

# **Anlage und Management von Stiftungsvermögen**

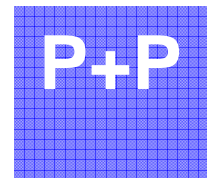
**Rechtliche und steuerliche Aspekte  
Feri Mandantenworkshop  
Berlin, 1. Februar 2007**

**Dr. Andreas Richter LL.M.**

**Christoph Philipp LL.M.**

**P+P Pöllath + Partners**

**[www.pplaw.com](http://www.pplaw.com)**

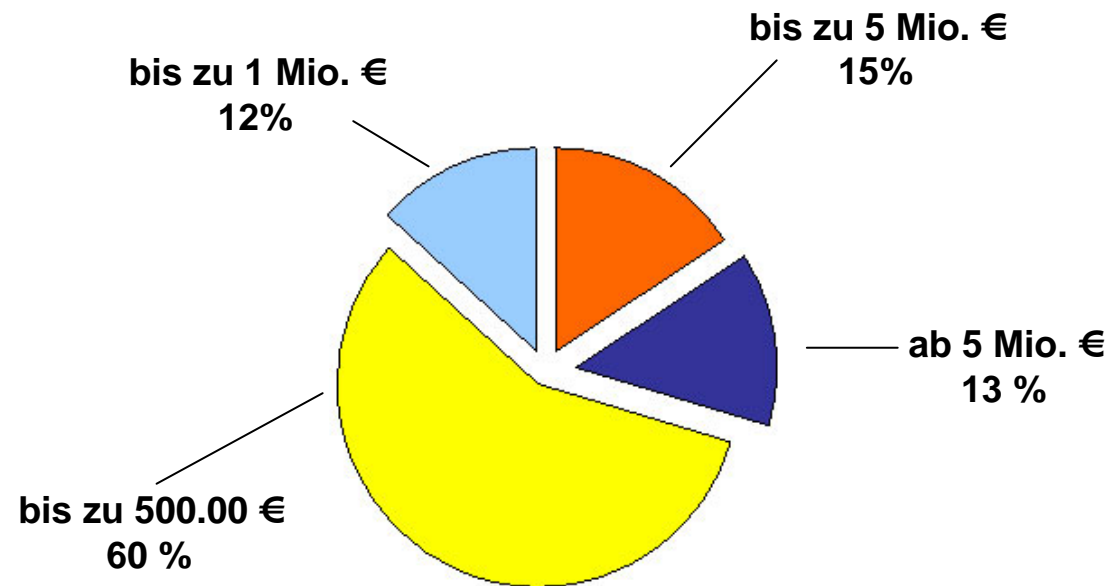


# Gliederung

1. Überblick
2. Grundsätze der Vermögensverwaltung
3. Gemeinnützigkeitsrecht
4. Abgrenzung Vermögensverwaltung / wirtschaftlicher Geschäftsbetrieb
5. Grundsatz der Selbstlosigkeit
6. Ausnahmen zur Ausschließlichkeit
7. Darlehensvergabe
8. Vermögensumschichtungen und Gebot der zeitnahen Mittelverwendung
9. Ausgleich von Verlusten im wirtschaftlichen Geschäftsbetrieb
10. Anlage von Stiftungsvermögen in Private Equity Fonds
11. Anlage von Stiftungsvermögen in Hedge Fonds

# 1. Überblick

## Stiftungsvermögen in Deutschland



## 2. Grundsätze der Vermögensverwaltung

# Financial Times Deutschland vom 10. Mai 2006:

## Schmale Renditen gefährden Stiftungsprojekte



Die Stiftung  
**Gemeinsames Rücknahme-  
system Batterien**, gegründet von  
Batterieherstellern, sammelt Batterien ein  
und entsorgt sie. 2005 waren es 12 000 Tonnen

Deutsche Vorstände sind unzufrieden mit den Erträgen klassischer Anlageformen. Deshalb wenden viele sich allmählich alternativen Investments zu

VON CHRISTOPH HUS

**P**rivatanleger achten bei der Geldanlage meist zuerst auf Sicherheit: Hauptsache, es geht kein Geld verloren, egal wie sehr diese Strategie die Rendite schmälert. Bei Stiftungen ist das kaum anders. In den vergangenen Jahren allerdings erzielten die meisten damit nur eine mäßige Rendite auf ihr Kapital, weil sie fast ausschließlich in Anleihen investiert wa-

ren. Oft mit schmerzhaften Folgen. Viele Stiftungen mussten ihre Ausgaben senken und konnten ihre Projekte nicht in gewohntem Umfang finanzieren.

Nach diesen Erfahrungen zeigen Stiftungen sich inzwischen offener gegenüber alternativen Anlageformen, die eine höhere Rendite versprechen. „Viele Stiftungsvorstände ziehen erstmals in Erwägung, einen Teil des Kapitals in Hedge-Fonds und Rohstoffe zu investieren“, sagt Christian Opelt, der beim Bankhaus Reuschel in München Stiftungen berät. Doch ihre gewohnte Vorsicht legen Opelts Kunden nur langsam ab. Die meisten testen die neue Strategie erst einmal mit

einem Teil des Vermögens. „Erst wenn sie Erfolge sehen, folgt der Rest“, sagt Opelt.

Stiftungen investieren den Großteil ihres Vermögens traditionell in Anlageformen, die einen stetigen Wertzuwachs mit regelmäßigen Ausschüttungen verbinden. Die sind notwendig, da die Projekte allein aus den Kapitalerträgen finanziert werden, während der Kapitalstock unangetastet bleibt.

Im englischsprachigen Raum legen Stiftungen dagegen schon seit Jahren einen Teil ihres Geldes in alternativen Asset-Klassen an. In Deutschland zeigten sich Vorstände bislang weniger offen: So lehnen 79 Prozent der Stiftungen hier zu Lande Anlageformen ab, die keine regelmäßigen Ausschüttungen garantieren, ergab im vergangenen Jahr eine Untersuchung der Wiesbadener Beratungsgesellschaft Heissmann. Die große Mehrheit der Vorstände verlässt sich deshalb fast ausschließlich auf Anleihen, belegt die Studie.

Dies führt jedoch dazu, dass bei einem Großteil der befragten Stiftungen die Vermögensentwicklung nicht den Erwartungen entspricht. Nur 22 Prozent sind mit der Rendite zufrieden oder sehr zufrieden, 40 Prozent legen sich nicht fest, 20 Prozent der Stiftungen sind unzufrieden oder sehr unzufrieden.

An diesem Ergebnis – das belegt ebenfalls die Heissmann-Studie – haben die Vermögensverwalter offenbar einen großen Anteil. Gerade einmal die Hälfte der Stiftungen bescheinigt ihnen eine gute oder sehr gute Arbeit.

Zu einem ähnlichen Ergebnis kommt auch eine Studie der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Rödl & Partner aus dem vergangenen Jahr. Danach gelingt es vielen Stiftungen nicht, mit den Erträgen ihrer Geldanlage einen Vergleichsindex zu schlagen. Bei 16 Prozent entwickelte sich der Wert des Vermögens schlechter als die so genannte Benchmark, bei 10 Prozent verlief er parallel dazu. Nur 21 Prozent der Stiftungen gelang es, besser abzuschneiden als der entsprechende Index.

Die Unzufriedenheit der Vorstände ist angesichts dieser Ergebnisse nicht verwunderlich. Denn die große Mehrheit wünscht sich gleichzeitig eine hohe Mindestrendite, belegt die Rödl-Studie. Rund ein Drittel der Manager erwartet ein jährliches Plus von mehr als fünf Prozent, zwei Drittel verlangen immortin noch zwischen drei und fünf Prozent Rendite. Die Realität sieht jedoch anders aus. Die Mehrheit der Stiftungen erzielte zuletzt Jahresrenditen von deutlich unter fünf Prozent.

