

Investition in steuerehrliche ESG-Unternehmen

ESG Portfolio Management ist als Treuhänderin für das Vermögen ihrer Investoren verantwortlich. Das Management ist verpflichtet, das Vermögen zu erhalten, es vor Risiken möglichst zu bewahren und es auf dieser Basis zu vermehren.

Mit dem Inkrafttreten der EU-Verordnung „nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor“ am 10. März 2021 müssen Fondsgesellschaften auch Nachhaltigkeitsrisiken offenlegen, die ihre Investoren treffen. Investments mit mangelnden Nachhaltigkeitsstandards in den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) sind anfällig für Ereignis-, Regulierungs-, Reputations- und Prozessrisiken.

Die beiden letztgenannten Risiken können insbesondere für Investments in Unternehmen zutreffen, die ihr Geschäftsmodell nicht steuerehrlich aufgestellt haben. Die Risiken bestehen bei Steuerbetrug ebenso wie bei ethisch zweifelhafter Steuervermeidung. In beiden Fällen ist jedenfalls ein Reputationsverlust bis hin zu kaum überschaubaren Prozessrisiken möglich. Dadurch verschlechtert sich die Qualität der Unternehmensbeteiligung unter Umständen erheblich und der Fonds verliert an Wert.

Die Auswahl von steuerehrlichen Zielinvestments verringert ESG-Risiken systematisch. Steuerehrliche Unternehmensführung reduziert das Risiko von Steuernachforderungen und Reputationsverlust. Steuerehrlichkeit ist wesentlicher Bestandteil der sozialen Unternehmensführung und damit ein gewichtiger Faktor bei der Auswahl der Zielinvestments. Auswirkungen von Umweltschäden vor Ort werden beispielsweise durch öffentliche Infrastrukturmaßnahmen begrenzt, die durch das lokale Steueraufkommen finanziert werden müssen.

Steuerehrlichkeit führt zu einer erhöhten Risikotragfähigkeit des Zielinvestments und steigert damit die nachhaltige Wertentwicklung des Fonds. Handelt es sich bei dem Zielinvestment hingegen um ein Unternehmen, was durch strittige steuerliche Gestaltungen hohe Nachsteuerergebnisse zu erzielen sucht, hat dies mitunter jahrzehntelange rechtliche Unsicherheiten zur Folge.

Zur Identifizierung steuerehrlicher Unternehmen auf **Makroebene** legen wir den Fokus zunächst auf Zielregionen, die nicht als „Steueroasen“ eingestuft werden. Als Bemessungsgrundlage setzen wir dazu den *Corporate Tax Haven Index* ein.¹

Auf **Mikroebene** schätzen wir die Steuerlücke eines Unternehmens. Sie ist die Differenz zwischen der regionalen Steuerquote und der vom (multinationalen) Unternehmen effektiv gezahlten Steuern und somit ein guter Indikator für etwa entgangene Körperschaftssteuer. Wir untersuchen veröffentlichte Unternehmensdaten auf verschiedene steuerrelevante Indikatoren und werten sie mit maschineller Unterstützung aus.

Erste Anhaltspunkte in diesem Sinne liefern beispielsweise die Ausgestaltung von Holdingstrukturen oder Patentboxen. Branchen wie Energie und Telekommunikation und andere örtlich verwurzelte Geschäftsmodelle gehen empirisch betrachtet seltener mit Steuerflucht einher, während die Bereiche Informationstechnologie und Gesundheit wegen fehlender Ortsgebundenheit einen weit größeren Spielraum haben.

¹ <https://cthi.taxjustice.net/en/>

ESG Portfolio Management investiert systematisch nach ESG-Kriterien, zusätzlich werden Klimarisiken weiter intensiv reduziert. Das Fondsmanagement strebt messbare positive Wirkungen zur Erreichung der Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen an (Sustainable Development Goals). Besonders im Fokus liegen die Ziele: kein Hunger, Gesundheit und Wohlergehen, hochwertige Bildung, bezahlbare und saubere Energie, nachhaltige/r Konsum und Produktion sowie die Maßnahmen zum Klimaschutz.² Bei den Investmententscheidungen stützt sich das Fondsmanagement auf öffentlich verfügbare Informationen, internes Research sowie Daten und ESG-Ratings von anerkannten Anbietern. Alle Fonds streben eine nachhaltige Investition im Sinne des Artikel 9 der Offenlegungsverordnung an.³

Neben den in unseren Verkaufsunterlagen und auf unserer Internetseite (www.esg-pm.com) hervorgehobenen Faktoren beachten wir eine Vielzahl von relevanten Kontroversen und Ausschlusskriterien. Dazu gehören für uns auch Faktoren, die das Ziel der gesellschaftlichen Steuerehrlichkeit verwirklichen helfen. Aus unserer Sicht ist es dabei nicht akzeptabel, dass einige globale, hochprofitable Wachstumsunternehmen fast keine Steuern zahlen, indem sie „steuereffiziente“ Strukturen und Standorte in Steueroasen nutzen.

