

Aufsichtsrat aktuell

Fachinformation

**für die verantwortungsvolle Kontrolle
und Beratung von Unternehmen und Stiftungen**

Das aktuelle Interview

- Benedikt Kommenda spricht mit Dr. Wolfgang Leitner

Rechtsfragen für den Aufsichtsrat

- Die zustimmungspflichtigen Maßnahmen des § 95 Abs 5 AktG
- Steuerreformgesetz 2015/2016 und Immobilien
- Bedeutung der Fortbestandsprognose für Krisenunternehmen

Praxisfragen rund um den Aufsichtsrat

- Machtwechsel in der Vorstandsetage
- Verdienen Aufsichtsräte und Vorstände, was sie verdienen?

Aktuelles für den Stiftungsvorstand

- Die Stiftungserklärung als Reglement für die Vermögensverwaltung
- Der „ewige“ Stiftungsprüfer

Literaturreisenschau



Stefan Kargl

Die Stiftungserklärung als Reglement für die Vermögensverwaltung?

Die folgenden Ausführungen sollen eine Orientierungshilfe darstellen, welche Regelungen hinsichtlich der Vermögensverwaltung sinnvollerweise in eine Stiftungserklärung aufgenommen werden sollten.

1. EINLEITUNG

Die Verwaltung des Vermögens auf Grundlage der Stiftungserklärung stellt die zentrale Aufgabe des Stiftungsvorstands dar. Den diesbezüglichen Regelungen in der Stiftungserklärung kommt daher eine wesentliche Bedeutung zu.

In der Praxis finden sich in der Stiftungserklärung immer wieder sehr restriktive Vorgaben zur Verwaltung des Vermögens (zB mündelsichere Veranlagung). Diese schränken die Flexibilität des Vorstands stark ein und können – im aktuellen Zinsumfeld mit teilweise sogar negativen Renditen – dazu führen, dass die erforderlichen Mittel zur Erfüllung des Stiftungszwecks nicht erwirtschaftet werden können.

Die folgenden Ausführungen sollen eine Orientierungshilfe darstellen, welche Regelungen hinsichtlich der Vermögensverwaltung sinnvollerweise in eine Stiftungserklärung aufgenommen werden sollten. Darüber hinaus wird die Funktion von Anlagerichtlinien als wesentliches Instrument der Anlageorganisation einer Stiftung erörtert.

Dabei ist zu betonen, dass die Ausführungen keinen Anspruch auf eine allgemeine Gültigkeit und Richtigkeit haben können, da in der Praxis auf die konkreten individuellen Anforderungen der Stiftungen, die sich insbesondere aus dem Stiftungszweck ergeben, abgestellt werden muss.

2. DAS RISIKOPROFIL VON STIFTUNGEN

Eigennützige Stiftungen, die auf unbestimmte Zeit errichtet wurden, haben einen Zeithorizont von zumindest 100 Jahren. Dementsprechend langfristig wird auch die Anlage des Vermögens auszulegen sein (Anlagehorizont).

Die sich aus dem Stiftungszweck ergebenden finanziellen Verpflichtungen (zB die Versorgung einer Familie) sollen laufend erfüllt

werden können. Die Vermögenssubstanz hat die dafür erforderlichen Erträge zu erwirtschaften und muss daher nachhaltig gesichert werden.

Dementsprechend kann man Parallelen zu Institutionen ziehen, die ebenfalls einem langfristigen Versorgungszweck dienen. Es bietet sich an, Standards und Grundsätze, die beispielsweise für Vorsorgeeinrichtungen gelten, als Vergleichsmaßstab für Stiftungen heranzuziehen.

Im Folgenden werden die Anlagegrundsätze des Schweizer Bundesvorsorgegesetzes (BVG)⁽¹⁾ sowie des Swiss Foundation Code⁽²⁾ dargestellt und deren Eignung für die Vermögensverwaltung österreichischer Privatstiftungen geprüft.

3. ANLAGEGRUNDSÄTZE ALS TEIL DER STIFTUNGSERLÄRUNG

Um bei der Verwaltung des Vermögens auf Änderungen des Umfelds flexibel reagieren zu können, sollten in der Stiftungserklärung nur sehr allgemeine Grundsätze der Verwaltung des Vermögens enthalten sein. Aufgrund der eingeschränkten Möglichkeiten, Inhalte abändern zu können, ist die Stiftungserklärung ein untaugliches Instrument, um konkrete Vorgaben für die Verwaltung des Vermögens festzulegen.

