

Vermögensumschichtung

Vorsicht vor Spekulation

von Christoph Mecking (Berlin) und Frank Wettlaufer (Basel)

Die Stiftungsrechtsreform ermöglicht es ab 1.7.2023, auch ohne Anordnung in der Satzung Umschichtungsgewinne den Mitteln zuzuführen. Was bedeutet diese Abkehr für die Praxis? Ist es sinnvoll, Umschichtungsgewinne explizit in der Finanzplanung zu berücksichtigen? Welches Instrument hätte im Gesetz berücksichtigt werden sollen?

Das Grundstockvermögen, so ein stiftungsrechtlicher Grundsatz, ist ungeschmälert zu erhalten, der Stiftungszweck aus den Nutzungen zu erfüllen. Vermögensumschichtungen galten schon bisher grundsätzlich als zulässig, soweit sie „nach den Regeln ordentlicher Wirtschaftsführung“ (z. B. § 7 Abs. 1 Satz 2 StiftG RP) erfolgten. Damit verbunden war die Vorgabe, dass eine Vermögensminderung regelmäßig auszuschließen war, der Veräußerungspreis nicht zu niedrig und der Anschaffungspreis für das Surrogat nicht überhöht sein durfte.

Nicht generell zu beantworten war allerdings, ob ein außerordentlicher Erlös das Grundstockvermögen zu erhöhen hatte oder ob er auch den Mitteln zur Zweckverwirklichung zugewiesen werden durfte. Im Einzelfall war zunächst der ausdrückliche oder mutmaßliche Stifterwille zu ermitteln und im Zweifel die Satzung auszulegen. Konnte hier keine klare Antwort gefunden werden, galt als Grundsatz, dass der Veräußerungsgewinn vollständig in der Vermögenssphäre zu verbleiben hatte. In der Praxis wurden Umschichtungsgewinne und -verluste in einer sog. Umschichtungsrücklage saldiert, die in der Rechnungslegung wie eine Kapitalrücklage behandelt wurde. Mit zunehmender Absenkung des Zinsniveaus hat die Verwendung von Umschichtungsgewinnen neben

den laufenden Nutzungserträgen auch bei fehlender Satzungsbestimmung verstärkt Verbreitung gefunden.

Stiftungsrechtsreform

Im Unterschied zu dieser Praxis war im Referententwurf eines Gesetzes zur Vereinheitlichung des Stiftungsrechts als § 83b Abs. 2 BGB-neu eine strenge Surrogation vorgesehen worden, wonach alles, was mit Mitteln des Grundstockvermögens erworben wird, diesem zwingend zuzuordnen sein sollte; die Möglichkeit der Bildung einer Umschichtungsrücklage wurde nicht erwähnt. Gegen diese Regelung haben sich Kritiker zu Recht gewandt; die Möglichkeiten für eine pflichtgemäße Vermögensverwaltung würden grundlos eingeschränkt. Der Regierungsentwurf nahm diese Kritik auf, enthielt aber noch Widersprüche und Unklarheiten.

Mit dem „Gesetz zur Vereinheitlichung des Stiftungsrechts und zur Änderung des Infektionsschutzgesetzes“ vom 16.7.2021 wurde schließlich ganz im Gegenteil zu den ersten Ansätzen das herkömmliche Regel-Ausnahme-Prinzip umgekehrt und erweitert: Wenn es in der Satzung nicht ausdrücklich verboten ist, können Stiftungen die Erlöse für Vermögensgegenstände, die über den Erwerbskosten liegen, der Mittelverwendung zuführen.

§ 83c Abs. 1 Satz 3 BGB-neu zur „Verwaltung des Grundstockvermögens“ lautet: „Zuwächse aus der Umschichtung des Grundstockvermögens können für die Erfüllung des Stiftungszwecks verwendet werden, soweit dies durch die Satzung nicht ausgeschlossen wurde und die Erhaltung des Grundstockvermögens gewährleistet ist.“



Diese Freigabe der Vermögensumschichtung dürfte zukünftig viele Verantwortliche auf den Plan rufen, die die Ertragssituation der von ihnen geführten Stiftung verbessern wollen. Sie sollten aber zuvor überlegen, ob solche Maßnahmen wirklich das Mittel der Wahl sind und welche – auch psychologischen – Fallstricke es zu umgehen gilt.

