

Anlagerichtlinien und Vorstellung des Stiftungscockpits



Arbeitskreis Kommunales
Herbsttagung in Augsburg
13. November 2023



AGENDA

- Rechtlicher Rahmen
- Anlageziel Sicherheit
- Anlageziel Nachhaltigkeit
- Vorstellung Stiftungscockpit



Stiftungszentrum der Erzdiözese München und Freising

 **Bischof-Arbeo-Stiftung**

für kirchliche Schulen und Bildungshäuser
in der Erzdiözese München und Freising



Zeugnis

Verkündigung durch
Bildung in Kitas,
Schulen und
Bildungshäusern

 **St. Antonius-Stiftung**

der Erzdiözese München und Freising



Diakonie

Dienst am Nächsten,
Soziales Engagement
Einzelner oder in
Gruppen



Liturgie

Gemeinschaft in Gottesdienst,
Gebet und Wallfahrt, Seelsorge

 **St. Korbinian-Stiftung**

der Erzdiözese München und Freising

Kontakt

Tel. 089/2137-74262
stiftungszentrum@eomuc.de

Dr. Stefan Fritz

*Jurist und
Geschäftsführer des
Stiftungszentrums
Beuerberg*

Karl Maximilian
Miserok

*Jurist und
Geschäftsführer des
Stiftungszentrums
Beuerberg*

- Beratungs- und Dienstleistungsangebot für kirchliche Stifterinnen und Stifter
- Konzeptentwicklung zu Errichtung und Betrieb kirchlicher Stiftungen



Einleitung

3 Fragen an Sie:

1. Verfügt die von Ihnen vertretene Stiftung bereits über Anlagerichtlinien?
2. Wenn ja: Ist der aktuelle Stand älter als ein Jahr?
3. Verfügt Ihre Stiftung über direkt gehaltene Immobilien?