Mit der Beimischung von alternativen Investments soll sich das jetzt ändern. Reuschel-Banker Opelt rät:

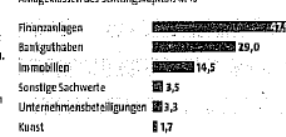
„Hedge-Fonds und Rohstoffe sollten einen Anteil zwischen fünf und zehn Prozent am Portfolio haben.“ Der Löwenanteil bleibt in Anleihen, Immobilien und Aktien investiert und sorgt für Stabilität im Depot. In anderen Ländern ist diese Strategie alltäglich. Dort sind Milliarden in Hedge-Fonds investiert. Beliebte sind auch Zertifikate auf Öl und Gold sowie gebrauchte Lebensversicherungen. Das Ziel ist es, die Rendite von der allgemeinen Marktentwicklung abzukoppeln.

Die Ursache der Zurückhaltung deutscher Stiftungsvorstände liegt vor allem in deren mangelnder Erfahrung. „Die Unkenntnis über Produkte wie Hedge-Fonds hat deren Erfolg bei deutschen Stiftungen bisher verhindert“, sagt Stiftungsberater Opelt. „Man muss den Kunden das erst mal erklären.“ Schließlich bestehe die Mehrheit der Stiftungsvorstände in Deutschland nicht aus Anlageprofis, sondern es seien vor allem Rentner oder Unternehmer im Ruhestand.

### Geringe Zinserträge zwingen zum Umdenken

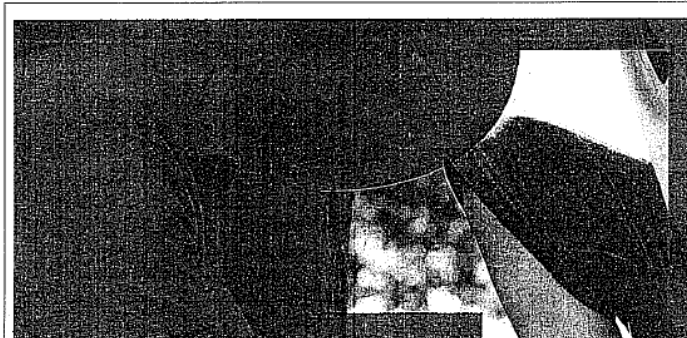
**Konservativ** Nur wenige Stiftungen legen ihr Kapital in Unternehmensbeteiligungen an. Viele dagegen nutzen Staatsanleihen oder Bankguthaben.

Das Geld steckt in klassischen Anlagen



**Ertragskrise** Auf Grund geringer Renditen wenden sich einige nun Anlagen wie Hedge-Fonds oder Rohstoffen zu.

Quelle: 305 befragte Stiftungen | P+P © 2006 Bankhaus Reuschel



Dr. Andreas Richter, LL.M.  
Christoph Philipp, LL.M.  
P+P Pöllath + Partners

## 2. Grundsätze der Vermögensverwaltung

### Aufgabe der Vermögensverwaltung:

- Erwirtschaftung von Erträgen zur Verwirklichung des Stiftungszwecks
- Sicherung der Leistungskraft des Stiftungsvermögens

## 2. Grundsätze der Vermögensverwaltung

### Stiftungszivilrecht

#### **Bundesrecht (BGB):**

- keine Vorgaben für die Vermögensverwaltung
- Stiftungen in den §§ 80ff BGB kodifiziert

#### **Landesrecht:**

- Gebot der Ertragsverwendung
- Gebot der Bestandserhaltung
- ▶ Unterschiede in den einzelnen Landesstiftungsgesetzen
- ▶ Tendenz zur Harmonisierung

## **2. Grundsätze der Vermögensverwaltung: Gebot der Ertragsverwendung**

- **Verwendung sämtlicher Erträge des Stiftungsvermögens zur Verwirklichung des Stiftungszwecks**
- **Grundsätzlich keine Thesaurierung der Vermögenserträge (Ausnahmen abschließend in AO)**



## 2. Grundsätze der Vermögensverwaltung: Gebot der Bestandserhaltung

- **Stiftungsvermögen ist in seinem Bestand ungeschmälert zu erhalten.**

*„Die Organe der Stiftung müssen dafür sorgen, dass das Stiftungsvermögen in seinem Bestand ungeschmälert erhalten wird.“*

**§ 7 Satz 1 AG BGB Hbg**

*„Soweit nicht in der Satzung etwas anderes bestimmt ist oder der Stifterwille auf andere Weise nicht verwirklicht werden kann, ist das Stiftungsvermögen möglichst ungeschmälert zu erhalten.“*

**§ 4 Abs. 2 Satz 1 StG NRW, § 7 Abs. 2 HS. 1 StG Rh-Pf**

## 2. Grundsätze der Vermögensverwaltung: Gebot der Bestandserhaltung

**Nur Erträge dürfen für die Verwirklichung des  
Stiftungszweckes verwendet werden**

- Stiftungsvermögen darf nicht verschenkt werden
- Stiftungsvermögen darf nicht unter Wert verkauft werden
- Stiftungsvermögen darf nicht aufgebraucht werden  
(Ausnahme: Verbrauchsstiftung, sofern in Satzung ausdrücklich  
vorgesehen)

## 2. Grundsätze der Vermögensverwaltung: Gebot der Bestandserhaltung

### Uneinigkeit über weitere Bedeutung

- Substanzerhaltung?
- nominale Werterhaltung?
- reale Werterhaltung i.S.v. Kaufkrafterhaltung?

## 2. Grundsätze der Vermögensverwaltung: Gebot der Bestandserhaltung

Substanzerhaltungs- prinzip	Nominalwertprinzip	Realwertprinzip
--------------------------------	--------------------	-----------------

- |   |   |   |
|---|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Erhaltung des Stiftungskapitals in seinen einzelnen Bestandteilen</li> <li>• Vermögensumschichtungen sind unzulässig, de facto Veränderungssperre</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Erhalt des nominell eingebrachten erhaltungspflichtigen Stiftungsvermögen</li> <li>• Steuerrechtlich maßgebliches Prinzip</li> <li>• Aber:<br/>Ertragskraft sinkt langfristig infolge Inflation</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Erhalt der Kaufkraft des Stiftungsvermögens</li> <li>• Ausgleich der Inflation</li> <li>• Theorem des dynamischen Gleichgewichts (Nur Mittel, die nicht für die Aufrechterhaltung der Ertragskraft der Stiftung benötigt werden, dürfen ausgeschüttet werden)</li> <li>• Leistungäquivalente Substanzerhaltung (Zugrundelegung je nach Stiftungsleistung spezifischer Preisindizes)</li> </ul> |
|---|---|---|

## 2. Grundsätze der Vermögensverwaltung: Gebot der Bestandserhaltung

### Bedeutung des Stifterwillens

- *„Die Stiftungsorgane haben die Stiftung so zu verwalten, dass eine Verwirklichung des Stiftungszweckes unter Berücksichtigung des erkennbaren oder mutmaßlichen Willens des Stifters auf Dauer nachhaltig gewährleistet erscheint.“*  
§ 5 StG Hess
- *„Das Stiftungsvermögen ist in seinem Bestand ungeschmälert zu erhalten. Die Aufsichtsbehörde kann Ausnahmen zulassen, wenn der Stifterwille anders nicht zu verwirklichen und der Bestand der Stiftung für angemessene Zeit gewährleistet ist.“*

§ 7 Abs. 2 Satz 1 StG B-W, § 3 StiftG Bln, § 7 Abs. 1 StG Bre, § 6 Abs. 1 StG Hess, § 9 Abs. 1 StG M-V, § 6 Abs. 1 Satz 1 u. 2 StG Nds, § 6 Abs. 1 Satz 1 u. 2 StG SI, § 14 Abs. 2 Satz 1 StG S-A, § 4 Abs. 2 Satz 1 StG S-H, § 14 Abs. 2 Satz 1 StG Thü

## 2. Grundsätze der Vermögensverwaltung: Gebot der Bestandserhaltung

### Bedeutung des Stifterwillens

Stifter kann bereits durch die Art der Kapitalausstattung das Konzept der Vermögenserhaltung bestimmen.

