



# **P+P Pöllath + Partners** **Rechtsanwälte · Steuerberater**

Berlin · Frankfurt · München

Family Office Workshop, Bad Homburg

# Die innovative Anlagemethodik amerikanischer Universitätsstiftungen

Dr. Andreas Richter

## **Pro und Contra des Investmentansatzes amerikanischer Universitätsstiftungen**

## I. Universitäts Endowments (aus: Brennende Elfenbeintürme)

- Stiftungen (= verselbständigte Vermögen ohne Eigentümer)
- auf unbestimmte Zeit bestehend (= Ziel der realen Bestandserhaltung)
- Institution (= Tradition, Kultur, Governance)
- Illiquide Vermögenswerte (= geringer Liquiditätsbedarf)
- alternative Anlageklassen (= anders, progressiv, Insiderwissen)

## II. Yale Endowment

- Gründung der Universität 1701
- Religiös inspirierte Gründung und später Emanzipation
- in Neuengland: protestantische Ethik
- Vermögensverwalter (Handel, international, arbeitsteilig) in Boston versus Baumwollfarmer im Süden
- Harvard College versus Armory (1830) und King versus Talbot (1869) / legal lists: prudent man rule
- Yale Modell mit Swensen nach Krisenjahren in der Vermögensanlage

- Prudent Man Rule seit dem 19. Jahrhundert:

All that can be required of a trustee to invest, is, that he shall conduct himself faithfully and exercise a sound discretion. He is to observe how men of prudence, discretion and intelligence manage their own affairs, not in regard to speculation, but in regard to the permanent disposition of their funds, considering the probable income, as well as the probable safety of the capital to be invested.

### III. Herausforderungen des Yale-Modells

- Vermögensanlage institutionalisieren: Grundsatzentscheidung zum Yale Modell treffen
- Yale Investment-Kultur begründen, einüben und pflegen
- Konzentration auf die Investmentthemen über lange Zeiträume garantieren
- Wer kümmert sich nachhaltig, individuell und mit Hingabe um das Thema Familie [und das Thema operatives Unternehmen]?

## IV. Es folgt ein Vergleich zwischen

- Gemeinnützigen Stiftungen (Yale, Harvard)
- Familienstiftungen
- Trusts (meist off shore)
- Family Office (Organisationseinheit zum Management von Familienvermögen)

Frage: Welchen Unterschieden muss man Rechnung tragen, wenn eine Familie mit ihrem disponiblen Vermögen dem Yale Investmentansatz folgen will?

## V. Vermögen und Zwecke (Mittelerzielung versus Mittelverwendung)

Gemeinnützige Stiftung	Familienstiftung / Trust	Family Office
Vermögen ✓	Vermögen ✓	Vermögen ✓
Verselbständigtetes Vermögen	Verselbständigtetes Vermögen	Eigentümer
Zweck: - abstrakt, z.B. Wissenschaft [- Unternehmen (-)] - keine begünstigten Individuen	Zweck: - Familie - [Unternehmen?] - Begünstigte Individuen: Rechtsposition?	Zweck: - Familie - [Unternehmen?] - Begünstigte Individuen: starke Rechtsposition
Gemeinwohl (Yale religiöse Stiftung aus 1701) (Mission – Passion)	privatnützig	privatnützig



## VI. Herkunft und Arten des Vermögens

Gemeinnützige Stiftung	Familienstiftung / Trust	Family Office
Yale: „Abertausende“ (Mythos der 10 Bibeln) wenige (Realität bei Yale und überhaupt)	wenige	wenige
Portfolio	Portfolio	Portfolio
Portfolio versus Beteiligung an einem operativen Unternehmen:  Klärung in den Anlagerichtlinien!	Portfolio versus Beteiligung an einem operativen Unternehmen:  Klärung in den Anlagerichtlinien!	Portfolio versus Beteiligung an einem operativen Unternehmen:  Klärung in den Anlagerichtlinien!

