталов?

Для успешного проведения IPO, компаниям необходима консультационная поддержка профессионалов. Более 80 листинг-партнеров предоставляют Вам свои услуги во всех

процедурах, связанных с выходом на рынок, а также после Вашего IPO. Листинг-партнерами являются отдельные институты, которые заключили договор и прошли аттестацию на Deutsche Börse. Они проанализируют ситуацию на рынке, сделают прогноз развития Вашей компании и предоставят необходимые бизнес-контакты, а также разработают подходящую для Вашей компании стратегию. Наши листинг-партнеры помогут Вам составить план развития отношений с инвесторами и поддержат Вас при составлении квартальных и годовых отчетов. Многие из наших партнеров также имеют опыт работы и свои представительства в России. Полный

общие затраты на IPO во Франкфурте составляют в среднем 8,7 % от общего объема эмиссии. Общая стоимость IPO во Франкфурте таким образом намного ниже, чем, например, в Лондоне (11,7 %). Большая часть эмиссионных издержек приходится на оплату услуг консорциума, а также на выпуск проспекта. Наименьшая часть издержек приходится на оплату годовых и вступительных взносов бирже. Вступительный взнос в сегменте Вступительный Стандарт составляет лишь 750 – 1500 евро.

Deutsche Börse предлагает российским компаниям прекрасную возможность привлечь к себе внимание институциональных и частных инвесторов со всей Европы. Благодаря высокоразвитой инфраструктуре финансовых услуг города Франкфурта, Ваша компания получит первоклассную консультационную поддержку и обслуживание до, во время, а также после Вашего IPO. Для более плодотворной работы с российскими клиентами Deutsche Börse открывает в ближайшем будущем свое представительство в Москве.

Листинг будет способствовать популяризации компаний в Европе.

список наших партнеров Вы можете найти на нашей интернет-странице www.deutsche-boerse.com > Listing > Listing Partner.

Какие затраты Вас ожидают при выходе на биржу?

По результатам последнего независимого исследования

Д-р Альбрехт Бюргер,
Ведущий менеджер по проектам



Rödl & Partner

Emerging Markets im Fokus

Rödl & Partner zählt mit 69 Standorten in 30 Ländern zu den führenden international tätigen Beratungsgesellschaften.

Ihr Partner in Russland

Thomas Brand, RA
André Scholz, WP, StB
Business Center „Le Fort“
Elektrosawodskaja ul. 27
Gebäude 2, 5. Etage
Moskau 107023
Telefon: +7(495) 933 51 20
thomas.brand@roedl.com
andre.scholz@roedl.com

Manfred Janoschka, WP, StB
going global - emerging markets
Industriestr. 3
70565 Stuttgart
Tel.: +49 (7 11) 78 19 14-0
manfred.janoschka@roedl.com
www.roedl.de

In **Russland** begleiten wir seit 1992 über unsere Büros in **Moskau** und **St. Petersburg** vornehmlich deutsche Investoren in allen Fragen des russischen Wirtschaftsrechts, der Steuerberatung und Wirtschaftsprüfung – nahtlos und aus einer Hand. Ein Team aus 80 deutschen und russischen Wirtschaftsprüfern, Steuerberatern und Rechtsanwälten bietet unseren Mandanten kompetente Beratung in den Bereichen

Wirtschaftsprüfung · Steuerberatung · Rechtsberatung · Business Process Outsourcing

Wir beraten Sie bei der rechtlichen Strukturierung Ihres Russlandengagements, bei der optimalen steuerlichen Umsetzung sowie in Fragen des Finanz- und Rechnungswesens, des internationalen Berichtswesens und der internen Revision. Wir vertreten Ihre Interessen gegenüber den russischen Behörden und setzen Ihre Ansprüche vor Gericht durch.

In **Nürnberg und Stuttgart** unterstützt Sie unser Kompetenzcenter Emerging Markets länderübergreifend bei Ihrem Engagement in Russland.

69 Standorte · 30 Länder · ein Unternehmen

Belgien · Brasilien · China · Deutschland · Estland · Frankreich · Indien · Indonesien · Italien · Korea · Kroatien · Lettland · Litauen · Malaysia · Österreich · Polen · Rumänien · Russland · Schweden · Singapur · Slowakei · Slowenien · Spanien · Thailand · Tschechien · Türkei · Ukraine · Ungarn · USA · Vereinigte Arabische Emirate

Investieren in Südrussland

Ernst Welteke



Nachdem sich Moskau dank der positiven dynamischen Entwicklung der russischen Wirtschaft zu einer der teuersten Metropolen der Welt entwickelt hat und im Autoverkehr zu ersticken droht, sind zunehmend die Regionen Russlands im Blick von Investoren.

Der südrussische föderale Bezirk mit den großen Städten Wolgograd, Rostow am Don, Krasnodar und Stawropol bietet ein großes Potenzial. Das Gebiet ist so groß wie Frankreich und vom Klima begünstigt leben hier ca. 22 Mio. Menschen, etwa 15 Prozent der gesamt russischen Bevölkerung. Die Küste am Schwarzen Meer entwickelt sich weiter als Tourismus-, Erholungs- und Wellness-Region und wird, falls Sotschi Austragungsort für die Olympischen Winterspiele 2014 wird, einen deutlichen Boom erleben. In Noworossijsk befindet sich der größte Meereshafen Russlands.

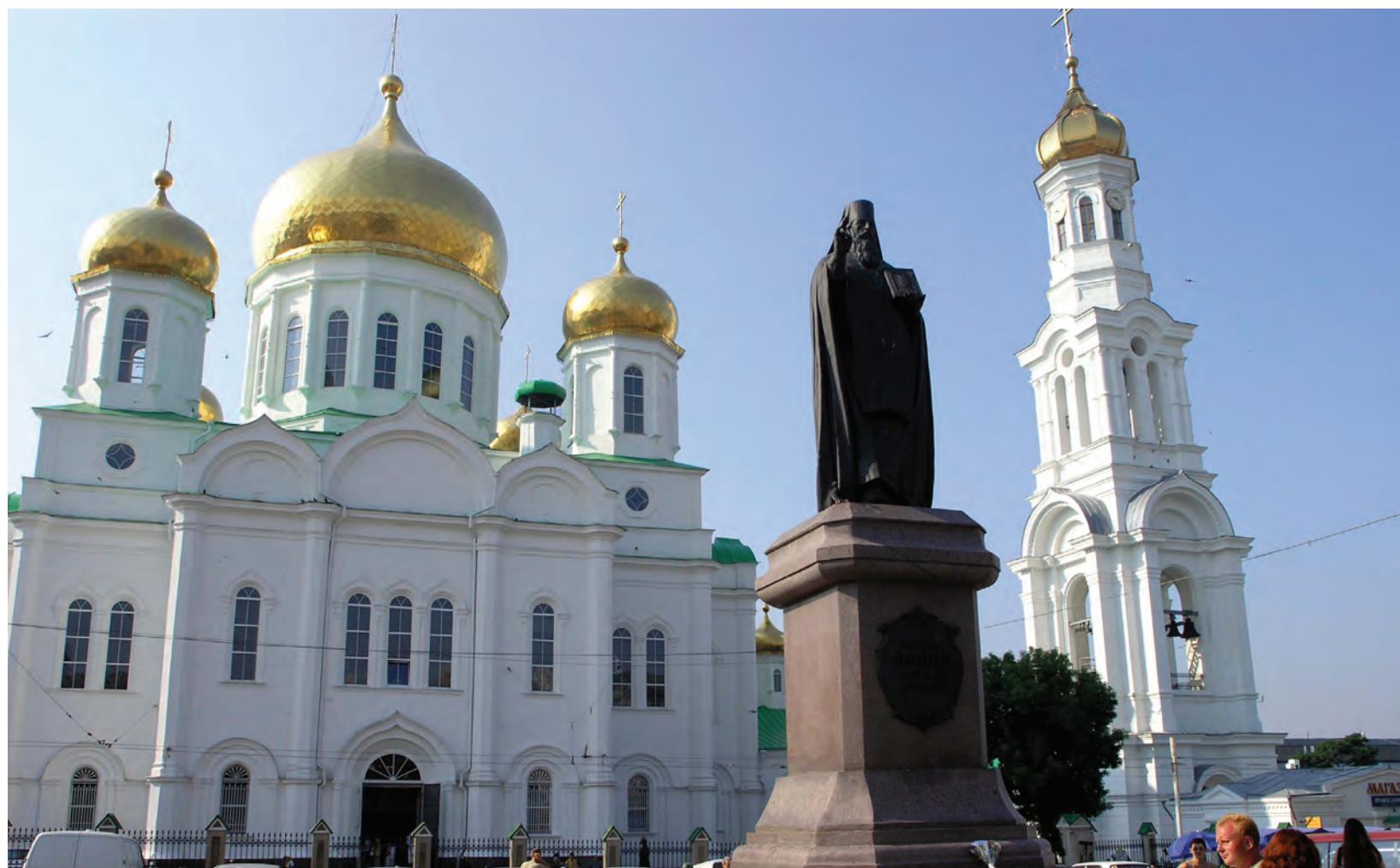
Da in der Region der Landwirtschaftssektor mit geringer Wertschöpfung überwiegt, ist der Beitrag der Region zum russischen Sozialprodukt unterdurchschnittlich. Durch Investitionen in Landmaschinen, Transportmittel, Lager, Dünger, Genverbesserung

und in die Lebensmittelverarbeitung ließe sich der Beitrag deutlich steigern.

Neben der Lebensmittelindustrie ist der Anteil folgender Industriebereiche größer als im russischen Durchschnitt: Stromerzeugung, Gas, Chemie und Petrochemie, Baumaterial, Leichtindustrie und Futtermittel. Auch die Metall- und Maschinenindustrie spielt eine hervorgehobene Rolle u. a. mit der Produktion von Mähdreschern, Hubschraubern, Autos u. v. m.

Die Investitionsmöglichkeiten und –notwendigkeiten sind kürzlich von Prof. Vasily V. Vysokov in einer Broschüre zusammengestellt worden. Sie liegt in englischer Übersetzung vor mit dem Titel: „Investment Appeal of the South of Russia“. Prof. Vysokov ist Vorsitzender der Bank Center-Invest in Rostow am Don. Dort kann die Broschüre bezogen werden (www.centrinvest.ru/pdf/CI_invest_privlek_English.pdf).

Die Zersplitterung des russischen Bankensystems einerseits und der große Konzentrationsgrad andererseits sind auch in Südrussland spürbar. Den größten Marktanteil hält die Sberbank;



Citibank und Raiffeisenbank sind die sichtbaren Auslandsbanken. Unter den Regionalbanken liegt die Bank Center-Invest mit 1.300 Mitarbeitern und rund 100 Geschäftsstellen auf dem ersten Platz. Sie hat sich der Förderung der heimischen Wirtschaft durch Finanzierung und Beratung von kleinen und mittleren Unternehmen sowie der Konsumenten verschrieben.

Der damit verbundene Aufbau einer breiten Mittelschicht in der russischen Bevölkerung ist eine wichtige Voraussetzung für die weitere demokratische Entwicklung in Russland. Investoren sollten nach meiner Auffassung keinen Augenblick zögern, bei ihren Investitionsentscheidungen auch den südrussischen föderalen Bezirk mit einzubeziehen. Die Bank Center-Invest wäre hierfür der ideale Begleiter.

Shareholder von Center-Invest sind EBRD, DEG (KfW Gruppe), Investmentfond Firebird (USA) und Renaissance Group. Die Bank Center-Invest verwirklicht erfolgreich das Ziel einer stabilen Entwicklung Südrusslands. In die Praxis umgesetzt bedeutet dies Corporate Governance und Transparenz. Die Bank beteiligt sich an sozialen Programmen für junge Menschen und Studenten. Seit vielen Jahren arbeitet die Bank mit kleinen Unternehmen im Süden Russlands zusammen, gibt Kredite an Investitionsprojekte und fördert den Handel zwischen kleinen Unternehmen in Europa und Südrussland.

*Ernst Welteke
Mitglied des Verwaltungsrats, Center-Invest*

Инвестирование в Юг России

Ернст Вельтеке

В настоящее время инвесторы уделяют все больше внимания российским регионам, поскольку, из-за роста российской экономики, Москва превратилась в один из самых дорогостоящих и загруженных транспортом мегаполисов мира.

Южный федеральный округ с городами Волгоград, Ростов-на-Дону, Краснодар и Ставрополь имеет большой потенциал развития. Площадь округа равна по величине Франции, он обладает хорошим климатом, его население составляет 22 млн человек (примерно 15% населения России). Черноморское побережье продолжает развиваться как туристическая и санаторно-курортная область. А если Сочи станет столицей Олимпиады 2014, область может рассчитывать на значительный подъем. Кроме того, в Новороссийске самая большая морская гавань России.

Вклад области в ВВП сравнительно небольшой, поскольку экономика представлена, в основном, сельским хозяйством. Этот вклад может значительно возрасти благодаря инвестициям в сельскохозяйственное машиностроение, транспорт, строительство складских помещений, производство удобрений, селекцию и пищевую промышленность.

Кроме сельского хозяйства и пищевой промышленности, есть и другие отрасли, более сильные, чем в среднем по России: производство электроэнергии, газовая промышленность, химия и нефтехимия, производство стройматериалов, легкая промышленность и производство кормов. Важную роль играет металлургия и машиностроение, в частности, производство комбайнов, вертолетов и автомобилей.

Возможности и необходимость инвестирования в регион были недавно проанализированы проф. В.В.Высоковым. Выпущена информационная брошюра на английском языке – «Investment Appeal of the South of Russia». Проф. Высоков является Председателем Совета директоров банка «Центр-инвест» в Ростове-на-Дону (www.centrinvest.ru/pdf/CI_invest_privlek_Engish.pdf).

В южном регионе можно видеть как фрагментацию банковской системы, так и высокий уровень концентрации. Самая большая доля на рынке принадлежит Сбербанку; среди иностранных банков наиболее заметную роль играют Citibank и Raiffeisenbank. Среди региональных банков «Центр-инвест» самый большой: он имеет 100 филиалов, в нем работает

13000 человек. Его деятельность направлена на поддержку местной экономики путем финансирования и оказания помощи малому и среднему бизнесу, а также на поддержку потребительского кредитования.