- Konkretisiert dadurch zudem das Gebot der Ertragsverwendung, indem er Richtlinien zur Bildung von Rücklagen aufstellt.
- Grenzen:
  - Verbot der Selbstzweckstiftung
  - Verbrauchsstiftung (grds. zulässig, muss jedoch von Stifterwillen getragen sein)

## 2. Grundsätze der Vermögensverwaltung: Gebot der Bestandserhaltung

### Bedeutung des Stifterwillens

#### Explizite Vorgaben durch Stifter

- Stiftungssatzung ist materielles Stiftungsrecht
- z.B. Vermögensanlage „grds. zu 10% in Immobilienvermögen“
- Beteiligung am Unternehmen XY soll nach Möglichkeit erhalten bleiben

#### Konkludente Vorgaben des Stifters

- Übertragung bestimmter Vermögensgegenstände, z.B. Immobilien, „exotische“ Wertpapiere

Nachträgliche Anpassungen möglich, sofern vom Stifterwillen gedeckt

## 2. Grundsätze der Vermögensverwaltung: Grundsätze zur Anlage von Stiftungsvermögen

### Anlagespektrum für Stiftungen

- Immobilien
- Bar- und Wertpapiervermögen
- gewerbliches Vermögen (gewerblicher Geschäftsbetrieb)
- Darlehen
- Kunstgegenstände
- Patente
- Alternative Investments (z.B. Private Equity Fonds-Beteiligungen)



## 2. Grundsätze der Vermögensverwaltung: Grundsätze zur Anlage von Stiftungsvermögen

- Privatwirtschaftliches Credo der individuellen Gewinn-maximierung gilt für Stiftungen nur stark eingeschränkt
- Vorsicht bei Spekulationsgeschäften (insbesondere bei Immobilien gilt 3-Objekte Grenze)
- Soweit kein wirtschaftlicher Geschäftsbetrieb gewollt, nur steuerfreie Vermögensverwaltung im Sinne des § 14 AO
- Nachhaltig aktive Anlagepolitik
  - langfristige Orientierung
  - Substanzerträge und konstante Erträge

## 2. Grundsätze der Vermögensverwaltung: Grundsätze zur Anlage von Stiftungsvermögen

### Anforderungen an spezialisiertes Stiftungsmanagement

- Beachtung der besonderen Bedingungen für die Wertpapieranlage (Kapitalerhaltungsgebot, Thesaurierungsverbot, Diversifikation, Risikoabsicherung, etc.)
- Spezielle steuerliche Vorgaben
- Möglichst hohe laufende Ausschüttungen bei gleichzeitig möglichst realer Erhaltung des Stiftungsvermögens
- Negative Effekte im Hinblick auf das Stiftungskapital oder laufende Erträge bei Nichtbeachten der vorgenannten Punkte

## 2. Grundsätze der Vermögensverwaltung: Grundsätze zur Anlage von Stiftungsvermögen

**Verabschiedung eines Kapitalerhaltungskonzeptes und der Vermögensanlagestrategie sind (neben der Erfüllung des Stiftungszweckes) primäre Aufgabe der Stiftungsorgane**

- Abstimmung beider Konzepte aufeinander
- auf einen längeren Zeitraum (absolutes Minimum 5 Jahre) gerichtet
  - kurzfristig keine Strategiewechsel, nur taktische Anpassungen
  - gesamthafte Strategie über mehrere Vermögensverwalter hinweg, keine Insellösungen
- Planung der Erträge für den Stiftungszweck im Einklang mit Kapitalerhaltungskonzept
- Zeitpunkt der Kapitalerhaltung
  - keine explizite Regelung (i.d.R. auch nicht in Satzung)
  - in Praxis wird auf das Ende des Geschäftsjahres abgestellt (i.d.R. 31.12.)
  - Gerade bei Kapitalvermögen hohe Wertschwankungen, daher Überprüfung in 5-Jahreszeiträumen

# 3. Gemeinnützigkeitsrecht

# 3. Gemeinnützigkeitsrecht

- Gebot der zeitnahen Mittelverwendung
- Verbot, Erträge für eigenwirtschaftliche Zwecke zu verwenden (Thesaurierungsverbot)
- Projektrücklage, § 58 Nr. 6 AO
  - Ansammlung von Mitteln für konkretes Vorhaben des ideellen Bereiches
  - zeitliche Verlagerung der Mittelverwendung, keine Kapitalerhaltung
- Freie Rücklage, § 58 Nr. 7a AO
  - max. ein Drittel der Überschüsse aus der Vermögensverwaltung
  - 10% der sonstigen Mittel (Zweckbetriebe, wirtschaftliche Geschäftsbetriebe, Spenden, Beiträge)
- Kapitalerhaltungsrücklage nach § 58 Nr. 7b AO und Ansparrücklage, § 58 Nr. 12 AO

# 3. Gemeinnützigkeitsrecht

## Vermögensverwaltung i.S.v. Einkommenserzielung

- Kernbereich der Einkommenserzielung (insbesondere Spenden) einer steuerbegünstigten Stiftung ist steuerfrei (ideeller Bereich).
- Vermögensverwaltung liegt gemäß § 14 Satz 3 AO dann vor, wenn Vermögen genutzt wird.
  1. steuerfreie Vermögensverwaltung  
= Ertragserzielung durch Nutzung (Fruchtziehung)
  2. steuerpflichtiger wirtschaftlicher Geschäftsbetrieb  
= Einkunftserzielung durch Betätigung
  3. Abgrenzung nach allgemeinen ertragsteuerlichen Kriterien  
keine einheitliche Beurteilung aller Wirtschaftsgüter, sondern Berücksichtigung artspezifischer Besonderheiten erforderlich (vgl. Wertpapiere vs. Immobilien)

# 3. Gemeinnützigkeitsrecht

## § 14 AO und Immobilien: Beurteilung wie im Privatvermögen

- steuerfreie Vermögensverwaltung
  - Vermietung und Verpachtung von unbeweglichem Vermögen
  - Langfristige Vermietung von Gewerbeimmobilien und Mietwohnimmobilien
  - Vermietung und Verpachtung von Schiffen
  - Vermietung und Verpachtung von Rechten, die den Vorschriften des bürgerlichen Rechts über Grundstücke unterliegen (Erbbaurecht, Mineralgewinnungsrecht, etc.)
- steuerpflichtiger wirtschaftlicher Geschäftsbetrieb
  - Vermietung im kurzfristigen Bereich (Übernachtungen, Veranstaltungen)
  - An- und Verkauf mehrerer Immobilien innerhalb eines kurzen Zeitraumes (Drei-Objekt-Grenze)

# 3. Gemeinnützigkeitsrecht

## § 14 AO und Wertpapiere: Abkehr von der „ruhigen Hand“

- Anlage in verzinslichen Wertpapieren ist Regelbeispiel des § 14 AO
  - Zinsen und Dividenden sind Fruchtziehung
  - Realisierung von Gewinnen und Verlusten durch Umschichtung
    - Auch häufige Umschichtungen in größerem Umfang verlassen in der Regel nicht den Bereich der steuerbefreiten Vermögensverwaltung
    - erst Tätigwerden für fremde Rechnung führt zur Gewerblichkeit
    - BFH vom 30. Juli 2006
- zuweilen findet sich noch eine „zu ruhige Hand“ in der Vermögensanlage von Wertpapieren