Die Maximierung des Shareholder-Value und die Entscheidung, nicht an Steuervermeidung teilhaben zu wollen, schließen sich nicht aus. Die Steuervermeidungsstrategien der globalen Konzerne führen zu einer Wettbewerbsverzerrung, da kleine, lokale Unternehmen solche Vermeidungsstrategien nicht verfolgen können. Wichtig ist aus unserer Sicht, dass Unternehmen im Sinne aller Stakeholder keine Steuervermeidungsstrategien nutzen, da es Prinzipien einer Solidargemeinschaft hintergeht.

Die COVID-19-Pandemie, in der Staaten und Kommunen erhebliche wirtschaftliche Unterstützungen geleistet haben, macht einen der Risikozusammenhänge deutlich. Zur Finanzierung der Unterstützungen sind die Staaten auch auf Steuern der ertragsstarken Unternehmen angewiesen, die gleichzeitig überdurchschnittlich von der Förderung profitieren.

Ist die ermittelte Steuerlücke nicht nachvollziehbar oder sind steuerbezogene Informationen unplausibel, investieren wir nicht in das Unternehmen. Möglicherweise entgeht uns dadurch kurzfristig Kursperformance. Wir erwarten aber, dass Steuervermeidung, die noch legal, aber im gesamtgesellschaftlichen Interesse unfair ist, künftig zu erheblichen Reputationsverlusten führen wird. Dies wiederum führt bei wachsendem Bewusstsein der Kunden für das Thema Steuergerechtigkeit zu Umsatzrückgängen und damit zu Kursverlusten.

Unternehmen mit einer geringen Steuerlücke beteiligen sich weniger am Wettrennen der multinationalen Konzerne um den geringstmöglichen Steuersatz. Dadurch sind sie steuerlich nachhaltiger und ökonomisch besser aufgestellt, wenn es zu einem – wie aktuell von der US-Finanzministerin Janet Yellen vorgeschlagen – weltweiten Mindeststeuersatz kommt.⁴ Solche Vorhaben werden Gesetzesänderungen nach sich ziehen, auf die Unternehmen schon heute vorbereitet sein sollten.

Wir sind überzeugt, dass sich Steuerehrlichkeit langfristig auszahlt, da die Staaten in Zukunft ein Mindestmaß an Steuern einnehmen wollen werden. Die vielen Gesetzesvorhaben und internationalen Initiativen, wie beispielsweise der BEPS Action Plan der OECD, zeigen in eine

² Sustainable Development Goals der Vereinten Nationen Nummer 2, 3, 4, 7, 12 und 13.

³ EU-Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor, Verordnung (EU) 2019/2088.

⁴ Janet Yellen, <https://www.theguardian.com/business/2021/apr/05/janet-yellen-global-minimum-corporate-tax-rate>.

eindeutige Richtung.⁵ Und das nicht nur in Zeiten der enormen Kosten für die Folge der Corona-Krise. Das altbekannte Hase und Igel Spiel zwischen aggressiver Steuergestaltung und hiergegen gerichteter Gesetzgebung mag zwar zunächst zu höheren Nachsteuerrenditen führen. Am Ende können aber nach vielen Jahren Reputations- oder gar Steuerrückforderungsrisiken eintreten, die diesen kurzfristigen positiven Effekt mehr als nur zunichtemachen können. Aus diesem Grund bewerten wir steuerehrliche Unternehmen positiv.

Nachhaltig denkende Investoren werden die Unternehmen bevorzugen, die Steuerehrlichkeit vorleben. Vermögensverwalter können diese Investments als positive Beispiele hervorheben. Dadurch wird es bei Steuervermeidung Schritt für Schritt zu einer Einpreisung der Risiken kommen, die wir bereits vorweggenommen haben.

Frankfurt, den 29. April 2021



Alexander Heist, Rechtsanwalt
Managing Partner



Christoph Klein, CFA, CEFA
Managing Partner

⁵ OECD, vgl. Base Erosion and Profit Shifting Project Explanatory Statement, <https://www.oecd.org/ctp/beps-explanatory-statement-2015.pdf>