В этой связи нужно также упомянуть о поддержке молодого растущего российского среднего класса, что является предпосылкой для дальнейшего демократического развития России. По моему убеждению, инвесторы могут не сомневаться в правильности решения инвестировать в южный федеральный округ. Банк «Центр-инвест» будет для этого идеальным партнером.

Акционерами банка «Центр-инвест» являются: ЕБРР, ДЕГ (группа КФВ), инвестиционный фонд Firebird (США), Ренессанс капитал. Банк «Центр-инвест» успешно реализует на Юге России концепцию устойчивого развития: на практике реализует требования корпоративного поведения, более 11 лет ведет отчетность по IFRS, соблюдает международные экологические процедуры и реализует социальные программы по обучению молодежи и студентов. Банк на протяжении многих лет активно работает с малым бизнесом Юга России, кредитует инвестиционные проекты и лизинг оборудования, в том числе по развитию международного бизнеса малых предприятий Европы и Юга России

*Ернст Вельтеке
Независимый член Совета директоров банка „Центр-инвест“*



Интернет-трейдинг в России

Мнение финансиста из Казани

Елизавета Ильичева

Сегодняшний этап экономической истории России как никогда способствует развитию среднего бизнеса – основы экономической структуры государства. Государственная политика направлена на создание больших возможностей для личного обогащения граждан, сокращая пропасть между богатыми и бедными слоями населения. Эта политика отражается непосредственно и в финансовом спектре: банки, паевые фонды, предприятия предлагают россиянам принять участие в обороте их личных сбережений в российской и мировой экономике, купив пакеты акций или других финансовых активов.

Подобное экономическое явление появилось несколько лет назад, когда произошел переход на капиталистическую модель развития. Сейчас это стабильно развивающаяся система, которая сумела преодолеть финансовый кризис 1998 года, когда Центробанк заявил об отказе дальнейшего поддержания курса рубля по отношению к доллару, а интерес международных кредиторов к российским активам зарубился на корню.

Но именно в этот период начала подниматься частная структура среднего бизнеса в сфере операций с валютой. Появлялось много небольших фирм, которые предлагали для той поры невиданную возможность совершения операции с валютой через Интернет на рынке FOREX. Из них на сегодняшний день не только удержаться, но и превратиться в устойчивую компанию смогли единицы. Одним из первопроходцев Интернет-трейдинга в России стал Дилинговый центр «Альпари», который появился из Казани. Через 8 лет своей деятельности «Альпари» смог завоевать рынок Лондона, а недавно перенестись через Атлантику и поставить свой флагшток в Нью-Йорке.

Как отметил Вице-президент Группы и один из учредителей компании «Альпари», Андрей Валерьевич Дашин, начать свой бизнес и получить равновесие в лихорадочной обстановке в стране, которая царила в '98 году, удалось только благодаря экономическим расчетам:

- В то время в России существовало некое разделение: бизнес отдельно, государство отдельно, граждане отдельно – каждый сам за себя. В такой ситуации, мы решили, что не-оспоримым постулатом в нашем новом деле должна быть в первую очередь независимость рынка от особенностей российской экономики. Рынок FOREX представляет собой глобальный оборот валютных средств, и этот оборот происходит в сети Интернет, которая на данный момент доступна всем. Безусловно, события, происходящие в стране котируемых валют влияют на их положение на рынке, но в этом и состоит возможность приумножения своих средств.

Прогнозируя сегодняшнюю обстановку на российском рынке Интернет-трейдинга, господин Дашин заметил, что рынок активно развивается в этом направлении. Все больше людей стремятся разобраться в тонкостях торговли на финансовых рынках, а Интернет-трейдинг дает возможность вкладывать собственные средства в финансовые инструменты, не выходя из дома.

Но, тем не менее, среди российского населения существует финансовая безграмотность, которая порождает страх инвес-



Андрей Валерьевич Дашин
Andrey Walerjewitch Daschin

тирования накопленных и заработанных денег.

- Сегодня ситуация такова, - разъясняет господин Дашин, - что потенциальная аудитория вкладчиков делится на три типа: люди, которые все еще верят в надежность банков и хранят свои деньги в чулке; те, кто поверили в надежность банков и несут туда средства, чтобы

сохранить от инфляции хотя бы то, что у них есть; а также те, кто понимает: для того чтобы уберечь свои деньги от инфляции, банковский процент должен быть равен уровню годовой инфляции, а еще лучше больше, так как при снятии вложений часть средств теряются в виде налога на доход, поэтому размышляют о других путях распоряжения своими средствами. Для первой аудитории расчет простой: 10 000 долларов год лежат в чулке, умножаем на процент годовой инфляции и получаем сумму, которую, можно считать, просто выкинули. Если в стране официальный уровень годовой инфляции 8%, а реальный около -30%, то остается пожелать этим людям, как минимум, пересмотреть точку зрения на свой бюджет.

Для второй аудитории прогноз более оптимистичен: в лучшем случае они останутся при деньгах, но и без прибыли, т.е. по нулям, т.к. пассивные вклады в банке с трудом покрывают рост годовой инфляции. Здесь же возникает вопрос о виде валюты, в которой нести средства в банк.

Для третьей аудитории открывается целый спектр финансовых услуг: воспользоваться предложениями ПИФов, открыть свой счет у фондового брокера, приобрести государственные облигации и т.д. В любом случае деньги будут работать. Есть единственный нюанс, который состоит в управлении этими средствами: в вышеупомянутых учреждениях распоряжаться вложенными средствами будете не Вы. Ваша задача - выполнять условия, прописанные в договоре, и ждать, когда придет время снимать денежные сливки. Этот срок может быть и 5, и 10 лет. На рынке FOREX Вы сами распоряжаетесь своим депозитом и при грамотном управлении можно получить хорошую доходность. Второе преимущество: FOREX с его принципом маржинальной торговли позволяет извлекать максимальную прибыль.

На данный момент одним из приоритетов государственной политики является финансовый ликбез. По мнению Вице-президента ГК «Альпари» Андрея Дашина, только повышение финансовой образованности в стране позволит гражданам России не только сохранить свои средства, но и приумножить, при этом помогая своим участием экономике страны в целом.

Елизавета Ильичева

Internet-Trading in Russland

Stellungnahme eines Finanzmannes aus Kasan

Elisaweta Iljitschewa

Die gegenwärtige Etappe der Wirtschaftsgeschichte Russlands trägt zur Entwicklung der mittelständischen Unternehmen und zur Grundlage der Wirtschaftsstruktur des Staates mehr als nie zuvor bei.

Die Staatspolitik ist auf die Schaffung von großen Möglichkeiten für privaten Wohlstand der Bevölkerung ausgelegt, indem sie den Abgrund zwischen reichen und armen Bevölkerungsschichten zu verkleinern versucht. Diese Politik spiegelt unmittelbar auch auf das Finanzspektrum: Bankhäuser, Anteifonds und Betriebe bieten den Russen die Möglichkeit, mit ihren Privatersparnissen sowohl in der russischen als auch der weltweiten Wirtschaft in Aktien oder andere Finanzaktiva zu investieren.

Erst vor einigen Jahren vollzog sich in der russischen Wirtschaft der Wandel zum Kapitalismus. Heute haben wir ein sich stabil entwickelndes System, das die Finanzkrise von 1998 überwinden konnte, als die Zentralbank sich weigerte, den Rubelkurs weiterhin gegen den Dollar zu stützen, und folglich das Interesse der internationalen Geldgeber an russischen Aktiva verloren ging.

Gerade in dieser Periode aber nahm die Privatstruktur des mittelständischen Unternehmens auf dem Gebiet der Devisengeschäfte zu. Es wurden viele Kleinfirmen gegründet, denen sich eine für jene Zeit noch nie gesehene Möglichkeit bot, Devisengeschäfte mittels Internet auf dem FOREX-Markt zu verwirklichen. Bis zum heutigen Tag konnten einige davon nicht nur existieren, sondern sich auch zu stabilen Unternehmen entwickeln. Einer der Wegbereiter im Internet-Trading in Russland ist das Dealing-Zentrum „Alpari“, das in Kasan gegründet wurde und nach 8 Jahren seiner Tätigkeit den Markt in London erschließen und vor kurzem seinen Flaggstock in New York setzen konnte.

Der Vize-Präsident der Gesellschaftsgruppe „Alpari“ Andrej Valerjewitsch Daschin, der auch einer der Gesellschaftsgründer ist, unterstrich, dass es nur dank den ökonomischen Rechnungen gelang, sein eigenes Unternehmen zu beginnen und die Balance in der hektischen Situation, die 1998 in Russland herrschte, zu halten:

„Damals gab es in Russland eine gewisse Teilung: Business, Staat und Bürger existierten getrennt. In dieser Situation trafen wir die Entscheidung, dass eine der umstrittenen Grundvoraussetzungen in unserem neuen Unternehmen in erster Linie die Unabhängigkeit des Marktes von den Besonderheiten der russischen Wirtschaft sein muss. Der Markt FOREX repräsentiert einen globalen Devisenumfang, der im jetzt für alle zugänglichen Internet stattfindet. Zweifellos beeinflussen die Ereignisse in den Ländern der Quotierungsdevisen ihre Marktposition. Gerade das ermöglicht aber die Augmentation eigener Geldmittel.“

Die heutige Marktlage des Internet-Tradings in Russland prognostizierend, bemerkte Herr Daschin, dass sich der Markt in dieser Richtung aktiv entwickelt. Immer mehr Menschen versuchen, sich mit den Handelsnuancen auf den Finanzmärkten auseinanderzusetzen. Internet-Trading ermöglicht, eigene Ersparnisse in die Finanzinstru-

mente anzulegen, ohne sein Haus zu verlassen.

Doch gibt es in der russischen Bevölkerung ein gewisses Finanzalphabetismus, ein Mangel an Erfahrung, der zu Angst und Zögern führt, wenn es darum geht, Eigenkapital zu investieren.

„Die Situation sieht so aus, dass sich potenzielle Anleger in drei Typen einteilen lassen: Erstens Leute, die immer noch nicht der Banksicherheit vertrauen und ihre Ersparnisse weiterhin unter dem Kopfkissen aufbewahren; Zweitens gibt es Menschen, die der Banksicherheit trauen und ihr Geld anlegen, um wenigstens das, was sie noch haben, vor der Inflation zu schützen; Die dritte Gruppe besteht aus jenen, die sich ein klareres Bild der Situation machen: um ihre Geldmittel vor Inflation zu schützen, muss der Bankzins das Niveau der Jahresinflation ausgleichen oder – was noch besser ist – dieses Niveau übersteigen, weil bei der Realisierung des Gewinns ein Teil der Anlagen in Form von Gewinnsteuer verloren geht. Deswegen versucht die dritte Gruppe, neue Wege zu finden, um ihre Geldmittel zu verwalten.“

Für den ersten Typ ist die Rechnung einfach: 10 000 Dollars befinden sich ein Jahr lang unter dem Kopfkissen, dann werden sie mit dem Prozent der Jahresinflation multipliziert, und so zeigt sich die Summe, die ganz einfach verloren ist. Wenn das offizielle Niveau der Jahresinflation im Land 8% und das reale etwa 30% beträgt, bleibt nur, jenen Leuten zu wünschen, ihre Auffassung von Geldwirtschaft mindestens zu überdenken.

Für den zweiten Typ ist die Prognose optimistischer: bestenfalls behalten sie ihre Ersparnisse, jedoch bleiben sie ohne Gewinn, da passive Einlagen nur schwer das Wachstum der Jahresinflation decken können. Hier stellt sich die Frage nach der Devisenart, in der man sein Geld am besten anlegt.

Dem dritten Typ jedoch steht das ganze Spektrum der Finanzdienste zur Verfügung: man kann von den Angeboten der Anteil- und Investitionsfonds Gebrauch machen, ein eigenes Konto bei einem Fonds-makler eröffnen, Staatsanleihen kaufen und vieles mehr. In jedem Fall wird das Geld neue Gewinne bringen. Es gibt eine einzige Nuance, die diese Mittel betrifft: in den oben erwähnten Möglichkeiten werden Sie Ihre Finanzen nicht selbst managen. Ihre Aufgabe besteht lediglich darin, die Vertragsbedingungen zu erfüllen und auf die Zeit der Gewinne zu warten. Das kann fünf oder zehn Jahre dauern. Auf dem FOREX-Markt kontrollieren Sie Ihre Anlagen hingegen selbst, und können bei richtigem Management eine gute Rentabilität erzielen. Der zweite Vorteil des Marktes ist: FOREX mit seinem Grundsatz des Margehandels erlaubt Ihnen, den Maximalprofit zu erzielen.

Derzeit ist die Beseitigung des Finanzalphabetismus eine der Prioritäten der Staatspolitik. Der Meinung des Vize-Präsidenten der Gesellschaftsgruppe „Alpari“ nach, wird nur ein gesteigertes Vertrauen und eine bessere Kenntnis der Möglichkeiten der russischen Bevölkerung ermöglichen, ihr Kapital nicht nur zu halten, sondern auch zu augmentieren, womit sie wiederum der Gesamtwirtschaft des Landes helfen.



FRANKFURT
10TH EURO FINANCE WEEK
19 - 23 NOVEMBER 2007

Main Media Partner

Frankfurter Allgemeine
ZEITUNG FÜR DEUTSCHLAND

Media Partner

Moskauer Deutsche Zeitung

Save the date!

Russischer Wirtschaftstag

Wednesday, 21 November 2007
Frankfurt am Main, Germany

Among the speakers are



Martin Blessing

Member of the Board of
Managing Directors,
Commerzbank AG,
Frankfurt a.M.



German O. Gref

Minister for Economic
Development and Trade,
Russian Federation, Moscow



Petra Roth

Lord Mayor,
City of Frankfurt a.M.

