

## STANDPUNKT

*Perspektivwechsel für Stiftungen*

Von Claudius Lang und Thomas Knapp

Zu welchen Verwerfungen es durch die zumindest für Deutschland seit Jahren viel zu niedrigen Kapitalmarktzinsen kommt, ist hinlänglich beschrieben worden: Neben der so gut wie nicht mehr vorhandenen Verzinsung von Kleinsparer-Vermögen leiden auch Institutionelle und Kapitalsammelstellen aller Art, da vormals perspektivisch entwickelte Rendite- und Vermögenswachstums-Szenarien nicht mehr funktionieren.

Eine besonders betroffene Institution ist die rechtsfähige Stiftung, die typischerweise mit privatem Vermögen errichtet wird und langfristig für den Stiftungszweck ausschüttbare Erträge erwirtschaften muss. Stiftungsvorstände haben daher den stiftungsrechtlichen Grundsatz der Vermögenserhaltung zu beachten. Das bedeutet zunächst, dass ein Vermögen, das den Grundstock der Stiftung bildet, nominal zu erhalten ist. Indem ein Verbrauch des Grundstockvermögens ausgeschlossen wird, soll sichergestellt werden, dass der Stiftungszweck nachhaltig erfüllt werden kann. Eine Ausnahme gilt nur für sogenannte Verbrauchsstiftungen, deren Zulässigkeit der Gesetzgeber 2013 in § 80 Abs. 2 Satz 2 BGB anerkannt hat.

Traditionell sieht man die Stiftung daher als sehr vorsichtigen Anleger – der inzwischen überholte Begriff der „Mündelsicherheit“ der Anlagen schwirrt noch immer durch manche nichtfachliche Diskussion und ist leider auch noch in mancher historischen Stiftungssatzung zu finden. Diese „mündelsicheren Anlagen“ meinten früher im Wesentlichen Spareinlagen, insbesondere bei Sparkassen und im Wertpapierdepot Bundeswertpapiere nebst Pfandbriefen.

Ein erster Paradigmenwechsel fand statt, als immer mehr fachlich mit Stiftungen Befasste akzeptierten, dass nur der reale Kapitalerhalt ein sinnvolles Ziel für eine Stiftung sein kann. Zu lange hatte das Postulat des nominellen Kapitalerhalts in den Zeiten höherer Inflation – in Deutschland vor allem von 1970 bis 1995 – die Anlagepolitik von Stiftungen ungenügend eingeschränkt.

Worum geht es heute in der Anlage von liquidem Stiftungsvermögen grundsätzlich? Es geht, nicht nur, aber eben auch, für Stiftungen darum, nicht Geld aufzubewahren, sondern Kaufkraft dauerhaft mindestens zu erhalten. Stiftungen, denen Unternehmensbeteiligungen

und/oder Immobilien zugeeignet sind, klassische Sachwerte also, tun sich derzeit leichter, neben der Vorsorge für den realen Kapitalerhalt auch die notwendigen Erträge zur Erfüllung des Stiftungszwecks zu erwirtschaften. Aber was machen Stiftungen, die „nur“ liquide Mittel zugeeignet bekamen? Sie müssen sich nolens volens der Anlage in Sachwerten öffnen, auch wenn es in vielen Fällen für die Organe der Stiftungen ein neues Terrain ist.

Immobilien zu erwerben – vor allem diversifiziert und daher ohne Klumpenrisiko – erfordert ein mindestens höheres siebenstelliges Stiftungsvermögen. Eine direkte Beteiligung an Unternehmen ist in der Regel noch deutlich aufwendiger – doch es gibt sie, die auch in kleineren Beträgen mögliche und auf viele Adressen verteilbare Beteiligung an Unternehmen: Sie heißt Aktie und kann durch ihre Stückelung wunderbar diversifiziert und bei Bedarf täglich ge- und verkauft werden!

So weit, so theoretisch gut. In der Praxis machen sich viele Stiftungsvorstände und deren Berater Sorgen im Hinblick auf die Marktpreisschwankungen von Aktien. Hier kehrt sich der Vorteil von Aktien – ihre Fungibilität, also tägliche Handelbarkeit und daher auch ihre tägliche Preisnotierung – in einen scheinbaren Nachteil: Wenn der Kurs der Aktien temporär unter den Einstandspreis fällt, scheint der Grundsatz der Vermögenserhaltung verletzt. Droht den Entscheidungsträgern nun eine persönliche Haftung?

Zunächst ist festzuhalten, dass der Vermögenserhalt nicht in jedem Wirtschaftsjahr gegeben sein muss, sondern ein mittelfristiger Vermögenserhalt grundsätzlich ausreichend ist. Auf der anderen Seite ist es allgemeine Meinung, dass eine spekulative Vermögensanlage dem Grundsatz zum Erhalt des Vermögens widerspricht. Von einer spekulativen Vermögensanlage ist auszugehen, wenn Risiko und Ertrag nicht in einem gesunden Verhältnis stehen, das Stiftungsvermögen

nicht diversifiziert angelegt oder ein wesentlicher Teil des Stiftungsvermögens dem Totalverlust preisgegeben wird.