## VII. Organisation (Überblick)

Gemeinnützige Stiftung	Familienstiftung / Trust	Family Office
keine Satzungsautonomie	keine Satzungsautonomie	Satzungsautonomie gegeben
autonom innerhalb der Satzung	autonom innerhalb der Satzung	Struktur unterschiedlich von FO zu FO, bei Yale-Ansatz sollte sie langfristig und stabil sein
Rechenschaft gegenüber Stakeholder (Yale: Alumni, Lehrende, Studenten, Bewerber, Öffentlichkeit)	Rechenschaft unklar (keine Gesellschafter, Destinatäre ohne Rechte)	Rechenschaft gegenüber Eigentümern

## VIII. Struktur Family Office

Gemeinnützige Stiftung	Familienstiftung / Trust	Family Office
kein eigenes Asset Management	spezialisierte Mitarbeiter (je nach Asset Klasse)	spezialisierte Mitarbeiter (je nach Asset Klasse)
spezialisierte Mitarbeiter (je nach Asset Klasse)		
Mitarbeiterbeteiligung (+)	Mitarbeiterbeteiligung (+)	Mitarbeiterbeteiligung (+)
internationale Netzwerke (US-lastig)	internationale Netzwerke (US-lastig)	internationale Netzwerke (US-lastig)
viel due diligence (u.a. Fund Screening)	viel due diligence (u.a. Fund Screening)	viel due diligence (u.a. Fund Screening)
erhebliche Kosten	erhebliche Kosten	erhebliche Kosten

## IX. Rechenschaft ist ein zentrales Element des Yale Modells

Gemeinnützige Stiftung	Familienstiftung / Trust	Family Office
umfassende / wenige Veröffentlichungspflichten (USA-D)	keine Veröffentlichungspflichten	keine Veröffentlichungspflichten
öffentlicher Wettbewerb (US-Universitäten extrem) bei Mittelerzielung und Mittelverwendung	kein Wettbewerb (anders Unternehmen)	kein Wettbewerb (anders Unternehmen)

## X. Staatliche Aufsicht ist eher unwichtig

Gemeinnützige Stiftung	Familienstiftung / Trust	Family Office
Stiftungsaufsicht (+)	Stiftungsaufsicht (+/-)	Stiftungsaufsicht (-)
Finanzamt (+/-)	Finanzamt (+)	Finanzamt (+++)
Bankaufsicht (-) (Verwaltung eigenen Vermögens)	Bankaufsicht (-) (Verwaltung eigenen Vermögens)	Bankaufsicht unterschiedlich (zum Teil fremdes Vermögen)

## XI. Familie

Gemeinnützige Stiftung	Familienstiftung / Trust	Family Office
(-)	definiert	offen: - Ehe - Kinder - Adoption - Stiefkinder
(-)	(-)	Ansprüche: - Pflichtteilsansprüche - Zugewinnausgleichs- ansprüche
		unterschiedliche Ansässig- keiten und Staatsange- hörigkeiten
		Lösung: Vertragsgestaltung und Family Governance

## XII. Yale Modell bedeutet Illiquidität

Gemeinnützige Stiftung	Familienstiftung / Trust	Family Office
keine Gläubiger	keine Gläubiger	Steuern Eigentümer (insb. ErbSt!)
keine Rechtsansprüche	keine Rechtsansprüche	Konsum Eigentümer
(-)	(-)	Ansprüche Scheidender (ZGA, Pflichtteil, Abfindung von Gesellschaftern)
Preisfindung außerhalb von Transaktionen	Preisfindung außerhalb von Transaktionen	Problem der Preisfindung für Transaktionen
Overhead	Overhead	Overhead (nicht abzugsfähig bei der Abgeltungssteuer)

### XIII. „Schock“-Situation

Gemeinnützige Stiftung	Familienstiftung / Trust	Family Office
(-)	(-)	Tod des Eigentümers: plötzlicher Wegfall des Eigentümers <ul style="list-style-type: none"> <li>- Testamentsvollstreckung („Yale“-kundig)</li> <li>- Beirat („Yale“-kundig)</li> <li>- Gesellschafterausschuss („Yale“-kundig)</li> <li>- Gesellschaftsvertrag</li> <li>- vorweggenommene Erbfolge</li> <li>- Anlagerichtlinien</li> </ul>