Hosted by

COMMERZBANK

Deutsche Bank

DEUTSCHE BÖRSE GROUP

Dresdner Bank
Die Beraterbank

FRANKFURT
WIRTSCHAFTSFÖRDERUNG FRANKFURT
+ FRANKFURT ECONOMIC DEVELOPMENT - GMBH



Handels- und Wirtschaftsbüro
Botschaft der Russischen Föderation
in der Bundesrepublik Deutschland



Banken und Gesetzgebung: die Tagesordnung

Oleg Iwanow

Die aktuellen Regelungen der Beziehungen im Bankensektor

Angesichts der Entwicklung des russischen Finanzmarktes wird es immer offensichtlicher, dass die aktuelle Regelung der Beziehungen im Bankensektor eine wesentliche Einschränkung der weiteren Entwicklungen des Marktes darstellen. Jene Beziehungen im Bankensektor resultieren aus dem Nachkommen von Verpflichtungen, der Anwendung bestimmter Institutionen des bürgerlichen Rechts (Zession, Konkurs u. ä.), der Implementierung finanzieller Innovationen (Derivate, Verbriefung, neue Wertpapierarten) sowie der vorvertraglichen Verantwortung von Geschäftsparteien. Neben der Einschränkung des Marktes belastet es jedoch auch die Entwicklung des Kreditumfangs für den produzierenden Zweig der Wirtschaft und der Verbraucher - ein Hindernis auf dem Weg zu Einführung von modernen Risikomanagementmechanismen, den Grund für die unkontrollierbare Erhöhung von Kredit-, Zins- und Devisenrisiken des Finanzsystems insgesamt. Schließlich hat dies zur Folge, dass die Konkurrenzfähigkeit Russlands und des nationalen Finanzmarktes gemindert wird. Die Modernisierung bestimmter Rechtsinstitute auf der Grundlage der Prinzipien, die sich auf entwickelten (europäischen) Finanzmärkten bewährt haben, ist eine aktuelle Aufgabe des russischen Bankensektors und Kapitalmarktes.

Die allgemeinen Aufgaben zur Verbesserung der normativen Basis, die in der Strategie der Entwicklung des Bankensektors festgehalten sind, wurden bislang nicht erfüllt. Während der letzten zwei Jahre wurden im Parlament lediglich acht von über dreißig in der Strategie vorgesehenen Gesetzesentwürfen diskutiert. Ungeachtet ihrer Wichtigkeit hatten diese Dokumente einen sekundären Charakter. Den wesentlich komplexeren und grundlegenden rechtlichen Problemen, die in der Strategie erörtert sind, kam bis heute leider nicht ausreichend Aufmerksamkeit zuteil.

Pfandrecht

Der gesetzliche Rahmen für das Pfand ist erwiesenermaßen einer der engeren Bereiche in der Regulierung des russischen Finanzmarktes. Dieses Problem betrifft einen Großteil von Bankprodukten. Die Ineffektivität und Inkompatibilität des russischen Pfandrechts gegenüber der Marktrealität ist ein wichtiger Problemfaktor, der zur Risikoerhöhung von Banktransfers, Destabilisierung des Finanzmarktes insgesamt und Senkung der internationalen Konkurrenzfähigkeit führt.

Die Bemühungen sollten auf eine ganzheitliche Vorgehensweise zur Verbesserung des Pfandrechts konzentriert werden. Dazu wird vorgeschlagen, kompakte Änderungen in den Artikel 23 des BGB der Russischen Föderation, das Projekt des neuen föderalen Gesetzes „Zum Pfand für bewegliche Güter und Eigentumsrechte“ sowie Änderungen im Gesetz „Zur Hypothek (Immobilienpfand)“ vorzunehmen.

Durch das Gesetz zum Pfand für bewegliche Güter soll das Procedere der Zwangsvollstreckung und -versteigerung in das bewegliche Vermögen vereinfacht, die Möglichkeit des Pfands auf Bankkonten verbessert und die Besonderheiten des Pfands von persönlichen Rechten, Wertpapieren und anderen Finanzinstrumenten sowie der Deckung bei Privatkrediten berücksichtigt werden. Die Anpassung

des Gesetzes an die geltende Gesetzgebung erfordert Novellen in einigen normativen Rechtsakten: BGB der Russischen Föderation, Zivilprozessordnung der Russischen Föderation, Gesetze zu Bankrott, Wertpapiermarkt, Vollstreckungsverfahren u. a.

Konsumkredit

Das nächste wichtige Thema ist der Konsumkredit: Ein entsprechender Gesetzesentwurf wird seit über zwei Jahren ausgearbeitet. In dieser Zeit wurden bereits zwei konzeptuell unterschiedliche Fassungen des Gesetzes vorbereitet. Während die Experten anfangs nur das Ziel verfolgten, den Kreditnehmer in Schutz zu nehmen, so ist im weiteren Verlauf offensichtlich geworden, dass das Gesetz gleichermaßen die Interessen der Kreditnehmer und der Kreditgeber berücksichtigen muss. Das Gesetz wird um das Recht des Kreditnehmers auf Informationen bezüglich des Preises einer Kreditleistung erweitert und definiert die Bedingungen für einen möglichen Widerruf des Geschäfts. Gleichzeitig muss es Formulierungen enthalten, die die Rechte des Kreditgebers garantieren.

Die Banken werden ihr besonderes Augenmerk auf diesen zweiten Teil des Gesetzes legen, u. a. die Rechte des Kreditgebers bei der Vollstreckung von sog. Problemschulden, die Einschränkung der gesetzlichen Normen zum Verbraucherschutz, die Präzisierung von Bedingungen für die Forderung einer vorzeitigen Kredittilgung, Einschränkung (Verbot) von nicht lizenzierten Organisationen auf dem

Die aktuellen Regelungen stellen eine wesentliche Einschränkung der Entwicklungen dar.

Privatkreditmarkt usw. Das Gesetz sollte nicht nur den Verbraucher (Kreditnehmer) mit neuen Rechten für den Erhalt von Informationen über ein Kreditprodukt ausstatten, sondern auch das Verhältnis von Kreditgeber und Kreditnehmer nach Gewährung des Kredits regeln, u. a. im Fall von nicht vollständiger oder nicht fristgemäßer Einhaltung des Kreditvertrags durch den Kreditnehmer.

Verbriefung

Die neue Gesetzgebung zur Verbriefung soll nicht nur lokale Verbriefungen von Kreditportfolios, sondern auch die Verbriefung von Aktiva außerhalb des Finanzsektors ermöglichen.

Gegenwärtig arbeiten die Regierung und die Staatsduma an einem speziellen Gesetz zur Verbriefung, wodurch ein Maximum an Freiheit zur Strukturierung von Verbriefungsgeschäften geschaffen wird. Zu verwandten rechtlichen Problemen, die im Zuge der Schaffung einer gesetzlichen Grundlage für die Verbriefung von Aktiva gelöst werden müssen, gehören: Regelung des Pfands von persönlichen Rechten, Festlegung des Rechtsstatus von Zweckgesellschaften (SPV), Verbesserung der Gesetzgebung zur Weitergabe von Anspruchsrechten an Dritte, Einführung des Pfands für Bankkonten und Treuhandkonten, Einführung von neuen Arten von Wertpapieren, Schaffung einer speziellen Besteuerung solcher Geschäfte, Einführung des Instituts eines Vertreters der Besitzer von Anleihen und der Versammlung ih-

rer Besitzer, Status von Ratingagenturen und rechtliche Folgen ihrer Beurteilungen.

Vorgesehen ist eine gesonderte Betrachtung von verwandten Problemen und des Verbriefungsgesetzes. Beim Letzteren sollte zunächst der Rechtsstatus von Zweckgesellschaften festgelegt und eine allgemeine Definition für Verbriefungsgeschäfte, die in der Folge im Steuerrecht angewendet werden kann, formuliert werden. Darüber hinaus ist eine zukünftige Erweiterung des Anwendungsrahmens des Gesetzes, bis hin zur Einschließung von synthetischer Verbriefung, wünschenswert.

Hypothesen

Erste lokale Verbriefungen von Hypotheken offenbarten ungelöste Probleme innerhalb der Gesetze „Zu Hypothekenwertpapieren“ und „Zur Hypothek (Pfand auf Immobilien)“.

Mittelfristig ist die Notwendigkeit (und Möglichkeit) der Aufteilung des Gesetzes „Zu Hypothekenwertpapieren“ in mehrere Teilgesetze zu prüfen: ein gesondertes Gesetz zu Hypothekenwertpapieren der staatlichen Agentur, ein Gesetz zu Anleihen mit Hypothekendeckung, die von Kreditgesellschaften ohne Abschreibung von Hypothekenaktiva von der Eigenbilanz (oder Verbesserungen im Bankenrecht) emittiert werden. Die Zweckmäßigkeit der Aufrechterhaltung von Hypothekenwertpapierarten wie dem Anteilschein ist zu analysieren.

Eine wichtige Frage für die weitere Entwicklung des russischen Hypothekenmarktes ist die Wahl des Modells für den Sekundärmarkt für Pfand- und Hypothekenkredite sowie der Rechtsmechanismen für den „Umlauf“ von Hypothekenkrediten. Die vom Markt übernommenen Modelle werden unmittelbaren Einfluss auf die Gesetzgebung nehmen: Regelung von Hypothekenwertpapieren und Pfandbriefen sowie der Registrierung von Pfandrechten im Grundbuch (ЕГРП). Erstens können Hypothekenpools für komplex strukturierte Verbriefungen mittels Erwerb von Anleihen (Verkauf von Krediten) entstehen. Dafür muss der Gesetzgeber für maximale Übertragbarkeit von Pfandbriefen sorgen. Die andere Variante sieht die Einführung eines temporären Instruments wie dem „agency pass-through“ (Wertpapiere, die von der staatlichen Agentur für Hypothekenkredite für Immobilien [АИЖК] emittiert werden) vor. Im zweiten Fall wäre die mangelnde Übertragbarkeit von Pfandbriefen kein Hindernis für die Entstehung von Hypothekenpools. Abhängig von dem Modell für die Entstehung von Pools für die Refinanzierung (Verbriefung) könnten Änderungen zur Einführung von Verwahrung von Pfandbriefen, Effizienzsteigerung des staatlichen Registers für Immobilienrechte oder die Einführung von neuen Arten von Investmentfonds oder Wertpapieren notwendig werden.

Neue Finanzinstrumente

Im Hinblick auf die Einführung von finanziellen Innovationen ist die Arbeit an einer gesetzlichen Grundlage für die Einführung von neuen Finanzinstrumenten von aktuellem Interesse. Aus der Sicht der Banken sind neue Anlageformen wie unwiderrufliche Festanlagen, indexgebundene Anlagen, sowie Bauspareinlagen von vorrangigem Interesse. Ihre Regelung erfordert Änderungen im BGB der Russischen Föderation, der Bankengesetzgebung sowie möglicherweise die Verabschiedung von speziellen Gesetzen.

Unter den neuen Wertpapierarten sind die Instrumente klassischer (ABS) und synthetischer (CLN) Verbriefung sowie Instrumente zur Bildung von Hybridkapital von Kreditorganisationen (untergeordnete Schulden, hybride Instrumente, Wertpapiere mit eingebetteten De-

rivaten) besonders bedeutend. Ihre Regelung erfordert Änderungen in der Gesetzgebung zum Wertpapiermarkt.

Eine schwierige rechtliche Aufgabe stellt die Erweiterung bzw. Änderung der Definition des Anleihenbegriffs sowie die Anerkennung von Wertpapieren (oder Anleihen), die entweder eine Auszahlung unter ihrem nominalen Wert (CLN) vorsehen oder eine Änderung des Nominalwerts während des Umlaufs zulassen (z. B. Sparanleihen wie Z-Bonds [accrual bonds] bei der Hypothekenverbriefung) oder gar keinen Nominalwert haben (z. B. verzinsliche Nullkuponanleihen, Wertpapiere vom Typ IO bei der Hypothekenverbriefung) als Schuldinstrumente dar.

Ein verwandtes Problem stellt die rechtliche Anerkennung von verschiedenen Vertragsabreden (covenant) und Konditionen, die einen Verzicht (waiver) auf gewisse persönliche Rechte durch eine Partei vorsehen, dar. Diese werden nicht nur durch vom Willen unabhängige Umstände, sondern auch durch unmittelbare Willensbekundungen der Vertragsparteien oder Dritter (Potestativ-Bedingung, Credit Event, Tax Event u. a.) definiert. Dadurch werden u. a. die Voraussetzungen für die russische Jurisdiktion von Kreditderivatverträgen und ihrer Abgrenzung von Versicherungsverträgen geschaffen.

Fazit

Die Abarbeitung solch einer umfangreichen Tagesordnung ist ohne die Kräftebündelung von Bankengemeinschaft, Experten von Behörden und der Russischen Staatsbank, führender internationaler Rechts-



organisationen und Berater, Vertreter der Rechtssprechung sowie Wissenschaftler nicht möglich. Nur mit dieser breiten Besetzung lassen sich rechtliche Probleme, Lücken und Grauzonen, die die größten Hindernisse für die Entwicklung des russischen Banken- und Finanzsektors darstellen, erkennen und analysieren, die internationale Erfahrung und vor allem die Prinzipien und Vorgehensweisen der Europäischen Union nutzen, um anschließend Konzepte für die Schaffung einer entsprechenden gesetzlichen Grundlage auszuarbeiten und umzusetzen.

Oleg Iwanow
Vize-Präsident der Vereinigung regionaler Banken Russlands

Банки и законодательство: повестка дня

Олег Иванов

Текущее регулирование отношений в банковском секторе и на финансовом рынке

По мере развития российского финансового рынка становится все более очевидным, что текущее регулирование отношений в банковском секторе и на финансовом рынке, возникающих из обеспечения исполнения обязательств, применения отдельных институтов гражданского права (цессия, банкротство и пр.), внедрения финансовых инноваций (деривативы, секьюритизация, новые виды ценных бумаг), а также преддоговорной ответственности сторон, является существенным ограничителем (тормозом) дальнейшего развития рынка и роста объемов кредитования реального сектора экономики и розничных потребителей, барьером на пути внедрения современных механизмов риск-менеджмента, причиной неконтролируемого увеличения кредитных, процентных и валютных рисков финансовой системы в целом, наконец, фактором, снижающим конкурентоспособность России и национального финансового рынка. Модернизация отдельных правовых институтов на основе принципов, выработанных на развитых (европейских) финансовых рынках, является насущной задачей российского банковского сектора и рынка капиталов.