Ja

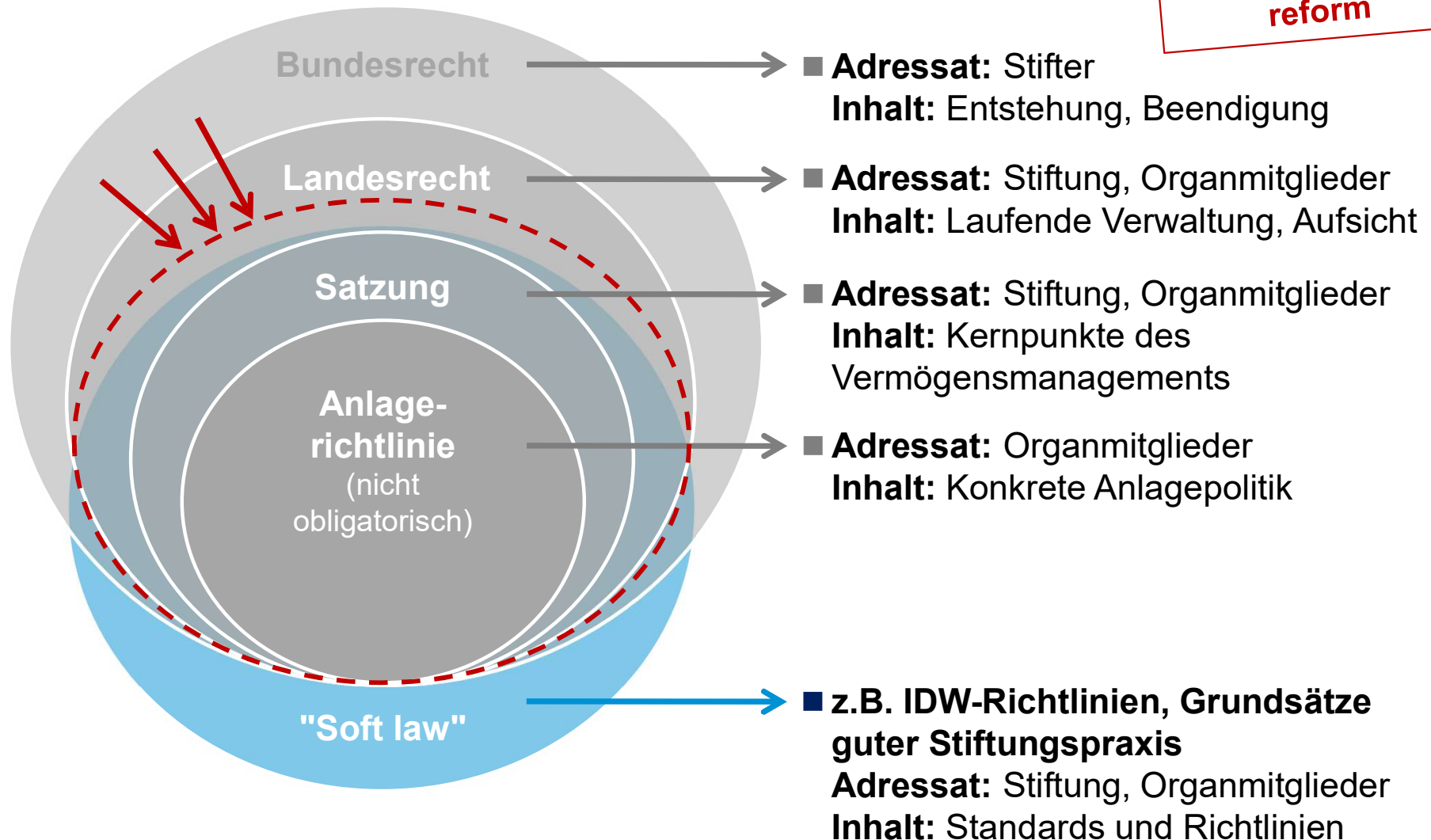
Nein





Rechtlicher Rahmen Normenhierarchie

**Aktuell:
Stiftungsrechts-
reform**





Rechtlicher Rahmen

Anlagerichtlinien - Allgemeines

Rechtsnatur:

- Nebenordnung, vergleichbar z.B. mit Geschäftsordnung des Vorstands
- Darf Satzung nicht widersprechen (z.B. Umgehung von Umschichtungsverböten)
- Darf keine Grundlagenentscheidungen enthalten (z.B. Verbrauch von Stiftungskapital)

Verfasser:

- Stifter selbst
- Organ kraft Ermächtigung durch den Stifter
- Organ kraft eigener Autorität (Stiftungsautonomie)



Rechtlicher Rahmen

Ziele der Anlagerichtlinien

Nach innen:

- Klare, konsensfähige Zieldefinition der Vermögensanlage
- Absicherung der Verantwortungsträger gegenüber Kontrollinstanzen und gegen Haftung
- Vermeidung von Spekulation durch schlüssiges Anlagekonzept
- Schnellere Umsetzung von Anlageentscheidungen
- Bessere Vergleichbarkeit von Angeboten unterschiedlicher Vermögensverwalter
- Bessere Kontrolle des aktuellen Vermögensverwalters

Nach außen:

- Höhere Attraktivität für potenzielle Spender und Zustifter durch transparentes Finanzkonzept und wirtschaftliche Professionalität
- Bei selbstständigen Stiftungen: Bessere Kooperation mit Stiftungsaufsicht durch leichtere Überprüfbarkeit der Vermögenserhaltung



Rechtlicher Rahmen

Möglicher Aufbau und Inhalt

Anlagerichtlinien für die XY-Stiftung

Präambel

- Allgemeine Beschreibung der Zielvorgaben für die Anlagestrategie

1. Abschnitt

- Definition der zulässigen Anlageinstrumente und –restriktionen

2. Abschnitt

- Berichtswesen und Controlling

3. Abschnitt

- Möglichkeit der Delegation auf Vermögensverwalter und ggf. deren Auswahl

4. Abschnitt

- Überwachungs- und Änderungsmodalitäten



Rechtlicher Rahmen Business Judgement Rule (BJR)

