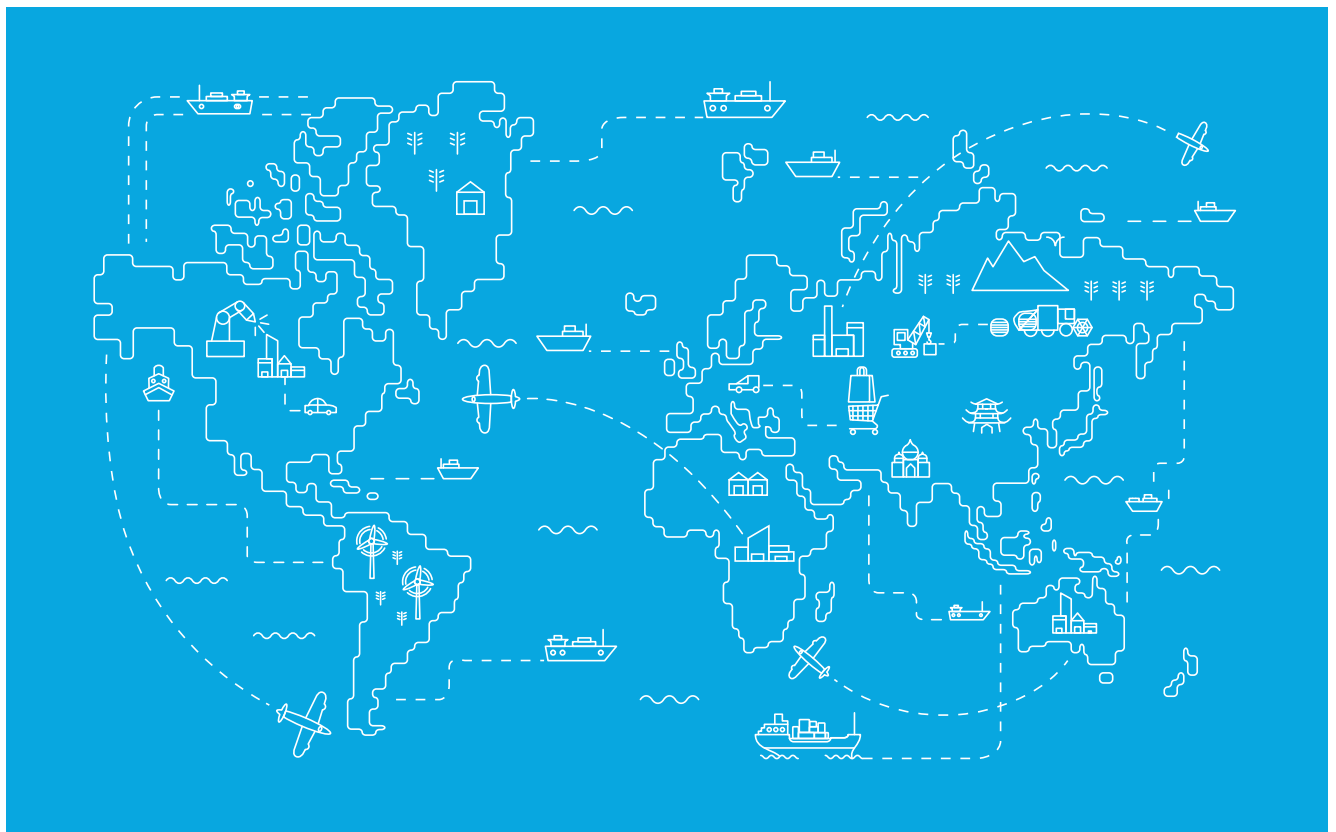


# DIE ECHTE WIRTSCHAFT

AUSGABE 17

Globale Ausgabe





## THOUGHT **LEADERS**

Unsere Thought Leaders („Vordenker“) sind erfahrene Profis mit jahrelanger Erfahrung in ihren Bereichen und versuchen, Sie und Ihr Unternehmen zum Erfolg zu führen. Thought Leader, die zu dieser Ausgabe beigetragen haben:

**Joe Brusuelas**, Chief Economist, RSM US LLP

**Brendan Quirk**, RSM Regional Leader, Lateinamerika

**Dr. Suresh Surana**, Gründer, RSM Indien



## INHALTSVERZEICHNIS

Der Middle Market ist vier globalen Risiken ausgesetzt	4
Änderungen <b>der Regeln für ausländische Direktinvestitionen in Indien</b> bietet große Chance für den Middle Market	7
<b>Weniger als Null:</b> die Risiken der negativen Zinspolitik	10
<b>Argentinien: Unerlässliche Reformen</b> ebnen den Weg hin zu einer stabileren Wirtschaft	12
Umfrage zeigt, dass der Middle Market <b>BEPS als große Herausforderung betrachtet</b>	14

# DER MIDDLE MARKET IST VIER GLOBALEN RISIKEN AUSGESETZT

von Joe Brusuelas, Chief Economist, RSM US LLP

Im Laufe der ersten Monate des Jahres 2016 haben sich die Risikobereitschaft an den globalen Anlagemärkten und die internationalen Finanzbedingungen entscheidend ins Negative gewandelt, da Anleger damit begonnen haben, sich auf ein wesentlich langsames globales Wirtschaftswachstum einzustellen. Die sich verschlechternden Konjunkturdaten implizieren, dass mit einer höheren globalen Verlangsamung zu rechnen sein könnte. Doch vielleicht noch beunruhigender ist das erneute Auftreten von Herausforderungen für die großen, global aktiven Banken und das zunehmende politische Risiko in der entwickelten Welt.

## EINBLICK IN DIE MIDDLE MARKETS:

Das wachsende Segment der mittelständischen Unternehmen, die grenzüberschreitend tätig und der wechselnden regionalen Nachfrage unterworfen sind, sollte sich auf eine geringere Preissetzungsmacht einstellen, die sowohl mit Risiken für das Umsatz- als auch für das Ergebniswachstum verbunden ist.

In Rahmen der RSM US-Prognose für das kommende Jahr ([http://rsmus.com/pdf\\_download/tre\\_december\\_2015.pdf](http://rsmus.com/pdf_download/tre_december_2015.pdf)) haben wir das erhöhte Risiko auf globaler Basis dargestellt, um aufzuzeigen, dass das Wachstum sich aufgrund der Folgewirkungen in den Volkswirtschaften der Schwellenländer und in den ölproduzierenden sogenannten MENA-Staaten im Nahen Osten und Nordafrika auf unter 3 Prozent verlangsamen könnte. Dieses Risiko steht in unmittelbarem Zusammenhang mit dem Rückgang der Nachfrage in China und dem Zusammenbruch auf den globalen Öl- und Rohstoffmärkten. Die globale Wirtschaft ist jetzt in eine Wachstumsrezession geraten und die Wahrscheinlichkeit einer erneuten Schulden-, Finanz- und Bankenkrise, die ihren Ursprung im Herzen Europas oder in China haben könnte, nimmt zu.

Das globale Wachstum hat sich im Jahresvergleich Ende 2015 wahrscheinlich auf 2 Prozent verlangsamt, was auf eine Wachstumsrezession hindeutet. Traditionell ist in den Volkswirtschaften von Entwicklungsländern ein Wachstum unter 3 Prozent gleichbedeutend mit einer Wachstumsrezession. Gemessen an den Wachstumskennzahlen von 3 Prozent sind weite Teile von Afrika, Lateinamerika, dem Nahen Osten und

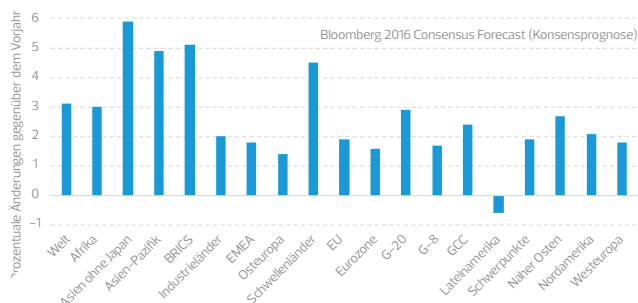
Osteuropa in einer Wachstumsrezession gefangen. Darüber hinaus gehören Asien (ohne Japan) und der gesamte asiatisch-pazifische Raum nur dann nicht zu dieser Kategorie, wenn China einen entscheidenden Schritt in Richtung Wachstum macht.

In der derzeitigen privaten Konsensprognose des globalen Wachstums von 3,1 Prozent und auch in der offiziellen Schätzung des Internationalen Währungsfonds (IWF) von 3,4 Prozent werden die Auswirkungen des Wachstums auf die Abwärtsbeschleunigung an den Anlagemärkten, auf die restriktiveren Finanzierungsbedingungen, den exzessiven Schuldenaufbau in vielen Schwellenländern und auf die erheblichen kurzfristigen Herausforderungen in China durch den Beginn eines Schuldenabbau-Zyklus zu gering bewertet. Wenn der Ölpreis sich weiterhin um die 30 USD pro Barrel bewegt oder auf 20 USD fällt, dann sind die wirtschaftlichen und politischen Risiken erheblich, die die OPEC- und MENA-Länder zu erwarten haben.