## **4. Abgrenzung Vermögensverwaltung / wirtschaftlicher Geschäftsbetrieb**

## 4. Abgrenzung Vermögensverwaltung / wirtschaftlicher Geschäftsbetrieb

### Grundsatz:

- Die Beteiligung an einer Kapitalgesellschaft (insb. GmbH, AG) ist Vermögensverwaltung; Ausnahme: Die Stiftung nimmt tatsächlich wesentlichen Einfluss auf die Geschäftsführung der Kapitalgesellschaft (z.B: Personenidentität zwischen Vorstand der Stiftung und Geschäftsleitung der GmbH)
- Die Beteiligung an einer gewerblich tätigen (oder geprägten) Personengesellschaft (insb. oHG, KG, GmbH & Co.KG) stellt einen wirtschaftlichen Geschäftsbetrieb dar; Ausnahme: die Stiftung erfüllt nicht die Kriterien der sog. Mitunternehmerstellung

# 4. Abgrenzung Vermögensverwaltung / wirtschaftlicher Geschäftsbetrieb

## Beteiligung an Kapitalgesellschaften

- **Grundsatz:** Bereich der Vermögensverwaltung (auch bei Mehrheitsbeteiligung)
- **Ausnahme:**
  - Einfluss auf die laufende Geschäftsführung
  - Betriebsaufspaltung

# 4. Abgrenzung Vermögensverwaltung / wirtschaftlicher Geschäftsbetrieb

## Einfluss auf die laufende Geschäftsführung

- Laufende Geschäftsführung = Tagesgeschäft
- Entscheidender Einfluss
  - aktives Eingreifen (nicht bei Wahrnehmung von bloßen Gesellschafterrechten)
  - Anziehung von Kompetenzen, die üblicherweise dem Geschäftsführer zugewiesen sind
  - Vermutung bei Identität der Geschäftsführungsorgane der Stiftung und der Beteiligungsgesellschaft

# 4. Abgrenzung Vermögensverwaltung / wirtschaftlicher Geschäftsbetrieb

## Beteiligung an Personengesellschaften

- Gewerblichkeit bestimmt sich nach den Verhältnissen der Personengesellschaft
- Einfluss auf die Geschäftsführung ist nicht entscheidend

## 4. Abgrenzung Vermögensverwaltung / wirtschaftlicher Geschäftsbetrieb

### **Problem:**

Eine unmittelbare Übertragung einer Beteiligung an einer gewerblichen KG auf die zu errichtende gemeinnützige Stiftung führt zu einem steuerpflichtigen wirtschaftlichen Geschäftsbetrieb.

### **Lösung:**

Die Übertragung von Anteilen einer Kapitalgesellschaft führt nicht zu einem steuerpflichtigen wirtschaftlichen Geschäftsbetrieb, sondern ist grds. der Sphäre der Vermögensverwaltung zuzurechnen. Unmittelbarer Erwerb der KG-Beteiligung sollte daher vermieden werden.

Zwischenschaltung einer GmbH, deren Anteile die gemeinnützige Stiftung im Rahmen ihrer steuerbefreiten Vermögensverwaltung halten und verwalten kann. Steuerbefreiung gilt auch bei Stellung als Alleingesellschafter (Grenze: entscheidender Einfluss auf die laufende Geschäftsführung).

## 5. Grundsatz der Selbstlosigkeit

**Problem:** Können Einnahmen aus dem wirtschaftlichen Geschäftsbetrieb, die solche der Vermögensverwaltung deutlich übersteigen, zur Aberkennung der Gemeinnützigkeit führen?

- **Ältere Rspr.:** Grundsatz der Selbstlosigkeit ist erst verletzt, wenn der wirtschaftliche Geschäftsbetrieb in den Vordergrund der Tätigkeit tritt (BFH, Urteil v. 26.4.1989 – I R 209/85, BStBl. II 1989, S. 670, 671; BFH, Urteil v. 15.12.1993 – X R 115/91, BStBl. II 1994, S. 314, 315).
- **Literatur:** Status der Gemeinnützigkeit wird nicht berührt, wenn der wirtschaftliche Geschäftsbetrieb größer ist als die gemeinnützigen Aktivitäten (Tipke, in: Tipke/Kruse, AO § 55 Rz.4).
- **Heutige Rechtslage:** Wesentlich ist allein, dass die Verfolgung der satzungsmäßigen gemeinnützigen Zwecke weiterhin im Vordergrund steht und nicht hinter eigennützigen Zwecken zurücktritt. Die Höhe der Einnahmen ist irrelevant (BFH, Urteil v. 15.7.1998 – I R 156/94, BFH/NV 1999, S. 244).

## 5. Ausnahmen zur Ausschließlichkeit



## 6. Ausnahmen zur Ausschließlichkeit

- Einkommensverwendung in Höhe von max. ein Drittel zum angemessenen Unterhalt des Stifters und seiner nächsten Angehörigen und zur Pflege ihrer Gräber und zur Ehrung ihres Andenkens ist gemäß § 58 Nr. 5 AO steuerunschädlich.
- Beachte: Der Begriff „nächster Angehöriger“ ist enger als der Begriff der Angehörigen nach § 15 AO.
- Außerdem: Die Unterstützung hilfsbedürftiger Angehöriger des Stifters darf nicht mehr Satzungszweck sein.

# 7. Darlehensvergabe

## Fallgruppen für Vergabe von Darlehen durch eine gemeinnützige Organisation

1. Vergabe aus Mitteln, die zeitnah für steuerbegünstigten Zwecke zu verwenden sind.
  - Darlehen unschädlich, wenn gemeinnützige Organisation damit selbst unmittelbar ihre steuerbegünstigten satzungsmäßige Zwecke verfolgt, d.h. zinslose Darlehen oder unter Marktzins.

# 7. Darlehensvergabe

## Fallgruppen für Vergabe von Darlehen durch eine gemeinnützige Organisation

2. Vergabe aus Mitteln, die nicht dem Gebot der zeitnahen Mittelverwendung unterliegen.
  - Vermögen, einschließlich zulässiger Zuführung und zulässig gebildeter Rücklagen;
  - Höhe je nach auf dem Kapitalmarkt üblichen Rahmen;
  - bei Darlehen an Tochtergesellschaft Margenteilung zwischen Soll- und Habenzinsen, sonst evt. Überverzinslichkeit i.S.v. verdeckter Gewinnausschüttung.

## **8. Vermögensumschichtungen und Gebot der zeitnahen Mittelverwendung**

# 8. Vermögensumschichtungen und Gebot der zeitnahen Mittelverwendung

## Gebot der zeitnahen Mittelverwendung

- Stiftungsmittel sind gemäß § 55 Abs. 1 Nr.5 AO zeitnah und in voller Höhe für die satzungsgemäßen Zwecke auszuschütten
- „Zeitnah“ bedeutet spätestens bis zum Ende des auf ihre Vereinnahmung folgenden Veranlagungszeitraums
- „Mittel“ sind grds. alle Vermögenswerte einer gemeinnützigen Stiftung
- Das Stiftungsvermögen unterliegt allerdings nicht der Pflicht zur zeitnahen Mittelverwendung bzw. ist ausdrücklich ausgenommen (Ausnahme: Verbrauchsstiftung)

## 8. Vermögensumschichtungen und Gebot der zeitnahen Mittelverwendung

### Beispielsfall

- **Situation:** Eine Stiftung, die vom Stifter mit einer Beteiligung an einer GmbH ausgestattet wurde, erzielt infolge einer Kapitalherabsetzung dieser Gesellschaft Einnahmen. Diesen Betrag möchte sie dazu verwenden, um sich an einer AG zu beteiligen.
- **Problem:** Für die Zulässigkeit dieser Maßnahme kommt es darauf an, ob die Ausschüttung der GmbH aufgrund einer Kapitalherabsetzung der Vermögens- oder der Ertragssphäre der Stiftung zuzuordnen ist.

