



Business Judgement Rule - ein sicherer Hafen für Stiftungsvorstände?

Univ. Prof. Dr. Johannes Zollner
Mag. Manfred Wieland

Haftung des Stiftungsvorstands in Grundzügen

- Vorstand schuldet Sorgfalt eines gewissenhaften Geschäftsleiters
- Haftung nur bei schuldhafter Pflichtverletzung, aber keine Erfolgshaftung
- Grundsatz der Binnenhaftung, nur in besonderen Konstellationen Außenhaftung
 - Verstoß gegen die stiftungsrechtliche Ausschüttungssperre (§ 17 Abs 2 S 2)
 - Verletzung der Insolvenzantragspflicht
- Viele offene Fragen

„Haftungsfreiraum“ – Business Judgement Rule

- BJR für AG und GmbH ausdrücklich verankert (StRÄG 2015)
- Keine ausdrückliche Regelung für PS, anders aber in FL
- Dennoch: Geltung der BJR auch für Privatstiftungen (6 Ob 160/15w, hA)

=> haftungsfreier Kernbereich unternehmerischen Ermessens

BJR im Stiftungsrecht /1

- „Safe harbor“ nur bei unternehmerischen Entscheidungen und darüber hinaus nur, wenn
 - Vorstand sich nicht von sachfremden Interessen leiten lässt
 - Entscheidung auf Grundlage angemessener Informationen getroffen wird
 - Entscheidung ex ante offenkundig dem Wohl der PS dient
 - Vorstand vernünftigerweise annehmen darf, zum Wohl der Stiftung zu handeln
 - Alle Elemente müssen kumulativ erfüllt sein!

BJR im Stiftungsrecht /2

- Unternehmerische Entscheidung
 - wohnt gewisses Risiko inne
 - ist zukunftsbezogen
 - durch Prognosen und „nicht justiziable“ Einschätzungen gekennzeichnet
- Ermessensentscheidung
- Fehlt z.B. bei
 - Kompetenzüberschreitungen
 - Insichgeschäften
 - Handeln außerhalb von Stiftungsurkunde und -zusatzurkunde

BJR im Stiftungsrecht /3

- Typische Anwendungsfälle
 - Erstmalige Veranlagung des Stiftungsvermögens
 - Änderungen der Anlageform
 - oder Ähnliches
- Auswahl der Begünstigten bzw Ausschüttungsentscheidungen?
- Thesaurierung in Tochtergesellschaften?
- Erteilung von Auskünften?

BJR im Stiftungsrecht /4

- Voraussetzungen der BJR erfüllt => „safe harbor“, keine Haftung des Vorstands
- BJR wirkt nicht nur bei Haftung, sondern auch im Abberufungsverfahren: Abberufung hat zwar grds andere Zielrichtung als Haftung, aber hat ein Vorstand nach Regeln der BJR gehandelt, regelmäßig auch kein Raum für eine Abberufung

1. Vorstand darf sich nicht von sachfremden Interessen leiten lassen
2. Entscheidung muss auf Grundlage angemessener Informationen getroffen werden
3. Entscheidung muss ex ante offenkundig dem Wohl der PS dienen
4. Vorstand darf vernünftigerweise annehmen, zum Wohl der Stiftung zu handeln

IV. STIFTUNGSZWECK

Zweck der Privatstiftung ist:-----

4.1. Die Erhaltung, Verwaltung und Vermehrung des gewidmeten und zu widmenden Vermögens. -----

Die Stiftung erhält die Mittel zur Erfüllung des Stiftungszweckes aus den Erträgen des Stiftungsvermögens, wobei unter Erträgen auch Wertsteigerungen allfälliger im Stiftungsvermögen befindlicher Wertpapiere verstanden werden. Die Werterhaltung des eingebrachten Stiftungsvermögens ist zumindest im Ausmaß der Inflation sicherzustellen. Darüber hinaus darf die Substanz des eingebrachten und

Veranlagungsentscheid

Um den Stiftungszweck zu erreichen muss ...

das Marktrisiko (Stresstest) und das Kontrahentenrisiko gemanagt werden.