Die Eurozone steht durch die lange Phase des Schuldenabbaus und durch fehlende geldpolitische Impulse, die das Wachstum ankurbeln könnten, weiterhin großen Herausforderungen gegenüber. Auch wenn die jüngste Euro-Abwertung und die massive geldpolitische Unterstützung seitens der Europäischen Zentralbank eine ökonomische Hilfe dargestellt hat, haben wachsende Bedenken in Bezug auf die Bilanzen der Banken in Deutschland, Österreich und Italien dafür gesorgt, dass neue Ängste hinsichtlich einer weiteren Finanzkrise aufgekommen sind. Angesichts des sich am 23. Juni 2016 abzeichnenden Referendums im Vereinigten Königreich zur weiteren Mitgliedschaft in der Europäischen Union verschmelzen finanzielle und politische Bedingungen auf eine Art und Weise miteinander, die sich als noch schwieriger erweisen könnte, als die Risiken, die 2010 mit dem möglichen Austritt Griechenlands aus der Eurozone einhergingen.

Zwar können die Vereinigten Staaten wahrscheinlich mit einem Wachstum von oder über 2,5 Prozent rechnen, doch die dortige Nachfrage ist nicht groß genug, um die restliche Weltwirtschaft aus einer Wachstumsrezession zu herauszuziehen. Darüber hinaus besteht angesichts der politischen Debatte in den Vereinigten Staaten ein zunehmendes Risiko in Verbindung mit den Wahlen 2016, die sowohl den regionalen als auch den globalen Handel stören könnten.

Die nachfolgend aufgeführten vier Bereiche bilden die größten Risiken für das globale Wachstum in den kommenden 12 bis 18 Monaten.



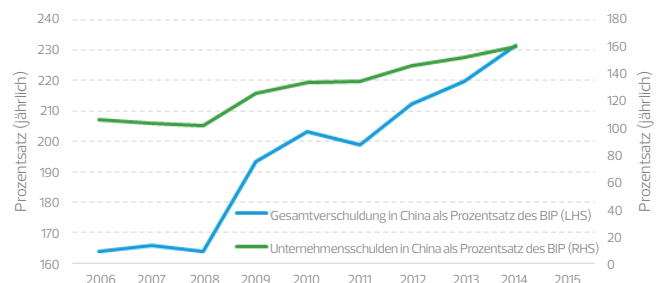
Quelle: RSM US, Bloomberg

**China:** Die konjunkturelle Verlangsamung in China war deutlich stärker, als den offiziellen Statistiken zu entnehmen war. Der Bedarf an Elektrizität entwickelte sich im Jahr 2015 im Vergleich zum Vorjahr negativ und impliziert eine Wachstumsrate um 3 Prozent und fällt damit wesentlich geringer aus, als das von den politischen Entscheidungsträgern prognostizierte Ziel von 7 Prozent. Die Kapitalabflüsse betragen nahezu 1 Billion USD im Jahr 2015, was die Finanzbehörden und Währungsinstitute dazu veranlasst hat, 1 Billion USD an Reserven zur Stützung der Aktienmärkte und der Währung einzusetzen. Angesichts der Tatsache, dass die Gesamtverschuldung in China Ende 2014 bei mehr als 260 Prozent des BIP stand und im vergangenen Jahr auf mehr als 300 Prozent angestiegen ist, ist die Frage berechtigt, welche Maßnahmen die Finanzbehörde ergreifen kann, um das Wachstum zu unterstützen, ohne dadurch den derzeitigen Zyklus von Schuldenstand und Schuldenabbau zu intensivieren. Darüber hinaus besteht bei einem Stand der Unternehmensschulden von 160 Prozent des BIP und bei Schulden der Haushalte in Höhe von 36 Prozent des BIP eine berechtigte Sorge darüber, woher ein Wachstumsumschwung kommen soll.

China steht einem „Trilemma“ gegenüber, das viele andere aufstrebende Schwellenländer ebenfalls erlebt haben. Die chinesischen Wirtschaftsfunktionäre können zwei der drei folgenden Entscheidungen, die zur Auswahl stehen, treffen: Einen festen Wechselkurs bewahren, den freien Kapitalverkehr zulassen oder eine unabhängige Geldpolitik festlegen.

Da die People's Bank of China (PBOC) die Wahl hat, entweder das Wachstum oder den Wert des Yuan zu stabilisieren, gehen wir demzufolge davon aus, dass sie ein Wachstum über niedrigere Zinsen und eine schwächere Währung wählen wird, was das Risiko birgt, dass die Kapitalabflüsse steigen und sich die Währungsreserven in Höhe von 3,1 Billionen USD, die das Land vorgibt zu haben, weiter verringern werden.

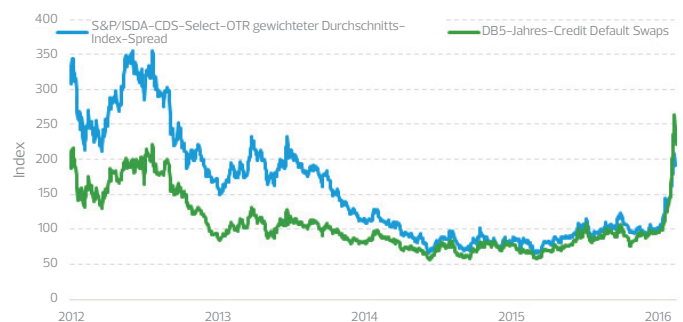
Wenn die Finanzbehörde die Kontrolle verliert und der Yuan schneller abgewertet wird, als mit den 3,8 Prozent vom Markt der Non-deliverable forward-Kontrakte (NDF) impliziert wird, besteht hier das Risiko einer erheblichen Störung der Wettbewerbsfähigkeit und des globalen Handels.



Quelle: RSM US, Bloomberg

**Der europäische Bankensektor und ein „Brexit“:** Die Festsetzung eines Referendums am 23. Juni zur Abstimmung über die weitere Mitgliedschaft des Vereinigten Königreichs in der Europäischen Union (EU) hat die globalen Anleger zutiefst verunsichert. Mit einem Brexit sind wirtschaftliche Risiken verbunden, und ein Austritt aus der EU könnte zu sprichwörtlichen politischen und wirtschaftlichen Vergeltungsmaßnahmen nach dem Motto „Wie du mir so ich dir“ seitens der EU führen, die zu tariflichen und nichttariflichen Beschränkungen von Exporten aus dem VK in die EU beitragen könnten. Doch das VK ist ein Nettoimporteur, dessen Importe aus der EU wesentlich höher sind als die Exporte. Da Europa zwischen 38 und 49 Prozent der Exporte aus dem VK in den vergangenen 18 Monaten absorbiert hat, muss das mögliche Risiko für das VK und die globale Konjunktur berücksichtigt werden, auch wenn das Maß der Exporte in die EU in den vergangenen 12 Monaten kontinuierlich zurückgegangen ist, während die Exporte in Nicht-EU-Länder zugenommen haben. (Quelle: UK Overseas Trade Statistics Dezember 2015, HMRC).

**Globale Ölmärkte:** Da sich beim Ölpreis keine Bodenbildung abzeichnet, wachsen die Sorgen hinsichtlich einer tiefgreifenderen



Quelle: RSM US, Bloomberg

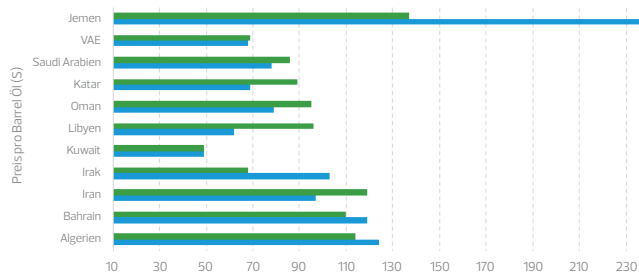
Wachstumsrezession auf der Basis einer Kombination aus Überangebot und sinkender Nachfrage, insbesondere für China und die Schwellenländer. Derzeit scheinen die OPEC-Länder nicht in der Lage zu sein, eine Einigung zu erzielen, um ihre Produktion zu drosseln oder gar einzufrieren. Stattdessen erhöhen die Erdöl produzierenden Länder weiterhin ihr Angebot, selbst wenn die Grenzkosten für ein Barrel Öl den zu erzielenden Preis auf dem freien Markt noch überschreiten, nur um den Marktanteil zu bewahren.

