

AKTIENKURSGEWINNE UND STIFTUNGSVERMÖGEN

Gemeinnützige Stiftungen benötigen laufend finanzielle Mittel zur Förderung des Stiftungszwecks. Die diese Mittel schaffende Vermögensverwaltung unterliegt den Geboten der Kapitalerhaltung und der zeitnahen Mittelverwendung. Hier kann es in positiven Aktienmarktphasen durchaus zu Zielkonflikten kommen.

Text: Christoph Weber

Nach dem Kapitalerhaltungsgebot ist das Grundstockvermögen in seiner Ertragskraft zu erhalten und darf grundsätzlich nicht für Stiftungszwecke verwendet werden. Das Mittelverwendungsgebot bestimmt, dass alle „Erträge“ zeitnah für die Förderung des Stiftungszweckes zu verwenden sind. Es dürfen lediglich ein Drittel der Erträge in eine Rücklage gebucht und dem Grundstockvermögen zugeführt werden. Diese beiden Gebote stehen teilweise in Konkurrenz zueinander. Einerseits soll das Vermögen möglichst sicher angelegt werden und andererseits genügend Erträge erwirtschaften, damit der Stiftungszweck angemessen verfolgt werden kann. Da das Grundstockvermögen nicht in seiner konkreten Zusammensetzung zu erhalten ist, fallen auch Surrogate unter dieses. Die durch einen Verkauf von Aktien erzielte Geldsumme stellt im Ganzen ein Surrogat dar, womit auch der dadurch erzielte Gewinn erfasst ist. Fraglich ist aber, ob dieser Gewinn nicht gerade den Ertrag einer Aktie darstellt, womit dieser unter das Mittelverwendungsgebot und nicht ins Grundstockvermögen fallen würde. Die Behandlung solcher Umschichtungsgewinne ist nicht eindeutig geregelt und stellt das oben angesprochene Spannungsverhältnis nochmals deutlich dar.

Die im Rahmen der Umschichtung des Grundstockvermögens erzielten Gewinne können in eine sogenannte Um-

schichtungsrücklage gebucht werden. Diese Rücklage kann zusätzlich zur Ein-Drittel-Rücklage dem Grundstockvermögen zugeführt werden. Umschichtungsgewinne können aber auch dazu verwendet werden, anfallende Verwaltungskosten zu begleichen, da sie ja nicht für Stiftungszwecke verwendet werden müssen. Dies bedeutet allerdings nicht, dass man Umschichtungsgewinne nicht für solche Zwecke verwenden darf.

Die Befreiung der Umschichtungsgewinne vom Mittelverwendungsgebot stellt eine Ausnahme und kein Verbot dar. Es ist eine zusätzliche Möglichkeit, das Vermögen der Stiftung aufzufüllen, welche aber nicht zwingend genutzt werden muss. Sollte die Kapitalerhaltung sichergestellt sein, spricht nichts dagegen die Umschichtungsgewinne – zumindest teilweise – ebenfalls zeitnah für den Stiftungszweck zu verwenden. Grundsätzlich ist aber vor einer Verwendung der Umschichtungsgewinne für den Stiftungszweck zu prüfen, ob die Kapitalerhaltung hierdurch nicht gefährdet wird. Im Zweifel ist die Stärkung der Kapitalbasis vorzuziehen.

Es erscheint vor dem Hintergrund des dargestellten Spannungsverhältnisses und dessen Lösungsmöglichkeiten geboten, die Anlagepolitik vieler Stiftungen kritisch dahingehend zu hinterfragen, inwiefern in der täglichen

Anlagepraxis der Stiftung im Rahmen der aufgezeigten Wahlrechte/Freiheiten auch tatsächlich alle Optimierungspotentiale im Vermögensmanagement konsequent ausgenutzt werden.