Überlegungen einer Kapitalstiftung

Dazu zunächst ein Beispiel: Eine Förderstiftung vergibt die ihr zur Verfügung stehenden Mittel an verschiedene gemeinnützige Organisationen. Sie hält 50% ihres Vermögens in einem Renten-ETF, der jährlich seinen gesamten ordentlichen Ertrag von 0,5% ausschüttet und 50% in einem Aktien-ETF bezogen auf den Index MSCI Welt, der 1.600 Unternehmen weltweit abbildet. Von der durchschnittlichen Gewinnrendite der Unternehmen, d. h. der langfristigen Performanceerwartung des ETFs, i. H. von 6% wird eine Dividende von 2,5% ausgeschüttet, während die restlichen 3,5% den Kurswert der Unternehmen steigern und somit zu langfristiger Wertsteigerung des ETFs führen. Die angenommene Wertsteigerung erfolgt selbstverständlich nicht kontinuierlich, vielmehr unterliegt der ETF den üblichen Aktienmarktschwankungen in beide Richtungen.

Der Aktien-ETF weist zum Zeitpunkt der Vorstandssitzung einen außergewöhnlichen Wertzuwachs von 20% aus. Um die geringen Ausschüttungen des Renten-ETFs zu kompensieren und das bisherige Förderniveau zu halten, wird überlegt, Anteile des Aktien-ETFs zu verkaufen. Zwar sieht die Satzung die Verwendung außerordentlicher Erträge nicht vor und schon der Stifter wollte nur die Stiftungsmittel ausgeben, die auch zur Verfügung stehen. Nun wird argumentiert, dass die Stiftungsrechtsreform die Ausschüttung von Umschichtungsgewinnen auch ohne Satzungsgrundlage erlaube.

Zweifel am Sinn von Umschichtungen

Werden jetzt tatsächlich Anteile am Aktien-ETF verkauft und der außerordentliche (Kurs-)Gewinn von 20% der Mittelverwendung zugeschrieben, stellt sich zunächst die Frage nach den nächsten Schritten. Soll von der

verbleibenden Summe, dem ursprünglichen Bestand, wieder der gleiche ETF gekauft werden? Grundsätzlich gilt ja für Umschichtungen, dass die ursprüngliche wirtschaftliche Bestimmung beizubehalten ist. Meist wird sich aber auch vertreten lassen, ein vergleichbares Produkt eines anderen Anbieters zu zeichnen oder sogar, wegen einer veränderten Einschätzung der tatsächlichen Verhältnisse, z. B. einen Immobilienfonds zu erwerben, weil doch Immobilien gerade günstiger als Aktien erscheinen.

Deutlich wird dabei, dass die Sinnhaftigkeit dieser Optionen überaus fraglich ist. Warum sollte etwas verkauft werden, für dessen Erwerb es einen guten Grund gab, der zudem immer noch existiert? Für eine bessere Alternative? Oder nur, weil gerade Kursgewinne angefallen sind und diese der Mittelverwendung zugewiesen werden sollen. Wäre es dann nicht konsequent, permanent Umschichtungsgewinne zu realisieren?

Umschichtungsgewinne als Spekulation

Im Kern wird durch die Umschichtung ein Kursunterschied zum Zwecke der Gewinnmitnahme ausgenutzt. Umschichtungsgewinnen liegt damit die (implizite) Annahme zugrunde, dass durch geschicktes Kaufen und Verkaufen dauerhaft Gewinne erzielt werden können. Es handelt sich damit um Spekulation. Diese wird in einem rechtlichen oder steuerlichen Sinne meist unschädlich sein. Sie kann aber zu hektischem Hin und Her führen. Und wir wissen: „Hin und Herr macht Taschen leer“ – nicht nur wegen der Transaktionskosten, sondern auch, weil Spekulation keinen nachhaltigen Mehrwert bringt. Das zeigen auch Erkenntnisse der Wissenschaft, denn danach sind Kapitalmärkte effizient, d. h., es gibt keine besonders attraktiven Chancen. Warum auch? Warum sollte ein Verkäufer zu einem besonders günstigen Preis verkaufen? Und warum sollte die Stiftung oder ihr Vermögensverwalter eine Chance richtig erkennen? Umschichtungen, die sich in Einzelfall und Zufall als richtig erweisen können, sollten also keine Anlagemaxime für Stiftungen sein. Teure Fehlentscheidungen liegen wegen psychologischer Fallstricke nahe. Weiterhin kann es dem Grundsatz der Risi-