In unserer 2016-Wachstumsprognose für das kommende Jahr sind wir davon ausgegangen, dass das Risiko eines Preisverfalls pro Barrel auf 20 USD besteht und somit auf das inflationsbereinigte Rekordtief von 17,26 USD im Jahr 1998 (der nicht-inflationsbereinigte Wert lag bei 11,91 USD).

Angesichts des Ölpreizrückgangs von nahezu 70 Prozent seit Juni 2014 sind Länder wie Venezuela, Nigeria und Russland in eine wirtschaftliche Depression abgeglitten, was dazu führen könnte, dass ihnen kurz- bis mittelfristig nichts anderes übrig bleibt, als ihre Schuldverpflichtungen nicht zu begleichen. Nigeria führt derzeit zusammen mit Angola und dem Irak Gespräche mit dem IWF bezüglich einer finanziellen Restrukturierung. Venezuela erlebt aktuell den schlimmsten Hyperinflationsschub (mit 10 Prozent Wachstumsrückgang und einer Inflationssteigerung um 720 Prozent) seit dem Szenario, das Simbabwe in den 90er-Jahren erfahren musste, und Russland (mit einem finanziellen Breakeven von 105 USD pro Barrel) kann definitiv seinen grundlegenden sozialen Verpflichtungen bei dem derzeitigen Preisniveau pro Barrel nicht nachkommen.

Darüber hinaus sind die globalen Anleger und Firmenmanager angesichts der Tatsache, dass die MENA- und die ölproduzierenden Länder in einer Zeit regionaler, geopolitischer Spannungen erhebliche fiskalische Anpassungen vornehmen müssen, zurecht besorgt darüber, dass die Bedingungen sich verschlechtern und auf die internationalen Finanzmärkte und die globale Realwirtschaft übergreifen könnten.

**Zentralbanken und die Fiskalpolitik:** Fünf der wichtigsten Zentralbanken in den entwickelten Volkswirtschaften haben



Quelle: RSM US, IWF

in den vergangenen Jahren eine Politik der negativen Zinsen übernommen. Dieser unorthodoxe Politikwechsel ist mit Risiken behaftet und birgt in sich den Samen für eine Rückkehr zur Politik des *Beggar-thy-Neighbor*, die für den schlimmsten Teil der Großen Depression während der 30er-Jahre verantwortlich war. Angesichts der Verlangsamung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität in der Weltwirtschaft wird der fiskalpolitisch sensible Finanzsektor die Hauptlast des jüngsten Experiments der Zentralbanken tragen.

In der Zwischenzeit könnte die Bandbreite der von den Zentralbanken erworbenen Vermögenswerte einen breiteren Bereich entlang der Linie dessen umfassen, was die US-amerikanische Notenbank im Jahr 2008 getätigt hat. Die Anlagenkäufe könnten Immobilien, renditestarke Vermögenswerte oder, unter gewissen Umständen, sogar Aktien beinhalten.

Mit Zinssätzen nahe Null und Realzinsen im negativen Bereich in den entwickelten Volkswirtschaften würde eine in ökonomischer Hinsicht rationale Entscheidung darin bestehen, eine Fiskalpolitik zu favorisieren, die Wachstum in Zeiten eines wirtschaftlichen Abschwungs unterstützt. Angesichts einer Geldpolitik, die durch den Nullzins bestimmt wird, könnten die Entscheidungsträger aus der Fiskalpolitik einen größeren Nutzen ziehen.

In Europa hat man größtenteils aufgrund der politischen Präferenzen von Deutschland auf Entbehrungen gesetzt, doch diese haben der Deflation einen Schub versetzt, von dem die Kontinentalwirtschaft sich erst einmal erholen muss. In den Vereinigten Staaten haben eine politische Polarisierung und starke ideologische Differenzen bis vor kurzem dazu geführt, dass nur eine geringe fiskalische Unterstützung für die Wirtschaft vorhanden war. In China und den Schwellenländern haben die erhöhten Schuldenstände, sozusagen als zweite Wahl der Finanzbehörden, zu robusteren finanzpolitischen Vorgehensweisen beigetragen.

# ÄNDERUNGEN DER REGELN FÜR AUSLÄNDISCHE DIREKTINVESTITIONEN IN INDIEN BIETET GROSSE CHANCE FÜR DEN MIDDLE MARKET

von Dr. Suresh Surana, Gründer, RSM Indien

Inmitten unsicherer weltweiter Konjunkturaussichten steigt Indien zum neuen globalen wirtschaftlichen Hotspot auf. Das Wachstum der indischen Wirtschaft wird im Geschäftsjahr 2015–16 auf 7,6 Prozent bei einem Bruttoinlandsprodukt von 8 Billionen USD (auf Basis öffentlich-privater Partnerschaften, kurz PPP) geschätzt, und es wird ein weiteres Wachstum von 7 bis 7,75 Prozent im Geschäftsjahr 2016–17 erwartet, was das Land zu einer der weltweit am schnellsten wachsenden großen Volkswirtschaften machen würde. Darüber hinaus zeigen Indiens makroökonomische Parameter, wie die Inflation, das Haushaltsdefizit und die derzeitige Leistungsbilanz, deutliche Anzeichen für eine Verbesserung.

Da die Unternehmen aufgrund einer angespannten Weltwirtschaftslage eine flache obere Linie und eine fallende untere Linie aufweisen, besteht ein größerer Bedarf an international tätigen Unternehmen, die neue Betätigungsfelder suchen. Indien ist für US- und globale Unternehmen eine große Chance. In Bezug auf Indiens Regime der ausländischen Direktinvestitionen (Foreign Direct Investment, kurz FDI) gab es im November 2015 erhebliche Erleichterungen und es werden auch in diesem Jahr weitere Änderungen erwartet.

## Bei den ausländischen Direktinvestitionen gibt es Beschränkungen nach Wirtschaftssektoren

Sektor-Nr.	Sektor	Derzeitige Marktgröße	FDI-Begrenzung und Einstiegsroute (Entry Route)
1	Textilien	108 Milliarden USD	100 % Automatic Route (automatisch zulässig)
2	IT und ITES	146 Milliarden USD	100 % Automatic Route (automatisch zulässig)
3	Infrastruktur		
	Industrieparks (neue und bestehende)		100 % unter Automatic Route (automatisch zulässig)
	Bauentwicklung und Infrastruktur	465 Milliarden USD	
	Eisenbahninfrastruktur		
4	Immobilien	94 Milliarden USD	FDI sind nur beim Bau und der Entwicklung (nicht beim Handel) zulässig
5	Telekommunikationsdienste (einschließlich Anbieter von Telekommunikationsinfrastruktur der Kategorie-I)	Anzahl der Teilnehmer beträgt 1,022 Mrd.	100 % (Automatic Route (automatisch zulässig) bis zu 49 %, Government Route (staatlich zulässig) unter 49 %)
6	BFSI (Bank- und Finanzdienstleistungen)		
	Bankwesen (privater Sektor)	2,68 Billionen USD	74 % (Automatic Route bis zu 49 %, Government Route über 49 % und bis zu 74 %)
	Bankwesen (öffentlicher Sektor)		20 % unter Government Route
	Versicherung		49 % (Automatic Route bis zu 26 %, Government Route über 26 % und bis zu 49 %)** **Laut Ankündigung des Union Budget vom 29. Februar 2016 wird die Grenze gemäß der Automatic Route für den Versicherungssektor auf 49 % angehoben.
7	Automobil- und Automobil-Zuliefererindustrie	112 Milliarden USD	100% unter Automatic Route
8	Verteidigung	37 Milliarden USD	49 % (Automatic Route bis zu 49 % und mehr als 49 % unter Government Route auf Einzelfallbasis, in den Fällen, in denen es wahrscheinlich ist, dass diese über moderne und hochmoderne Technologie im Land hinausgeht)
9	Einzelhandel		
	Handel mit einer Produktmarke	600 Milliarden USD	100 % (Automatic Route bis zu 49 %, Government Route unter 49 %)
	Handel mit mehreren Produktmarken		51 % (51 % unter Government Route)
10	Online- und E-Commerce	38 Milliarden USD	100 % unter Automatic Route (Business-to-Business, kurz B2B)
11	Pharma und Life Science	30 Milliarden USD	Greenfield – 100 % unter Automatic Route Brownfield – 100 % unter Government Route

# INDIEN (Forts.)

## Neueste, erhebliche Änderungen der FDI-Politik Indiens beinhalten:

1. Einhundert Prozent FDI in LLPs (Limited Liability Partnership ist eine Rechtsform der Personengesellschaften) sind jetzt unter Automatic Route zulässig.