Общие задачи по совершенствованию нормативной базы, обозначенные в Стратегии развития банковского сектора, остаются в целом не реализованными. В течение двух последних лет парламентом было рассмотрено лишь восемь законопроектов из более чем тридцати, предусмотренных Стратегией. Эти документы, несмотря на всю их важность, носили частный, вторичный характер. Наиболее сложным и фундаментальным правовым проблемам, затронутым в Стратегии, к сожалению, до сих пор не уделяется достаточно внимания.

Законодательство о залоге

Законодательство об обеспечении (залоге) следует признать одним из наиболее узких мест в регулировании российского финансового рынка. На данной проблеме замыкается большая часть банковских продуктов. Неэффективность и несоответствие российского законодательства о залоге (обеспечении) рыночным реалиям является серьезным фактором, приводящим к увеличению рисков банковских операций, дестабилизации финансового рынка в целом и резкому снижению его конкурентоспособности в международном масштабе.

Следует сконцентрировать усилия на комплексном подходе к проблеме совершенствования залогового законодательства. При этом предлагается подготовить компактные поправки в главу 23 ГК РФ, проект нового федерального закона «О залоге движимого имущества и имущественных прав», а также внести изменения в закон «Об ипотеке (залоге недвижимости)».

Закон о залоге движимого имущества должен упростить порядок обращения взыскания и реализации движимого имущества, закрепить возможность залога денежных средств на банковском счете, предусмотреть особенности залога субъективных прав, ценных бумаг и других финансовых инструмен-

тов, а также обеспечения в сделках потребительского кредитования. Его согласование с действующим законодательством потребует внесения поправок в ряд нормативных правовых актов – ГК РФ, ГПК РФ, законодательство о банкротстве, о рынке ценных бумаг, об исполнительном производстве и др.

Потребительский кредит

Следующая важная тема - потребительский кредит: соответствующий законопроект разрабатывается экспертами более двух лет. За это время было подготовлено уже две концептуально отличных версии закона. Если на первом этапе авторы проекта преследовали единственную цель – защитить права заемщика, то в последующих стало очевидно, что закон должен обеспечить баланс интересов заемщика и кредитора. Закон расширит права заемщика на получение информации о стоимости кредитной услуги, а также определит условия возможного отказа от сделки. В то же время в нем должны содержаться положения, гарантирующие права кредитора.

Особое внимание банки намерены уделить второй группе положений, в том числе правам кредитора при взыскании проблемной задолженности, ограничению действия норм законодательства о защите прав потребителей, уточнению условий, допускающих предъявление требования о досрочном погашении кредита, ограничение (запрет) деятельности нелицензированных организаций на рынке потребительского кредитования и т.д. Закон должен не просто наделять потребителя (заемщика) новыми правами на получение полной информации о кредитном продукте, но и регулировать отношения между кредитором и заемщиком, возникающие после предоставления кредита, в частности, в случае неполного или несвоевременного исполнения заемщиком своих обязательств по кредитному договору.

Секьюритизация

Новое законодательство о секьюритизации должно позволить осуществлять не только локальные сделки секьюритизации кредитных портфелей, но и секьюритизировать активы в нефинансовом секторе

В настоящий момент Правительство и Дума готовят специальный закон о секьюритизации, который обеспечит максимальную свободу структурирования сделок секьюритизации. Смежными правовыми вопросами, которые необходимо решить при создании законодательной базы секьюритизации активов, являются: регулирование залога субъективных прав, определение правового статуса специального эмитента (SPV), совершенствование законодательства об уступке прав требования, введение института залога банковского счета и номинальных счетов (escrow account), введение новых видов ценных бумаг, создание специального режима налогообложения таких сделок, введение института специального представителя владельцев долговых ценных бумаг (облигаций) и общего собрания их владельцев, статус рейтинговых агентств и правовые последс-

твия присвоения ими кредитных рейтингов.

Предполагается раздельное рассмотрение смежных вопросов и закона о секьюритизации. В последнем следует прежде всего установить правовой статус SPV и дать общее определение сделки секьюритизации, которое в дальнейшем может быть использовано в налоговом праве. Кроме того, желательно, чтобы закон допускал в будущем расширение сферы применения, вплоть до включения в нее сделок синтетической секьюритизации.

Ипотека

Первые сделки локальной секьюритизации ипотеки выяснили нерешенные проблемы законов «Об ипотечных ценных бумагах» и «Об ипотеке (залоге недвижимости)».

В перспективе следует выяснить необходимость (и возможность) разделения закона «Об ипотечных ценных бумагах» на несколько частей – специальный закон об ипотечных ценных бумагах государственного агентства, закон об облигациях с ипотечным покрытием, выпускаемых кредитными организациями без списания ипотечных активов с собственного баланса (или поправки к банковскому законодательству). Следует подвергнуть анализу целесообразность сохранения в законодательстве такого вида ипотечных ценных бумаг, как ипотечный сертификат участия.

Важным вопросом дальнейшего развития рынка российской ипотеки является выбор модели вторичного рынка закладных и ипотечных кредитов, а также правовых механизмов организации «обращения» ипотечных кредитов. Воспринятые рынком модели и механизмы окажут непосредственное влияние на законодательство – регулирование ипотечных ценных бумаг, закладных и порядка регистрации залоговых прав в ЕГРП. Ипотечные пулы для целей проведения сложно структурированной секьюритизации, во-первых, могут формироваться посредством приобретения закладных (продажи кредитов). Для этого законодатель должен обеспечить максимальную оборотоспособность закладных. Другой вариант предполагает внедрение некоторого промежуточного инструмента типа agency pass-through (ценные бумаги, выпускаемые АИЖК). Во втором случае низкая оборотоспособность закладных не будет являться препятствием для формирования ипотечных пулов. В зависи-

зении банков первостепенный интерес представляют новые виды вкладов – безотзывные срочные вклады, индексируемые вклады, а также жилищно-накопительные вклады (строительные сбережения). Их регулирование требует внесения поправок в Гражданский кодекс РФ, банковское законодательство, а также, возможно, принятие специальных законов.

Среди новых видов ценных бумаг особое значение имеют финансовые инструменты классической (ABS) и синтетической (CLN) секьюритизации, а также инструменты, используемые при формировании гибридного капитала кредитных организаций (субординированный долг, гибридные инструменты, ценные бумаги с встроенными деривативами). Их регулирование потребует внесения изменений в законодательство о рынке ценных бумаг.

Сложной правовой задачей является расширение понятия (или изменение определения) облигации, а также включение в число признаваемых долговых инструментов ценных бумаг (или облигаций), которые либо предусматривают при погашении выплату, размер которой ниже номинальной стоимости ценной бумаги (CLN), либо допускают в процессе обращения изменение номинала (например, накопительные облигации типа Z-bonds (accrual bonds) в структурах ипотечной секьюритизации), либо вообще не имеют номинала (например, процентные стрипы, ценные бумаги типа IO в структурах ипотечной секьюритизации).

Смежной проблемой является правовое признание разнообразных ковенант (covenant) и условий, предусматривающих отказ одной из сторон соглашения от некоторого субъективного права (waive), которые определяются не только наступлением обстоятельств, не зависящих от ее воли, но и непосредственным волеизъявлением сторон соглашения или третьих лиц (потестативное условие, credit event, tax event и пр.). Это, в том числе, создаст предпосылки для конструирования в российской юрисдикции договоров кредитных деривативов и их ограничения от сделок страхования.

Заключение

Выполнение столь объемной повестки дня невозможно без объединения сил банковского сообщества, экспертов, представляющих правительственные ведомства и Банк России, ведущих международных юридических компаний и консультантов, представителей судебной власти, а также академической науки. Только в таком широком составе можно будет выявить и проанализировать правовые проблемы, лакуны и неопределенности, являющиеся основными ограничителями развития российских банков и финансового сектора, изучить международный опыт, и прежде всего принципы и подходы законодателей Европейского Союза, и вслед за этим разработать и принять концепций законодательных изменений и федеральных законов.

Текущее регулирование является ограничителем развития рынка.

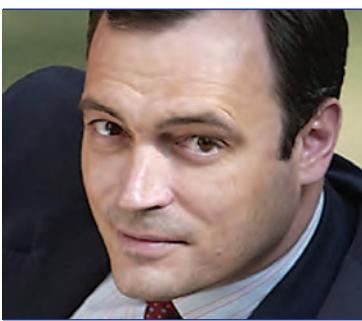
ности от выбранный рынком модели формирования пулов для рефинансирования (секьюритизации) могут потребоваться изменения, вводящие депозитарный учет закладных, обеспечивающие повышение эффективности и производительности государственного реестра прав на недвижимое имущество, вводящие новые виды инвестиционных фондов или ценных бумаг.

Новые финансовые инструменты

С точки зрения внедрения финансовых инноваций актуальной является работа по созданию законодательной базы, способствующей внедрению новых финансовых инструментов. С точки



Олег Иванов,
вице-президент Ассоциации региональных банков



Gute Reputation zahlt sich aus

Jörg Graf zu Dohna

Zahlen machen wirtschaftliche Erfolge messbar und prägen ein positives Image von Unternehmen und Staaten. Sie bestimmen jedoch nicht allein das Bild, das die Öffentlichkeit von diesen Unternehmen oder Staaten hat. So sehen wir, dass bei allen wirtschaftlichen und politischen Erfolgen, die Reputation Russlands in der jüngeren Vergangenheit stark gelitten hat. Besonders die Infragestellung Russlands als zuverlässiger Energielieferant im Rahmen der Diskussion um die globale Energiesicherheit hat das Image des Staates stark beschädigt. Weitere Themen belasten das Image Russlands, besonders Enteignung, Verstaatlichung, Gaspreisstreitigkeiten mit Belarus und Ukraine sowie eine Reihe von „Auftragsmorden“. Die allgemein schlechte Reputation spiegelt sich nicht nur in der ungewöhnlich heftigen Kritik der politischen Eliten aus dem Westen wider, sondern auch in der Investitionsbereitschaft institutioneller Investoren gegenüber russischen Unternehmen. Sie sind verunsichert und halten sich,

„Going Public“ ist die kommunikative Herausforderung, derer sich mancher Exekutive nicht mehr stellen mag. Dass er dabei die Chancen nachfolgender russischer IPOs signifikant verschlechtert, scheint ihn nicht zu stören. Kapitalmärkte nehmen Branchen/Peers gerne in „Sippenhaft“. Dieses Phänomen werden wir schon in naher Zukunft beobachten können. Bereits die letzten beiden russischen IPOs, Polymetal und Sitronics, sind jeweils am unteren Ende der gesetzten Bookbuildingspanne gepreist worden. Die Papiere des Technologiekonzerns Sitronics fielen am Mittwoch nach Handelsbeginn um 8,3%. Wenige Tage zuvor hatte ein dritter russischer IPO-Kandidat, das Goldunternehmen GV Gold, den Börsengang mangels Nachfrage absagen müssen.

Die kürzlich vom Staat medienwirksam initiierte Imagekampagne wird keineswegs eine individuelle Verbesserung der öffentlichen Wahrnehmung einzelner Unternehmen hervorrufen. Gefragt sind

trotz beeindruckender Unternehmenserfolge, zunehmend zurück. Dass fast jedes zweite aller russischen IPOs seit September 2005 an der London Stock Exchange mittlerweile unterhalb der „Initial Pricings“ liegt, ist ein klares Signal.

Die schlechte Reputation eines Landes korreliert also tatsächlich auch mit dem Kaufinteresse russischer Aktien? Mitnichten, denn es ist an den einzelnen Unternehmen selbst, potenzielle Investoren von sich zu überzeugen. Hier mangelt es vielen Unternehmen noch spürbar an einer klaren und kontinuierlichen Kommunikation in Richtung Investoren. Die Eigentümer bekannter und großer Unternehmen verfolgen offensichtlich die Regeln der Corporate Governance westlichen Ursprungs nach einem Exit (IPO) nicht mehr in dem Umfang, wie zuvor versprochen. Das „Being Public“ nach dem

nicht Imagekampagnen, sondern Transparenz und kontinuierliche Kommunikationsarbeit. Es liegt in der Hand der Unternehmen, dieses Vertrauen durch aktiven Informationsaustausch mit allen Stakeholdern, in diesem Fall Analysten, Investoren und den Medien, wiederzugewinnen.

Börsenkandidaten müssen eine schlüssige und nachhaltige Equity-Story konzipieren und kommunizieren, um nicht nur vor dem IPO, sondern v.a. auch danach glaubwürdig aufzutreten. Kommunikation ist kein Projekt, sondern ein fortlaufender Prozess.

Jörg Graf zu Dohna
CEO, CNC RUS LLC

Хорошая репутация окупается

Йорг Граф цу Дона

Успехи экономики выражаются в цифрах и создают позитивный имидж компаниям и государствам. Однако та картина, которая определяет в обществе восприятие этих компаний и государств, создается не только цифрами.

Цифры – мерило успехов экономики. Численные показатели формируют позитивный имидж компаний и государств. Но одними цифрами впечатление, которое складывается о тех же компаниях и государствах у общества, не исчерпывается. Мы видим, что репутация России, несмотря на все успехи в экономике и политике, в последние годы сильно пострадала. В особенности репутации России повредило то, что ее надежность как поставщика газа в Европу была поставлена под вопрос. Кроме того, тень на репутацию России отбрасывают такие темы, как лишение прав собственности и ренационализация промышленности, конфликты с Украиной и Белоруссией из-за цен на газ, а также целая серия заказных убийств.

Омраченное восприятие не только вызывает чрезвычайно резкую критику со стороны политических элит Запада, но и негативно влияет на готовность крупных инвесторов вкладывать деньги в российские компании. Инвесторы не чувствуют уверенности и ведут себя чрезвычайно сдержанно, несмотря на впечатляющие успехи российских компаний. Начиная с сентября 2005 года каждый второй IPO российских фирм на лондонской бирже проходит по цене ниже, чем было заявлено первоначально – это совершенно внятный сигнал.

Значит ли это, что подпорченная репутация страны снижает привлекательность российских акций? Ничуть, потому что каждая фирма может и должна взять привлечение потенци-

альных инвесторов в свои руки. Но как раз здесь у многих компаний прослеживается недостаток последовательной и продуманной коммуникации с возможными инвесторами. Владельцы крупных и хорошо известных предприятий после успешного выхода на биржу (IPO) часто начинают пренебрегать принятыми на Западе правилами корпоративного управления. После „Going public“ начинается „Being public“, и это накладывает весьма серьезные коммуникативные обязательства, выполнять которые готов не каждый руководитель. Мало кого смущает, что тем самым затрудняется выход на IPO следующих компаний. Рынки капитала нередко наказывают компании за ошибки их коллег по отрасли. Этот феномен мы не раз будем наблюдать в ближайшем будущем.