Die Definition von Anlagerichtlinien hat in der Praxis durch den Vorstand zu erfolgen. Er kann sich dabei von sachverständigen Dritten beraten lassen oder die Ausarbeitung einem Anlageausschuss übertragen. Vorgaben zur Einrichtung und Besetzung dieses Gremiums sowie weitere Regelungen zur Anlageorganisation könnten in der Stiftungserklärung festgehalten werden.

Lediglich zentrale Grundsätze der Verwaltung des Vermögens sollten in der Stiftungserklärung enthalten sein. Das BVG normiert in Art 71 Abs 1 beispielsweise, dass Sicherheit und



Mag. Stefan Kargl ist Geschäftsleiter eines unabhängigen Anbieters von Investment-Controlling-Dienstleistungen für Österreich und leitet das Büro in Wien. Er hat sich nach seiner Ausbildung zum Wirtschaftstreuhänder auf den Kapitalmarkt spezialisiert.

(1) Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVG).

(2) Sprecher/Egger/Janssen, Swiss Foundation Code 2009 mit Kommentar (2009). Ursprünglich als Compliance-Regelwerk für Schweizer Förderstiftungen konzipiert, ziehen mittlerweile weite Teile der Stiftungspraxis den Code als Entscheidungshilfe im täglichen Stiftungsleben zu Rate. Auch der liechtensteinische Oberste Gerichtshof hat sich in einem Urteil aus 2009 mit dem Code befasst und erklärt, dass der Stiftungsrat einer liechtensteinischen Stiftung bei allfälligen Interessenkollisionen Empfehlung 11 des Codes zu berücksichtigen habe.

Die Stiftungserklärung als Reglement für die Vermögensverwaltung?

genügender Ertrag der Anlagen, eine angemessene Verteilung der Risiken sowie die Deckung des voraussehbaren Bedarfs an flüssigen Mitteln gewährleistet sein müssen.

Vorsorgeeinrichtung haben einen dem Geld-, Kapital- und Immobilienmarkt entsprechenden Ertrag anzustreben. Im Umkehrschluss kann man daraus schließen, dass über das Marktrisiko hinaus keine zusätzlichen Risiken eingegangen werden sollen. Das Renditeziel wird sich an einer risikoadäquaten *benchmark* zu orientieren haben.

Hinsichtlich der Risikostreuung normiert das BVG, dass die Mittel insbesondere auf verschiedene Anlagekategorien, Regionen und Wirtschaftszweige verteilt werden sollen. Auf die Sicherung der Liquidität zur Erfüllung der Aufgaben, die sich aus dem Vorsorgezweck ergeben, ist ebenfalls zu achten.

Die im BVG definierten Grundsätze – das Erzielen eines risikoadäquaten Ertrags, eine an-

gemessene Diversifizierung des Risikos sowie die Sicherung der Liquiditätsanforderungen – eignen sich auch als zentrale Grundsätze für die Verwaltung des Vermögens von Privatstiftungen und können als Anhaltspunkt für entsprechende Formulierungen in der Stiftungserklärung herangezogen werden.

4. DIE ANLAGERICHTLINIEN ALS FUNDAMENT DER VERMÖGENSVERWALTUNG

Anlagerichtlinien stellen das Regelwerk für den Vermögensverwalter dar und bilden die Grundlage für eine effiziente Überwachung und Kontrolle (Investment Controlling) seiner Tätigkeit. Darin wird unter anderem definiert, welche Rendite angestrebt wird, welche Anlageklassen eingesetzt werden dürfen und in welchem Ausmaß diese zu gewichten sind (*asset allocation*). Ein wesentlicher Teil des Risikos und letztlich des Anlageresultats wird durch die Wahl der *asset allocation* bestimmt.

