

DIE STIFTUNG

Magazin für das Stiftungswesen und Philanthropie

ATLAS
Stiftungsfonds

Portraits, Analysen,
Services & Hintergründe



An ihren Früchten sollt ihr sie erkennen

Um eine diversifizierte Vermögensanlage zu gewährleisten, greifen viele Stiftungen auf Stiftungsfonds zurück. Gerade in der aktuellen Niedrigzinsphase lassen die Stiftungsbehörden den Organisationen viele Freiheiten, wie sie die Wertzuwächse verwenden. Eine kritische Prüfung des Verkaufsprospektes ist dennoch unerlässlich.

Von Friedhelm Unverdorben und Fabian Krüger

Wer nach gesetzlichen Vorgaben für die Vermögensanlage von Stiftungen sucht, wird nur bedingt fündig. Im BGB findet sich hierzu allein die Aussage, das Stiftungsvermögen müsse – von den Sonderfällen der Verbrauchsstiftungen einmal abgesehen – die „dauernde und nachhaltige Erfüllung des Stiftungszwecks“ sichern (§ 80 Absatz 2 BGB). Die 16 Landesstiftungsgesetze enthalten in der Regel eine unterschiedlich formulierte Klausel, dass das Vermögen ungeschmälert oder in seinem Bestand zu erhalten ist (exemplarisch: § 3 Satz 1 Berliner Stif-

tungsgesetz). Entsprechend haben Stiftungsinvestoren einen großen Spielraum; es ist lediglich untersagt, das Stiftungskapital durch hochriskante Anlagegeschäfte zu gefährden (so zuletzt auch die als Commerzbank-Urteil bekannte Ent-

„Der reine Wertzuwachs stellt bilanziell keinen verwendbaren Ertrag dar.“

scheidung des Oberlandesgerichts Frankfurt a.M. vom 28. Januar 2015, Aktenzeichen 1 U 32/13).

Konsequenz und Folge des Grundsatzes der Vermögenserhaltung ist auch, dass Stiftungen ihre jeweiligen Ausschüttungen oder die satzungsmäßige Zweckverwirklichung aus den Erträgen des Stiftungsvermögens zu leisten haben.

Da Stiftungsfonds mit ihrer diversifizierten Anlagestrategie gerade in Niedrigzinszeiten relativ gute Renditechancen bieten, erfreut sich die Investition in diese Anlageprodukte seit einiger Zeit zunehmender Beliebtheit bei Stiftungen. Eine wichtige Frage ist dabei, in welchem Umfang Ausschüttungen und

Wertsteigerungen eines Stiftungsfonds zur Erfüllung des Stiftungszwecks herangezogen werden können.

Als Erträge aus dem Stiftungsfonds werden die Dividenden, Zinsen und sonstigen Erträge definiert, die durch den Fonds bzw. die Anlageinstrumente ausgeschüttet werden, abzüglich der Fondskosten wie Ausgabeaufschläge, Verwaltungs- und Verwahrungsgebühren und besonderer Kosten bei Wertpapierdarlehens- und Pensionsgeschäften. Die Höhe der tatsächlich erwirtschafteten Erträge lässt sich im Verkaufsprospekt nur anhand der vergangenen Wertentwicklung des Fonds prognostizieren. Die anfallenden Fondskosten sind in den Verkaufsprospekten der Stiftungsfonds in separaten, regelmäßig „Kosten bei Ausgabe“ und „Verwaltungskosten“ überschriebenen Abschnitten aufgeführt. Aufschluss über die tatsächliche Höhe der Erträge und der Fondskosten sollte ein Blick in den jüngsten Jahresbericht des Stiftungsfonds bieten.

Der reine Wertzuwachs stellt bilanziell keinen verwendbaren Ertrag dar. Dieser ergibt sich erst, wenn der Wertzuwachs durch Veräußerung von Fondsanteilen realisiert wird. In der Vergangenheit gab es mit den Stiftungsaufsichtsbehörden schon oft Streit darüber, ob diese realisierten Wertsteigerungen, sprich Veräußerungserlöse, zu den für die



Diplom-Finanzwirt **Friedhelm Unverdorben** ist Rechtsanwalt und Steuerberater und Partner der Sozietät RAUE LLP in Berlin. Sein Tätigkeitsschwerpunkt ist das Stiftungs- und Gemeinnützigkeitsrecht.



