

& Stiftung Sponsoring

Ausgabe 6|2012

Das Magazin für Nonprofit-
Management und -Marketing

www.stiftung-sponsoring.de

FROMMES STIFTEN: KIRCHE, RELIGION UND WOHLTÄTIGKEIT

GESPRÄCH

Erzbischof Robert Zollitsch zur Entwicklung der kirchlichen Stiftungen, über ihren Beitrag zum Wirken der Kirche in der Gesellschaft und ihre Stifter

AKTUELLES

Die Ergebnisse neuer Studien zu ethisch-nachhaltigen Investitionen sowie zum Anlageverhalten der kapitalstärksten deutschen Stiftungen liegen vor

SCHWERPUNKT

Geschichte und Gegenwart kirchlicher Stiftungen, ihre Gestaltungen, Organisation, Zweckverwirklichung und ihr Bild in der Öffentlichkeit

VOM STIFTUNGSZWECK ZUR ANLAGESTRATEGIE

Stiftungsrechtliche Überlegungen zu nachhaltigen und verantwortlichen Investitionen von Stiftungen

von Dominique Jakob und Peter Picht, Zürich

Stiftungen werden meist wegen ihrer Beiträge zum Gemeinwohl wahrgenommen, die sie im Rahmen der Verwirklichung ihres Stiftungszwecks leisten. Der Verwaltung des Stiftungsvermögens, das solche Leistungen erst ermöglicht, wurde demgegenüber in der Vergangenheit nur selten erhöhte Beachtung geschenkt. Ein Grund für diesen Mangel an Interesse mag in der konservativen Anlagestrategie liegen, die traditionell von den meisten Stiftungen verfolgt und typischerweise rein nach Risiko-Ertrags-Gesichtspunkten bestimmt wird. Eine wachsende Zahl an Stiftungen wendet sich allerdings von diesem Schema ab und orientiert sich hin zu einem „zweckbezogenen“ Investitionsansatz. Sie versuchen so, die Intensität ihrer Zweckverwirklichung dadurch zu potenzieren, dass sie Anlageformen auswählen, in denen das Kapital für Aktivitäten eingesetzt wird, die mit dem Zweck der investierenden Stiftung in Einklang oder zumindest in einer gewissen Beziehung stehen. Es soll also nicht bloß der Ertrag aus den Investitionen, sondern auch die Vermögensanlage an sich als Mittel zur Realisierung des Stiftungszwecks dienen.

Den Unterschied illustriert folgendes, simplifiziertes Beispiel: Nach herkömmlichen Investitionsmustern würde eine Stiftung mit dem Zweck des Umweltschutzes etwa in Pfandbriefe investieren, um mit den hierdurch erzielten Renditen Projekte zur Förderung regenerativer Energien zu unterstützen. Eine zweckbezogen investierende Stiftung würde hingegen Anleihen von Unternehmen aus dem Sektor regenerativer Energiegewinnung erwerben, um zusätzlich auf dem Gebiet regenerativer Energiegewinnung tätige Unternehmen zu fördern. Sofern zweckbezogene Kapitalanlagen auf ein „nachhaltiges“ Wirtschaften ausgerichtet sind, werden die Investitionen auch mit dem internationalen Terminus „Sustainable and Responsible Investments“ (SRI) bezeichnet. Die Verwirklichung des Stiftungszwecks ist gleichzeitig Wesensmerkmal und oberste Pflicht der Stiftung. Vor diesem Hintergrund mögen zweckbezogen investierende Stiftungen auf den ersten Blick für die „besseren Stiftungen“ gehalten werden. Indes sehen sich solche Stiftungen auch besonderen Herausforderungen stiftungsrechtlicher Art gegenüber, die bisher kaum beleuchtet worden sind.

ARTEN NACHHALTIGER INVESTITIONEN

Der extensive Gebrauch des Ausdrucks „Nachhaltigkeit“ geht einher mit einer großen Unbestimmtheit seiner Bedeutung. So wird das SRI-Konzept in sehr allgemeiner Weise dahingehend umschrieben, dass auch langfristige Risiken

und Chancen einer Investition in ökonomischer, ökologischer und sozialer Hinsicht berücksichtigt werden. Es sollen entsprechende Steuerungsfaktoren ökologischer, sozialer und „Governance“-technischer Art – die sog. ESG-Faktoren – in die Investitionsentscheidungen einbezogen werden. Zur Realisierung dieser Zielsetzung werden verschiedene Investitionsansätze verwendet:

- Durch positive Selektion werden Unternehmen identifiziert, die in bestimmten – erwünschten – Wirtschaftsbereichen tätig sind oder die, gemessen an bestimmten Kennzahlen, als in ihrem Tätigkeitsfeld führend erscheinen.
- Die negative Selektion schließt demgegenüber Unternehmen aus, welche bestimmte Leistungskennziffern nicht erreichen oder Sektoren angehören, die zum Nachhaltigkeitsziel in Widerspruch stehen.
- Bei „Best in class“-Konzepten werden Anlageformen ausgewählt, die im Nachhaltigkeitsvergleich ihren Konkurrenten überlegen sind.
- Bei ESG-integrierten Investitionen werden ESG-Faktoren wie gewöhnliche Unternehmenskennzahlen analysiert und stellen damit ein zusätzliches Kriterium für Investitionsentscheide dar.
- Impact Investments stellen Unternehmen Kapital zur Verfügung, die bestimmte vorab definierte soziale Ziele erreichen sollen. Hierbei ist es nicht untypisch, dass die Anleger bereit sind, Abstriche bei der erwarteten Rendite zu machen, weil ihr Investment eben nicht nur an herkömmlichen Renditekennziffern orientiert ist.
- Bei Active Ownership-Modellen nimmt der Investor direkt selbst Einfluss auf die Tätigkeit des Investitionsobjekts.

GRUNDPRINZIPIEN DER VERMÖGENSANLAGE

Das Zusammenspiel von stiftungsrechtlichen Grundsätzen, allgemeinen Prinzipien der Vermögensverwaltung und den Besonderheiten von SRI ist ein komplexes, aber unumgängliches Thema für Stiftungen, welche „nachhaltig“ investieren wollen. Zwar fehlt es an einem umfassenden und kohärenten rechtlichen Regelwerk zur Verwaltung von Stiftungsvermögen, doch bestehen gewisse Vorgaben. So hat sich die Vermögensverwaltung von Stiftungen etwa gemäß ständiger Rechtsprechung des schweizerischen Bundesgerichts an den fünf Grundsätzen Ertrag, Liquidität, Vermögenserhaltung, Anlagediversifikation und Risikominimierung zu orientieren. Demgegenüber richtet der „Swiss Foundation Code“, ein der Selbstregulierung dienender Verhaltenskodex hauptsächlich für gemeinnützige Förderstiftungen, das Augenmerk auf den Prozess einer sachgerechten Entscheidungsfindung.

Ausgehend von solchen Überlegungen können verschiedene, rechtsordnungsübergreifende Grundprinzipien formuliert werden, welche die Verantwortlichen in Stiftungen bei der Beurteilung nachhaltiger Investitionen leiten können.

BINDENDE VORGABEN UND ORDNUNGSGEMÄSSE ERMESSENSAUSÜBUNG

Die verantwortlichen Organmitglieder verfügen bei ihrem Handeln oftmals über einen recht weiten Ermessensspielraum. Dieser endet jedoch dort, wo entweder das Stiftungs- oder Satzungsrecht konkrete und bindende Vorgaben machen oder wo die Verwaltung und Verwendung des Stiftungsvermögens dem Stiftungszweck und mithin dem Stifterwillen zuwiderlaufen. Nach den Regeln zur ordnungsgemäßen Ermessensausübung gehen einer konkreten Handlung somit im Wesentlichen vier Schritte voraus. Das zuständige Gremium muss

- (1) feststellen, ob überhaupt ein Ermessensspielraum besteht, sodann
- (2) die entscheidungsrelevanten Aspekte sammeln und irrelevante Aspekte aussondern,
- (3) die maßgeblichen Gesichtspunkte gegeneinander abwägen und schließlich
- (4) eine Entscheidung treffen, welche das Resultat des Abwägungsprozesses widerspiegelt.

ZWEISTUFIGE STRUKTUR MASSGEBLICHER ASPEKTE

Die Aspekte, welche bei der Verwaltung von Stiftungsvermögen – und folglich auch bei der diesbezüglichen Ermessensausübung – gewöhnlich eine Rolle spielen, können zwei verschiedenen „Ebenen“ zugeordnet werden: Auf der „Stiftungsebene“ sind jene Gesichtspunkte zu verorten, die ihren Ursprung in fundamentalen Prinzipien des Stiftungsrechts haben oder in der Struktur der jeweiligen Stiftung, wie sie insbesondere durch den Stiftungszweck oder durch detaillierte Investitionsvorgaben des Stifters in der Satzung geformt wird. Als Bestandteil der „Investitionsebene“ können demgegenüber allgemeine Anlagegrundsätze eingestuft werden, die nicht nur für die Verwaltung von Stiftungsvermögen Bedeutung haben, sondern grundsätzlich für jede professionelle Vermögensverwaltung. Zu diesen Investitionsgrundsätzen gehören etwa die Prinzipien der modernen Portfolio-Theorie.