Громко заявленная недавно имиджевая кампания государства не поможет отдельным фирмам улучшить свое положение в глазах общественности. Не имиджевые кампании, а прозрачность и последовательная, долгосрочная работа с коммуникациями – вот что действительно необходимо. Активный обмен информацией с инвесторами, аналитиками и журналистами поможет российским фирмам завоевать доверие к себе.

Кандидаты на IPO должны создавать и доводить до сведения всех заинтересованных лиц стройную и внятную equity story, выстраивать контакты с общественностью не только на кануне, но и после выхода на биржу. Коммуникации – это не проект, а процесс.

Реклама


Korston
HOTEL • MOSCOW

Москва, Косыгина 15
Тел.: +7 (495) 939-8000
Факс: +7 (495) 939-8008
moscow@korston.ru www.korston.ru

Steueramnestie in Russland

Kommen die Schwarzgelder aus den Steueroasen?

Igor Schikow

Kann die Steueramnestie in Russland helfen, Schwarzgelder aus den Oasen herauszulocken? Wohl nicht, wenn die Amnestie keine echte Straffreiheit verspricht. Das neue Steueramnestiegesetz, welches zum 1. März 2007 in Russland in Kraft getreten ist, lässt nur wenig Hoffnung auf sprudelnde Einnahmen in Form von Abgeltungssteuer, denn die Qualität des neuen Gesetzes wird wohl keinen Steuersünder überzeugen, sein Ersparnis in Russland zu offenbaren. Mit dem neuen Gesetz wollte sich Russland Erfahrungen anderer Länder nützlich machen und Voraussetzungen für Legalisierung von Schwarzgeldern schaffen. Für Russland selbst ist eine solche Maßnahme völlig neu. Umso mehr wäre es für den russischen Gesetzgeber wichtig, sich genau anzuschauen, wie solche Amnestien unlängst in Deutschland (Gesetz zur Förderung der Steuerehrlichkeit von 2003), Irland, Belgien, Indien etc. gelaufen sind.

Doch im internationalen Vergleich macht das neue russische Gesetz einen juristisch unreifen Eindruck.

Das Gesetz bietet im Einzelnen den privaten Steuerpflichtigen die Möglichkeit, auf die bisher nicht versteuerten Einkünfte eine Ablasszahlung in Höhe von 13% nachträglich zu leisten.

Umfasst davon sind alle privaten Einkünfte, die bis Ende 2005 angefallen sind. Die späteren Einkünfte sind im gewöhnlichen Verfahren nach Maßgabe einer Jahreserklärung zu besteuern.

Die Ablasszahlung hat einen Pauschalcharakter; der Satz von 13% gilt für alle Einkünfte, selbst wenn sie im Normalfall zu den höheren Tarifen besteuert werden. Dies trifft z.B. für Spielgewinne und teilweise für geldwerte Vorteile zu, welche mit einer Steuer von 35% belegt werden.

Die Qualität des neuen Gesetzes wird wohl keinen Steuersünder überzeugen.

Besonders attraktiv wäre diese Pauschalbesteuerung für Privatpersonen, die in Russland bis Ende 2005 nur beschränkt steuerpflichtig waren. Es kann sich hierbei um Mitarbeiter ausländischer Gesellschaften handeln, welche damals vorübergehend nach Russland entsandt waren. Ihre Einkünfte aus Russland waren im Normalfall zu 30% zu besteuern. Aufgrund des neuen Gesetzes besteht für sie die Möglichkeit, mit einer Pauschalsteuer zu 13% die alten Steuerschulden zu tilgen.

Einen zusätzlichen Vorteil bringt die Ablasszahlung für Einzelunternehmer: Neben der Befreiung von der Einkommenssteuerschuld bewirkt sie auch die Befreiung von der Sozialsteuerschuld bzw. von der Abgabenschuld für staatliche Rentenversicherung.

Das Zeitfenster für die Zahlung der Pauschalsteuer ist relativ eng; die Frist läuft am 1. Januar 2008 ab.

Mit dem großzügigen Angebot des Staates, eine Pauschalsteuer auf die bisher versteckten Einnahmen zu leisten, ist jedoch keine ausdrückliche Straf- und Bußgeldfreiheit verbunden. Für den Steuerpflichtigen besteht aufgrund des neuen Gesetzes keine Rechtssicherheit, dass er danach nicht rechtlich verfolgt wird.

Die Zahlung der Ablasssteuer bewirkt lediglich die Befreiung von der Steuerschuld. Dies kommt jedoch einer Strafbefreiung nicht gleich. Der Tatbestand einer Steuerhinterziehung wird nach der gegenwärtigen Rechtsprechung bereits zum Zeitpunkt der Steuerfälligkeit verwirklicht. Selbst wenn die Steuer nachträglich gezahlt wird oder die Steuerschuld durch die Leistung einer Ablasszahlung abgegolten wird, ist die bereits begangene Straftat damit nicht außer Welt. Aus strafrechtlicher Sicht kann der Straftatbestand damit nicht rückwirkend ausgeschlossen werden. Für die bereits begangene Steuerhinterziehung kann der Steuerpflichtige nach der Ablasszahlung wie vorher strafrechtlich belangt werden. Dasselbe gilt für das Ordnungsgeld im Zusammenhang mit einer leichtfertigen Steuerverkürzung. Selbst die Geltendmachung von Verzugszinsen für verspätete Steuerzahlung ist durch das Gesetz nicht ausdrücklich ausgeschlossen.

Hinzu kommt, dass in dem Amnestieverfahren keine Befreiungserklärung für die zu versteuernden Einkünfte vorgesehen ist. Nach dem Wortlaut des Gesetzes hat der Steuerpflichtige die Höhe der Ablasszahlung selbst zu ermitteln. Dabei steht ihm keine Möglichkeit zu, die Berechnungsgrundlage und die einzelnen Einkünfte der Steuerverwaltung anzugeben. Nach dem Gesetz hat der Steuerpflichtige im Verwendungszweck des Zahlungsauftrages nur das Kennwort „Ablasszahlung“ anzugeben. In der Folge wird keiner, außer dem Steuerpflichtigen selbst, die Höhe der geleisteten Ablasszahlung nachvollziehen können. Selbst die Zuordnung zu einem Kalenderjahr ist nach dem gesetzlich geregelten Verfahren nicht möglich. Insbesondere bei mehrfachen Steuerverkürzungen in der Vergangenheit wird der Steuerpflichtige keine Sicherheit haben, ob und ggf. für welche Steuerschulden die Befreiung eingetreten ist.

Das Gesetz gibt also keinen Rechtsschutz gegen strafrechtliche Verfolgung und hat insofern nicht die Qualität einer Steueramnestie. Wahrscheinlich aus diesem Grund wurde das Gesetz wörtlich als Gesetz „Über das vereinfachte Einkommensdeklarationsverfahren für natürliche Personen“ genannt.

Während die rechtlich bedeutsamen Kernfragen im Gesetz vernachlässigt sind, werden dafür viele nebensächliche Fragen nahezu übermäßig ausführlich behandelt. So sieht das Gesetz einen zusätzlichen Bonus für nachzahlende Steuerpflichtige vor: Für die Überweisung des Pauschalbetrages dürfen die russischen Banken keine Gebühren abrechnen. Vielmehr sind die Banken nach dem Gesetz verpflichtet, den Steuerpflichtigen Auskünfte über die Kontoverbindung für die Pauschalsteuer zu erteilen. Der Bonus für Steuersünder geht somit auf Kosten der russischen Geldwirtschaft.

Russische Massenmedien melden inzwischen die ersten Ergebnisse der Steueramnestie. Insgesamt beläuft sich bisher die Anzahl der Zahlungswilligen auf ca. 100 Personen landesweit. Teilweise handelt es sich hierbei um symbolische Beträge von 100 Rubel. Diese mehr als bescheidene Statistik spricht dafür, dass man an die Amnestie nur in Einzelfällen vertraut wird.

Igor Schikow

Associate Partner

Leiter der Steuerberatung Rödl & Partner, Moskau

Налоговая амнистия в России

вернутся ли деньги из офшоров?

Игорь Шиков

Может ли налоговая амнистия в России способствовать возврату скрытых доходов из офшоров? Скорее всего, нет, если амнистия в действительности не обещает освобождения от уголовной ответственности. Новый закон о налоговой амнистии, вступивший в силу в России с 1 марта 2007 года, заставляет усомниться в том, что казна значительно пополнится за счет доплаченных в рамках амнистии налогов. Вряд ли закон такого качества убедит уклоняющихся от уплаты налога раскрыть источники происхождения своих сбережений.

При проведении налоговой амнистии Россия, видимо, хотела воспользоваться опытом других стран и создать условия для легализации скрытых в прошлом от налогообложения доходов. К такой мере Россия обращается впервые. Тем более важно было для российского законодателя внимательно отнестись к тому, как подобные налоговые амнистии проводились незадолго до этого в Германии (Закон 2003 года «О мерах по созданию благоприятных условий для развития честности в налоговых отношениях»), Ирландии, Бельгии, Индии и т.д.

Однако в международном сравнении новый российский закон производит впечатление юридически недоработанного проекта.

Закон предлагает физическим лицам возможность внести единовременный платеж (природа которого не предусмотрена Налоговым Кодексом) за доходы, скрытые прежде от налогообложения. Такой платеж назван в законе декларационным. Его размер определяется по единой стандартной ставке в размере 13% от суммы доходов.

При расчете декларационного платежа могут быть учтены все доходы физического лица, которые были получены до конца 2005 года. Полученные в последующем доходы следуют заявлять в общем порядке, указывая их в годовой налоговой декларации.

Вряд ли закон такого качества убедит уклоняющихся от уплаты налога раскрыть источники происхождения своих сбережений.

Декларационный платеж определяется по общей ставке 13% для всех видов доходов, даже если в обычном порядке к таким доходам должны быть применены более высокие ставки. Это касается, например, выигрышей и материальной выгоды, которые по налоговому закону облагаются по ставке 35%.

Особую привлекательность это условие имеет для физических лиц, которые до конца 2005 не являлись налоговыми резидентами, но получали доходы от источников в России и

были обязаны платить с этих доходов налоги. Такие случаи касаются, например, работников иностранных компаний, которые в то время были направлены в Россию на непролongительное время для выполнения трудовых функций. Их доходы, получаемые от источников в России, подлежали налогообложению по ставке 30%. Закон о налоговой амнистии предоставил им возможность погасить налоговые обязательства в России, внеся декларационный платеж, исходя из ставки 13% от налогооблагаемых в России доходов.

Дополнительное преимущество

предусмотрено для частных предпринимателей: наряду с освобождением от обязательства по уплате налога на доходы декларационный платеж освобождает предпринимателя от обязанности по уплате Единого социального налога, плательщиком которого он является по общему правилу, если только он не отягощен специальным налоговым режимом.

Времени для раздумья отведено немного: срок для внесения декларационного платежа истекает 1 января 2008 года.

Из щедрого предложения государства заплатить по низкой ставке налоги на скрытые доходы не следует, однако, освобождение от уголовной или административной ответственности. Закон не дает налогоплательщику правовой гарантии, что тот будет освобожден от преследования со стороны государства.

Внесение декларационного платежа дает лишь эффект исполнения обязанности по уплате налога и обязанности по подаче налоговой декларации. Этот эффект не равносителен, однако, освобождению от уголовной ответственности. Согласно судебной практике преступление, состоящее в уклонении от уплаты налогов, считается совершенным в тот момент, когда истекает срок исполнения обязанности по уплате соответствующего налога. Даже если налог платится позднее или обязанность по уплате налога исполняется иным способом, например, внесением декларационного платежа, ответственность за совершенное к этому моменту преступление остается в силе. Исполнение налоговой обязанности за пределами срока не может исключить само преступное деяние задним числом. Таким образом, налогоплательщик может быть привлечен к уголовной ответственности за совершенное уклонение от уплаты налога после того, как он внес декларационный платеж, точно также как он мог быть наказан до этого.

То же самое касается и мер налоговой ответственности за неуплату или неполную уплату налогов. Даже в отношении пени за просрочку уплаты налога закон не предусмотрел правила, освобождающего налогоплательщика от этой обязанности.



Но самым существенным пробелом в процедуре налоговой амнистии является отсутствие обязанности составить специальную декларацию, в которой бы указывались доходы, за которые вносится декларационный платеж. Согласно тексту закона, налогоплательщик самостоятельно рассчитывает сумму декларационного платежа. При этом у него нет возможности указать отдельные доходы и базу для расчета этого платежа, даже если бы он хотел сделать это по своей воле. При перечислении декларационного платежа он должен лишь указать в банковском поручении слова «Декларационный платеж» в качестве назначения платежа. В результате ни один человек, кроме самого налогоплательщика, не сможет проверить правильность исчисления декларационного платежа. Предусмотренная законом процедура не позволяет даже соотнести декларационный платеж с календарным годом, т.е. периодом, за который были получены скрытые доходы. Налогоплательщикам, неоднократно скрывавшим доходы от налогообложения, предусмотренная процедура не дает определенности в вопросе, наступит ли эффект освобождения от обязанности по уплате налогов в отношении сокрытых ранее доходов и если да, то в отношении каких именно?

Новый закон не дает правовой защиты против уголовного преследования и не предоставляет в действительности амнистии. Вероятно, поэтому он был назван законом «Об упрощенном порядке декларирования доходов физическими лицами».

В то время, как юридически наиболее значимые вопросы ос-

тались в законе без должного внимания, многие второстепенные условия были урегулированы с несоразмерной степенью подробности. Так, например, закон предусмотрел дополнительное преимущество для налогоплательщиков при перечислении декларационного платежа. За такое перечисление российские банки не вправе взимать комиссии. Банки обязаны в силу нового закона предоставлять налогоплательщикам информацию о реквизитах для перечисления декларационного платежа. Такой бесплатный сервис обеспечивается для скрывавших доходы налогоплательщиков за счет российских банков.