Die FDI-Politik zu LLPs wurde geändert, um dafür zu sorgen, dass LLPs keiner staatlichen Genehmigungspflicht unterliegen. Einhundert Prozent FDI ist jetzt unter Automatic Route für LLPs zulässig, die in Sektoren Geschäftstätigkeiten betreiben, bei denen 100 Prozent FDI zulässig sind und wenn es keine Bedingungen für die Ausführung in Verbindung mit FDI gibt. Ein LLP-Modell ist eine alternative Struktur innerhalb eines Unternehmensmodells, die aufgrund der Tatsache, dass derzeit keine Ausschüttungssteuer auf Dividenden (Dividend Distribution Tax, kurz DDT) von LLPs erhoben wird. Der effektive DDT-Steuersatz beträgt 20,35 Prozent auf Ausschüttungen von Dividenden eines Unternehmens.

2. Ein LLP darf eine nachgelagerte Investition tätigen.

Ein LLP, das über ausländische Investitionen verfügt, darf nachgelagerte Investitionen in ein anderes Unternehmen oder ein LLP in Sektoren tätigen, in denen 100 Prozent FDI unter der Automatic Route zulässig sind, wenn es keine Bedingungen für die Ausführung in Verbindung mit FDI gibt.

3. Die Mindestanforderungen an Grundfläche und Kapitalisierung für den Bau- und Entwicklungssektor sind aufgehoben worden.

Einige der strengen Bedingungen in Bezug auf Investitionen im Bau- und Entwicklungssektor in Indien sind aufgrund der Einhaltung von Mindestanforderungen an die Grundfläche und an die Kapitalisierung entstanden. Vor kurzem ist die Mindestgrundfläche von 20.000 Quadratmetern bei Bau- und Entwicklungsprojekten und eine Mindestkapitalisierung von 5 Millionen USD, die innerhalb eines Zeitraums von sechs Monaten ab Beginn der Geschäftstätigkeiten eingebracht werden muss, aufgehoben worden. Es wurde auch klargestellt, dass die Vermietung/Verpachtung von unbeweglichem Vermögen zulässig ist. FDI sind jedoch nicht zulässig im Immobilienhandel und beim Bau von Bauernhöfen.

4. Im Verteidigungssektor sind bis zu 49 Prozent unter der Automatic Route zulässig.

Um die Kampagne „Make-in-India“ zu unterstützen, hat die Regierung FDI im Verteidigungssektor liberalisiert und 49 Prozent FDI unter der Automatic Route zugelassen. Angesichts der Tatsache, dass mehr als 60 Prozent der Verteidigungsanforderungen durch Importe abgedeckt werden und die Mittelzuweisungen für den Bereich der Verteidigung im Haushalt 2016 rund 37 Milliarden USD betragen, ist dieser Sektor insbesondere für im wehrtechnischen Bereich tätige US-

Unternehmen sehr lukrativ, um ausländische Direktinvestitionen (FDI) anzuwerben.

5. Investitionen von Unternehmen, Treuhandgesellschaften oder Partnerschaften, die sich im Besitz von nicht gebietsansässigen Indern (Non-Resident Indians, kurz NRIs) befinden oder von diesen auf Nicht-Repatriierungsbasis kontrolliert werden, sind als Inlandsinvestition zu betrachten.

Anlagen, die von NRIs auf Nicht-Repatriierungsbasis getätigt werden, gelten als Inlandsinvestition und sind gegenüber den Investitionen von Gebietsansässigen gleichgestellt. Um größere Investitionen aus der NRI-Gemeinde (mehr als zwei Millionen sind in den USA ansässig) anzuwerben, wird der besondere Dispens von NRIs jetzt auch auf Unternehmen, Treuhandgesellschaften und Partnerfirmen angewandt, die ihren eingetragenen Sitz außerhalb von Indien haben, und sich im Besitz von NRIs befinden und von diesen kontrolliert werden. Demzufolge werden solche Rechtseinheiten, die sich im Besitz von NRIs befinden und von diesen kontrolliert werden, gleichgestellt mit Investitionen von NRIs in Indien.

6. Es ist Herstellern gestattet, Groß- und Einzelhandel einschließlich E-Commerce ohne staatliche Genehmigungspflicht zu betreiben.

Es ist einem Hersteller nunmehr erlaubt, seine Produkte über Groß- und Einzelhandels-Routes einschließlich E-Commerce ohne staatliche Genehmigungspflicht zu vertreiben.

7. Die Liberalisierung des Handels mit einer Produktmarke (SBRT) und der Einzelhandel.

Unternehmen, denen die Genehmigung erteilt wurde, den Handel mit einer Produktmarke (Single-Brand Retail Trading, kurz SBRT) zu betreiben, dürfen auch E-Commerce durchführen. Die zwingend vorgeschriebene Anforderung an das Beschaffungswesen, 30 Prozent des Werts der erworbenen Güter vorzuhalten, wurde mit staatlicher Genehmigung gelockert.

Diese Änderungen der FDI-Politik Indiens beabsichtigen eine Liberalisierung und Vereinfachung des Prozesses, um es einfacher zu machen, Handel im Land zu treiben und größere FDI-Kapitalzuflüsse anzuziehen. Beides würde zum Wachstum von Investitionen, Einnahmen und Beschäftigung führen.

Viele ausländische Investoren empfinden es nicht als einfach, Geschäfte in Indien zu machen. Darüber hinaus gibt es in Bezug auf die Verwaltung von Steuergesetzen ein gewisses Maß an Unsicherheiten. Die von Vodafone vor rund vier Jahren per Gerichtsbeschluss des Obersten Gerichtshofes in Indien in Bezug auf eine Steuerforderung von 2 Milliarden USD rückwirkend erwirkte Änderung der Steuergesetze wurde weltweit kritisiert und hat Indiens Ruf beschädigt.



Die Regierung Indiens hat eine Reihe von Maßnahmen eingeführt, um die Durchführung von Geschäftstätigkeiten zu erleichtern. Der Schwerpunkt liegt hierbei auf der Vereinfachung und Rationalisierung bestehender Regeln und auf der Einführung von Informationstechnik, um die Steuerung effizienter und effektiver zu gestalten.

### **Einige der wesentlichen Maßnahmen, die ergriffen wurden, umfassen Folgendes:**

1. Einen Plan zur Verringerung von Rechtsstreitigkeiten und zur Beerdigung des Schreckgespenstes von Vodafone

Es ist ein Direct Tax Dispute Resolution Scheme 2016 (Plan zur direkten Beilegung von Steuerstreitigkeiten 2016) vorgeschlagen worden, der vorsehen würde, dass Steuerzahler, deren Berufungsverfahren vor der obersten Berufungsinstanz (Appellate Authority) anhängig sind, Steuern und Zinsen bis zum Bewertungsstichtag zuzüglich 25 Prozent der vorgesehenen Mindestgeldstrafe entrichten. Es ist/sind dann keine weitere(n) Geldstrafe oder Strafverfolgung oder Verzugszinsen für den Zeitraum nach dem Bewertungsstichtag zu erwarten. Der Gesamtstreitwert von Rechtsstreitigkeiten wird auf 90 Milliarden USD bei 300.000 Streitfällen geschätzt. Im Falle von Steuerstreitigkeiten aufgrund von rückwirkenden Gesetzesänderungen (wie im Falle von Vodafone aufgrund der indirekten Übertragung von Anteilen) wird vorgeschlagen, den Rechtsstreit mittels der Steuerzahlung beizulegen, was die vollständige Immunität in Bezug auf Verzugszinsen, Geldstrafen und Strafverfolgung sicherstellt. Auf diese Weise kann das Vertrauen der internationalen Investoren wiederhergestellt werden.

2. Ein Online-Verfahren für die Beantragung einer gewerblichen Lizenz (Industrial License, kurz IL) und eines Memorandums für Industrieunternehmer (Industrial Entrepreneur Memorandum, kurz IEM)

Das Antragsverfahren für eine IL und ein IEM steht Unternehmern jetzt an 7 Tagen in der Woche für 24 Stunden am Tag auf der eBiz-Website zur Verfügung. Auf diese Art und Weise werden die Einreichung von Anmeldungen und die Online-Zahlung von Servicegebühren vereinfacht. In das eBiz-Portal sind 20 Services integriert, die als Single-Window-Portal zum Erhalt von Freigaben verschiedener Regierungen und Regierungsbehörden dienen.

3. Ein Vorschlag für ein eintägiges Unternehmensregistrierungsverfahren

Eine vorgeschlagene Änderung des Companies Act von 2013 besteht darin, die Rahmenbedingungen für Start-ups zu verbessern. Ziel ist es, sicherzustellen, dass die Registrierung von Unternehmen an einem einzigen Tag vorgenommen werden kann.

4. Ein neuer, niedrigerer (25 Prozent) Körperschaftssteuersatz (zuzüglich anwendbarem Zuschlag und Steuern) für neue inländische Produktionsunternehmen, die am oder nach dem 1. März 2016 gegründet wurden

In der Regel beträgt der Höchststeuersatz für Körperschaftsteuer in Indien 34,608 Prozent. Der vorgeschlagene, verringerte Körperschaftssteuersatz ist eine Art Willkommensgruß für Investitionen in der verarbeitenden Industrie.

