

Die Performance von Reputation

Nachhaltigkeitsanlagen bewähren sich – «Gutes Benehmen» als Chance verstehen

Von Thomas Hengartner

Schlechtes Verhalten wird bestraft – im Strassenverkehr, in der Schulklasse und zumeist auch in der Arbeitswelt. Doch gilt auch, dass gutes Verhalten und der damit verbundene Aufwand belohnt werden? Im Bereich der Kapitalanlage versucht der Nachhaltigkeitsansatz, Wertpapiere von Unternehmen mit besonders gutem Benehmen zu selektionieren. Die Performance von Reputation ist allerdings nicht leicht messbar.

Wie sich Aktien von Unternehmen entwickeln, die durch negative Schlagzeilen auffallen, versuchte der ETH-Student Julian Kölbel zu messen. Er stellte in seiner Dissertation Portfolios mit den Aktien häufig kritisiert Unternehmen Vergleichsportefeuilles gegenüber, die zufällig gebildet wurden. Die Valoren kontrovers beurteilter Gesellschaften brachten während des gut zweijährigen Untersuchungszeitraums in der Durchschnittsbetrachtung teils deutlich weniger Performance.

Triebfeder für Innovation

Kölbel basierte seine Analysen auf Daten des Zürcher Finanzdienstleisters Ecofact, der öffentlich zugängliche Meldungen zum Umwelt- und Sozialverhalten von weltweit mehr als 5000 Unternehmen sammelt und auswertet. Die beobachteten Vorwürfe von beispielsweise ineffizientem Rohstoffverbrauch oder Umweltverschmutzung sowie die Kritik von Arbeitsbedingungen oder Arbeitnehmerschutzbestimmungen werden in der Risikokennzahl Reprisk darstellt. Nutzer können sich über das Internet einfachen Zugang zu diesen Daten verschaffen und sie in den Anlageentscheid einbeziehen.

In der Unternehmenswelt wird dem öffentlichen Verhalten (CSR, Corporate Social Responsibility) unterschiedliche Beachtung gewidmet. Vermehrt setzt sich auf Stufe Verwaltungsrat und Geschäftsleitung die Erkenntnis durch, dass ein tadelloses Benehmen zwar anstrengend ist – also Kosten verursacht –, aber auch zur Distanzierung von Konkurrenten taugt.

Mit Kinderarbeit, Lohndumping oder unkontrollierter Umweltbelastung will gewiss kein verantwortlicher Unternehmensführer in Verbindung gebracht werden. Doch (im Wortsinn) vorausschauende Manager nutzen die Thematik der Verantwortung gegenüber der breiteren Öffentlichkeit gar, um neue Geschäftschancen zu packen. Richtig eingesetzt, wird Corporate Social Responsibility zur Triebfeder für die Innovation von Produkten, Dienstleistungen und Marketing.

Beispiele dafür, dass kommerzielle Ziele und Nachhaltigkeitsbestrebungen parallel laufen können, sind leicht zu finden. Zu einer Zielübereinstimmung kommt es, wenn

Unternehmen aus dem Energiesektor eine möglichst umfängliche Ausschöpfung traditioneller Quellen – etwa von Öl- und Gasfeldern – anstreben und gleichzeitig erneuerbare Energieformen fördern. Oder wenn Finanzinstitute in Ergänzung zu den angestammten Tätigkeitsfeldern bereit sind, in weniger entwickelten Weltgegenden den dortigen Bedürfnissen angepasste Angebote zu lancieren (Mikrokredite, Mikroversicherungen).

Kompromiss akzeptieren

Aus Anlegersicht mag die Berücksichtigung extrafinanzieller Aspekte in einen Zielkonflikt münden. Wer höhere Werte im Umwelt- und Sozialbereich wolle, müsse «auf den maximal möglichen finanziellen Ertrag verzichten», fordern die Analysten der Privatbank Pictet in einer Studie zum Thema SRI Socially Responsible Investments. Die Investoren sollen zusammen mit den beigezogenen Vermögensverwaltern zu einem Kompromiss zwischen den verschiedenen Renditedimensionen bereit sein.

Portfolios, die gemäss den Grundsätzen der Nachhaltigkeit (Sustainability) zusammengestellt sind, können durchaus mit dem Gesamtmarkt Schritt halten. Beispielhaft sei auf die von der SAM Group verwaltete Beteiligungsgesellschaft Sustainable Performance Group und den Anlagefonds Raiffeisen Futura Global Stock verwiesen, der neben den üblichen finanzanalytischen Auswertungen auf die Nachhaltigkeitskriterien von Inrate setzt. Beide Anlagegefässe investieren global und über eine Mehrzahl von Branchen. Ihr gutes Abschneiden gegenüber dem MSCI-Weltaktienindex deutet an, dass die Performance von Reputation stimmt.