## 8. Vermögensumschichtungen und Gebot der zeitnahen Mittelverwendung

### Lösung

- Grds. sind Einnahmen durch Ausschüttungen der Beteiligungsgesellschaft als Mittel i.S.d. § 58 AO einzuordnen.
- Dies ist auf den weiten Mittelbegriff des BFH zurückzuführen: „Mittel“ sollen „sämtliche Vermögenswerte einer Körperschaft“ und „nicht nur die zur Verwendung stehenden Geldbeträge“ sein (vgl. BFH BStBl. II 1990, 28).
- Aber: Das Stiftungsvermögen ist wegen des Gebots der Vermögenserhaltung von der Verpflichtung zur zeitnahen Mittelverwendung ausgenommen.

## 8. Vermögensumschichtungen und Gebot der zeitnahen Mittelverwendung

- Stiftungsvermögen ist ein stiftungszivilrechtlicher Begriff, der sich nach der Intention des Stifters bestimmt.
- Da die Anteile an der Gesellschaft zum Stiftungsvermögen der Stiftung zählen, gilt diese Einordnung auch für die Ausschüttung aufgrund der Kapitalherabsetzung. Dies gilt selbst dann, wenn stille Reserven realisiert werden.
- Die Wiederanlage in Unternehmensbeteiligungen ist somit steuerrechtlich möglich und auch vom Willen des Stifters gedeckt, da bereits das Stiftungsvermögen der Stiftung aus Unternehmensanteilen besteht.



# 8. Vermögensumschichtungen und Gebot der zeitnahen Mittelverwendung

## Beispielsfall

- **Situation:** Eine Stiftung ist an einer Holding beteiligt. Die Holding veräußert eine Beteiligung und schüttet eine Jumbodividende aus.
- **Problem:** Handelt es sich um eine Vermögensumschichtung?

## **9. Ausgleich von Verlusten im wirtschaftlichen Geschäftsbetrieb**

## 9. Ausgleich von Verlusten im wirtschaftlichen Geschäftsbetrieb

- **Grundsatz:** Alle Einnahmen sind dem ideellen Bereich zuzuführen und unterliegen dem Gebot der zeitnahen Mittelverwendung. Weder Erträge noch das Vermögen selbst dürfen zum Verlustausgleich verwendet werden.
- **Ausnahme I:** Dem ideellen Bereich wurde in den sechs vorangegangenen Jahren Gewinne des einheitlichen steuerpflichtigen wirtschaftlichen Geschäftsbetriebs in mindestens gleicher Höhe zugeführt.

## 9. Ausgleich von Verlusten im wirtschaftlichen Geschäftsbetrieb

**Ausnahme II:**      **Unschädlich ist der Verlustausgleich lediglich dann, wenn**

- der Verlust auf einer Fehlkalkulation beruht,
- Die Körperschaft innerhalb von 12 Monaten nach Ende des Wirtschaftsjahres in dem der Verlust entstanden ist, dem ideellen Bereich wieder Mittel in entsprechender Höhe zuführt und
- Die zugeführten Mittel nicht aus Zweckbetrieben, aus dem Bereich der steuerbegünstigten Vermögensverwaltung, aus Beiträgen oder aus anderen Zuwendungen, die zur Förderung der steuerbegünstigten Zwecke der Körperschaft bestimmt sind, stammen. (Also Umlagen und dafür bestimmte Zuschüsse)

**Ausnahme III:**      **Ergebnisausgleich gemäß § 64 Abs. 2 AO zwischen verschiedenen wirtschaftlichen Geschäftsbetrieben ist zulässig.**

## 9. Verlustausgleich in der Vermögensverwaltung

- Nr. 9 zu §§ 55 AEAO: Regelungen Nr. 4 – 8 gelten entsprechend für die Vermögensverwaltung
- Festhalten an unrentablen Vermögensanlagen gefährdet die Steuerbefreiung, insbesondere Dauersubventionen für Immobilien
- Problematik Wertpapiere
  - neu gegründete Stiftungen haben keine Historie wirtschaftlich prosperierender Zeiten, auf die für den Verlustausgleich zurückgegriffen werden kann
  - Schlechte Marktentwicklung schlägt voll durch, der Verlustausgleich muss bereits im Folgejahr erwirtschaftet werden
  - bei enger Auslegung: kein Kauf mehr von festverzinslichen Wertpapieren über pari

# **10. Anlage von Stiftungsvermögen in Private Equity Fonds**

# Überblick

- Grundprinzipien **von Fondsstrukturen**
- **Private** Vermögensverwaltung / **Gewerblichkeit**
- **Strukturalternativen zur Vermeidung von Gewerbesteuer auf Fondsebene**
- Tätigkeitsvergütung **des Fondsmanagers**
- Aktuelle Ansätze **bei der Strukturierung**

# Grundprinzipien von Fondsstrukturen

- Private Equity / Venture Capital ist **nicht „tax driven“**  
(d.h. kein Produkt, dessen Rendite mit den Mitteln  
des Steuerrechts beeinflusst ist)
- Grundsatz: **Steuerneutralität**



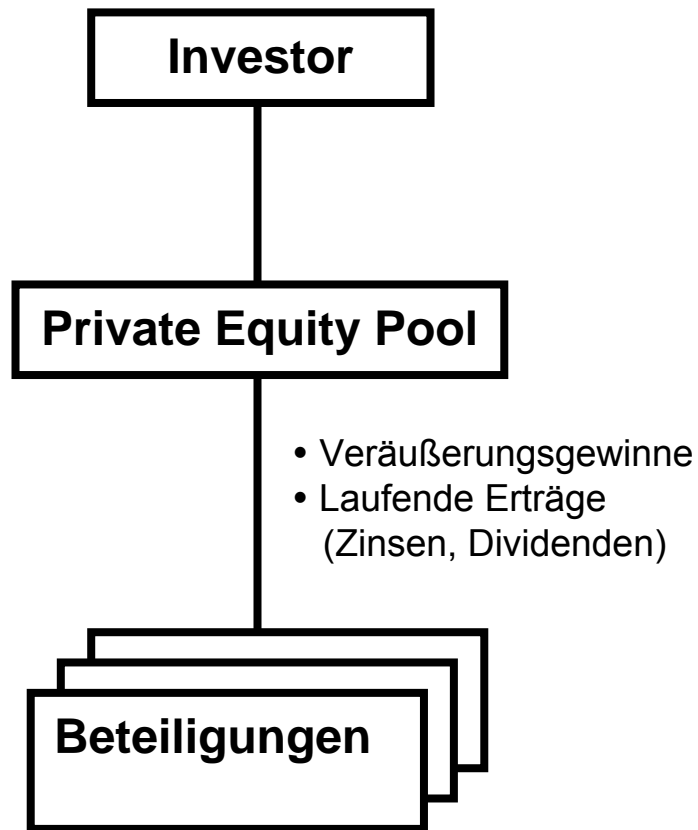
# Grundprinzipien von Fondsstrukturen

## Anforderungen an vermögensverwaltende Fonds

### BMF Schreiben vom 16.12.2003

- Kein Einsatz von Bankkrediten / keine Übernahme von Sicherheiten
- Keine eigene Organisation
- Keine Ausnutzung eines Marktes unter Einsatz beruflicher Erfahrung
- Kein Anbieten gegenüber breiter Öffentlichkeit/Handeln auf eigene Rechnung
- Keine kurzfristige Beteiligung
- Keine Reinvestition von Veräußerungsgewinnen
- Kein unternehmerisches Tätigwerden in Portfolio Gesellschaften
- Keine gewerbliche Prägung bzw. gewerbliche „Infektion“.