5. Ein vorgeschlagener Aufschub für die Bestimmung im Zusammenhang mit dem Ort der tatsächlichen Geschäftsführung (Place of Effective Management, kurz POEM)

Es ist vorgeschlagen worden, die Festlegung des Geschäftssitzes eines ausländischen Unternehmens auf der Grundlage von POEM um ein Jahr zu verschieben. Dies ist ein begrüßenswerter Schritt, der mehr Klarheit und weitere Übergangsvorschriften schaffen wird.

6. Steuervergünstigung gemäß Section 80JJAA wird auf den Dienstleistungssektor ausgeweitet

Das Union Budget 2016 schlägt vor, gemäß Section 80JJAA des Income Tax Act (Einkommenssteuergesetz) den Umfang der Anreize zur Schaffung von Arbeitsplätzen (zusätzliche Steuervergünstigung in Höhe von 30 Prozent auf Vergütungen, die an Arbeitnehmer gezahlt werden) auszuweiten und zu liberalisieren. Die Steuervergünstigung wird nicht nur Steuerzahlern eingeräumt, die Erträge aus der Herstellung von Gütern generieren, sondern auch denen, die Dienstleistungen anbieten.

7. Steuerliche Anreize für qualifizierte Rechtseinheiten nach dem indischen Start-up-Plan

Indien ist weltweit die viertgrößte Basis für neue Unternehmen weltweit und beheimatet mehr als 3.100 technische Start-up-Unternehmen. Diese Basis an technischen Start-ups soll bis 2020 auf 11.500 erhöht werden. Es wird vorgeschlagen, dass der Haushalt eine 100-prozentige Steuervergünstigung für einen Zeitraum von drei aufeinanderfolgenden Jahren von den ersten fünf Jahren für qualifizierte Start-ups vorsieht.

Indien präsentiert den globalen Value-Investoren mit einem Gesamtfokus auf der Verbesserung des Geschäftsklimas in Verbindung mit einem kontinuierlichen Wirtschaftswachstum, einer kontrollierten Inflationsrate, einem geringen Haushaltsdefizit, einer starken Währungsreserve, Maßnahmen zur Erleichterung der Durchführung von Geschäftstätigkeiten, der Eindeutigkeit von Steuergesetzen sowie mit den übrigen makroökonomischen Faktoren ein überzeugendes Angebot für eine langfristige Investition.



# WENIGER ALS NULL: DIE RISIKEN DER NEGATIVZINSPOLITIK

Fünf der wichtigsten Zentralbanken in den entwickelten Volkswirtschaften haben in den vergangenen Jahren eine Politik der negativen Zinsen übernommen, die unvorhersehbare Risiken für das globale Finanzsystem bergen. Unter einer negativen Zinspolitik versteht man Steuern auf Überschussreserven, die von den großen Finanzinstituten bei der Zentralbank gehalten werden. Die Ziele dieser Politik sind ziemlich eindeutig und beinhalten in der Regel die direkte Begrenzung von Kapitalzuflüssen durch eine Verringerung der Zinsen, die auf staatliche und privat emittierte Wertpapiere gezahlt werden, was zu einer indirekten Abwertung der Inlandswährung führt. Zweitens ist es der Versuch, eine allgemeine Erhöhung des Gesamtpreisniveaus zu beflügeln, das sich an Disinflation oder Deflation annähert. Letzteres beinhaltet, einen Anreiz für Banken zu schaffen, damit diese die Kreditvergabe erhöhen, um eine höhere Rendite als Ausgleich für die auf die Überschussreserven gezahlten Steuern zu erzielen.

Die Logik, die dahintersteckt, Zinsen in den negativen Bereich zu treiben, ist ähnlich der Logik, Zinsen zu verringern, wenn die Konjunktur abflaut und Forderungen und Arbeitslosigkeit ansteigen: Kreditkosten für Haushalte und Firmen werden reduziert, die Inflationserwartungen beeinflusst und sowohl der nominale Zinssatz als auch die Realzinsen oder der inflationsbereinigte Zinssatz werden verringert. Niedrigere Realzinsen stimulieren dann die gesamtwirtschaftlichen Aktivitäten während die Kredit- und Handelskanäle über die Abwertung der Inlandswährung und eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit für inländische Exporteure.

Dieser unorthodoxe Politikwechsel ist mit Risiken behaftet und birgt in sich den Samen für eine Rückkehr zur Politik des *Beggary-thy-Neighbor*, die für den schlimmsten Teil der Großen Depression während der 30er-Jahre verantwortlich war. Angesichts der Verlangsamung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität in der Weltwirtschaft wird der fiskalpolitisch sensible Finanzsektor die Hauptlast des jüngsten Experiments der Zentralbanken tragen.

Paradoxerweise macht es der einfache Bruch der theoretischen Nullgrenze bei Zinssätzen möglich, dass andere Zentralbanken,

einschließlich der US-Notenbank und der Bank of England, aktiv darüber nachdenken, eine solche Politik zu übernehmen, wenn ihre derzeitigen Geschäftszyklen enden.

Die Risiken, die durch eine solche Politik für den Finanzsektor und den Middle Market entstehen, können nicht hoch genug eingeschätzt werden. Eine Negativzinspolitik könnte für die steuerliche Planung der mittelständischen Unternehmen, die Anreize ändern, verheerende Auswirkungen haben. Unter solchen Bedingungen würden mittelständische Unternehmen wahrscheinlich dazu übergehen, Steuervorauszahlungen und Vorauszahlungen an Versorger zu leisten, um die Kosten für das Halten von Bargeld zu vermeiden.

Im Rahmen einer Negativzinspolitik sind die Vorteile begrenzt, aber dennoch eindeutig. Die mit dieser Politik verbundenen Risiken sind jedoch asymmetrisch und fallen unter vier allgemeine Kategorien.

**Vermeidung und Anhäufung:** Wenn für das Halten von überschüssigen Barmitteln eine Steuer erhoben wird, würde das dazu führen, dass große Banken, Finanzinstitute, Pensionsfonds oder Versicherungsgesellschaften Bargelder ungeachtet der Kosten für Versicherung, Transport oder Lagerung in Verwahrung geben würden. Der große deutsche Münchner Rück Versicherungskonzern, der zweitgrößte Rückversicherer in der Weltwirtschaft mit einem verwalteten Vermögen von 231 Milliarden USD, hat bereits damit begonnen, 10 Millionen EUR in Verwahrung zu geben, um die Zahlung von negativen Zinsen zu vermeiden. Darüber hinaus könnte es passieren, falls es Unternehmen gestattet wird, die Kosten für die Besteuerung an die Verbraucher weiterzugeben, dass Haushalte Bargeld in Bankschließfächern oder privaten Tresoren lagern. Alle vorgenannten Aspekte werden die finanziellen Bedingungen und die Ausgaben der privaten Haushalte verzerren.

**Finanzsystem:** Es werden garantiert Verzerrungen der Finanzmärkte, insbesondere der festverzinslichen Wertpapiermärkte, auftreten. Bis Februar 2016 brachten Staatsanleihen im Wert von rund 7 Billionen USD Renditen von weniger als Null ein. Anleger, die diese Anleihen bis zur



Endfälligkeit halten, werden Verluste hinnehmen müssen. Sollte an dieser Politik festgehalten werden, würde sicherlich schnell ein paralleles Finanzsystem als Option für Haushalte und Firmen entstehen, die versuchen würden, die Kosten der Besteuerung zu vermeiden, was wiederum zu einem Deleveraging-Prozess des Bankensystems führen würde. Selbst wenn neue Gesetze verabschiedet werden würden, um zu verhindern, dass die Banken die Kosten auf die Einleger abwälzen, würde die durch die Steuern hervorgerufene Eigenlast generell zu Verlusten durch die Verringerung der Gewinnspannen und durch den Abfall der Aktienkurse der Banken führen, was wiederum einen allgemeinen Rückgang der Finanzstabilität insgesamt zur Folge hätte. Sollte es den Banken möglich sein, die Kosten an die Kunden weiterzugeben, würde die Bargeldhortung darüber hinaus den Banken verleihbare Geldmittel entziehen, die sie in Form von Krediten an kreditwürdige Kunden verleihen könnten.

**Angleichung der Politik:** Eines der indirekten strategischen Ziele der negativen Zinspolitik besteht darin, die Wettbewerbsfähigkeit von inländischen Exporteuren zu verbessern. Auch wenn die Vorstellung von Währungskriegen ein beliebtes Diskussionsthema in der Finanzpresse ist, haben die wirtschaftspolitische Koordinierung und die Währungs-Swap-Vereinbarungen zur Verhinderung von Finanzierungsproblemen dazu beigetragen, dass dies nicht der Fall ist. Ein Problem mit dem Aufkommen der Negativzinspolitik besteht darin, dass sie Tür und Tor für eine Rückkehr zum *Beggar-thy-Neighbor*-Abwertungswettlauf der Währungen öffnet, wie während der 30er-Jahre. Die Negativzinspolitik (Negative Interest Rate Policy, kurz NIRP) von Dänemark und Schweden wurde unmittelbar eingeführt, um die Abwertung der jeweiligen Währungen zu erreichen. Die Annahme der Negativzinspolitik durch die Vereinigten Staaten oder das VK beinhaltet das Risiko einer wesentlich größeren Störung des globalen Finanz- und Handelssystems.