Wann ist Dividende Lohn?

Bundesgericht korrigiert Nidwaldner Ausgleichskasse

Von Urs-Peter Inderbitzin

Hauptaktionäre eines Unternehmens, die sich einen kleinen Lohn, aber ein hohe Dividende auszahlen, können von der AHV-Ausgleichskasse nur zur Kasse gebeten werden, wenn ein krasses Missverhältnis vorliegt. Gemäss einem Bundesgerichtsurteil bemisst sich die Angemessenheit der Dividende am effektiven Wert des Unternehmens und nicht am Aktienkapital.

Missverhältnis?

Die Ausgleichskasse des Kt. Nidwalden forderte von einer Holding eine Nachzahlung für 2002 bis 2005 über 50 000 Fr., Begründung: Ein Teil der vom VR-Präsidenten bezogenen Dividende sei Lohn. Der Aktionär, VR-Präsident und Geschäftsführer hatte sich 2002 bis 2004, als er 30% der Aktien hielt, ein Salär von 32 000 Fr. und eine Dividende von 134 000 Fr. auszahlen lassen. 2005, der Unternehmer hatte seinen Aktienanteil auf 49% aufgestockt, blieb sein Lohn bei 32 000 Fr., die Dividende stieg auf 340 000 Fr. Das AHV-Gesetz sieht vor, dass auf dem Erwerbseinkommen, nicht aber auf dem Vermögensertrag AHV-Beiträge geschuldet sind. Besteht ein offensichtliches Missverhältnis, kann die Ausgleichskasse intervenieren.

Die Kasse des Kt. Nidwalden hat eine Praxis entwickelt, wonach die Dividende, das deklarierte AHV-Einkommen und ein branchenübliches Gehalt zueinander in Beziehung gesetzt werden. Übersteigt die Dividende eine Verzinsung des Aktienkapitals von 15%, wird sie als massgebender Lohn betrachtet. Hier wurde von einem Gehalt von 120 000 Fr. ausgegangen, und für die darüber liegende Summe wurden AHV-Beiträge verlangt.

In seiner Vernehmlassung zu diesem Fall hat das Bundesamt für Sozialversiche-

rung ausgeführt, es werde im Zusammenhang mit der Unternehmenssteuerreform II diese Praxis in die Wegleitung über den massgebenden Lohn aufnehmen. Inzwischen hat das Bundesamt diese Praxis sinngemäss in Geltung gesetzt (Mitteilung Nr. 219 vom 31. März 2008 an die AHV-Ausgleichskassen und die EL-Durchführungsstellen).

Das Bundesamt für Sozialversicherung hat die Rechnung aber ohne die II. Sozialrechtliche Abteilung des Bundesgerichts gemacht. Laut dem Urteil aus Luzern ist die Nidwaldner Praxis insofern gesetzeswidrig, als sie die Angemessenheit der Dividende im Verhältnis zum Aktienkapital bemisst. Die Richter erinnern daran, dass der Ertrag auf dem Vermögen beitragsfrei ist und dass zum Vermögen bei einem Selbständigerwerbenden auch das im Betrieb investierte Eigenkapital gehört. Bei einer AG umfasst das Eigenkapital nicht nur das Aktienkapital, sondern auch die offenen und stillen Reserven, erklärt das Gericht. Die Angemessenheit des beitragsfreien Vermögensertrags ist daher laut dem Grundsatzurteil nicht in Relation zum Nennwert, sondern zum effektiven wirtschaftlichen Wert der Aktien zu beurteilen.

Nicht unangemessen

Da der Steuerwert des Unternehmens im konkreten Fall 19 Mio. Fr. beträgt, entspricht die Dividende von 340 000 Fr. mit einer Beteiligung von 50% einem Vermögensertrag von 3,6%. «Solche Vermögenserträge können offensichtlich nicht als unangemessen hoch bezeichnet werden», schreibt das Bundesgericht. «Die Aufrechnung als massgebender Lohn erfolgte daher zu Unrecht.» Das Unternehmen muss daher für die Auszahlung der Dividende keine AHV-Beiträge abführen. Urteil: 9C 107/2008 vom 5. Juni 2008.