# Grundprinzipien von Fondsstrukturen

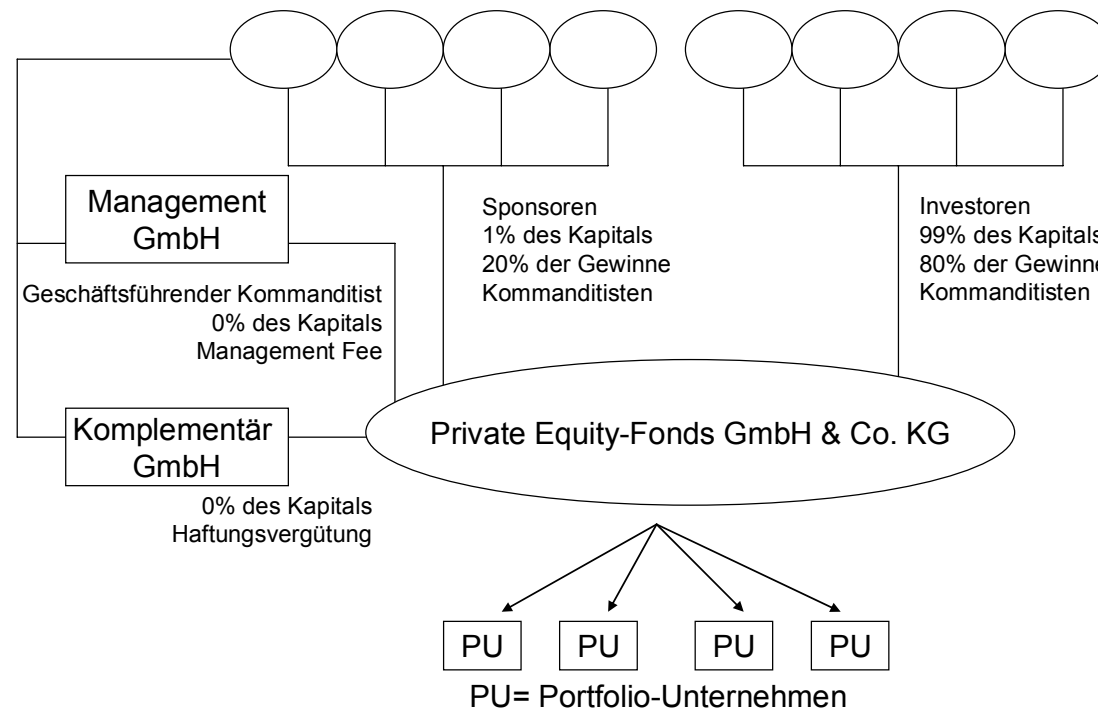


**Ziel:** Steuerneutralität, d.h. Besteuerung der **Erträge** aus den Private Equity Anlagen ausschließlich im Ansässigkeitsstaat der Investoren nach ihren persönlichen Merkmalen

**Mittel:** Zunächst Wahl eines steuerlich transparenten Poolvehikels zur Vermeidung der Umqualifizierung des Charakters der Erträge von der Quelle zum Investor

# Grundprinzipien von Fondsstrukturen

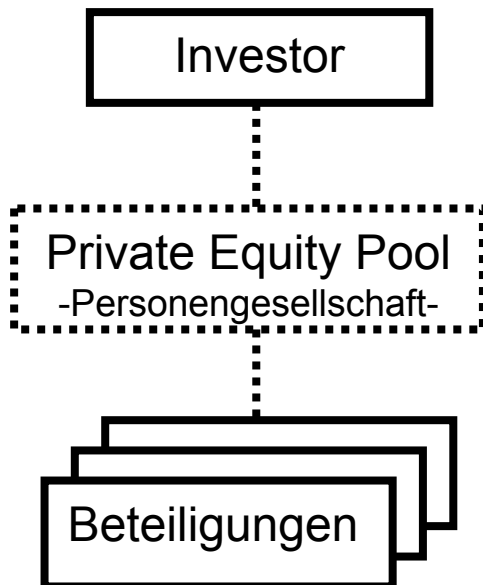
## Grundmodell eines deutschen Private Equity Fonds



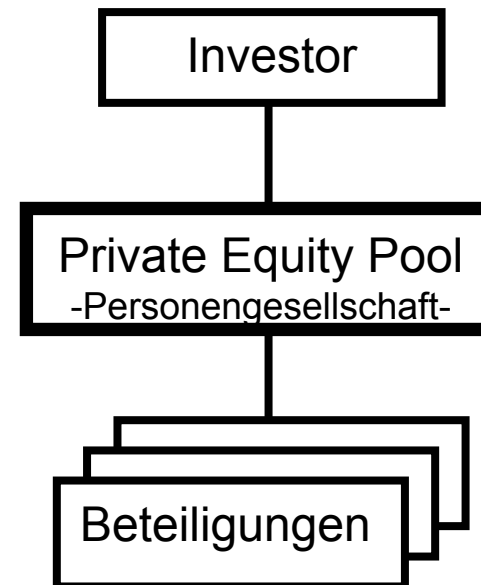
# Grundprinzipien von Fondsstrukturen

Personengesellschaften sind steuerlich transparent nur für Einkommen- bzw. Körperschaftsteuerzwecke. Personengesellschaften sind aber ein eigenes Steuersubjekt für Zwecke der Gewerbesteuer.

## Einkommen- / Körperschaftsteuer



## Gewerbesteuer



# 11. Anlage von Stiftungsvermögen in Hedge Fonds

# 11. Anlage von Stiftungsvermögen in Hedge Fonds

- Stiftungen sind in der Anlage ihres Vermögens grundsätzlich frei.
- Der Stifter kann spezielle Anlagekriterien aufstellen.
- Landesstiftungsgesetze nennen lediglich Kosten- und Verwaltungserwägungen (Sparsamkeit, Wirtschaftlichkeit, Ordnungsmäßigkeit); Vorgaben sind ungenau.

# 11. Anlage von Stiftungsvermögen in Hedge Fonds

- Stiftungen streben nach Anlagen mit günstigem Risiko- und Renditeprofil, um dauerhaft hinreichende Erträge zur Erfüllung des Stiftungszwecks zur Disposition zu haben.
- Hedge Fonds könnten diesem Anlagewunsch mit ihrem Grundanspruch, eine von der allgemeinen Marktentwicklung unabhängige, absolute Rendite zu erwirtschaften, entsprechen.