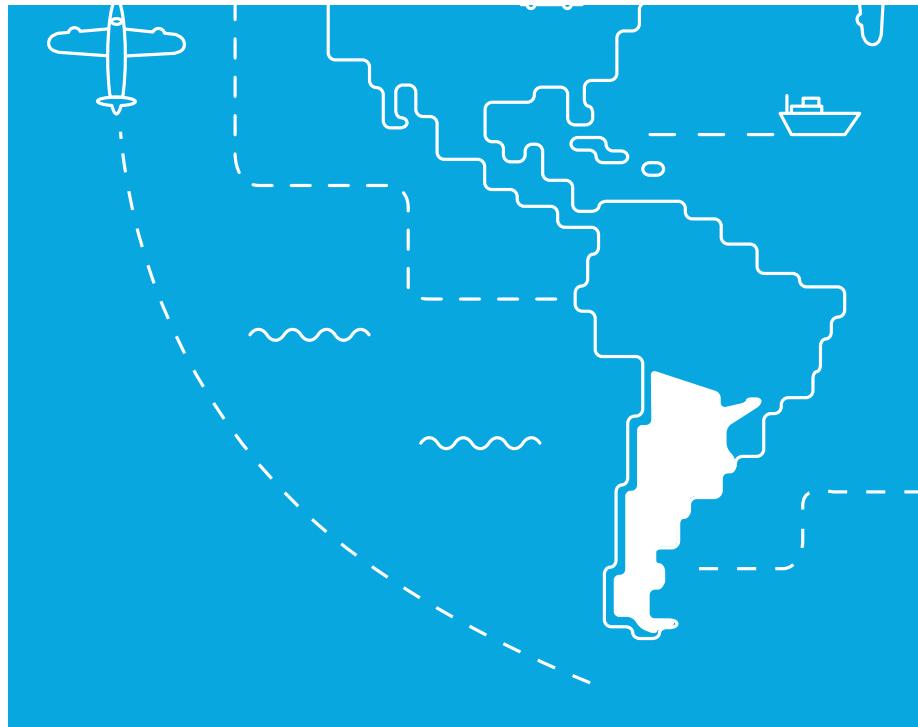
**Anlageblasen:** In einem wirtschaftlichen Umfeld, das geprägt ist von säkularer Stagnation, langsamem Wachstum und Niedriginflationsoptionen, die für Zentralbanken zur Verfügung stehen, sind die Möglichkeiten, eine Vollbeschäftigung zu erreichen, gering. Demzufolge ist die Annahme negativer Zinssätze unter Bedingungen, unter denen die Zentralbanken überhitzte Blasen riskieren müssen, um eine Vollbeschäftigung zu erreichen, aus Sicht der Entscheidungsträger eine rationale und vernünftige Reaktion. In Schweden, wo die negativen Zinsen 2014 eingeführt wurden, sind die Immobilienpreise für Eigenheime gestiegen und rund die Hälfte aller Hypotheken unterliegen einer Vielzahl von variablen Zinssätzen, und mehr als 90 Prozent der Darlehen werden innerhalb der kommenden fünf Jahre, in denen das Risiko für eine Blase steigt, neu festgesetzt. Sollte

die schwedische Zentralbank während dieser Zeit die Zinsen erhöhen, würde sie riskieren, die Blasen zum Platzen zu bringen, die sich im Wohnraumfinanzierungssystem und im Finanzsystem aufbauen.

Die ersten Anzeichen, Banken für das Halten von Überschussreserven zur Kasse zu bitten, waren alles andere als beeindruckend. Die Begrenzung der Kapitalzuflüsse über die Negativzinspolitik zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit für inländische Exporteure in Dänemark und der Schweiz hat nicht zu spürbaren Rückgängen der jeweiligen Wirtschaft geführt, und es gibt Anzeichen für eine wachsende Blase am schwedischen Wohnungsmarkt. Es hat zwar keine Störung der Finanzmärkte nach den Ankündigungen in Europa und Japan gegeben, doch es ist noch zu früh, die Wirksamkeit dieses Strategiewandels einzuschätzen.

Unabhängig davon gibt es einige erkennbare Unterschiede beim Aufbau, der Tiefe und der Breite der US- und VK-Kapitalmärkte im Vergleich zu denen in Europa und Japan, die eine Einführung der Nullzinspolitik erschweren. So müssten beispielsweise in den Vereinigten Staaten angesichts der Bilanz der US-Notenbank und den rund 2,5 Billionen USD Reserven ein großer Anteil dieser Reserven ausgenommen werden, damit die Politik wirksam umgesetzt werden kann. Angenommen, die US-Notenbank würde eine Steuer von 2,6 Prozent, wie die Europäische Zentralbank, auf die Überschussreserven erheben, würde das nur eine Reserve von 625 Milliarden USD betreffen und die übrigen 1,87 Milliarden USD bzw. rund 75 Prozent blieben davon unberührt. Angenommen, ein Bruchteil der unter die Besteuerung fallenden Reserven würde tatsächlich an kreditwürdige Kunden verliehen werden, implizieren die in den Vereinigten Staaten mit einer solchen Politik verbundenen Risiken in starkem Maße, dass eine solche Politik gewaltige Wettbewerbsverzerrungen sowohl für die Wirtschaft als auch für das Finanzsystem zur Folge hätte.

Es besteht die Sorge, wenn der Geschäftszyklus in zahlreichen großen Volkswirtschaften zum Erliegen käme, hätten die Zentralbanken keine strategischen Werkzeuge, um darauf zu reagieren. Doch das ist nicht der Fall. Die Wirksamkeit dieser Art von Politik erreicht ihre Grenzen. Trotz der Bedenken vieler inländischer Beteiligter aus Wirtschaft, Politik und Finanzen wächst die Notwendigkeit einer wesentlich robusteren steuerpolitischen Reaktion, wenn die Zinsen weiterhin bei Null oder darunter bleiben. Ein ausgewogeneres Verhältnis zwischen der Steuer- und der Geldpolitik würde die Notwendigkeit verringern, auf eine solche unorthodoxe Politik und die mit ihr verbundenen Risiken zurückgreifen zu müssen.



# ARGENTINIEN: UNERLÄSSLICHE REFORMEN FÜHREN DAS LAND AUF DEN WEG HIN ZU EINER STABILEREN WIRTSCHAFT

von Joe Brusuelas, Chief Economist, RSM US LLP

Eine erste Reihe von unerlässlichen Reformen hat Argentinien den Zugang zu globalen Krediten verschafft. Dies ist von erheblichem Nutzen für die Unternehmerschaft des Middle Markets des Landes. Die Entscheidung von Präsident Mauricio Macri, das System einer frei schwankenden Währung anzunehmen, hat de-facto zu einer Abwertung des Peso um 35 Prozent und zu einem Abkommen über 4,65 Milliarden USD mit ausländischen Kreditgebern geführt, was einen erheblichen Wendepunkt in der Innenpolitik von Argentinien darstellt. Diese Entscheidungen beenden einen fast 15 Jahre währenden Zustand des wirtschaftlichen Chaos innerhalb der Volkswirtschaft.