| Kategorie | Beispiel |
|--|--|
| Anlageziel | EURIBOR + 3 % |
| Benchmark-Strategie | |
| 5 % | Liquidität: Citigroup EUR 3 Monate |
| 45 % | Anleihen EUR: Barclays Cap. Euro Aggregate |
| 15 % | Anleihen Welt: Barclays Cap. Global Aggregate hedged EUR |
| 15 % | Aktien Europa: MSCI Europe TR ex UK net |
| 15 % | Aktien Welt: MSCI AC World net |
| 5 % | Alternative Anlagen: HFRX Hedge Fund Index hedged EUR |
| Bandbreiten der Anlageklassen | Kategorienbegrenzungen: Liquidität max. 15 % Anleihen max. 75 % Aktien max. 50 % Alternative Anlagen: max. 10 % Gesamtbegrenzungen: Aktien und alternative Anlagen max. 40 % |
| Mindestbonität von Schuldern | Direktanlagen haben beim Kauf mindestens dem Rating „BBB“ zu entsprechen. |
| Maximaler Anteil eines Emittenten | Anleihen: je Schuldner höchstens 5 % des Gesamtvermögens Aktien: je Gesellschaft höchstens 5 % des Gesamtvermögens |
| Fremdwährungen | Maximal 30 % (net exposure) |
| Einsatz von Derivaten | Nur zur Absicherung von Positionen |
| Restriktionen | Keine Hedgefonds, keine Immobilienaktien und -fonds |
| Wertschwankungsreserve | Ein Drittel der Gesamtbegrenzung von Aktien und alternativen Anlagen |
| Controlling und Berichterstattung | Laufend: Überwachung der Einhaltung der Anlagerichtlinien; Kontrolle der Transaktionen, Gebühren- und Spesenabrechnungen Quartalsweise: Rendite-, Kosten- und Compliance-Bericht |

Abbildung 1: Muster Anlagerichtlinien

Die Stiftungserklärung als Reglement für die Vermögensverwaltung?

In der Praxis finden sich oft auch Vorgaben zur Mindestbonität von Schuldnern, zum maximalen Anteil eines Emittenten, zur regionalen Verteilung der Investments, zum erlaubten Fremdwährungsanteil, zum Einsatz von Derivaten sowie zu Restriktionen.

Das Beispiel in Abbildung 1 kann als Orientierungshilfe bei der Formulierung von Anlagerichtlinien herangezogen werden.

Das BVG bestimmt – bezogen auf das Gesamtvermögen – folgende Begrenzungen für die zulässigen Anlageklassen:⁽³⁾

- 100 % für Obligationen;
- 50 % für Anlagen in Aktien;
- 30 % für Anlagen in Immobilien;
- 15 % für alternative Anlagen;
- 30 % für Fremdwährungen ohne Währungsicherung.

Der Swiss Foundation Code empfiehlt je nach Risikobereitschaft einer Stiftung die in Abbildung 2 wiedergegebenen Orientierungswerte für die Beimischung risikobehafteter Anlagen.⁽⁴⁾

| Risikobereitschaft der Stiftung | Risikobehaftete Anlagen |
|---------------------------------|-------------------------|
| Risikoscheu | 0 % – 20% |
| Durchschnittlich risikofähig | 20 % – 40 % |
| Risikofähig bis risikofreudig | 40 % – 75 % |

Abbildung 2: Orientierungswerte für die Beimischung risikobehafteter Anlagen

Verbrauchsstiftungen haben in der Regel keinen sehr langen Anlagehorizont und sollten daher risikoscheu agieren.

Stiftungen, die auf eine lang andauernde Existenz und auf einen konstanten Mittelabfluss zur Erfüllung des Stiftungszwecks gerichtet sind, sollten zur Deckung vorübergehender Wertschwankungen zwischen einem Drittel und der Hälfte der risikobehafteten Anlagen als Wertschwankungsreserve halten.⁽⁵⁾

In der Schweiz hat die Vorsorgeeinrichtung bei der Anlage des Vermögens darauf zu achten, dass die Sicherheit der Erfüllung der Vorsorgezwecke gewährleistet ist. Analog dazu hat der Vorstand einer Stiftung sicherzustellen, dass der Stiftungszweck erfüllt werden kann. Bei der Definition der Anlagerichtlinien bzw der Anlagestrategie ist daher von den finanziellen Anforderungen, die sich aus der Erfüllung des Stiftungszwecks ergeben, auszugehen.