В российских средствах массовой информации тем временем уже появляются первые сообщения о предварительных результатах налоговой амнистии. По этим данным до настоящего времени в общей сложности около 100 человек по всей стране воспользовались условиями упрощенного декларирования. Часть из перечисленных декларационных платежей составляет символическую сумму в 100 рублей. Более чем скромная статистика говорит о том, что новый закон завоевал доверие налогоплательщиков лишь в единичных случаях.

Игорь Шиков

Партнер

Руководитель налоговой практики

Рёдль и Партнеры, Москва

CNC – Communications & Network Consulting RUS LLC



>> Миссия

Создание фирмы CNC – Communications and Network Consulting в 2002 г. было ответом на растущую потребность рынка в консультационных услугах, создающих коммуникационную платформу для деловой стратегии корпораций.

Уникальность подхода CNC к разработке корпоративных коммуникационных стратегий заключается в умении мыслить в тех категориях, которыми оперирует руководство корпораций.

>> Основатели

Др. Кристоф Вальтер и Роланд Клайн привнесли свой опыт руководства стратегическими коммуникациями в крупнейших международных компаниях, а Зигмар Мосдорф многие годы проработал на руководящих постах в правительстве и

парламенте ФРГ. Объединив свои усилия, они открыли офисы CNC в Мюнхене и Лондоне, а затем Берлине, Франкфурте, Нью-Йорке и Токио.

>> CNC в России

В 2005 году начал свою работу офис CNC в Москве. На сегодняшний день, CNC представляет интересы крупных российских компаний, работающих, в частности, в сфере энергетики и финансов.

>> Услуги

Опираясь на свой международный опыт и контакты, CNC помогает российским предприятиям разрабатывать коммуникационные стратегии, позволяющие им успешно реализовать свой потенциал на зарубежных рынках.

CNC предоставляет системные решения в следующих сферах:

- > Внутрикорпоративные коммуникации
- > Коммуникация брендов
- > Коммуникационная поддержка разрешения правовых конфликтов
- > Связи с инвесторами/финансовые коммуникации/подготовка к IPO
- > Консультационная поддержка сделок по слияниям и поглощениям
- > Коммуникации в кризисных ситуациях
- > Международные коммуникации.

CNC – Communications & Network Consulting RUS LLC

123610 Москва

Краснопресненская наб., 12

Подъезд 3, офис 1303

Тел.: + 7 495 / 787 77 40

E-Mail: moscow@cnc-communications.com

Интернет: www.cnc-communications.com

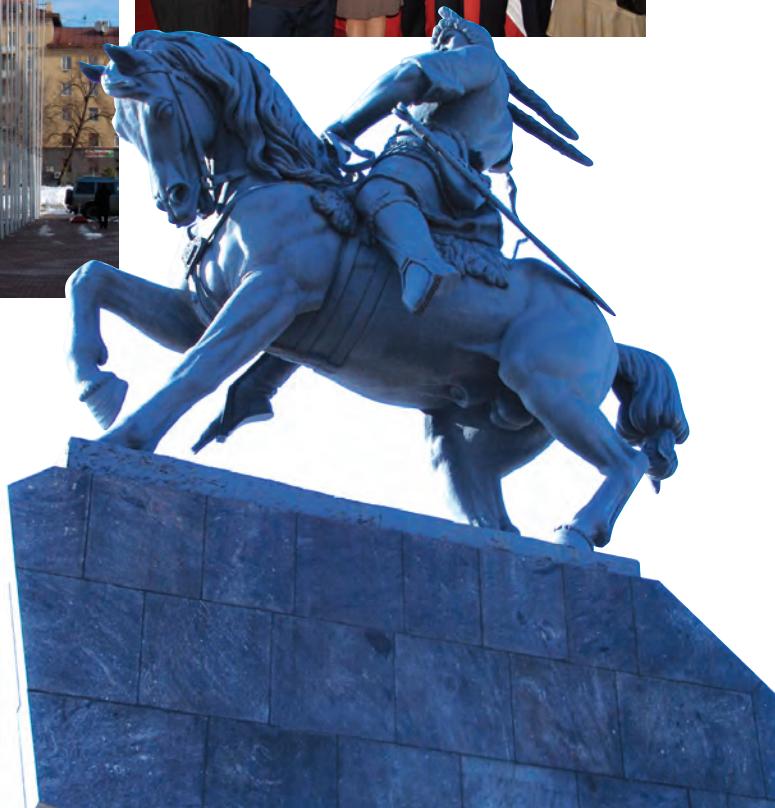
Дни малого и среднего бизнеса в Уфе, март 2007

KMU-Tage in Ufa, März 2007

Deutsch-russische Experten aus dem Finanz- und Rechtsbereich versammelten sich in Ufa bei den Tagen der kleinen und mittelständischen Unternehmen. Organisiert von der „Ost-Euro GmbH“ im Rahmen des „TRANSFORM“-Projektes trafen sich mehr als 250 Teilnehmer in der Hauptstadt Baschkortostans, u.a. Vertreter der Kreditanstalt für Wiederaufbau, der russischen „Absolut Bank“ und der Republikverwaltung und diskutierten über Finanzierungsperspektiven für KMUs in Russland.



Немецкие и российские эксперты в области финансов и права встретились в Уфе во время дней малого и среднего бизнеса, организованных фирмой «Ост-Евро» в рамках проекта «TRANSFORM». Более 250 участников собрались в столице Башкортостана, среди них представители кредитных учреждений в области реконструкции, российского «Абсолют Банка» и республиканским правительством. На мероприятии обсуждались перспективы финансирования малого и среднего предпринимательства в России.



Finanzmarktaufsicht in Russland

Max Gutbrod

Viele wissenschaftlichen Analysen sind den Banken- und Finanzmarktkrisen der letzten 150 Jahre gewidmet worden: Die unzureichende Überwachung des Börsenhandels gilt als Auslöser der europäischen Krise des späten 19. Jahrhunderts. Die Diskussion über die Ursachen der Weltwirtschaftskrise ist auch eine über wirtschaftspolitische Modelle: Wer, wie Keynes, antizyklisches Verhalten des Staates betont, wird darauf hinweisen, dass die Regierungen in der Krise gespart haben, statt die Konjunktur durch Ausgaben zu fördern. Wer, wie Milton Friedman, an die Automatik des Marktes glaubt, wird einer verfehlten Geldpolitik die Schuld geben. Manche sehen sie auch darin, dass dem Regulator unzureichende Erkenntnisse über einzelne Banken vorlagen, die dann abrupt zusammen brachen. Die Krisen seither haben, im weltweiten Massstab betrachtet, regionalen oder sektoralen Charakter gehabt: Keine hat nachhaltig weltweit die Wachstumsraten beeinflusst oder gar, wie die Weltwirtschaftskrise, einen Weltkrieg mit verursacht. Dem Publ



kum mag das selbstverständlich scheinen, doch handelt es sich um eine Folge verbesserter Kapitalmarktaufsicht. Ob dieses inzwischen weltweite System auf die Eingliederung neuer Wirtschaftsmächte vorbereitet ist, bleibt aber fraglich. Dabei kann die Aufsicht nicht mehr und nicht weniger, als die Auswirkungen abmildern, die sich aus Ungleichgewichten ergeben. Trotz des derzeitigen Schwankens der Ölpreise sind in Bezug auf Russland diese Ungleichgewichte gewiss geringer als 1997–1998, weil die öffentlichen Haushalte heute ausgeglichen und das Wachstum nachhaltig ist. Ungleichgewichte entstehen aber immer, zumal bei so stürmischem Wachstum, wie es in der GUS derzeit an der Tagesordnung ist, und der Regulator muss sich an ihnen messen lassen.

Die russische Zentralbank ist jüngst, insbesondere wegen Korruptionsvorwürfen im Zusammenhang mit Festnahmen aufgrund des Mordes am Zentralbankvizepräsidenten Koslow so in die Kritik geraten, dass ihre offensichtlichen Verdienste in den Hintergrund gedrängt wurden: Nach der Krise 1998 erwarteten die meisten unkontrollierte Inflation, weil die Stützung mancher Banken die Geldmasse erhöhte. Tatsächlich ist der Barter verschwunden und die Inflation, entgegen der gelegentlich von der Regierung geübten Kritik, nicht höher als der enorme Handelsüberschuss Russlands erwarten ließen. Die Wechselkursverhältnisse zur Euro und Dollar sind stabil. Die Bankenkrise 2004 ist, wenn auch etwas zögerlich, abgewendet worden. Das Bankwesen boomt, insbesondere werden die Bankgeschäfte immer vielfältiger, ausländische Banken vertrauen dem Markt so sehr, dass sie sich bei dem Verkauf von Banken überbieten. Das Wachstum der regionalen Institute verlief krisenfrei, auch dort scheint die Überwachung ihren Aufgaben zu genügen.

Die Kompetenz, die sich bei Zentralbank angesammelt hat, ergibt eine gute Grundlage für die weitere Entwicklung der Aufsicht. Diese weitere Entwicklung ist zweifellos nötig: Die Zusammenarbeit aus-

ländischer und russischer Regulatoren wird immer wichtiger, weil die Öffnung des Kapitalmarkts im Juli 2006 Ausländer an den russischen Markt herangeführt und russischen Marktteilnehmern erlaubt hat, ausländische Wertpapiere anzubieten. Die Finanzierung des boomenden Grundstücksmarktes verläuft teilweise am Bankensektor vorbei. Bei den Konsumentenkrediten nehmen die Ausfälle zu. Die Größe der Investitionen für die Infrastruktur stellen den Bank- und Kapitalmarkt vor weitere Herausforderungen.

Die Weiterentwicklung der Aufsicht wird in Russland leider häufig als deren Verschärfung missverstanden. Schon jetzt wird in Russland vieles durch die jeweilige Aufsichtsbehörde vorgeschrieben, was in Deutschland den Parteien überlassen bleibt, so etwa der Inhalt von Prospekt, für den daher auch in etablierten Märkten viel schärfer gehaftet wird. Der Versuch, eine solche Haftung in Russland einzuführen, hat nur dazu geführt, dass als Berater wenige, vom Regulator bevorzugte auftraten, und er ist daher aufgegeben worden. Deutsches Handelsrecht, das inzwischen in europäisches Recht übergegangen ist, schreibt seit langem jedem vor, der Wertpapiere handelt, sofort Bestätigungen über den Handel an den Kunden zu senden, um zu vermeiden, dass Kunden Transaktionen untergeschoben werden. Entsprechende Aufzeichnung schreibt das Aufsichtsrecht auch in Russland vor, aber die Einzelnen können ihre Einhaltung nicht einfordern, vielmehr hat sie nur der Regulator zu überwachen. Die Regelungen in Russland sind also generell viel ausführlicher und viel aufwendiger als im Westen, aber weniger effektiv. Ihre Änderung und damit auch die Anpassung an westliche Modelle sollte eine vordringliche Aufgabe sein. Vor dem Hintergrund des Reformbedarfs ist zwar verständlich, dass Zentralbank und Wertpapiermarktbehörde die Ermittlungen an Dritte abzugeben haben, wenn sie den Verdacht von Straftaten haben, langfristig müssen sie aber ähnlich wie ihre westlichen Kollegen Ermittlungen sachverständig leiten können, weil andernfalls im Falle der Krise die Gefahr groß ist, dass sie von falschen Tatsachen ausgehen.

Der russischen Wirtschaft hat 1998 die Bankenkrise wenig geschadet, weil die Unternehmen noch relativ wenig Bankgeschäft betrieben hatten. Heute würden krisenhafte Entwicklungen Russland wahrscheinlich mehr schaden als europäischen Wirtschaften, weil sich viele Unternehmen auf eine stabile weitere Entwicklung verlassen. Ein abschreckendes Beispiel ist der Rückschlag, den Japan für viele Jahre durch die mangelnde Regulierung seines Bankensystems erlitt. Umso wichtiger ist für alle und insbesondere auch die Länder, aus denen heraus die Wirtschaftsbeziehungen mit Russland intensiv sind, dass es zu möglichst wenigen solchen Krisen kommt. Dazu sollte die Finanzmarktaufsicht konsequent weiter entwickelt werden. Würde sie hingegen durch ein neues Organ ersetzt, welches mit den bisher Verantwortlichen wenig zu tun hätte und Sachkunde von erst aufbauen müsste, würden damit nicht nur Jahre und Jahrzehnte an Erfahrung weggeworfen, es drohten auch krisenhafte Entwicklungen, die allen Beteiligten schaden könnten.

Max Gutbrod

Partner, Baker & McKenzie

Надзор за финансовым рынком в России

Макс Гутброд

Многие научные анализы были посвящены кризисам банковского и финансового рынка за последние 150 лет; недостаточный контроль за биржевой торговлей считается причиной европейского кризиса конца 19 века. Дискуссия о причинах мирового экономического кризиса является параллельно дискуссией о политико-экономических моделях. Тем, кто вслед за Кейнсом делает акцент на антициклическом поведении государства, указывают на то, что правительства во время кризиса экономили, вместо того, чтобы способствовать развитию конъюнктуры путем затрат. Тех, кто вслед за Милтоном Фридманом верит в автоматичность рынка, обвиняют в неправильной денежной политике. Некоторые усматривают вину в том, что регулятору недоставало сведений об отдельных банках, которые потом внезапно разваливались. С тех пор кризисы, если рассматривать их в мировом масштабе, носили региональный, либо секторный характер. Публике это может показаться само собой разумеющимся, однако речь при этом идет о последовательности улучшенных мер по надзору за рынком капитала. Однако вопрос, является ли эта распространившаяся с тех пор по всему миру система готовой к присоединению новых экономических сил, остается спорным. При этом надзор ни больше и ни меньше, может лишь смягчать воздействия, возникающие по причине неравновесий. Вопреки сегодняшним колебаниям цен на нефть, эти неравновесия для России менее велики, чем в 1997-1998 годах, поскольку общественные бюджеты сегодня уравновешены, а рост постоянен. Но неравновесия возникают всегда, а особенно при таком бурном росте, который наблюдается сейчас в странах СНГ, и регулятор должен быть к ним адаптирован.