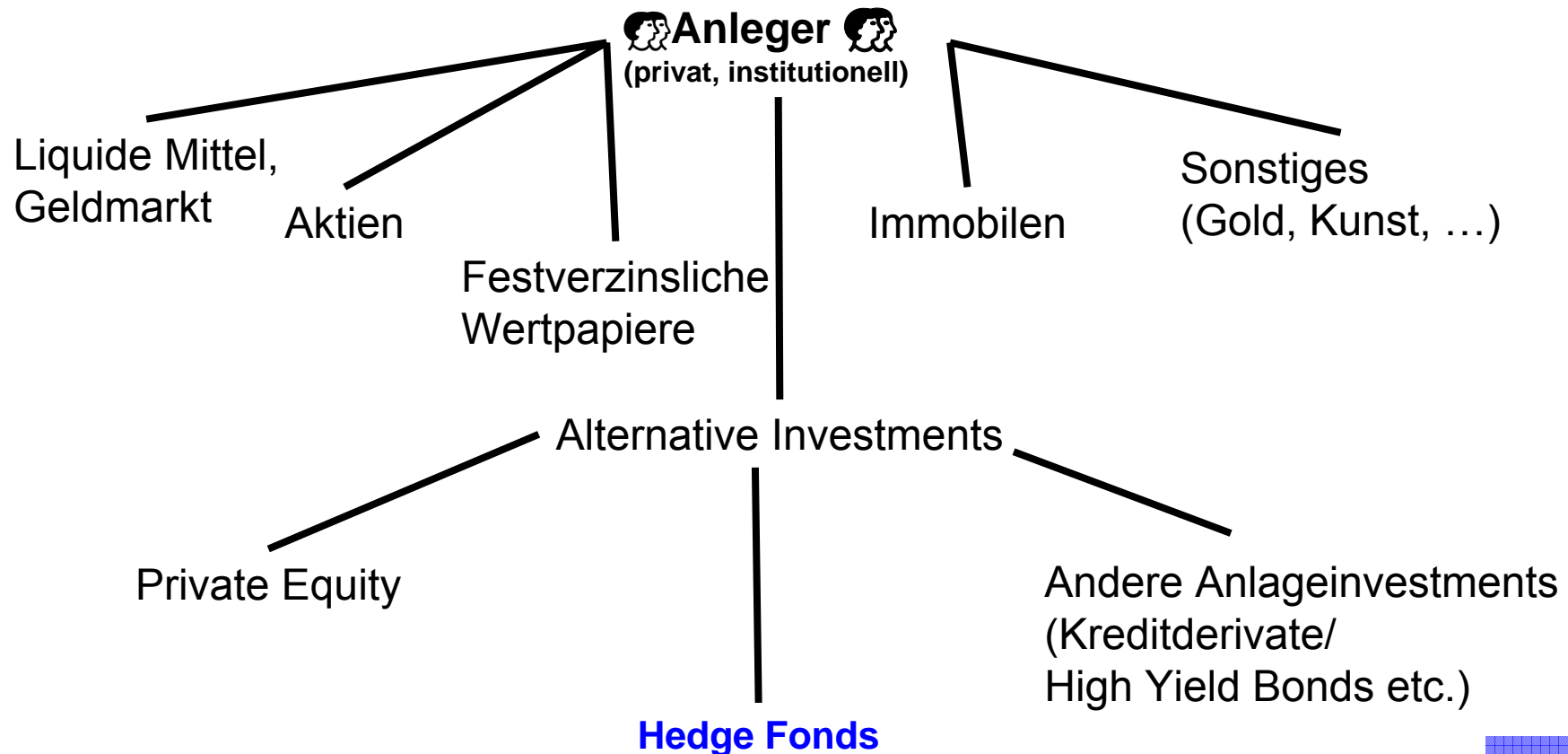
# 11. Anlage von Stiftungsvermögen in Hedge Fonds

- **Vorteile von Hedge Fonds:**
  - geringe Marktkorrelation → absolute Rendite auch bei fallenden Märkten
  - größere Anlageflexibilität des Fondsmanagements → höhere Renditechancen
- **Nachteile von Hedge Fonds:**
  - meist keine laufenden Ausschüttungen → Exit nur über Veräußerung
  - geringe Transparenz und relative hohes Anlagerisiko
  - höhere Kosten als bei klassischen Fondsanlagen

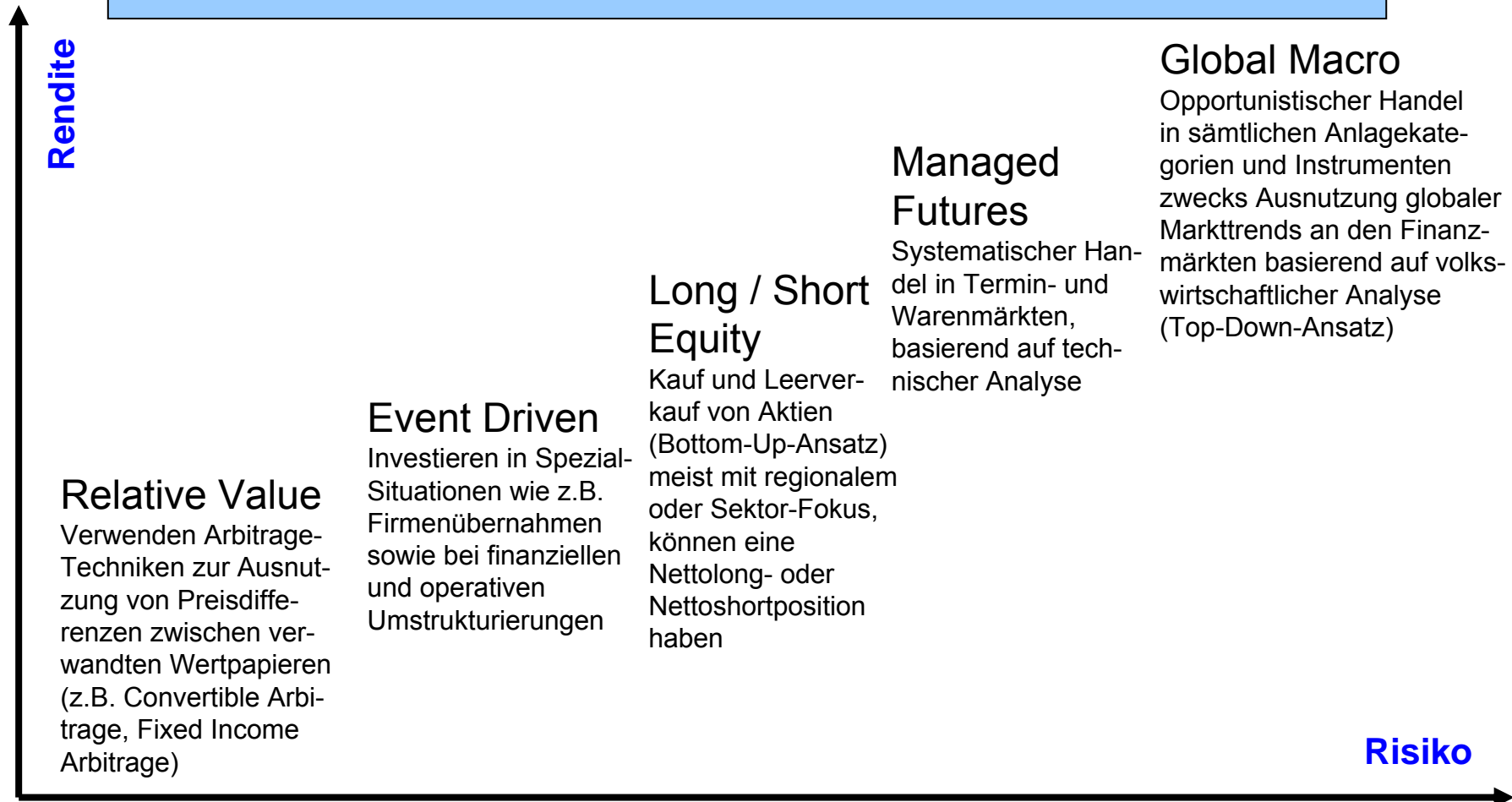


# 11. Anlage von Stiftungsvermögen in Hedge Fonds

## Die Rolle von Hedge Fonds in einem diversifizierten Portfolio



# Hedge Fonds Stile im (groben) Überblick



# Zielsetzung von Hedge Fonds und anderen Alternative Investments

- Erzielung absoluter Erträge
- Ansprache und Ausnutzung bestimmter (gewollter) Kursentwicklungen/-risiken unter Ausschaltung des allgemeinen Marktrisikos
- Niedrige Korrelation zu anderen Anlageklassen
- Nutzung moderner Anlagetechniken
- Stabilisierung des Gesamtportfolios