## XIV. Steuerlandschaft

Gemeinnützige Stiftung	Familienstiftung / Trust	Family Office
wenig Änderungen	wenig Änderungen	viele Änderungen  im internationalen Kontext Unsicherheit als Gestaltungsinstrument des Gesetzgebers  zunehmend auch national  Steuerwettbewerb innerhalb der EU  rasant ansteigende Staatsverschuldung

## XV. Steuern Überblick

Gemeinnützige Stiftung	Familienstiftung / Trust	Family Office
keine Steuern aber: Gewerblichkeit, Quellensteuern	„normal“ bei Familienstiftung; extrem bei Auflösung  bei offshore trust keine, aber Begünstigte	„normal“ bei inländ. Wohnsitz, bei Ausland evtl. gering; extrem bei Erbschaftsteuer (Ventilfunktion)
kein wichtiger Steuerzahler	kein wichtiger Steuerzahler	extrem wichtige Steuerzahler (D: 0,1 / 8 ESt, 5 / 80 ESt; USA: 5/60; vgl. OECD Projekt zu HNWI)
Betriebsprüfung	Betriebsprüfung	Betriebsprüfung (künftig Bundes BP)  Tendenz steigend
internationaler Informationsaustausch (-)	internationaler Informationsaustausch (-)	internationaler Informationsaustausch (+)

## XVI. „Schock“-Steuern: Erbschaftsteuer

Gemeinnützige Stiftung	Familienstiftung	Family Office
(-)	(+)	(+++)
	<p>Erbersatzsteuer alle 30 Jahre (zu oft!), Zahlung sofort oder ratierlich, jedenfalls berechenbar und gestaltbar</p> <p>Off-Shore Trust</p> <p>keine „Schock“-Steuer, aber Außensteuerrecht</p>	<p>Erbschaftsteuer</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- mit hohen Bewertungen</li> <li>- mit hohen Tarifen</li> <li>- evtl. <u>nach</u> Einkommensteuer</li> <li>- Illiquidität des Vermögens/noch gravierender bei Unternehmen</li> <li>- In- und Ausland ohne DBA-Schutz und Begrenzung der Anrechnung</li> <li>- an Erblasser und Erben anknüpfend</li> </ul>

## XVII. Investmentfonds-Besteuerung (u.a. Hedge Fonds)

Gemeinnützige Stiftung	Familienstiftung / Trust	Family Office
Subjektiv steuerbefreit	Nachweis oder Strafbesteuerung	Nachweis oder Strafbesteuerung
	Kosten für Transparenz	Kosten für Transparenz
	Verpackungen haben eigene Risiken	Verpackungen haben eigene Risiken
	Einflussnahme trotz Verpackung birgt extreme Risiken	Einflussnahme trotz Verpackung birgt extreme Risiken

## XVIII. Anglo-amerikanischer Stil (US-lastig)

Gemeinnützige Stiftung	Familienstiftung / Trust	Family Office
Prospektunterlagen, Kommunikation, Verträge, Rechtsbeihilfe		

## XIX. Internationale Kontrahentenrisiken

Gemeinnützige Stiftung	Familienstiftung / Trust	Family Office
Investmentfonds, Depotbank, Fondsmanager, Administrator		
} mehrmals hintereinander! (Fund-of-Funds / Feeder Funds)		

## XX. Umwandlung von Eigentum in Forderungen

Gemeinnützige Stiftung	Familienstiftung / Trust	Family Office
Aus Eigentum werden Forderungen Vgl. Wertpapierleihe (D versus UK)		

## XXI. Frage

Wie weit kann sich ein Family Office von den Rahmenbedingungen und Annahmen des Yale Modells entfernen, ohne Einbußen bei der Qualität des Vermögensmanagements zu erleiden?

**Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!**



**Dr. Andreas Richter, LL.M. (Yale)**

Rechtsanwalt / Fachanwalt für Steuerrecht

P+P Pöllath + Partners ▪ Berlin

E-mail: [andreas.richter@pplaw.com](mailto:andreas.richter@pplaw.com)

Tel.: +49 (30) 253 53 132