Die bei Stiftungen beliebte Vermögensanlage in Investmentfonds bietet beispielsweise vordergründig das vermeintliche Rundum-sorglos-Paket, zumal die erörterten Möglichkeiten der Verwendung von Umschichtungsgewinnen zusätzliche Freiräume schaffen. Probleme für das Stiftungsvermögen können sich jedoch bei dieser Anlageform auf drei verschiedenen Betrachtungsebenen ergeben. Auf der Leistungsebene kann der mangelnde Zuschnitt dieser Investmentlösungen auf die sehr unterschiedlichen Rendite- und Ausschüttungsansprüche von Stiftungen zu verfehlten Anlageergebnissen führen und die Erfüllung des Stiftungszwecks gefährden. Dieser Effekt wird durch die in der Regel hohe Belastung auf der Kostenebene verstärkt. Die vom Fondsvermögen abgeführten Gebühren, die bei Aktienfonds im Durchschnitt zwischen 1,5 Prozent und 2,55 Prozent und bei Rentenfonds zwischen 0,65 Prozent und 1,05 Prozent pro Jahr betragen (bei Dachfonds können sich diese Kosten potenzieren), werden mangels Information von den wenigsten Stiftungen berücksichtigt. Die Gesamtkosten erhöhen sich, wenn Ausgabeaufschläge oder Transaktionsgebühren zu zahlen sind. Generell sieht sich der Entscheider bei Fondsinvestments einer gewissen Intransparenz ausgesetzt. Die sich hieraus ergebenden Nachteile auf der Informationsebene sind vielfältig und liefern den Stiftungsorganen meistens nur sehr zeitverzögert wichtige Entscheidungsgrundlagen. Ein Vermögensschaden kann sich hieraus z.B. bereits dann ergeben, wenn Informationen über die aktuelle Fondsstruktur nicht zur Verfügung stehen, und in Krisenzeiten, wie sie viele Stiftungen jetzt erstmals erlebt haben, keine Klarheit über das Anlagerisiko besteht.

Eine deutlich bessere Form der Vermögensanlage ist in der individuellen Vermögensverwaltung mit Einzeltiteln zu sehen. Die Vermutung, dass eine bedarfsgerechte Vermögensanlage teurer ist als die standardisierte Fondslösung hält einer genauen Prüfung meistens nicht stand. Die Erfahrung zeigt, dass insbesondere gemeinnützige Stiftungen bei Vermögensverwaltern und Depotbanken in den Genuss von Sonderkonditionen kommen. Aber auch ohne diese liegen die Gesamtkosten für individuell gemanagte Depots schon deutlich unter den aufgeführten Fondskosten. Zudem bieten individuell festlegbare Anlagerichtlinien den notwendigen Rahmen, um den aufgezeigten Bedürfnissen einer Stiftung zu entsprechen.

Das Delegieren von bestimmten Aufgaben, auch die der Vermögensanlage, entbindet den Stiftungsverantwort-



CHRISTOPH WEBER,
Geschäftsführender Gesellschafter,
WSH Deutsche Vermögensstreuhand in Düsseldorf

lichen bzw. den Vermögenscontroller jedoch nicht davon, seiner Steuerungsfunktion nachzukommen. Über einen einfachen Ansatz kann der Stiftungsverantwortliche die unsicheren Erfolge aus der Vermögensanlage für die Mittelverwendung und die Kapitalerhaltung planbar(-er) gestalten. Alle am Kapitalmarkt erzielten Renditen unterliegen den Schwankungen des Marktes und können gerade bei Stiftungen, deren geplante Ausgaben in ihrer Höhe meistens vorab bekannt sind, zu Problemen führen. Ziel müsste es daher sein, eine sichere Rendite für die Mittelverwendung in mindestens genau dieser Höhe zu erzielen. Dies erscheint durch das regelmäßige Abschöpfen von Erträgen und Kursgewinnen in positiven Marktphasen möglich und vor dem Hintergrund der oben aufgezeigten Verwendungsmöglichkeiten von Umschichtungsgewinnen auch zulässig.

Im besten Fall können zu Jahresbeginn schon die kompletten Jahresausgaben der Stiftung hierüber finanziert werden. Das Sichern weiterer Kursgewinne darüber hinaus kann zweckdienlich sein, um zusätzliche Rücklagen für den Vermögenserhalt oder Reserven für die Mittelverwendung zu schaffen. In schwachen Marktphasen hingegen läuft die Stiftung nicht Gefahr, alle bis dahin erzielten Buchgewinne wieder zu verlieren, da ein Teil schon vorher realisiert wurde. Im Gegenteil können niedrige Kursniveaus zum antizyklisch günstigen Wiedereinstieg in den Aktienmarkt genutzt werden.