Dem Stiftungsvorstand ist in diesem Rahmen ein weiter Ermessensspielraum eingeräumt, vergleichbar dem Vorstand einer Aktiengesellschaft. Soweit er nicht selbst über die erforderlichen Kenntnisse verfügt, muss er sich von einem Fachmann beraten lassen. Das bedeutet, dass bei Entscheidungen dann keine Pflichtverletzung vorliegt, wenn der Vorstand, gegebenenfalls nach fachlicher Beratung, vernünftigerweise annehmen durfte, auf der Grundlage angemessener Information zum Wohle der Stiftung zu handeln („Business Judgement Rule“). Entscheidend für das Vorliegen einer Pflichtverletzung ist somit nicht das Ergebnis des Managementhandelns, sondern die Ordnungsmäßigkeit des, optimalerweise sogar dokumentierten, ursprünglichen Entscheidungsprozesses.

Die Grenze zur Spekulation sah zum Beispiel das Oberlandesgericht Oldenburg (Urteil vom 8. November 2013 – 6 U 50/13) überschritten, wenn, ohne dass dies durch die Anlagerichtlinien gedeckt war, mehr als 70 Prozent des Stiftungsvermögens in Aktien, Aktienfonds oder Ähnlichem angelegt werden. Ein in einer Fremdwährung finanzierter geschlossener Immobilienfonds wurde vom Oberlandesgericht Frankfurt (Urteil vom 28. Januar 2015 – 1 U 32/13) als zu riskantes Anlagegeschäft angesehen, ein in Euro finanzierter geschlossener Immobilienfonds (Urteil vom 21. Juni 2017 – 17 U 160/16) jedoch nicht. Das OLG Frankfurt führt weiter aus, dass für Stiftungen nicht nur Anlageprodukte mit garantierbarem (nominalen) Kapitalerhalt zulässig seien, sofern das Risiko eines hohen oder vollständigen Kapitalverlusts gering ist. Diese Entscheidungen zeigen, dass Stiftungsvorstände risikobehaftete Anlageformen wählen dürfen, Spekulation aber vermeiden müssen.

Das Risiko einer Kapitalanlage ist vor allem von der Zeitperspektive abhängig,

das heißt, wie lange das anzulegende Kapital für die Investition zur Verfügung steht, und darüber hinaus von der Streuung des Anlagebetrags nach Unternehmen, Branchen und Regionen.

Somit zeigt sich klar, dass Stiftungen, denen Geldvermögen zugeeignet wurde, ihre Vermögen einerseits mittel- und langfristig rentabel anlegen müssen, also derzeit vor allem in Sachwerten. Andererseits ist es zwingend notwendig, dieses Vermögen zur Vermeidung von Klumpenrisiken und höheren Kapitalverlusten systematisch zu diversifizieren, also breit gestreut zu investieren.

In den meisten Stiftungen setzt das mangels eigener fachlicher Kenntnisse der Stiftungsorgane die Mandatierung von einer oder mehreren Vermögensverwaltungen voraus und die Definition von Anlagerichtlinien, die zum Stiftungsauftrag passen. Immer stärker erleben wir, dass Nachhaltigkeitskriterien, die zum Stiftungszweck passen, in der Vermögensverwaltung zu berücksichtigen sind.

Ideal ist es, bei der Neuerrichtung von Stiftungen durch den Stifter bereits Quoten für die Anlage in Sachwerten vorzusehen. Dann tut sich die Aufsichtsbehörde später leichter. In bereits bestehenden Stiftungen ist es sinnvoll, dass die zuständigen Organe entsprechende Anlagerichtlinien beschließen und mit der Stiftungsaufsicht abstimmen.

Beim Blick in die nationale und internationale politische Landschaft muss jedem verantwortlich Handelnden darüber hinaus klar sein: Sachwerte sind ein besserer Schutz vor staatlicher Schuldenmacherei, vor Staatsversagen und langfristiger Kapitalvernichtung als Bankeinlagen oder Anleihen.

Stiftungen sind doch grundsätzlich auf Dauer errichtet, also für die „Ewigkeit“! Aktien haben, wie in dieser Zeitung vielfach und seit Jahren dargestellt, bei langfristiger Betrachtung in der Vergangenheit die deutlich bessere Rendite erwirtschaftet und weisen dann auch ein deutlich gemindertem Verlustrisiko auf. Daraus folgt, dass die professionell diversifizierte und vorsichtige Anlage von Stiftungsvermögen in Aktien keine unzulässige Spekulation, sondern im herrschenden Kapitalmarktumfeld ein Gebot der Stunde ist.

**Claudius Lang** ist Rechtsanwalt, Steuerberater und vereidigter Buchprüfer in der Kanzlei Lang & Schwarz in Karlsruhe. **Thomas Knapp** ist Geschäftsführer der Fiduka-Depotverwaltung GmbH in München.