§ 84a Abs. 2 BGB-neu

- ¹Mitglieder eines Organs haben bei der Führung der Geschäfte der Stiftung die Sorgfalt eines **ordentlichen Geschäftsführers** anzuwenden.
- ²Eine Pflichtverletzung liegt nicht vor, wenn das Mitglied eines Organs bei der Geschäftsführung unter Beachtung der gesetzlichen und satzungsgemäßen Vorgaben **vernünftigerweise** annehmen durfte, auf der Grundlage **angemessener Informationen zum Wohle der Stiftung** zu handeln.

Fazit

- Nicht auf der Vermögens- sondern der Governance-Ebene
- Ökonomisch, nicht juristisch
- Dokumentation wird elementar



Rechtlicher Rahmen

Der/die ordentliche Geschäftsführer/in

- Objektiver Haftungsmaßstab – gilt unabhängig von Ausbildung und Profession der Organmitglieder. Kein Rückzug auf persönliche Erfahrungen zulässig.
- Anforderungen richten sich vor allem nach Vermögensgröße, -struktur und –verwendung.
→ **Anlagerichtlinien**
- Lücke zwischen eigener Expertise im Gremium und Anforderung ist durch Beratung zu füllen.
- Ist kein Homo Oeconomicus sondern ein Prudent Man/Prudent Woman.





Rechtlicher Rahmen

BJR: Neue „Regulatorik“ für Stiftungen?

„Vernünftigerweise“

- Allgemein anerkannte Methoden und Standards
- In sich schlüssige Vorgehensweise → **Anlagerichtlinien**

„Angemessene Information“

- Aktuell, hinreichend und aus seriösen Quellen
- Beratung, wo eigene Expertise nicht ausreicht

„Zum Wohle der Stiftung“

- Frei von Drittinteressen (Compliance)
- Angemessene Kosten (interne Fondskosten)
- ...?



Rechtlicher Rahmen

Grundsätze guter Stiftungspraxis

- Die BJR enthält verschiedene unbestimmte Rechtsbegriffe („ordentlich“, „vernünftigerweise“, „angemessen“).
- Da es sich um einen objektiven Maßstab handelt, muss die Rechtsanwendung auf allgemeine Standards zurückgreifen, um diese Begriffe justitiabel zu machen.
- Bislang haben sich im Stiftungsmanagement kaum allgemein anerkannte Standards etabliert.
- Die Grundsätze guter Stiftungspraxis (GgS) enthalten hingegen zahlreiche Aussagen zu Vermögensmanagement, Governance und Controlling.
- Die GgS können als „soft law“ zur Interpretation der BJR dienen und so Eingang in die Rechtsanwendung finden.