Diese Unterscheidung nach zwei Ebenen soll helfen, das Verhältnis der relevanten Aspekte zueinander zu verstehen. Da das zuständige Stiftungsorgan zur Verwirklichung von Stiftungszweck und Stifterwille verpflichtet ist, hat die Stiftungsebene grundsätzlich Vorrang vor der Investitionsebene. Als Beispiel für das Zusammenspiel der Ebenen kann der Grundsatz dienen, dass Stiftungen bei der Anlage des Stiftungsvermögens angemessene Risiken eingehen können

Anzeige

EKK – Ihre Bank mit christlichen Werten

Ihnen sind Glaubwürdigkeit, Zuverlässigkeit, Verantwortung und Vertrauen für Ihre Bankgeschäfte wichtig.
Uns auch. www.ekk.de

**Für andere da sein –
Gutes tun**

Soziales Engagement:
Unsere Bank und unsere
Stiftungen unterstützen
soziale, kirchliche und
diakonische Einrichtungen

und sollen. Wichtige Grundlagen für die Beurteilung, welche Risiken im konkreten Fall als „angemessen“ erscheinen, sind – auf der Investitionsebene – den Grundregeln des modernen Portfolio-Managements zu entnehmen, jedoch stets gemessen an denjenigen Aspekten, die – auf der Stiftungsebene – aus Struktur und Zweck der jeweiligen Stiftung hervorgehen.

BESONDERHEITEN VON SRI

Diese allgemeinen Grundsätze der Verwaltung von Stiftungsvermögen gelten auch für SRI-Stiftungen. Diese Feststellung wird freilich in der Stiftungspraxis nicht zwangsläufig beachtet. Obwohl SRI mit ihren meist positiv besetzten ökologischen und sozialen Auswirkungen ein vielversprechendes Wirkungsfeld für Stiftungen darstellen, sind sie aus stiftungsrechtlicher Sicht mitunter nicht unbedenklich: Wenn eine Vermögensanlage stiftungsrechtliche Grundsätze verletzt, ist diese Verletzung keineswegs deshalb unbeachtlich, weil die Investition nachhaltig ist.

Bei der Anwendung von allgemeinen Regeln über die Verwaltung von Stiftungsvermögen auf SRI-Stiftungen ist es dienlich, mit Blick auf ihre Satzungsvorgaben drei Gruppen zu unterscheiden:

- Bei der ersten Gruppe weist der Stiftungszweck selbst ein SRI-Element auf. Entsprechende Investitionen stellen daher für sich betrachtet bereits eine Verwirklichung des Stiftungszwecks dar. SRI-Aktivitäten sind folglich nicht nur erlaubt, sondern sogar geboten. Auch ein SRI-Zweckelement muss jedoch – gemeinsam mit den sonstigen Zweckvorgaben der Stiftung – dauerhaft und bestmöglich realisiert werden; es stellt in keinem Fall einen Freibrief aus, das Stiftungsvermögen für idealistische, aber risikoreiche Investitionsabenteuer auf's Spiel zu setzen, deren Gefahren sich bei ordnungsgemäßer Ermessensausübung erkennen ließen.
- Zu einer zweiten Gruppe gehören Stiftungen, bei denen Statuten und Stifterwille SRI-Aktivitäten vorsehen, ohne dass diese einen Teil des Stiftungszwecks bilden. Hier kommt es wesentlich darauf an, in welcher Form die SRI adressiert werden. Besonders häufig dürften Fälle sein, in denen die Stiftung ihren Zweck, der kein SRI-Element enthält, mit Hilfe von Erträgen aus SRI verwirklichen soll. Das zuständige Organ muss dann – jedenfalls wenn ihm nicht spezifische Investitionen zwingend vorgeschrieben sind – die SRI so konzipieren, dass sie den Stiftungszweck bestmöglich verwirklichen, selbst wenn eine Betrachtung allein aus der Nachhaltigkeitsperspektive eine andere Investitionspolitik nahelegen würde. Diese Vorgabe folgt letztlich aus der vorstehend erörterten

„Zwei-Ebenen-Struktur“, nach der sich Vorgaben auf der Stiftungsebene im Prinzip gegenüber Vorgaben auf der Investitionsebene durchsetzen.

- Die dritte Gruppe bilden Stiftungen, in deren Statuten SRI-Aspekte keinen Niederschlag finden. Hier ist es schon nicht selbstverständlich, dass der Stiftungsrat überhaupt SR-Investments tätigen darf. Vielmehr ist durch Auslegung zu ermitteln, ob Stiftungssatzung und Stifterwille derartigen Investitionen entgegenstehen. Jedenfalls ist in solchen Konstellationen besonders darauf zu achten, dass SR-Investments die Verwirklichung des Stiftungszwecks nicht beeinträchtigen.

Unter den verschiedenen SRI-Ansätzen muss der Stiftungsrat jenen wählen bzw. entwickeln und schrittweise implementieren, welcher dem Charakter und den Ressourcen der Stiftung am besten gerecht wird. Zudem ist es unerlässlich, adäquate Strukturen zu schaffen, die eine erfolgreiche Durchführung des SRI ermöglichen.