"Expertise bei der Beratung von Stiftungen? BDO!"

Branchencenter Stiftung & Non-Profit-Organisationen

Wenden Sie sich an die Stiftungs- und Sponsoring-Experten von BDO in Köln oder an einen unserer 25 weiteren Standorte in Deutschland, wenn Sie von Experten beraten werden und von unserer langjährigen Erfahrung profitieren wollen.

Audit & Assurance | Tax & Legal | Advisory
www.bdo.de



BDO ist der Markenname für das BDO Netzwerk und für jede der BDO Mitgliedsfirmen. © 2016 BDO.

kodiversifikation widersprechen, Teile eines Portfolios zu verkaufen, denn wenn die gut gehenden Anlagen verkauft und dafür „zurückgebliebene“ gekauft werden, kann die Vermögensstruktur leicht von einer ursprünglich guten Ausgewogenheit abweichen. Und schließlich führen Umschichtungsgewinne zu erratischen Einnahmen: In guten Jahren kann die Stiftung viel ausgeben, in schlechten Jahren wenig. Dies irritiert auch die Geförderten.

Langfristige Perspektive ...

Ziel der Vermögensanlage sollte es daher grundsätzlich sein, eine einmal – als ideal zur Erreichung der finanziellen Ziele – aufgebaute Vermögensstruktur möglichst beizubehalten und Gewinnmitnahmen nicht überzubewerten. Dies wird auch der gesetzgeberischen Position gerecht, Umschichtungsgewinne als „Zuwächse“ des Grundstockvermögens zu verstehen und nur ausnahmsweise für die Mittelverwendung freizugeben. Ziel bleibt es, das Grundstockvermögen real zu erhalten und dafür auch Wertsteigerungen einzusetzen.

Nur die langfristig und nachhaltig erzielbaren Erträge sollten als Mittel den Satzungszwecken zufließen. Im Fallbeispiel wären danach zusätzlich zu ordentlichen Einnahmen i. H. von 0,5 % aus Zinskupons und 2,5 % aus Dividenden die 3,5 % aus Wertsteigerungen durch einbehaltene Gewinne einzusetzen. Weil die Unternehmen diesen Gewinn tatsächlich erzielt haben, kann wegen der Thesaurierung mit einer entsprechenden nachhaltigen Wertsteigerung gerechnet werden. Allerdings schwanken Aktien aus den unterschiedlichsten Gründen und die Zukunft kann keiner sicher voraussagen. Daher mag es opportun sein, nicht die vollen 3,5 % zu verwenden, sondern nur 2,5 %. Entsprechend würden auf der Zeitachse kontinuierlich – unabhängig vom jeweiligen Kursstand – jedes Jahr 2,5 % der ursprünglichen Anlage in den Aktien-ETF als Umschichtungsgewinn der Mittelverwendung zugeführt. Damit würde nicht nur das Spekulationsverbot beachtet; es würden die gut diversifizierte Struktur des Portfolios unverändert beibehalten und keine unnötigen Transaktionskosten durch Verkauf und Kauf des gleichen Wertpapiers verursacht.