Rechtlicher Rahmen

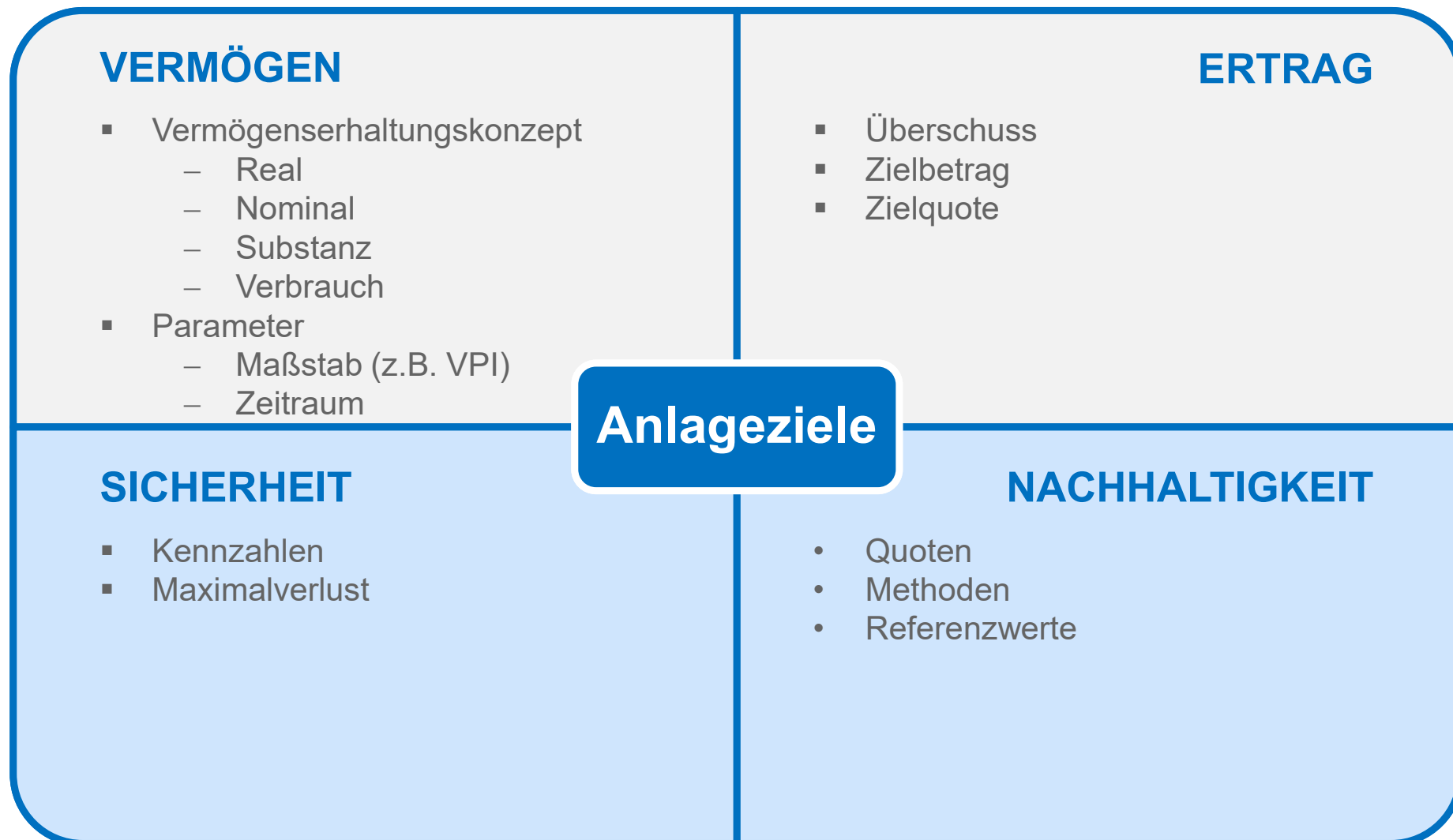
Grundsätze guter Stiftungspraxis (1)

- **Grundsatz 6:** Stiftungen handeln nachhaltig in Verantwortung für die zukünftigen Generationen. Sie setzen sich im Rahmen ihrer Möglichkeiten im Einklang mit der 2030 Agenda für nachhaltige Entwicklung der UN und dem Pariser Klimaschutzabkommen für den Erhalt der natürlichen Lebensgrundlagen ein, insbesondere für die Begrenzung der Klimakrise und den Erhalt der Biodiversität.
- **Grundsatz 8:** Das in ihre Obhut gegebene Vermögen ist in seiner nachhaltigen Ertragsfähigkeit zu erhalten. Stiftungen **reflektieren ihre Ziele** hinsichtlich Ertragskraft, Wertbeständigkeit sowie hinsichtlich Nachhaltigkeit und möglicher Beiträge zur Verwirklichung des Stiftungszwecks und legen entsprechende **Richtlinien für die Anlage** des Stiftungsvermögens schriftlich nieder.
- **Grundsatz 9:** Das Rechnungswesen bildet die wirtschaftliche Lage der Stiftung zeitnah, vollständig und sachlich richtig ab.