„Grundlage angemessener Informationen“ gemäß BJR

Anlagevorschlag und Umsetzung

Kosten

Reporting (Begleitung)

Investmentprozess

1. Anlagerichtlinien
2. Ausschreibung
3. Umsetzung
4. Begleitung und Reporting

1. Anlagerichtlinien

Anlagerichtlinien sind Vorgaben, an denen sich der Vermögensverwalter orientieren muss. So sorgen sie etwa dafür, dass keine zu gefährlichen Risiken eingegangen werden, oder auch dafür, dass eine Mindestrisikostreuung eingehalten wird. Weiters können auch Vorgaben erstellt werden, um Liquidität sicher zu stellen und Klumpen zu vermeiden.

3. ANLAGEMANAGEMENT / ANLAGEGRENZEN:

4.2. ANLEIHEN:

Der Vermögensverwalter nimmt die Verwaltung des Vermögens fortlaufend die Positionierung und trifft die erforderlichen / Vermögensverwalter gilt als bevollmächtigt, im Rahmen der

INSTRUMENTE	MAX %
Anleihen Investment Grade	100
Anleihen Investment Grade (nachrangig)	10
Anleihen Emerging Markets	20
	30
	5

4.6. NICHT ZULÄSSIGE FINANZINSTRUMENTE:

Insbesondere folgende Finanzinstrumente sind derzeit nicht zulässig:

- Hebelprodukte, strukturierte oder sonstige Finanzinstrumente mit eingebetteten Derivaten. Davon ausgenommen sind Wandelschuldverschreibungen, Garantieprodukte und sonstige strukturierte Anleihen, bei denen das Risiko aus den eingebetteten Derivaten "eng" mit dem Risiko aus dem Basisvertrag verbunden ist (zB Stufenzinsanleihe)
- So genannte Hedge Fonds und Alternative Investments
- Investitionen in Rohstoffe (z.B. Commodities, Edelmetalle)

walter darf bis zu 100 % in Anleihen veranlagen, die ein langfristiges Best Baa3 / BBB- / BBB- (Moody's / Standard & Poors / Fitch) aufweisen.

ater ist ermächtigt, innerhalb dieses Segments nachrangige Anleihen Tier 2, nachrangige Anleihen mit festem Verfall) bis zu einem Maximum von 10 % des Portfoliowerts einzusetzen.

Emerging Markets dürfen bis zu 20 % des Gesamtportfoliowerts eingesetzt werden und sowohl staatliche Emittenten als auch Unternehmen. Diese dürfen ausschließlich durch Fonds umgesetzt werden.

1. Anlagerichtlinien



Eingeschränkte Liquidität

Für Anteile einzelner Zielfonds existiert möglicherweise kein liquider Markt, weshalb deren Bewertung und der Kauf bzw. Verkauf ihrer Anteile schwierig sein kann. Gründe dafür sind insbesondere Prämien bzw. Abschläge, welche zu ungünstigen Transaktionspreisen führen können. Dadurch

Zwei Spielarten von "Exchange Traded Funds" (ETF) gibt es bei den Anbietern. Beide Varianten bilden den Index, den sie nachbilden sollen, ziemlich exakt ab. Nur eine Fonds-Variante tut dies aber auch mit den "echten" Aktien aus dem Index.

Die Zielfondsmanager sind berechtigt, mit Devisen, Aktien und Anleihen sowie mit Terminkontrakten und Futures, Optionen und anderen Derivaten zu handeln bzw. darin anzulegen. Sie können gegebenenfalls komplexe, risikoreiche Anlagetechniken anwenden, die eine Hebelwirkung (Leveraging) entfalten können, wie Leerverkäufe (Short Selling), die Aufnahme von Krediten und der Einsatz von Derivaten.