Aus der ex ante-Perspektive eines zukünftigen Stifters schließlich werden SRI-Aktivitäten der zukünftigen Stiftung zu einer Frage der Stiftungsplanung. Bei der Gestaltung einer SRI-Dimension der Stiftung sollte der Stifter – nebst einer Vielzahl weiterer Elemente – folgende Fundamentalgrundsätze beachten. Zunächst ist (1) einschlägige SRI- sowie stiftungsrechtliche Expertise einzuholen; weiter sollten (2) die Vorgaben, ob und vor allem wie künftige SRI-Aktivitäten realisiert werden sollen, möglichst eindeutig ausfallen, wobei aber zugleich (3) von übermäßig detaillierten Vorgaben angesichts der Ungewissheit über künftige Rahmenbedingungen abzuraten ist.

KURZ & KNAPP

„Nachhaltige“ Investitionstätigkeit von Stiftungen ist eine komplexe Materie, die noch viel rechtliche Grundlagenarbeit erfordert. Das Potenzial nachhaltiger Investitionsstrategien im Stiftungssektor ist freilich immens; um es zu realisieren, sollten die stiftungsrechtlichen Grundpfeiler durch eine Zusammenarbeit des Stiftungssektors mit der Finanzindustrie auch auf Produktseite implementiert werden. ■

ZUM THEMA

Fritz, Stefan: Stifterwille und Stiftungsvermögen, 2009

Jakob, Dominique / **Picht**, Peter: Sustainable Investments by Foundations from a Legal Perspective, in: International Journal of Not-for-Profit Law 2012

in *Stiftung&Sponsoring*

Güldner, Jens: Die Magie des Investments. Nachhaltiges Investieren mit Exchange Traded Funds (ETF), S&S 1/2011, S. 29-31

Wettlaufer, Frank: Die Psychologie ist schuld. Warum ein verkleinertes Universum nachhaltiger Kapitalanlagen vorteilhaft ist, S&S 3/2012, S. 22-23

Prof. Dr. Dominique Jakob ist Professor für Privatrecht und Direktor des Zentrums für Stiftungsrecht an der Universität Zürich, dominique.jakob@rwi.uzh.ch; Dr. Peter Picht ist dort wissenschaftlicher Assistent, peter.picht@rwi.uzh.ch, www.zentrum-stiftungsrecht.uzh.ch



S&S-SAMMLUNGEN VERVOLLSTÄNDIGEN

Nutzen Sie zur Nachbestellung zurückliegender Jahrgänge oder Einzelhefte die Preisnachlässe unserer **Sonderaktion!** Näheres erfahren Sie im Internet unter

www.stiftung-sponsoring.de/nachbestellung

&Stiftung Sponsoring

**NACHBESTELLUNG
JEDER JAHRGANG
NUR 48,- €**

Fehlen Ihnen einzelne Hefte oder ganze Jahrgänge von Stiftung&Sponsoring? Möchten Sie Ihr Nachschlagewerk zum praxisorientierten Grundlagen- und Fachwissen im Bereich des Dritten Sektors ergänzen? Dann nutzen Sie unser besonderes Angebot! Für den Preis

von **48,00 € statt 126,80 €** erhalten Sie jeweils einen kompletten Jahrgang der Jahre 1998 bis 2007. Wer alle zehn Jahrgänge von 1998 bis einschließlich 2007 nachbestellt, erhält diese zum nochmals vergünstigten **Komplettpreis von 495,00 € statt regulär 1.521,60 €**.

Vervollständigen Sie Ihre Sammlung!

JA! Ich möchte folgende Jahrgänge zum Sonderpreis von **je 48,00 €** bestellen:

1998 1999 2000 2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007
 2008 2009

Ich bestelle alle 12 Jahrgänge zum Komplettpreis von **495,00 €**

Ich bestelle folgende Einzelhefte der Jahrgänge für jeweils **8,00 €**
(Bitte entsprechende Heftnummer und Jahrgang nach dem Beispiel 4/2001 eintragen)

Für die Jahrgänge ab 2010 gilt der Normalpreis von 22,00 € pro Heft oder nutzen Sie unseren Abo-Vorteilspreis.

NAME, VORNAME

STRASSE, HAUSNUMMER

TELEFON

ORGANISATION

PLZ ORT

EMAIL

Ich zahle gegen Rechnung Ich zahle bargeldlos per Bankeinzug

KONTONUMMER

BANKLEITZAHL

Bestellen Sie einfach per Fax:



05246 92510-10

Oder rufen Sie uns an:



05246 92510-0

DATUM, UNTERSCHRIFT

Die Inhalte der einzelnen Jahrgänge sind dokumentiert im Archiv unter www.stiftung-sponsoring.de