Rechtlicher Rahmen

Typische Anlageziele der Stiftung





Anlageziel Sicherheit

Allgemeines zum Risiko (1)

- Das **ökonomische Risiko** ist das Risiko einer Kapitaleinbuße, d.h. eines Verlustes.
- Das **allgemeine Risiko** hingegen ist das Nichterreichen der Anlageziele. Dies kann die Zielrendite, aber auch weiche Faktoren wie der Arbeitsaufwand mit der Kapitalanlageform sein.

Risikoarten in der Finanztheorie

- **Systematische Risiken:** Marktrisiken aufgrund von Faktoren, die sämtliche Wertpapiere gleichermaßen betreffen, z.B. Veränderungen des Marktzinses, Katastrophen etc.
 - lassen sich durch Diversifizierung nicht reduzieren
- **Unsystematische Risiken:** aufgrund Investment-individueller Faktoren, z.B. Managementfehler
 - lassen sich durch Diversifizierung reduzieren



Anlageziel Sicherheit

Allgemeines zum Risiko (2)

Risiko-Gewinn-Relation

- Risiko und Gewinn stehen miteinander in Verbindung. Mehr Risiko bedeutet demnach die Chance auf mehr Gewinn, aber auch auf höhere Verluste.
- Ziel der Risiko-Gewinn-Relation ist eine möglichst exakte Darstellung des Risikos und die damit verbundene Prüfung der individuellen Tragfähigkeit des Risikos. Es geht also letztendlich um die Frage, ob ein Investor das finanzielle Risiko verkraften kann.



Anlageziel Sicherheit

Allgemeines zum Risiko (3)

Risiko-Verlust-Relation

- Der Anleger sollte zwischen seiner Einstellung zum Risiko und der **Fähigkeit, das Risiko auch zu ertragen**, unterscheiden. Die finanzielle Gesamtausstattung ist dafür entscheidend.
- Die **Risiko-Verlust-Relation** ist einer der Aspekte bei der Risikoanalyse. Diese aus dem Behavioral Finance stammende Untersuchungsmethode sagt aus, welches Risiko ein Anleger unter psychologischen Gesichtspunkten tragen kann. Immer wieder kommt es vor, dass Investoren ihre Anlageentscheidungen entgegen ihrem Risikoprofil ändern. Dies ist vor allem bei extremen Marktsituationen, wie momentan der Fall.
- Wenn gerade zu einem niedrigen Kursniveau eine Neupositionierung der Vermögensanlage erfolgt, dann drohen maximale Verluste. → Absicherungsstrategien?



Anlageziel Sicherheit

Risikosteuerungskonzepte (1)

Absolute Ansätze – Art der Anlage

- Spekulativ sind alle Anlagearten, die in der Erwartung von Preisänderungen einzig mit der Absicht ge-/verkauft werden, sie zu einem späteren Zeitpunkt wieder zu ge-/verkaufen.
(*Carstensen*)
- Einzelne Anlagearten sind per se als spekulativ einzustufen, z.B.:
 - Finanztermingeschäfte
 - ausländ. Investmentanteile
 - offene Immobilienfonds(*Wachter*)

Relativer (Portfolio-)Ansatz – Art und Weise des Anlegens

- Keine Bindung an den "sichersten Weg", sonst hätte der Gesetzgeber Mündelsicherheit vorgeschrieben
- Grenze der Wirtschaftlichkeit: Rendite und Risiko müssen in angemessenem Verhältnis zueinander stehen
- Kalkuliertes Wagnis nicht ausgeschlossen
- Kennzeichnend für Spekulation: setzt auf unsystematische Zufallserfolge
- Gegenbild: **rational begründetes, überprüfbares Anlagekonzept** (Rechtspr. zu Testamentsvollstr. u. Kapitalanlagerecht)



Anlageziel Sicherheit

Risikosteuerungskonzepte (2)