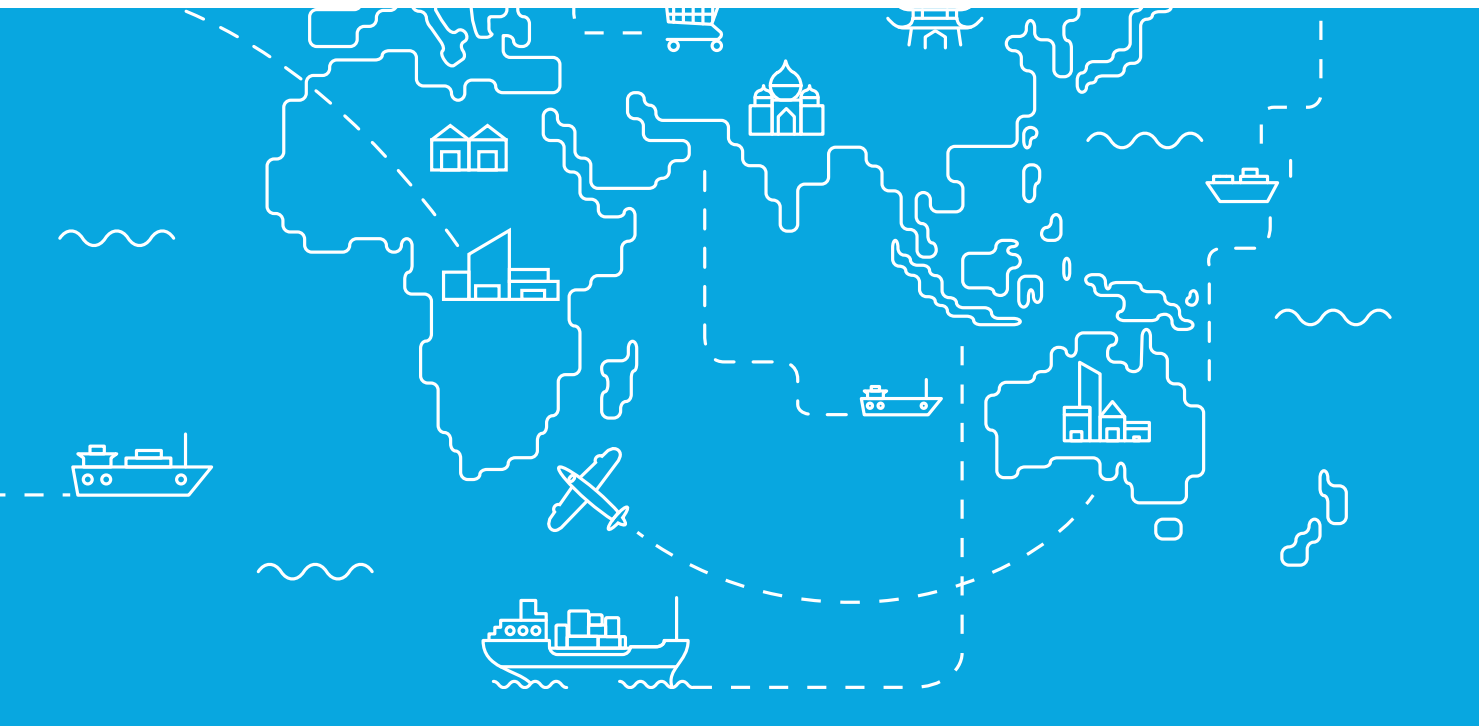
Auch wenn der Erfolg der Reformen nicht garantiert werden kann und weitere schwierige Maßnahmen zu ergreifen sind, um den Haushalt auf einen nachhaltigeren Weg, der vorübergehend zu ökonomischen Ungleichheiten führen kann, zu bringen, so bieten sie dennoch eine hervorragende Chance, den seit dem Schuldenausfall 2001 entstandenen Schaden wieder gutzumachen. Die Reformen werden auch die Wettbewerbsfähigkeit erhöhen und die Grundlage für den Wiedereintritt Argentiniens in die globale gewerbliche Gemeinschaft schaffen.

Brendan Quirk, RSM Regional Leader, Lateinamerika kommentiert dies so: „Durch den Besuch von Präsident Obama im März und von anderen internationalen Regierungschefs wie Francois Hollande aus Frankreich und Matteo Renzi aus Italien wird

deutlich, dass die internationale Gemeinschaft diese neue Administration unterstützt. RSM hört von der internationalen Geschäftswelt auch, dass viele Unternehmen von dem bevorstehenden Wachstum begeistert sind, das eine solche Änderung für die Wirtschaft Argentiniens mit sich bringen wird.“

Das Ende des „Cepo“ führte zu einer Abwertung des Peso von 15 auf 9,7 gegenüber dem US-Dollar und in Verbindung mit der Anhebung der Exportsteuern war diese Maßnahme geschickt strukturiert, sodass nur diejenigen, die einen akuten Fremdwährungsbedarf hatten, wie Anleger oder die im Handelssektor Tätigen, Zugang zum Devisenmarkt hatten. Das Ergebnis war ein verhältnismäßig reibungsloser Übergang zu einem frei schwankenden Wechselkurs.

Aus ökonomischer Sicht wurde diese Politik gut konzipiert und umgesetzt, und hat die Nachfrage auf eine Art und Weise vorangebracht, die Exporteure von landwirtschaftlichen Rohstoffen begünstigt hat, während gleichzeitig die gewerblichen Handelstätigkeiten angekurbelt worden sind. Dieser erste Schritt der Administration von Macri wurde von vielen in der globalen Investorengemeinschaft und in den Hauptstädten des Finanzkapitals positiv aufgenommen und hinterließ einen bleibenden Eindruck. Dies ist ein großer Schritt nach vorn für die Wiederherstellung des weltweiten Anlegervertrauens in die Ausrichtung der argentinischen Wirtschaft.



In Anbetracht dessen, dass die Regierung wahrscheinlich mehr als 15 Milliarden US-Dollar an ausländischen Investitionen generieren muss, um einen sanften Übergang zurück zu einer marktorientierten Wirtschaft gestalten zu können, dürfen die Kompetenz, mit der der erste Schritt hin zu einer frei schwankenden Währung unternommen wurde, und die Geschwindigkeit, mit der die Regierung ein Übereinkommen mit ausländischen Kreditgebern erreicht hat, nicht unterschätzt werden.

Die erste strategische Entscheidung signalisiert, dass die Macri-Administration das Wachstum in Angriff nimmt, indem sie einen ausgewogeneren Ansatz in Bezug auf die Inflation verfolgt, die, wenn sie keine Beachtung findet, zu einem Rückgang der Reallöhne führen würde, der diese Reihe von Reformen wiederum konterkarieren könnte. Erwartungsgemäß folgte der Umstellung des Wechselkurssystems eine Erhöhung der Inflation von 4 Prozent auf monatlicher Basis (32,9 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum) im Februar. In der Zwischenzeit hob die Zentralbank den Leitzins von 29 Prozent auf 37,5 Prozent an.

Dennoch bleiben die ökonomischen Herausforderungen für Argentinien bestehen. Die globale Verlangsamung, der Preisverfall bei den Rohstoffen und die rückläufige Wirtschaft in Brasilien, einem von Argentinien wichtigsten Handelspartnern, erschweren das Timing der Reformen und derjenigen, die noch kommen, auf eine Weise, wie dies ansonsten nicht der Fall gewesen wäre.

Die Macri-Administration hat einen sogenannten inkrementalistischen Ansatz übernommen, der bestrebt ist, die innenpolitischen Zwänge mit den wirtschaftlichen Notwendigkeiten zu verbinden. Dadurch, dass die Macri-Administration wirtschaftliche Reformen in Form einer Schocktherapie vermieden hat, die in vielen Schwellenländern während der letzten beiden Jahrzehnte besonders im Trend lag, ist die von der Administration gewählte Abfolge von strategischen Reformen wahrscheinlich angesichts des drohenden

Schuldenausfalls und der Strategien der Kirchner-Fernandez-Jahre der bestmögliche Weg, der gewählt werden konnte.

Die strategische Herausforderung der Zukunft ist zweischneidig: Einerseits muss die Administration vermeiden, dass die Inflation rasch auf die privaten Haushalte übergreift, was zu einem Rückgang der Reallöhne führen würde, während gleichzeitig ein langfristiges Rahmenwerk implementiert werden muss, das gegenüber der Zentralbank und den ausländischen Investoren glaubwürdig ist und die Geschwindigkeit, mit der die Staatsausgaben zunehmen, verringern muss. Ein glaubwürdiger haushaltspolitischer Weg und Maßnahmen zur Dämpfung der Inflation würden nicht nur die Zinssätze im Auge behalten, sondern auch ausländische Investoren beeindrucken, auf die die Regierung für die Bereitstellung ausländischer Direktinvestitionen und für die Überbrückung von Finanzierungslücken zählt, um den Reformen Zeit zu geben, greifen zu können.

Die primären Haushaltsziele, die festgelegt worden sind, wurden darauf ausgerichtet, eine Mischung aus Subventionskürzungen und Effizienzsteigerungen bei gleichzeitiger Ankurbelung der Konsumausgaben in diesem Jahr zu erreichen. Das würde das primäre Haushaltsdefizit als Prozentsatz des BIP bis 2019 von einer Größenordnung von aktuell 4,8 Prozent auf einen „Gleitpfad“ von 0,3 Prozent bringen. Des Weiteren strebt die Regierung eine Verringerung der Inflationsrate von dem diesjährigen Niveau von 32,9 Prozent auf eine Quote zwischen 3,5 und 6,5 Prozent im Jahr 2019 an.

Wenn dies nicht eintritt und die Inflationserwartungen von einer raschen Ausweitung der staatlichen Ausgaben ausgehen, dann hat die Zentralbank kaum eine andere Wahl, als die Zinssätze noch weiter zu erhöhen und somit die Wirtschaft in eine Rezession zu treiben. Da die Märkte eine weitere Abwertung des Peso von 18,1 auf 18,9 Prozent gegenüber dem US-Dollar bereits einkalkulieren, besteht das größte Risiko für die neue Administration weiterhin in einem möglichen Anstieg der Inflation und sinkenden Reallöhnen.