In der Praxis wird die Bedeutung des Anlagehorizonts vielfach außer Acht gelassen. Ein Renditeziel hat sich immer auf einen definierten Zeitraum zu beziehen, über den die Rendite durchschnittlich zu erzielen ist. Auch das oftmals in Stiftungserklärungen zu findende Postulat des realen Substanzerhalts ist auf eine Zeitachse zu beziehen. Es wäre demnach falsch, daraus zu fordern, dass jedes Jahr eine Mindestrendite in Höhe der Inflationsrate zu erzielen ist. Vielmehr ist der reale Substanzerhalt über den vorab definierten Anlagehorizont (zB 10 Jahre) zu erzielen. In einzelnen Jahren kann und wird dieses Ziel vielleicht nicht erreicht werden.

5. ZUSAMMENFASSUNG

Die Stiftungserklärung stellt die Grundlage der Vertretungshandlungen des Vorstands einer Privatstiftung dar. Die darin definierten Grundsätze sollten für die gesamte Lebensdauer der Stiftung Gültigkeit haben. Konkrete Regelungen betreffend die Veranlagung des Vermögens einer Stiftung sollten darin keine getroffen werden. Es sollten lediglich wesentliche Grundsätze der Veranlagungen bzw Vorgaben bezüglich der Anlageorganisation darin festgehalten werden. Dabei kann man sich an den entsprechenden Regelungen für Institutionen mit einem langfristigen Versorgungsauftrag (zB Vorsorgeeinrichtungen) orientieren.

Die konkreten Regeln der Vermögensveranlagung einer Stiftung sollten in Anlagerichtlinien definiert werden. In der Praxis hat es sich bewährt, dass der Vorstand oder ein dafür zuständiges Gremium (zB Anlageausschuss) gemeinsam mit unabhängigen Experten diese formuliert und nur bei wesentlichen Änderungen des Umfelds anpasst. Die Anlagerichtlinien sind als Teil der Verträge mit den Vermögensverwaltern zu vereinbaren.

Die Überwachung der Tätigkeit der Vermögensverwalter in Bezug auf die Einhaltung der Mandatsvorgaben und der Anlagerichtlinien sowie die Dokumentation der Ergebnisse liegen in der Verantwortung des Stiftungsvorstands. Überwachung, Kontrolle und Berichterstattung sind Teil eines systematischen Investment Controllings. Die Auslagerung von Investment Controlling an einen unabhängigen Dritten ist nicht zuletzt aus Haftungsgründen zu empfehlen.

Die Stiftungserklärung stellt die Grundlage der Vertretungshandlungen des Vorstands einer Privatstiftung dar. Konkrete Regelungen betreffend die Veranlagung des Vermögens einer Stiftung sollten darin keine getroffen werden. Die konkreten Regeln der Vermögensveranlagung einer Stiftung sollten in Anlagerichtlinien definiert werden.

(3) Art 71 Abs 1 BVG bzw Art 55 der Schweizer Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV 2).

(4) Swiss Foundation Code, S 107.

(5) Swiss Foundation Code, S 107 f.

Aufsichtsrat aktuell- QUARTALSABO

INKLUSIVE **ONLINEZUGANG**
UND **APP** ZUM HEFT-DOWNLOAD

AKTION
JETZT 20%
GÜNSTIGER!



BESTELLEN SIE JETZT IHR QUARTALSABO

Ja, ich bestelle Exemplare

Aufsichtsrat aktuell-Quartalsabo 2015 inkl. Online Zugang und App

(11. Jahrgang 2015, Heft 5+6)

EUR 30,20

Jahresabo 2015 EUR 151,-

Alle Preise exkl. MwSt. und Versandkosten. Abbestellungen sind nur zum Ende eines Jahrganges möglich und müssen bis spätestens 30. November des Jahres schriftlich erfolgen. Unterbleibt die Abbestellung, so läuft das jeweilige Abonnement automatisch auf ein Jahr und zu den jeweils gültigen Abopreisen weiter. Preisänderung und Irrtum vorbehalten.

Name/Firma _____

Kundennummer _____

Straße/Hausnummer _____

PLZ/Ort _____

E-Mail _____

Telefon (Fax) _____

Newsletter: ja nein

Datum/Unterschrift _____

Handelsgericht Wien, FB-Nr.: 102235X, ATU 14910701, DVR: 000 2356

Linde Verlag Ges.m.b.H.
Scheydgasse 24
PF 351, 1210 Wien
Tel: 01 24 630-0
Bestellen Sie online unter
www.lindeverlag.at
oder via E-Mail an
office@lindeverlag.at
oder per Fax
01/24 630-53