Risikotragfähigkeit

- Begriff stammt aus der Unternehmensführung und orientiert sich ursprünglich an der Liquidität des Unternehmens.
- Für Stiftungen daher nur bedingt geeignet. Entspricht hier eher der Risiko-Verlust-Relation, da psychologische und „politische“ Erwägungen eine größere Rolle spielen als die Liquidität
- **Hinweis:** Sollte jedenfalls als Betrag quantifiziert werden und alle Anlageklassen einbeziehen (nicht nur Wertpapiere). Maßstab: Maximalverlust („maximum drawdown“)



Anlageziel Sicherheit

Risikosteuerungskonzepte (3)

Risikobudgets

- Begriff stammt aus der Wertpapier-Investmentpraxis und meint eine an einem definierten Budget ausgerichtete dynamische Risikosteuerung: je größer das (Rest-) Budget, desto größer das einzugehende Risiko.
- Risikobudget wird bei Stiftungen in der Praxis häufig am Bestand der Kapitalanlagen ausgerichtet.
- **Nachteil:** Dynamische Risikosteuerung kostet in der Regel Performance. Stiftungen mit ihrem langen Anlagehorizont dürften häufig mit einer guten strategischen Asset Allokation besser fahren.



Anlageziel Sicherheit

Weitere Risikosteuerungsansätze

Verbreitete Methoden (Auswahl) bei liquiden Vermögensanlagen

- Diversifikation – Risikokennzahlen
- Risikobudgets
- Overlay Management
- Nachhaltigkeit

Auswahlkriterien

- Governance
- Komplexität
- Kosten

➔ Risiken außerhalb der Vermögensanlage nicht vergessen!



Anlageziel Nachhaltigkeit

Rechtlicher Rahmen (1)

Keine generelle gesetzliche Pflicht zur ethisch-nachhaltigen Vermögensanlage, ...

Mögliche gesetzliche Grundlage	Enthält ausdrückliche Vorgabe
Bundesstiftungsrecht:	Nein
Landesstiftungsgesetze:	Nein
Gemeinnützigkeitsrecht:	Nein
Kommunalrecht:	Nein
Kirchenrecht:	Nein
EU-Regulatorik:	Nein
Rechtsprechung	Nicht belastbar (LG Bremen, Urt. v. 12.07.2019 - 4 O 2083/16)



Anlageziel Nachhaltigkeit

Rechtlicher Rahmen (2)

... aber mittelbare Verpflichtung in Teilbereichen (**These**).




Gesetzliche Grundlagen	Ableitung
<p>Landesstiftungsgesetze</p> <ul style="list-style-type: none">▪ Primat des Stifterwillens▪ allgemeine Grundsätze der Vermögensanlage	<ul style="list-style-type: none">▪ Satzungsregelungen zur Nachhaltigkeit sind bindend, auch zu Lasten von Rendite u./o. Risiko▪ Ausschluss zweckwidriger Anlagen▪ Berücksichtigung funktionaler Nachhaltigkeit
<p>Bundesstiftungsrecht</p> <ul style="list-style-type: none">▪ Primat des Stifterwillens▪ Business Judgement Rule	<ul style="list-style-type: none">▪ Satzungsregelungen zur Nachhaltigkeit sind bindend, auch zu Lasten von Rendite u./o. Risiko▪ Ausschluss zweckwidriger Anlagen▪ Berücksichtigung funktionaler Nachhaltigkeit



Anlageziel Nachhaltigkeit

Rechtlicher Rahmen (3)

Übersicht aktuelle Rechtslage zu ethisch-nachhaltiger Vermögensanlage
(These)

Legitimationsstatus	Teilbereich
Geboten: Pflicht 	<ul style="list-style-type: none">▪ Satzungsregelungen zur Nachhaltigkeit▪ Ausschluss zweckwidriger Anlagen▪ Berücksichtigung funktionaler Nachhaltigkeit
Erlaubt: Kür 	<ul style="list-style-type: none">▪ Ethische Nachhaltigkeit, soweit aus hypothetischem Stifterwillen ableitbar und nicht verboten
Verboten: Finger weg 	<ul style="list-style-type: none">▪ Ethische Nachhaltigkeit, soweit wirtschaftlich unvernünftig und nicht durch Satzung gedeckt