Fabian Krüger ist Rechtsanwalt und Associate der Sozietät RAUE LLP in Berlin. Er berät ebenfalls schwerpunktmäßig im Stiftungs- und Gemeinnützigkeitsrecht.



FOTO: TINASTI / WWW.FOTOLIA.COM

Auch bei Stiftungsfonds und stiftungsgerechten Fonds kommt es auf die Erträge an.

Zweckverwirklichung verwendbaren Erträgen gehörten oder – so die Stiftungsaufsichtsbehörden – zu einer Erhöhung des Vermögensstocks führen. Inzwischen sind viele Stiftungsaufsichtsbehörden, nicht zuletzt wegen der anhaltenden Niedrigzinsphase, dazu übergegangen, die Veräußerungserlöse als verwendbare Erträge der Stiftung zu akzeptieren, verlangen hierfür oftmals aber klarstellende Satzungsänderungen.

Relevante Informationen im Verkaufsprospekt

Um überhaupt eine Investitionsentscheidung zu treffen, sind für Stiftungen neben allgemeinen Anlageaspekten, wie den Fondskosten oder der Wertentwicklung, insbesondere die Anlagegrundsätze und die Mischung des Anlageportfolios relevante Kriterien, um später Erträge zu generieren.

Hierfür finden sich die relevanten Informationen in den Verkaufsprospekten der Stiftungsfonds regelmäßig im Abschnitt „Anlageziele, Anlagegrundsätze und -grenzen“. Insbesondere Stiftungen, die an satzungsmäßige Anlagerichtlinien gebunden sind, sollten die Ausführungen der Anlageziele und Anlagegrundsätze des Fonds vor der Anlageentscheidung kritisch und im Detail prüfen. Denn auch eine Mischung des Anlageportfolios bie-

tet keine Garantie für sichere Dividenden und Veräußerungserlöse: Auch bei Stiftungsfonds kommt es zu Verlusten.

Die Anlageentscheidung als Prüfungspunkt

Doch die Anlageentscheidungen sollten nicht nur intern intensiv geprüft werden: In der Praxis prüfen hier auch die Stiftungsaufsichtsbehörden teils intensiv. Solange die gewählte Anlageform hinreichend Erträge erwirtschaftet, um den Stiftungszweck zu verwirklichen,

„Stiftungen sollten die Ausführungen der Anlageziele und Anlagegrundsätze des Fonds vor der Anlageentscheidung kritisch prüfen.“

wird die gewählte Anlageentscheidung selten beanstandet. Bleibt das Stiftungsvermögen nach Abzug sämtlicher Verwaltungs- und Verwahrungsgebühren aber bestenfalls in seinem Realwert erhalten und ist eine Zweckerfüllung deshalb dauerhaft nicht möglich, kön-

nen die Aufsichtsbehörden den Stiftungen auf lange Sicht gar mit der Auflösung drohen.

Tatsächlich handhaben die Stiftungsaufsichten die Anlageentscheidungen in Niedrigzinszeiten – notgedrungen – relativ großzügig. Praktisch billigen sie dabei auch Phasen, in denen der Stiftungszweck nur in geringem Umfang erfüllt wird, und räumen den Stiftungsvorständen zugleich einen größeren Spielraum bei der Wahl der Anlageentscheidungen ein.

Fazit

Um eine Entscheidung für oder gegen einen bestimmten Fonds zu treffen, empfiehlt sich insbesondere ein Blick in die Abschnitte „Anlageziele, Anlagegrundsätze und -grenzen“ sowie „Kosten bei Ausgabe“ und „Verwaltungskosten“ der Verkaufsprospekte der Stiftungsfonds. Generell können Stiftungsfonds gerade in Niedrigzinsphasen eine attraktive Anlagevariante für das Vermögen von Stiftungen bieten. Ausschüttungen des Stiftungsfonds an die Stiftungen sind als Erträge zu behandeln und stehen unmittelbar zur satzungsmäßigen Zweckverwirklichung zur Verfügung. Aktuell sind die Aufsichtsbehörden aufgrund der Niedrigzinsphase bei der Verwendung von Veräußerungserlösen zur Zweckverfolgung großzügig.