Von der Mehrheit der Zielfonds, in die das Vermögen dieses Fonds investiert wird, ist keine aktuelle TER bekannt.

2. Ausschreibung

Ausschreibung:

- Auskunft über den Investmentprozess
 - eingebundene Komitees/Abteilungen/Teams
 - Turnus der Entscheidungen auf den einzelnen eingebundenen Ebenen
 - Selektionsprozess der Einzelpapiere je Anlageklasse
- Risikomanagementprozess und Auskunft über
 - Welche Komitees/Abteilungen/Teams sind in den Risikomanagementprozess mit eingebunden?
 - Wie erfolgt die Risikosteuerung auf Portfolioebene?
 - Welche Absicherungsinstrumente setzen Sie ein?
- Kommunikation mit dem Anleger
- Kosten
 - Welche Vergütungsmodelle gibt es?
 - Wie wird mit Retrozessionen umgegangen?
- Allgemeine Angaben

2. Ausschreibung

Frageblock 1: Allgemeine Angaben

1. Bitte stellen Sie uns folgende Dokumente zur Verfügung_
 - a) Aktueller Jahresabschluss
 - b) Unternehmensbroschüre inkl. Dienstleistungsspektrum
2. Was sind Ihre Kernkompetenzen/Alleinstellungsmerkmale? Welche Mehrwerte resultieren für den Kunden?
3. Wie hoch ist die Gesamtsumme Ihrer „Assets under Management“ (AuM) in der Vermögensverwaltung?
4. Welches Anlagevolumen umfasst Ihre durchschnittliche Mandatsgröße?

Frageblock 4: Kosten

1. Welches Vergütungsmodell bieten Sie für ihre Leistungen an?
2. Bitte führen Sie sämtliche Kostenpositionen transparent und nachvollziehbar auf, die mit Ihrer Tätigkeit direkt verbunden sind.
3. Wie gehen Sie mit Retrozessionen/Kick-backs um und wie berichten Sie darüber?

3. Umsetzung

- Management auf Depotebene
- Vermögensverwaltung
- Spezialfonds
- Depotführung im Ausland

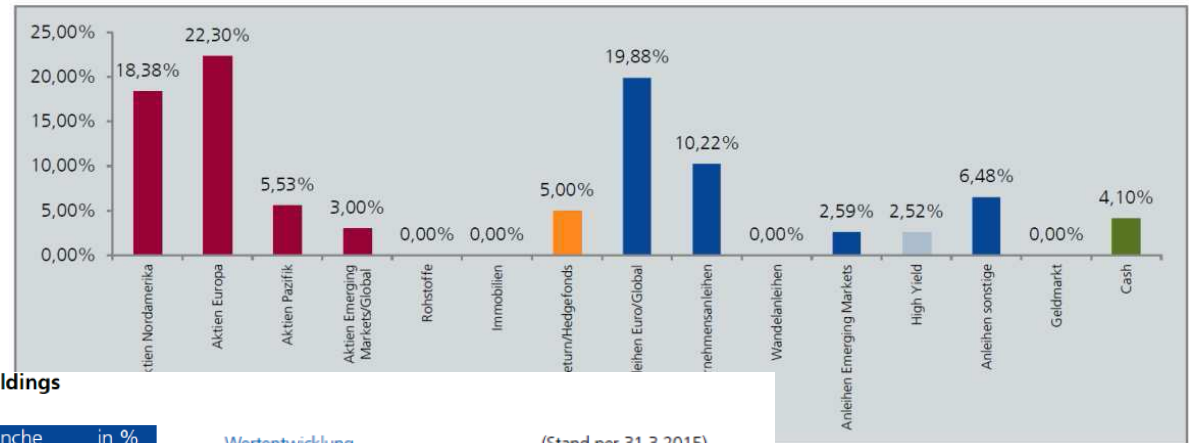
4. Reporting und Begleitung

Report zur Lage der Stiftung:

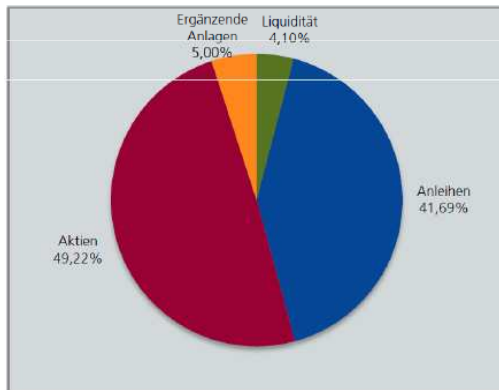
- Ein detaillierter Bericht zur Lage der Stiftung wird dem Vorstand/Stifter/Beirat vorgelegt, damit jederzeit Transparenz über die aktuelle Lage der Stiftung gewährleistet ist.
- Dieser Report zeigt auch auf, ob der ursprüngliche Stiftungszweck erreicht werden kann oder ob es zu Änderungen kommen muss, um diesen zu erreichen.
- Werden die Erwartungen in Bezug auf Risiko bzw. Ertrag erreicht?
- Darstellung sämtlicher Kosten
- Aussagen zum Kapitalmarktumfeld in Bezug auf die Stiftungsveranlagung (Stresstestszenarien allgemein und individuell)

4. Reporting und Begleitung

Asset Allokation Strategie Ausgewogen



Asset Allokation



Durchgerechnete Top Holdings

Investment	Thema/Branche	in %
JPM HGH USSTEEP-C PERF ACCUA	Aktien Nordamerika	7,73%
FIDFITY FUNDS-AMFR-YUSD ACC	Aktien Nordamerika	7,50%
UBS L EQ-EU OPP UNC EUR-QA	Aktien Europa	6,61%
JUPITER GL FD-EURO GRO-I EUR	Aktien Europa	6,42%
VINTAGE 14	Total Return/Hedgefonds	5,00%
DBX II IBX SOV EUROZONE	Staatsanleihen Euro/Int.	4,92%
BGF-EURO BOND FUND-ED2	Staatsanleihen Euro/Int.	4,88%
OYSTER-EUR CORP BONDS-R EUR	Unternehmensanleihen	4,27%
SCHRODER INTL-EUR GV BD-C AC	Staatsanleihen Euro/Int.	4,09%
BLACKROCK STR-EUR O EX-D2€	Aktien Europa	3,72%
SPAENGLER BOND CORPORATE		
ISHARES CORE EURO GOV BON		
FIDELITY-PACIFIC-Y ACC USD		

Wertentwicklung	(Stand per 31.3.2015)
letzte 12 Monate	17,35 %
letzte 3 Jahre p.a.	9,85 %
letzte 5 Jahre p.a.	n.a.
seit Start 29.7.2011 (kumuliert)	35,60 %