# BEPS IST EINE GROSSE HERAUSFORDERUNG FÜR MITTELSTÄNDISCHE UNTERNEHMEN

## Weitreichende Auswirkungen auf multinationale Unternehmen

Änderungen der internationalen Besteuerung durch die Initiative der Verminderung der steuerlichen Bemessungsgrundlagen und der Gewinnverlagerung (Base Erosion and Profit Shifting, kurz BEPS), die von der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) und den G20-Ländern verfolgt wird, stellen eine der größten geschäftlichen Herausforderungen in der jüngsten Geschichte dar und haben weitreichende Auswirkungen auf internationale Geschäftstätigkeiten. Unternehmen sollten bereits jetzt, auch vor der spezifischen Umsetzung der nationalen Steuergesetzgebung, mögliche Änderungen berücksichtigen.

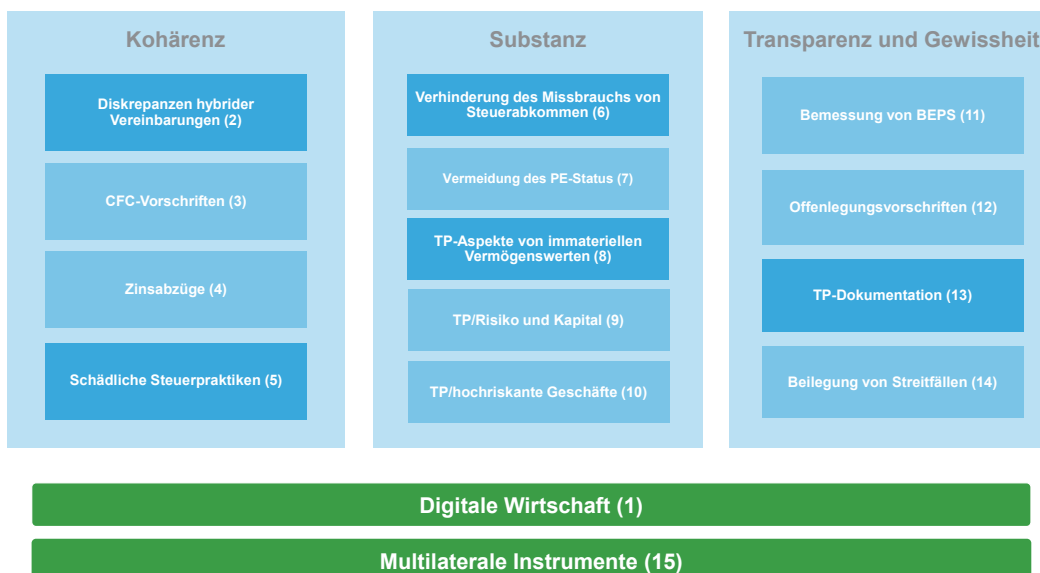
### Was ist BEPS?

BEPS bezieht sich auf die Verminderung der steuerlichen Bemessungsgrundlagen und die Gewinnverlagerung aufgrund von unbeabsichtigten Lücken und Diskrepanzen zwischen den Steuersystemen verschiedener Länder. Diese Lücken können von multinationalen Unternehmen (Multinational Enterprises, kurz MNEs) dazu verwendet werden, Gewinne aus steuerlichen Gründen verschwinden zu lassen, oder Gewinne an Orte zu verlagern, an denen kaum wirkliche Geschäftstätigkeiten vorstattengehen, die

Steuern jedoch niedrig sind, was dazu führt, dass nur wenige oder gar keine Körperschaftssteuern gezahlt werden.

Im Jahr 2013 haben die OECD und die G20-Länder (wichtigste Industrie- und Schwellenländer) das Projekt (BEPS) entwickelt. Das BEPS-Projekt zielt darauf ab, Regierungen die Möglichkeit zu geben, wahrgenommene Lücken in Bezug auf die internationalen Steuervorschriften zu schließen, die es MNEs eventuell ermöglichen, Gewinne zu reduzieren oder diese künstlich in Rechtsprechungen zu verlagern, die nur niedrige oder gar keine Steuern erheben, und in denen die MNEs nur wenige oder gar keine Geschäftstätigkeiten durchführen. Der Projektaktionsplan hat 15 Aktionspunkte ermittelt, die sich entlang drei wesentlicher Grundpfeiler ausrichten:

- Herstellung einer **Kohärenz** der innerstaatlichen Vorschriften, die grenzüberschreitende Aktivitäten betreffen
- Verstärkung der **Kernanforderungen** im bestehenden Standard
- Verbesserung **der Transparenz**





## Lieferung des BEPS-Pakets

Im Oktober 2015 hat die OECD das endgültige Maßnahmenpaket zu den 15 Aktionspunkten mit der Intention vorgestellt, eine umfassende und koordinierte Reform der internationalen Steuervorschriften auf den Weg zu bringen. Diese Maßnahmen umfassen:

- Änderungen an bilateralen Steuerabkommen, einschließlich eines Mindeststandards, um das sogenannte Treaty Shopping zu verhindern, d. h. die Praxis der Ausnutzung von vorteilhafteren Doppelbesteuerungsabkommen
- Überprüfungen der Verrechnungspreisregeln, die die steuerliche Behandlung von konzerninternen Transaktionen festlegen, um den Fokus eher auf die Substanz der Transaktion als auf die rechtliche Form zu richten
- Eine Aktualisierung des Rahmenwerks zur Bewertung der schädlichen Auswirkungen von Präferenzregelungen, die von Regierungen mit einem Hauptaugenmerk auf Patentkonstruktionen und steuerlichen Regelungen eingeführt werden
- Modellhafte innerstaatliche rechtliche Maßnahmen, die BEPS entgegenwirken

## Auswirkungen auf den Middle Market

Die Länder haben mit der Umsetzung von BEPS-Vorschlägen begonnen, wobei einige rasch vorgehen. Anhand von Daten die von mehr als 500 globalen Unternehmen zusammengetragen wurden, wird RSM einen Hauptbericht zu den Auswirkungen von BEPS auf den Middle Market herausgeben. Dieser Bericht steht ab dem 6. Juni zur Verfügung unter <http://www.RSMUS.com>. Unternehmen, die in fremden Ländern Geschäfte tätigen, müssen nachverfolgen, was in den einzelnen Rechtsprechungen vor sich geht, in denen sie tätig sind. Unternehmen sollten sich ihre globalen Betriebstätigkeiten und ihre Steuerbilanz genau ansehen, sich mit der strategischen Planung beschäftigen, um über genügend Flexibilität zur Anpassung an bestimmte BEPS-bedingte Änderungen zu verfügen, und die derzeitigen Systeme angesichts der Vorbereitung auf Änderungen der Compliance-Verpflichtungen bewerten.

Während kleinere MNEs nicht allen Anforderungen, die sich aus dem BEPS-Projekt ergeben, entsprechen müssen, müssen sie sich dennoch mit derselben Thematik und den internationalen Steueränderungen, die andere Unternehmen betreffen, auseinandersetzen. Gegebenenfalls müssen sie sogar betriebliche Vorgänge neu strukturieren. Darüber hinaus betreffen die Auswirkungen von BEPS nicht nur den steuerlichen Bereich. Die Auswirkungen von BEPS sind über alle Bereiche des Finanzwesens, der Schatzämter sowie der Geographien hinweg zu spüren und sie beeinflussen die Compliance, Rechtsstreitigkeiten sowie Fusionen und Akquisitionen.

Für weitere Informationen über RSM gehen Sie bitte auf **[www.rsm.global](http://www.rsm.global)**.

Für Medienanfragen kontaktieren Sie bitte Gillian Hawkes, RSM PR & Communications Manager unter +44 (0) 20 7601 1080 oder unter [gillian.hawkes@rsm.global](mailto:gillian.hawkes@rsm.global).



[www.rsm.global](http://www.rsm.global)

RSM ist der Handelsname, der von Mitgliedern des RSM-Netzwerks verwendet wird.

Jedes Mitglied des RSM-Netzwerks ist eine selbständige Buchhaltungs- und Beratungsfirma, die in eigener Verantwortung handelt. Das RSM-Netzwerk selbst ist keine separate juristische Person jedweder Art in irgendeiner Gerichtsbarkeit.

Das RSM-Netzwerk wird verwaltet von RSM International Limited, einer in England und Wales registrierten Firma (Firmennummer 4040598) mit Hauptsitz 11 Old Jewry, London EC2R 8DU.

Die Marke und das Firmenzeichen RSM und sonstige Urheberrechte, die von Mitgliedern des Netzwerks verwendet werden, sind Eigentum der RSM International Association, einem Verband nach Artikel 60 ff. des Schweizer Zivilgesetzbuchs mit Sitz in Zug.