Российский Центробанк в последнее время, особенно по причине упреков в коррупции, в связи с арестами на основании убийства вице-президента Центробанка Козлова, попал под такую критику, что были вытеснены на задний план его явные заслуги: после кризиса 1998 года большинство ожидало неконтролируемую инфляцию, поскольку падение некоторых банков увеличило денежную массу. В действительности же исчез бартер, а инфляция, вопреки то и дело звучащей из уст правительства критике, ожидалась не выше, чем небывалый рост торговли России. Обменный курс по отношению к доллару и евро остается стабильным. Банковский кризис 2004 года, хоть и несколько нерешиительно, предотвращен. Банки переживают бум, в особенности, более разнообразными становятся банковские сделки. Зарубежные банки так сильно доверяют банковскому рынку, что при продаже российских финансовых учреждений выставляют все более высокие цены. Рост региональных институтов прошел без кризисов, и там надзор соответствует своим задачам.

Компетенция, накопленная Центробанком, является хорошей основой для дальнейшего развития надзора. Это дальнейшее развитие несомненно необходимо: все важнее становится сотрудничество зарубежных и российских регулирующих механизмов, поскольку открытие рынка капитала в 2006 году привлекло на российский рынок иностранцев и позволило российским участникам рынка предлагать зарубежные ценные бу-

маги. Финансирование переживающего бума рынка земельных участков частично протекает за пределами банковского сектора. В потребительском кредитовании наблюдается рост потерь. Величина инвестиций в инфраструктуру является для рынка банков и капитала новым вызовом.

Дальнейшее развитие надзора в России, к сожалению, неверно толкуется как его ужесточение. Уже сейчас здесь многие предписания, которые в Германии остаются прерогативой партий, осуществляются той или иной службой надзора, как, например, содержание проспектов, за которое и на устойчивых рынках несет более серьезная ответственность. Попытка ввести такую ответственность в России привела лишь к тому, что в качестве консультантов выступили те немногие, кому было отдано предпочтение регулятора, и поэтому эта попытка была оставлена. Германское торговое право, которое тем временем перешло в европейское право, уже давно предписывает каждому, кто торгует ценностями бумагами, сразу же посыпать подтверждения о торговых операциях клиенту, чтобы предотвратить возможность подмены сделки. Соответствующую запись предписывает надзорное право и в России, но их соблюдение не может быть затребовано отдельными лицами, в большей степени контролировать этот процесс должен регулятор. Таким образом, правила в России в целом намного более подробные и затратные, нежели на Западе, но менее эффективные. Их изменение и приведение в соответствие с западными моделями должно стать первоочередной задачей. На фоне необходимости реформы, понятно, что Центробанк и учреждения на рынке ценных бумаг должны предоставлять сведения третьим лицам, если они имеют подозрения о преступлениях. В долгосрочной перспективе они должны, как и их западные коллеги, собирать сведения компетентно, поскольку иначе в случае кризиса велика опасность того, что они будут исходить из неверных фактов.

Российской экономике банковский кризис 1998 нанес небольшой ущерб, поскольку предприятия вели еще сравнительно мало банковских сделок. Сегодня кризисное развитие, вероятно, навредило бы России в большей мере, чем европейским экономикам, поскольку многие предприятия полагаются на дальнейшее стабильное развитие. Устрашающим примером является спад, который многие годы переживала Япония по причине недостаточного регулирования своей банковской системы. Важно для всех и особенно для стран, которые поддерживают интенсивные экономические связи с Россией, чтобы возникло как можно меньше таких кризисов. Для этого надзор над финансовым рынком должен и в дальнейшем последовательно развиваться. Если же он будет передан в полномочия нового органа управления, имеющего мало отношения к ответственным прежде, стоящего перед необходимостью заново выстраивать свою компетентность в этом направлении, то выброшенными на ветер окажутся годы и даже десятки лет опыта, и, соответственно, возникнет опасность кризисного развития, которое нанесет урон всем участникам.

Макс Гутброд
Партнер, Baker & McKenzie



Leasing im russischen Recht

Die Finanzierungsform Leasing gewinnt auf dem russischen Markt immer mehr an Bedeutung. Russland gehört heute zu den zehn wichtigsten Leasingmärkten. Der Markt ist im Jahre 2006 so schnell gewachsen wie nie zuvor. ROSLEASING beziffert das Gesamtvolume für das Jahr 2006 mit USD 12,8 Mrd., was einen Anstieg von 42 % im Vergleich zum Vorjahr bedeutet. Der Schwerpunkt des Leasinggeschäfts liegt dabei im Nutzfahrzeug-, Bahntransport- und Automobilbereich.

Falk Tischendorf, Nikolai Besborodow

Allgemeines

Leasing ist als Finanzierungsinstrument vor allem deshalb interessant, weil es eine um den Faktor 3 beschleunigte Abschreibung ermöglicht. Dies kann die laufende Gewinnsteuer sowie Vermögensteuer absenken. Als Ausnahme von dem Grundsatz, dass der Eigentümer das Wirtschaftsgut in seine Bilanz aufzunehmen hat, kann beim Leasing im russischen Recht die Bilanzierung des Leasinggegenstandes von den Parteien vertraglich bestimmt werden.

Die wesentlichen Bestimmungen zum Leasing finden sich im Zivilgesetzbuch, im Föderalen Gesetz "Über die Finanzmiete (Leasing)", im Steuer- sowie im Zollgesetzbuch. Gemäß der Systematik des Zivilgesetzbuches wird Leasing als besondere Form der Miete qualifiziert, auf welche die allgemeinen mietrechtlichen Bestimmungen Anwendung finden, soweit in den spezialgesetzlichen Vorschriften keine Regelungen enthalten sind.

Leasingdreieck, Vertragskette, Eintrittsmodell?

Zwingend muss ein Dreipersonenverhältnis vorliegen. Direkt- oder Herstellerleasing ist dem russischen Recht fremd. Vielmehr verpflichtet sich der Leasinggeber, den Leasinggegenstand von einem Dritten aufgrund eines Kaufvertrages zu Eigentum zu erwerben und anschließend dem Leasingnehmer zur Nutzung zu überlassen. Neben dieser zeitlichen Abfolge bestimmt das Gesetz somit auch das Erfordernis des Erwerbs auf der Grundlage eines Kaufvertrages.

Obwohl russische Arbitragegerichte teilweise ausgeführt haben, dass eine solche zeitliche Abfolge nicht zwingend aus dem Gesetz folge, bleibt festzuhalten, dass der Gesetzeswortlaut kaum Auslegungsspielräume bietet. Ist der Leasinggeber bereits vor Abschluss des Leasingvertrages Eigentümer des Leasinggegenstandes geworden, besteht ein erhebliches Risiko, dass der Vertrag nicht als Leasingvertrag, sondern als Mietvertrag mit dem Recht zum Kauf des Mietgegenstandes oder als Ratenkaufvertrag qualifiziert wird. Eine solche rechtliche Qualifikation würde nicht nur zum Verlust des Anspruches auf die dreifach beschleunigte Abschreibung führen, sondern darüber hinaus auch den leasingtypischen, grundsätzlich bestehenden gesetzlichen Haftungsausschluss nicht greifen lassen. Eine Qualifikation als Ratenkaufvertrag würde darüber hinaus noch das Risiko in sich bergen, dass der vermeintliche Leasinggeber nunmehr in der Eigenschaft als Verkäufer bereits mit dem Zeitpunkt der Übergabe des betreffenden Gegenstandes verpflichtet wäre, den vollen Umsatzsteuerbetrag zu entrichten, ohne diesen Betrag jedoch vom Käufer schon erhalten zu haben. Letzterer wäre im Gegenzug berechtigt den entsprechenden Umsatzsteuerbetrag geltend zu machen, ohne diesen bereits bezahlt zu haben. Dies käme einer Kreditierung durch den vermeintlichen Leasinggeber gleich.

Die gesetzliche Regelung wirft die Frage auf, ob dass so genannte Eintrittsmodell nach russischem Recht zulässig ist. Da der Gesetzeswortlaut nicht bestimmt, in welcher Form der Kaufvertrag abzuschließen ist, spricht juristisch nichts gegen den Eintritt in einen bereits abgeschlossenen Kaufvertrag. Insbesondere ändert sich hierdurch nichts an den gesetzlich festgelegten Vertragsketten. In Verhandlungen vor russischen

Gerichten musste jedoch die Erfahrung gemacht werden, dass die Zulässigkeit des Eintrittsmodells nicht ohne weiteres anerkannt wird. Ist aus gegebenen Gründen das Eintrittsmodell nicht zu vermeiden, so sollte in jedem Fall eine lückenlose Dokumentation vorhanden sein.

Vollamortisation oder Teilamortisation?

Mit dem Verständnis, dass ein Vollamortisationsvertrag (full-pay-out) vorliegt, wenn in der un-kündbaren Grundmietzeit die vollständige Amortisation des Aufwandes des Leasinggebers gewährleistet wird, und ein Teilamortisationsvertrag (non-full-pay-out) vorliegt, wenn die vollständige Amortisation erst im Anschluss an die unkündbare Grundmietzeit sichergestellt wird, lässt sich im russischen Recht feststellen, dass unter den Leasingraten die Summe aller Zahlungen während der unkündbaren Vertragslaufzeit zu verstehen ist, durch welche die Amortisation der Anschaffungs- plus Nebenkosten realisiert wird. Gleichwohl können die Parteien vertraglich vereinbaren, dass der Leasingnehmer den Leasinggegenstand vor Ablauf der Vertragslaufzeit durch Tilgung aller noch offener Zahlungsverpflichtungen erwirbt.

Haftungsausschluss

Der leasingtypischen Interessenlage entsprechend, sieht das russische Recht grundsätzlich einen Haftungsausschluss des Leasinggebers vor. Etwas anderes gilt nur dann, wenn der Leasinggeber den Verkäufer bzw. Lieferanten selbst ausgewählt hat. In diesem Fall haften Leasinggeber und Verkäufer bzw. Lieferant als Gesamtschuldner.

Investitionsrisiko

Hinsichtlich des Investitionsrisikos kommt insbesondere der Frage der Unkündbarkeit eines Leasingvertrages während dessen Laufzeit eine besondere Bedeutung zu. Als zeitlich befristetes Vertragsverhältnis ist eine ordentliche Kündigung grundsätzlich nicht zulässig. Vielmehr ist nur eine außerordentliche (vorzeitige) Kündigung in den gesetzlich vorgeschriebenen Fällen sowie in den Fällen zulässig, die die Parteien vertraglich als außerordentliche Kündigungsgründe festgelegt haben. Zu beachten ist, dass eine außerordentliche (vorzeitige) Kündigung im russischen Recht grundsätzlich durch eine gerichtliche Entscheidung getroffen wird. Gleichwohl hat das Präsidium des Obersten Arbitragegerichts der RF mit Informationsbrief Nr. 66 vom 11. Januar 2002 die Zulässigkeit der Vereinbarung eines vorzeitigen Verzichtes auf die Erfüllung des Vertrages im außergerichtlichen Verfahren bejaht.

Kauf des Leasinggegenstandes

Wenngleich gesetzlich nicht zwingend vorgesehen, sollte zur Vermeidung zivilrechtlich kaum zu bewältigender Konstellationen aber auch in Übereinstimmung mit dem Finanzministerium der RF ein vereinbarter Aufkaufpreis im Leasingvertrag und sei es mit einem Wert von 1 Rubel festgelegt werden.

*Falk Tischendorf, CMS Hasche Sigle
Nikolai Besborodow, CMS Hasche Sigle*

Лизинг в российском законодательстве

Лизинг как способ финансирования приобретает все больше значения на российском рынке. Россия – сегодня один из десяти важнейших рынков лизинга. В 2006 году был достигнут небывалый рост рынка лизинга. «РОСЛИЗИНГ» обозначает общий объем лизинговых сделок за 2006 год в 12,8 миллиардов долларов США, что соответствует росту в 42 % по сравнению с предыдущим годом. При этом основная часть лизинговых сделок заключается в сфере коммерческой и специальной техники, железнодорожного транспорта и автомобилей.

**Фальк Тишендорф
Николай Безбородов**

Общие аспекты

Основная причина, на которой основывается интерес в лизинге как способе финансирования, заключается в том, что при этом допускается до трех раз ускоренная амортизация, что позволяет уменьшить текущие платежи по налогу на прибыль и налогу на имущество. Как исключение из принципа отражения имущества в балансе собственника, в лизинге по российскому праву соответствующее отражение в балансе может быть определено сторонами в договоре.

Основные положения о лизинге закреплены в Гражданском кодексе, в Федеральном Законе "О финансовой аренде (лизинг)", в Налоговом кодексе и в Таможенном кодексе. При этом российское законодательство исходит из так называемого классического «лизингового треугольника». В соответствии с систематикой ГК РФ лизинг квалифицируется как особенная форма аренды, к которой применяются общие правила аренды, если иные правила не указаны в специальных законодательных нормах.

Лизинговый треугольник, очередность заключения договоров, модель вступления?

Лизинговые сделки предполагают обязательное наличие трехсторонних правоотношений. Прямой лизинг или лизинг производителем в российском законодательстве неизвестен. Более того, лизингодатель обязуется приобрести предмет лизинга от третьего лица в собственность на основании договора купли-продажи и в последствии передать его лизингополучателю в пользование. Разрешается приобретение предмета лизинга у лизингополучателя, т.е. возвратный лизинг. Таким образом, российское право для лизинга не только предусматривает очередность заключения договоров, но требует приобретения предмета лизинга на основании договора купли-продажи.

Несмотря на то, что отдельные российские арбитражные суды пришли к выводу, что такая очередность прямо не вытекает из закона, следует констатировать, что текст закона не предоставляет возможности различного истолкования. Если лизингодатель еще до заключения договора лизинга стал собственником предмета лизинга, то существует значительный риск квалификации договора не договором лизинга, а договором аренды с правом выкупа предмета аренды либо договором купли-продажи в рассрочку. Вследствие такой правовой квалификации исключается не только право до трех раз ускоренной амортизации, но и применение присущего лизингу и установленного законом принципа исключения ответственности. Кроме того, квалификация договора как договора купли-продажи в рассрочку связана с риском, что предполагаемый лизингодатель теперь в качестве продавца будет обязан уплатить в бюджет НДС со всей стоимости уже

в момент передачи соответствующей вещи, не получив указанную сумму от покупателя. А покупатель со своей стороны получит право на вычет соответствующей суммы НДС, даже ее не уплатив. Такая модель была бы эквивалентна кредитованию предполагаемым лизингодателем.