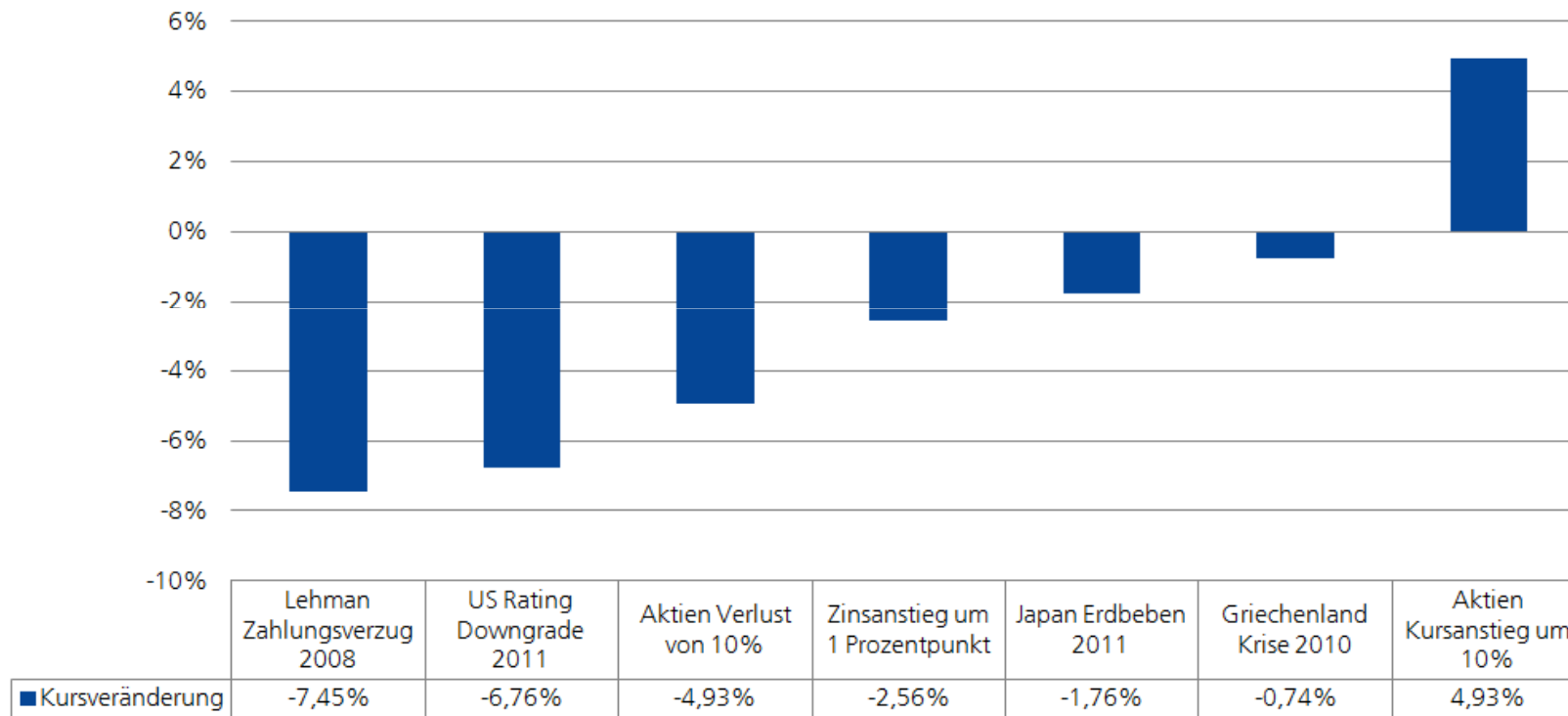
Auswirkungen auf Ihre Investmentstrategie

Wir haben in diesem Monat an unserer Positionierung der Strategie keine Änderung vorgenommen. Die Konsequenzen der EZB Entscheidung, Anleihen im großen Stil aufzukaufen, haben sich positiv auf die Performance der gewählten Anlageinstrumente ausgewirkt.

Aufgrund der vorhin beschriebenen Marktsituation haben wir den Anteil der nordamerikanischen Aktien zugunsten europäischer Aktien reduziert. Wir haben den Nordea North American All Cap Fund gänzlich verkauft und mit dem Teil die bereits bestehende Position des Jupiter European Growth. Der Rest wurde in den Ishares MSCI USA ETF investiert.

4. Reporting und Begleitung

Die nachfolgende Grafik zeigt die simulierte Kursentwicklung der Vermögensverwaltungsstrategie für ausgewählte Szenarien. Dabei wurde die aktuelle Asset Allokation der Strategie zugrunde gelegt



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Kontakt Daten



Mag. Manfred Wieland, TEP

Tel.: +43 664 8048 11119
Email: manfred.wieland@stiftung-nextgen.at



Univ. Prof. Dr. Johannes Zollner
Karl-Franzens-Universität Graz

Tel: +43 (0) 316 380 3332
Email: j.zollner@uni-graz.at