Weitere Informationen zu ethisch-nachhaltiger Vermögensanlage für Einsteiger/-innen



Haus des Stiftens: Grundwissenbroschüre „Kurs halten“
[Grundwissen-Vermoegensanlage.pdf \(hausdesstiftens.org\)](https://hausdesstiftens.org/Grundwissen-Vermoegensanlage.pdf)



Forum Nachhaltige Geldanlage: Nachhaltige Kapitalanlagen – eine Einstiegshilfe
[FNG Nachhaltige Kapitalanlagen - eine Einstiegshilfe Online.pdf \(forum-ng.org\)](https://forum-ng.org/FNG_Nachhaltige_Kapitalanlagen_-_eine_Einstiegshilfe_Online.pdf)



DBK/ZdK-Orientierungshilfe: Ethisch-nachhaltig investieren
[Orientierungshilfe „Ethisch-nachhaltig investieren“ \(2., aktualisierte Auflage\) \(dbk-shop.de\)](https://dbk-shop.de/Orientierungshilfe_„Ethisch-nachhaltig_investieren“_(2.,_aktualisierte_Auflage))



EKD: Leitfaden für ethisch-nachhaltige Geldanlage in der evangelischen Kirche
[Leitfaden für ethisch-nachhaltige Geldanlage in der evangelischen Kirche. EKD-Text 113, 4., aktualisierte Auflage \(aki-ekd.de\)](https://aki-ekd.de/Leitfaden_f%C3%BCr_ethisch-nachhaltige_Geldanlage_in_der_evangelischen_Kirche._EKD-Text_113,_4.,_aktualisierte_Auflage)



Stiftungsmarktplatz: Fondsfibel [Fondsfibel - Fondsfibel für Stiftungen & NPOs](https://www.fondsfibel.de/)



Facing Finance: Leitfaden „Fair anlegen und stiften“: [ff_fair-anlegen-und-stiften_broschuere FEB22 RZ_web.pdf \(facing-finance.org\)](https://facing-finance.org/ff_fair-anlegen-und-stiften_broschuere_FEB22_RZ_web.pdf)



Vorstellung Stiftungscockpit

- Excel-basierte Finanzplanungs- und Governance-App für steuerbegünstigte Stiftungen
- Anbieter: Bundesverband Deutscher Stiftungen (www.stiftungen.org/stiftungscockpit)
- Intention: Reduzierung von Haftungsrisiken durch verbesserte Governance im Vermögensmanagement
- Nutzung für Stiftungen kostenfrei
- Momentaner Funktionsumfang:
 - Vermögenserhaltungsrechnung auf VPI-Basis
 - Projektion über 5 Jahre für 4 Anlageziele
 - 3 Szenarien
 - Formulierungsvorschlag Umschichtungsbeschluss
 - Anlagerichtlinien-Generator



Vielen Dank für Ihr Interesse!

Dr. Stefan Fritz

- Co-Geschäftsführer der Bischof-Arbeo-, St. Antonius- und St. Korbinian-Stiftung der Erzdiözese München und Freising
- Zuvor knapp 15 Jahre Beratungserfahrung im Stiftungsmanagement einer inländischen Geschäftsbank
- Hochschuldozent und Fachbuchautor im Themenfeld Vermögensmanagement von Stiftungen; Mitautor des neuen Bochumer Kommentars zum Stiftungsrecht
- Rechtsanwalt und Autor des Controlling Tools „Stiftungscockpit“
- Mitgründer der Initiative FUNDATIO
- Kontakt:
Stiftungszentrum Beuerberg
stefan.fritz@stiftungszentrum-beuerberg.de
Tel.: 089 2137-74265
<https://www.linkedin.com/in/stefan-fritz-58aa5718/>