При указанном законодательном урегулировании возникает вопрос, допускает ли российское право применение так называемой «модели вступления». В связи с тем, что в тексте закона не указана форма заключения договора купли-продажи, правовых возражений против вступления в заключенный заранее договор купли-продажи не имеется. В частности, при этом не изменяется предусмотренная законодательством очередность заключения договоров. Судебная практика, однако, показала, что допустимость модели вступления не всегда признается российскими судами. Налоговые органы также критически относятся к указанной модели. Если по определенным причинам избежание модели вступления невозможно, следует обеспечить, во всяком случае, тщательно подготовленную документацию.

Полная или частичная амортизация?

Предполагая, что договор с полной амортизацией представляет собой договор, согласно которому обеспечивается полная амортизация затрат лизингодателя в течение основного срока лизинга, не подлежащего одностороннему прекращению, а договор с частичной амортизацией – договор, согласно которому полная амортизация обеспечивается только по истечении основного срока лизинга, не подлежащего одностороннему прекращению, то в соответствии с российским правом лизинговыми платежами является сумма всех платежей, осуществляемых в течение не подлежащего одностороннему прекращению срока действия договора, за счет которых осуществляется амортизация расходов на приобретение и дополнительных расходов. Стороны в договоре, однако, могут договориться о том, что лизингополучатель приобретет предмет лизинга до истечения срока действия договора путем погашения всех непогашенных платежных обязательств.

Исключение ответственности

В соответствии с типичным для лизинга распределением интересов российское законодательство, как правило, предусматривает исключение ответственности лизингодателя. Иное действует только в том случае, если лизингодатель сам выбрал продавца или поставщика. В таком случае лизингодатель и продавец (поставщик) несут солидарную ответственность.

Инвестиционные риски

При рассмотрении инвестиционных рисков особенное значение приобретает вопрос исключения одностороннего рас-

торжения договора лизинга в течение его срока действия. Так как договор заключается на определенный срок, расторжение с предварительным уведомлением не допускается. Расторжение без предварительного уведомления (досрочное расторжение) допускается только в предусмотренных законодательством случаях, а также в случаях, установленных сторонами в качестве оснований для расторжения без предварительного уведомления. При этом следует учитывать, что расторжение без предварительного уведомления (досрочное расторжение) согласно российскому праву возможно только на основании судебного решения. Однако, Президиум ВАС РФ в информационном письме № 66 от 11 января 2002 г. ответил положительно на вопрос о допустимости установле-

ния в договоре положения о досрочном отказе от исполнения договора во внесудебном порядке.

Приобретение предмета лизинга

Несмотря на отсутствие подобного положения в законодательстве, во избежание нереализуемых гражданско-правовых конструкций, а также в соответствии с требованиями Минфина РФ рекомендуется установление выкупной цены в договоре купли-продажи – хотя бы в размере 1 рубля.

*Фальк Тишендорф, CMS Hasche Sigle
Николай Безбородов, CMS Hasche Sigle*



Bewertung der Kreditfähigkeit von russischen Unternehmen

Andrej Kolyagin

Ausländische Lieferanten, Kreditoren und Investoren entwickeln derzeit starke Aktivitäten in Russland in dem Bestreben, ihre Nische im großen russischen Markt, der sich positiv und zunehmend entwickelt, zu besetzen. Allerdings befürchten sie hohe Kreditrisiken und stoßen oft auf Geschlossenheit und finanzielle Undurchsichtigkeit der russischen „geheimnisvollen“ Kunden. Es sei hier auch erwähnt, dass föderale und regionale Regelungen noch nicht den Standards der entwickelten Märkte im vollen Umfang entsprechen und daher „Überraschungen“ bereiten können. Beispiele hierfür wären eine Verschärfung der Kontrolle auf Umlauf von Alkoholproduktion, die eine normale Abwicklung von bestehenden Exportverträgen stoppen könnte. Oder weitere Zahlungsverzögerungen durch den Staat der im Rahmen von Staatsprogrammen von ausländischen Pharmagesellschaften gelieferten Arzneimitteln, so dass die russischen Importeure ihrerseits die Abrechnungen mit den Lieferanten stornieren könnten.

Russische Unternehmen haben grundsätzlich die gleichen Probleme, können sich aber im lokalen Markt besser zurechtfinden, flexibel und operativer reagieren.

Die Frage der Bewertung von Kreditrisiken steht auch besonders im Interesse von Banken, die den Sektor der Verbraucherkredite und Kredite für kleinere Unternehmen erschließen. Die Anzahl der so genannten „schlechten Schulden“ ist noch nicht zu hoch, erhöht sich aber schnell. Minderungen durch Ausfälle können von den Banken teilweise durch Zinseinnahmen ausgeglichen werden, dies hindert sie jedoch, ihren Kundenkreis zu erweitern.

Daher sind effektive und wirksame Instrumente zur Bewertung von Kreditrisiken sowohl für russische als auch für ausländische Geschäftspartner sehr aktuell. Zu diesen „tools“ gehören Kreditratings

und Scoring-Modelle, die nach geprüften Technologien entwickelt wurden und als präziser Indikator für Einschätzung der Kreditfähigkeit von Unternehmen gelten. Solche Modelle sind bereits auf dem Russischen Markt erhältlich.

Zur Senkung der Kreditrisiken der russischen und ausländischen Banken, Investoren und Lieferanten bietet sich das freiwillige Kreditrating an, das aufgrund der vom Kunden zur Verfügung gestellten Informationen und gemäß den geprüften und effektiven Technologien der Kreditbewertung erstellt wird.

Vor allem ist diese Bewertung der Kreditfähigkeit genau, weil bei ihrer Erstellung das Unternehmen als Kunde der Agentur alle Angaben im benötigten Umfang und Qualität zur Verfügung stellt.

Die Gesellschaft kann das vorhandene Kreditrating für die Ausweitung der kommerziellen Beziehungen mit Lieferanten, Banken, Investoren und Versicherern nutzen, da es allgemein als zuverlässiger Indikator der Kreditfähigkeit gilt. Die Motivation der Gesellschaften zur Erlangung eines Kreditratings ist ein wichtiger Faktor für die Steigerung der finanziellen Transparenz der russischen Geschäftswelt im Ganzen.

Wenige Unternehmen in der Russischen Föderation sind bis dato darauf eingestellt, freiwillig ein Kreditrating zu bestellen. Ein wesentlicher Grund dafür ist die Geschlossenheit der Gesellschaften sowie ihre Unwissenheit, ein Kreditrating im Interesse der Entwicklung des eigenen Geschäfts effektiv zu nutzen. Dennoch kann festgestellt werden, dass das Interesse an Kreditratings vor allem bei großen und mittelgroßen Unternehmen deutlich zugenommen hat.

Von großer Bedeutung ist hierbei auch die Verfügbarkeit dieser Dienstleistungen sowie die Präsenz von Agenturen mit effektiven und kompetenten Technologien für die Einschätzung der Kreditfähr-

higkeit zu attraktiven Dienstleistungskosten.

Hinzu kommt auch die Nachfrage nach ‚one-stop-shopping‘: Produkte wie Kreditratings, Kreditversicherung, Faktoring und Inkasso-Dienstleistungen werden den Kunden in der Russischen Föderation bereits auf europäischem Qualitätsniveau angeboten.

Für Banken, die kleineren Unternehmen Kredite gewähren, ist es besonders aktuell, die Möglichkeiten von Scoring-Modellen zur operativen Steuerung von Risikoportfolien zu nutzen, um somit auch eine effektive Kapitalreservierung für verschiedene Kundengruppen zu erreichen. Es gibt verfügbare Scoring-Technologien, die ihre Ef-

fektivität z.B. bereits in Deutschland und Frankreich bewiesen haben. Die Schaffung solcher Scoring-Modelle für Russland unter Nutzung dieser Technologien könnte eines der Projekte der Nationalen Entwicklungsbank in Russland werden.

National Rating Agentur Coface-ARB ist einer der etablierten Anbieter der genannten Instrumente zur Beurteilung von Kreditrisiken.

Andrej Kolyagin

Generaldirektor, National Rating Agentur Coface-ARB

Оценка кредитоспособности компаний в России

Андрей Колягин

Зарубежные поставщики, кредиторы, инвесторы проявляют большую активность в России, стремясь занять свою нишу на большом российском рынке, который развивается быстрыми темпами. Но наряду с ростом активности опасаются высоких кредитных рисков, часто сталкиваясь с проблемой закрытости и непрозрачности своих «загадочных» российских клиентов. Также государственное регулирование бизнеса пока еще далеко от стандартов развитых рынков и может преподнести различные сюрпризы. Например, действия государства по улучшению системы контроля за оборотом алкогольной продукции может остановить большую часть экспортных контрактов, или государственные органы могут не спешить расчитаться по программе закупок лекарственных препаратов с российскими импортерами, которые, в свою очередь, останавливают расчеты с поставщиками.

Российский бизнес также сталкивается с этими проблемами, но он лучше ориентируется на российском рынке, может более оперативно реагировать. Вопрос оценки кредитных рисков стоит сегодня особенно остро перед банками, которые стремятся осваивать сектор потребительского кредитования и малого бизнеса. Процент «плохих» долгов пока не так велик, но растет большими темпами. Для снижения потерь банки поднимают ставки, а это мешает им расширять число клиентов.

Поэтому, как для российского, так и зарубежного бизнеса особенно актуальны эффективные «инструменты» оценки кредитных рисков. К ним относятся подготовленные по апробированной технологии предварительные оценки кредитоспособности, наиболее точные индикаторы - добровольные кредитные рейтинги, скоринговые модели. Эти услуги сегодня уже появились на российском рынке.

Российским и зарубежным банкам, инвесторам, поставщикам следует мотивировать своих клиентов в России к получению добровольных кредитных рейтингов, конечно, если эти рейтинги формируются на основе проверенных и показавших свою эффективность методов. Прежде всего, эта оценка кредитоспособности наиболее точная, так как при ее формировании компания сама выступает клиентом, добровольно предоставляет агентству информацию в нужном объеме и нужного качества.

Компания, имеющая рейтинг, может использовать его в расширении сотрудничества с поставщиками, банками, инвесторами, страховщиками, так как рейтинг является надежным индикатором кредитоспособности. Мотивация компаний к получению рейтингов является важным фактором повышения прозрачности российского бизнеса в целом.

Не многие компании в России готовы добровольно формировать кредитный рейтинг. Здесь играет роль не только закрытость компаний, но и их неумение эффективно использовать такой рейтинг в развитии своего бизнеса. Следует отметить, что уже сегодня интерес к услугам формирования кредитного рейтинга растет, прежде всего, среди крупного и среднего бизнеса. Большое значение играет и доступность этих услуг (наличие агентств, обладающих эффективными и авторитетными технологиями оценки кредитоспособности, приемлемые расценки на услуги).

Следует также отметить, что для поставщиков товаров и кредиторов все большую ценность приобретают комплексные услуги, включающие оценку кредитоспособности, кредитное страхование, факторинг, решения по возврату долгов, и эти комплексные услуги уже предоставляются в России с европейским уровнем качества.

Для банков, кредитующих малый бизнес, особенно актуальным является возможность использования скоринговой модели, которая позволяет в оперативном режиме управлять портфелем рисков, определять более эффективное резервирование капитала для различных групп клиентов. Есть доступные технологии скоринга, которые показали свою эффективность в Германии, Франции и других странах. Создание такой скоринговой модели для России с использованием этих технологий могло бы стать одним из проектов Национального Банка Развития.

Национальное Рейтинговое Агентство Кофас-АРБ предлагает оценку кредитных рисков на основе указанных выше инструментов.

Андрей Колягин

*Генеральный директор Национального Рейтингового Агентства
КОФАС-АРБ*

INDEX

Personen und Firmen / участники



Alpari.....	33	Gutbrod, Max.....	46
Association of European Businesses.....	16	Iljitschewa, Elisaweta.....	33
Baker & McKenzie.....	46	Ismailow, Vladimir.....	16
Beiten Burkhardt.....	21, 27	Iwanow, Oleg.....	36
Besborodow, Nikolai.....	48	Kolyagin, Andrej.....	50
Bürger, Albrecht.....	30	Korston Hotel.....	41
Bommersheim, Axel N.....	19	KMU Tage, Ufa.....	45
Center Invest.....	23, 31	Landesbank Berlin.....	12
CMS Hasche Sigle.....	48, U3	Maleki Group.....	35
CNC Consulting.....	40, 44	Meister, Edgar.....	9
Coface.....	25, 50	Pilloux, Alain.....	4
Commerzbank.....	U2, 19	Pontzen, Martin.....	9
Daschin, Andrej	33	Rödl & Partner.....	30, 42
Deutsche Börse AG.....	15, 28	Schikow, Igor.....	42
Deutsche Bundesbank.....	9	Sheen, Anna.....	21
Dohna, Jörg Graf zu.....	40	Steinborn, Andreas.....	13
DZ Bank.....	8	Stepic, Herbert.....	24
EBRD.....	4	Tischendorf, Falk.....	48
Euler Hermes.....	13, U4	Welteke, Ernst.....	31
Fischer, Per.....	19	Raiffeisen International Bank.....	24

Bildnachweis / иллюстрации

Andreas Illmer.....	37
Jens Mühlung.....	3
Mayr, Peter.....	24, 26
Künzel, Tino.....	31, 33



Wir haben Interesse an ...

Мы бы хотели...

- weiteren Exemplaren der Sonderausgabe "Finanzen".
заказать дополнительные экземпляры спецвыпуска
- der zukünftigen Veröffentlichung von Fachtexten.
в будущем размещать тексты
- einem Inserat in der nächsten Ausgabe.
дать объявление в следующем спецвыпуске
- Teilnahme an Veranstaltungen zum Thema Finanzen.

Name / имя, фамилия: _____

Firma / компания: _____

Adresse / адрес: _____

Tel./Fax: _____

Moskauer Deutsche Zeitung Marketingabteilung, Stichwort „Finanzausgabe“

119435 Moskau, Ul. Malaja Pirogovskaja 5, Office 54. Tel.: 937 6547, Fax: 248 3874, E-Mail: marketing@martens.ru