... durch Umschichtungsrücklage

Dieses idealtypische Vorgehen steht in der Praxis vor dem Problem, dass nur Umschichtungsgewinne genutzt werden können, d. h., in Jahren, in denen die Werte unterhalb des Einstandskurses stehen, können keine Gewinnmitnahmen realisiert werden. Auch lassen sich nicht nur die benötigten 2,5 % realisieren, sondern es muss das gesamte Wertpapier umgeschichtet werden. Im konkreten Fall kommen daher der Verkauf des gesamten Aktien-ETFs und die Wiederanlage des ursprünglich eingesetzten Wertes am gleichen Tag in Betracht. Die 20 % außerordentlicher Gewinn werden zunächst in die Umschichtungsrücklage eingestellt. Von dieser werden jedes Jahr 2,5 % des Ursprungswerts der Mittelverwendung zugeführt. Der Versuchung, mehr als die durchschnittliche Renditeerwartung zu verwenden, sollten Stiftungen genauso widerstehen wie dem „Mitschleppen“ von Verlustbringern.

Nach der Reform ist vor der Reform

Es zeigt sich, dass das Gesetz mit dem Thema der Umschichtungsgewinne noch nicht zufriedenstellend umgegangen ist. Zukünftig sollte den ökonomischen Realitäten mehr Rechnung getragen werden. Insbesondere sollte der geplante – und gut begründete – nachhaltige Ertrag des Stiftungsvermögens einen höheren Stellenwert einnehmen, so wie dies bei allen professionellen Anlegern wie Versicherungen und Pensionskassen der Fall ist. Dazu kann es hilfreich sein, im Gesetz die Möglichkeit und die Ausgestaltung der Umschichtungsrücklage ausdrücklich zu adressieren.

Kurz & knapp

Der Umgang mit Umschichtungsgewinnen in der Vermögensverwaltung war und ist anhand der besonderen Umstände jeder Stiftung und insbesondere des Stifterwillens zu klären. Nach intensiven Diskussionen dieser Thematik im Rahmen der Stiftungsrechtsreform können solche Erlöse zwar auch zur Zweckverwirklichung eingesetzt werden, wenn die Satzung dies nicht ausdrücklich ausschließt. Im Sinne einer verantwortlichen Stiftungstätigkeit ist diese Flexibilität zu begründen. In der Praxis sollte davon aber nicht unbedacht Gebrauch gemacht, sondern vorzugsweise das Instrument der Umschichtungsrücklage eingesetzt werden. ■

Zum Thema

Klaßmann, Ralf: Die Umschichtungsrücklage bei steuerbegünstigten Stiftungen, in: ZStV 2016, S. 186–191

Neuhoff, Klaus: Umschichtungsgewinne und -verluste bei der Vermögensverwaltung von Stiftungen – wie damit umgehen? Ein kritischer Kommentar zu den Reformvorschlägen der Bund-Länder-Arbeitsgruppe Stiftungsrecht vom 09.09.2016, in: ZStV 2017, S. 217–226

In Stiftung&Sponsoring

Kohler, Karin / Gengel, Jan: Gestaltungsoptionen für die Vermögensanlage. Die Umschichtungsrücklage als strategisches Steuerungsinstrument, in: S&S 2/2014, S. 22 f., doi.org/10.37307/j.2366-2913.2014.02.11

Spiegel, Harald: Die Umschichtungsrücklage. Ihr Wandel im Steuer-, Stiftungs- und Bilanzrecht, in: S&S 2/2014, S. 24 f., doi.org/10.37307/j.2366-2913.2014.02.12

Werner, Almuth: Nutzung von Fondszuwächsen bei der Verwirklichung von Satzungszwecken. Aktive Satzungsgestaltung und richtungsweisende Anlagerichtlinien, in: S&S 2/2017, S. 40 f., doi.org/10.37307/j.2366-2913.2017.02.20

Wettlaufer, Frank: Psychologische Fallstricke bei der Kapitalanlage, 5-teilige Reihe ab S&S 2/2016. Warum Stiftungen Ertragsprobleme haben, in: S&S 2/2016, S. 22–23



Rechtsanwalt **Dr. Christoph Mecking** ist Herausgeber von Stiftung&Sponsoring sowie geschäftsführender Gesellschafter des Instituts für Stiftungsberatung.
c.mecking@stiftungsberatung.de,
www.stiftungsberatung.de



Frank Wettlaufer ist Kapitalmarktexperte und berät Stiftungen bei ihrer Vermögensverwaltung.
info@wettlaufer.eu,
www.wettlaufer.eu