# Vermögensanlage (Hedge Fonds)

## Charakteristika im Vergleich zu anderen (traditionellen) Anlageformen

- Freiheit, unter Verwendung verschiedenster (auch riskanter) Strategien in sämtliche Wertpapierarten und in Terminkontrakte zu investieren
- häufig Anwendung von Leverage (= kreditfinanzierte Anlage und Gebrauch von Derivaten)
- u. U. (je nach individuellen Anlagerichtlinien) auch Leerverkäufe
- geringere Liquidität des Anlegers (regelmäßig Geldabruf nur mit Fristen)
- geringere Transparenz („black box“)
- Erfolg stark abhängig von „Skills“ des Portfoliomanagers/Teams

**Fazit: hohes Risiko, hohe Renditechance**

# Vermögensanlage (Hedge Fonds)

## Hedge Fonds vs. Grundsatz der sicheren und ertragreichen Vermögensanlage

- Keine Anlagevariante kann sowohl Wertbeständigkeit als auch laufende Erträge auf höchstem Niveau sichern, so dass stets Zielkonflikte auszutarieren sind.
- Zielkonflikten zwischen Risiko und Rendite kann insbesondere durch eine breite Streuung des Anlagevermögens begegnet werden.
- Dies schließt sowohl ein Investment in ausländische Anlagen als auch in alternative Kapitalanlagen ein.
- Ein als Einzelanlage risikoreiches Investment kann auf die Gesamtstruktur eines Portfolios aufgrund einer günstigen Korrelation Risiko mindernd wirken (sog. Diversifikationseffekt).

# Vermögensanlage (Hedge Fonds)

## Gemeinnützigkeit und gewerbliche Tätigkeit des Fonds

- Investmentsteuerrecht schirmt deutsche Anleger vor einer möglichen Gewerblichkeit von Hedge Fonds ab: Einkunftsart für Erträge aus Investmentvermögen richtet sich ausschließlich nach Anleger, nicht nach Fondstätigkeit (vgl. § 2 Abs. 1 S. 1 InvStG).
  - Anteile im Betriebsvermögen: **Einkünfte aus Gewerbebetrieb**
  - Anteile außerhalb des Betriebsvermögens: **Einkünfte aus Kapitalvermögen nach § 20 Abs. 1 Nr. 1 EStG (Dividenden)**
- Investmentsteuerrecht ist auf deutsche Hedge Fonds in den Rechtsformen des Investmentfonds (von Kapitalanlagegesellschaften verwaltete Sondervermögen) und der Investmentaktiengesellschaft sowie praktisch alle ausländischen Hedge Fonds anwendbar  
(vgl. BMF, Schreiben v. 2. Juni 2005 – IV C 1- S 1980-1-87/05, Rn. 6, BStBl. I 2005, 728, 732).

# Vermögensanlage (Hedge Fonds)

## Thesaurierende Fonds und zeitnahe Mittelverwendung

- Nur der Stiftung zugeflossene Mittel sind zeitnah zu verwenden.
- Solange der Fonds Überschüsse thesauriert, ist kein Mittelzufluss auf Seiten der Stiftung erfolgt.
- Investitionen in thesaurierende Anlageklassen sind jedenfalls dann gemeinnützigkeitsunschädlich, wenn die Vermögensverwaltung insgesamt genügend laufende Erträge bringt, um die Stiftungsaufgaben zu erfüllen.

# Vermögensanlage (Hedge Fonds)

## Management Fee und Begünstigungsverbot

- Die Verwaltungskosten für Hedge Fonds ergeben sich aus den Gebühren für die Dach-Hedge Fonds (jährlich ca. 2 % bis 2 ½ %) und die Kosten der enthaltenen Single-Hedge Fonds (jährliche Management Fee von ca. 1 % bis 2 % zzgl. einer Erfolgsbeteiligung von bis zu 25 % auf neue absolute Kurshöchststände nach Min-destverzinsung).
- Es stellt sich die Frage, ob unter diesen Gesichtspunkten noch von einer sparsamen Wirtschaftsführung i.S.d. meisten LStiftG bzw. entsprechender Anlagerichtlinien des Stifters gesprochen werden kann.



# Vermögensanlage (Hedge Fonds)

## Management Fee und Begünstigungsverbot

- Das Gemeinnützigkeitsrecht verbietet es, Personen durch Ausgaben, die dem Zweck der Stiftung fremd sind, oder durch unverhältnismäßig hohe Vergütungen zu begünstigen (§ 55 Abs.1 Nr. 3 AO).
- Unangemessen sind Vergütungen, die ihrer Höhe nach nicht dem entsprechen, was für eine vergleichbare Tätigkeit oder Leistung auch von nicht steuerbegünstigten Einrichtungen bezahlt wird.
- Vergleichsmaßstab ist nicht das Vergütungsniveau für klassische Investmentfonds, sondern für Hedge Fonds → keine Verletzung des Begünstigungsverbots, solange nicht das Niveau der für Hedge Fonds üblichen Vergütungen überschritten ist.

# Vermögensanlage (Hedge Fonds)

## Verlustproblematik

- Die Mittel der Stiftung dürfen nur für satzungsmäßige Zwecke verwendet werden
  - ➔ Ausgleich von Verlusten mit Mitteln des ideellen Tätigkeitsbereichs führt zu Mittelfehlverwendung und damit zur Aberkennung der Gemeinnützigkeit (BFH, Urteil vom 13. November 1996 – I R 152/93, BStBl. II 1998, 711).
- Maßgeblich für das Vorliegen eines Verlustes ist die Vermögensverwaltung als Ganzes
  - (vgl. AEAO Nr. 9 und Nr. 4 S. 2 und 3 zu § 55)
  - ➔ einzelne Verluste sind unschädlich, solange nicht die gesamte Vermögensverwaltung zu einem Verlust führt.

# Vermögensanlage (Hedge Fonds)

## Haftungsrisiken

- Angesichts komplexer Strukturen und mangelnder Transparenz lässt sich das Risiko von Hedge Fonds regelmäßig nicht abschätzen.
- Der Stiftungsvorstand kann sich mit dem bloßen Hinweis auf eine externe Beratung nicht exkulpieren.
- Eine Rückversicherung durch die Stiftungsaufsicht wird in der Regel nicht zu erlangen sein.

# Vermögensanlage (Hedge Fonds)

## Haftungsrisiken

- Hedge Fonds können einerseits bei entsprechendem Einsatz Risiken mindern, andererseits bei spekulativem Einsatz mit der beabsichtigten Hebelwirkung Risiken extrem erhöhen.
- Kann durch eine breite Streuung des Anlagevermögens erreicht werden, dass nach der Entscheidung über die Anlagekategorie mangelnde Sorgfalt bei der Auswahl einzelner Titel nicht angenommen werden kann?
- Entstehen Haftungsrisiken von vornherein nicht, wenn der Stifter durch die Satzung die Anlage in hochren-tierlichen aber risikobehafteten Werten angeordnet hat oder dazu ermutigt?

# Vermögensanlage (Hedge Fonds)

## Fazit:

- Stiftungen eine Anlage in Hedge Fonds unter dem Gesichtspunkt fehlender laufender Erträge bzw. einer hohen Risikoneigung grundsätzlich zu verwehren, ließe die positiven, sich aus der Diversifikation ergebenden Folgen unberücksichtigt.
- Umgekehrt wäre eine alleinige oder überwiegende Anlage in Hedge Fonds unter Diversifikations-gesichtspunkten kaum zu rechtfertigen.
- Eine Begrenzung aus stiftungsrechtlicher Sicht für ein Engagement in Hedge Fonds ergibt sich jedenfalls unter quantitativen Gesichtspunkten einer seriösen und marktüblichen Asset Allocation.

**Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!**