



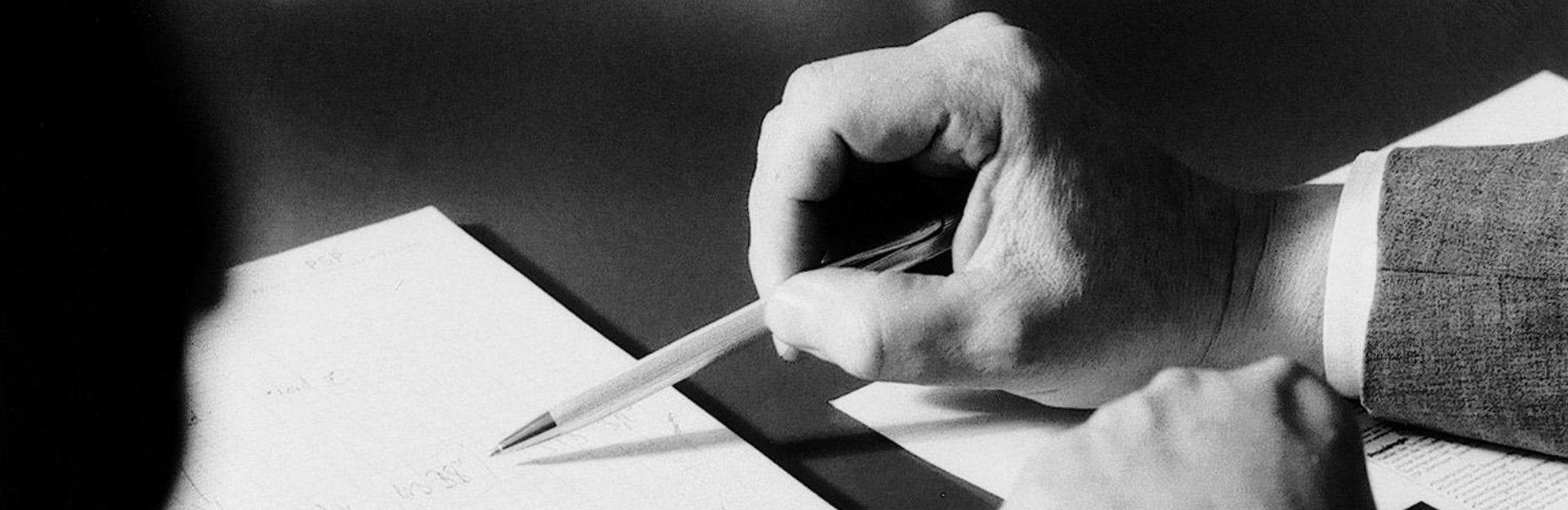
Erfolgsfaktor Vermögenscontrolling

- ein Beispiel aus der Praxis

Bundesverband deutscher Stiftungen
6. Dez. 2010, Höxter-Brenkhausen

Über PSP – Peters, Schönberger & Partner

- **PSP Peters, Schönberger & Partner** ist eine der großen multidisziplinären Sozietäten in Deutschland mit Sitz in München.
- Die Gründung erfolgte im Jahr 1979.
- Seit über 30 Jahren betreuen wir unsere Mandanten fachübergreifend in den Bereichen Recht, Steuern und Wirtschaftsprüfung. Außerdem haben wir seit 2002 noch den Bereich Vermögenscontrolling aufgebaut.
- Über 40 Rechtsanwälte, Steuerberater und Wirtschaftsprüfer bilden mit einem Stab von knapp 60 Mitarbeitern ein eingespieltes Team.
- Die Grundpfeiler unserer Tätigkeit sind ein hoher fachlicher Qualitätsanspruch, eine vertrauensvolle Zusammenarbeit mit unseren Mandanten, große Effizienz durch schlanke Strukturen und eine kontinuierliche Betreuung durch den mandatsverantwortlichen Partner.
- Vom Handelsblatt Elite Report 2009/2010 in die Elite der Stiftungsexperten im deutschsprachigen Raum aufgenommen.



Erfolgsfaktor Vermögenscontrolling

Stiftungsrechtliche Aspekte der Vermögensanlage

Dr. Jasper von Hoerner

Übersicht

- Maßgebliche rechtliche Vorschriften
- Begriff des Stiftungsvermögens
- Vermögenserhalt versus Zweckverwirklichung
- Grundsätze der Vermögensanlage
- Anlagerichtlinien / Vermögenscontrolling



Stiftungsrechtliche Aspekte I

Maßgebliche rechtliche Vorschriften - Beispiele

- Art. 6 Bayerisches Stiftungsgesetz

- (1) Das Vermögen der Stiftung ist **sicher und wirtschaftlich** zu verwalten.
- (2) Das Vermögen, das der Stiftung zugewendet wurde, um aus seiner Nutzung den Stiftungszweck dauernd und nachhaltig zu erfüllen (Grundstockvermögen), ist **ungeschmälert zu erhalten**.

...

- § 4 Hamburgisches Stiftungsgesetz

- (2) Das Stiftungsvermögen ist von anderen Vermögen getrennt zu halten. Es ist **sicher und ertragbringend** anzulegen; Umschichtungen sind in diesem Rahmen zulässig. Soweit nicht in der Satzung etwas anderes bestimmt ist, ist das Stiftungsvermögen möglichst **ungeschmälert zu erhalten**, es sei denn, der Stifterwille kann auf diese Weise nicht verwirklicht werden.

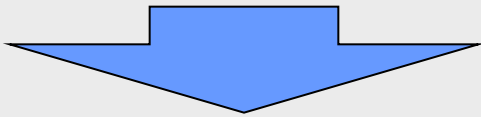
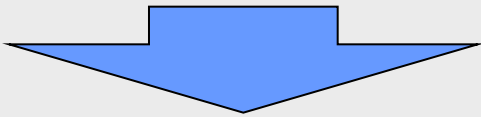
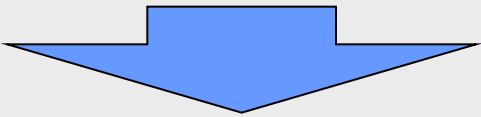
- § 6 Niedersächsisches Stiftungsgesetz

- (1) Das Stiftungsvermögen ist in seinem Bestand **ungeschmälert zu erhalten**.

...

Stiftungsrechtliche Aspekte II

Übersicht zur Terminologie des Stiftungsvermögens

Stiftungsvermögen		
Grundstockvermögen <ul style="list-style-type: none"> ■ Anfänglicher Grundstock ■ Zustiftungen ■ Aufgelöste freie Rücklagen ■ Aufgelöste Umschichtungsrücklagen 	Rücklagen <ul style="list-style-type: none"> ■ Freie Rücklagen ■ Umschichtungsrücklagen 	Stiftungsmittel <ul style="list-style-type: none"> ■ Gewinne aus Geschäftsbetrieben ■ Erträge aus der Vermögensverwaltung ■ Projektrücklagen ■ Aufgelöste freie Rücklagen ■ Aufgelöste Umschichtungsrücklagen ■ Spenden ■ Zuschüsse ■ Verbrauchbarer Teil des Stiftungsvermögens
 Erhaltungspflicht	 Verwendungssperre	 Verwendungspflicht

Quelle: Werner/Saenger (Hrsg.): Die Stiftung, 1. Aufl. 2008

Stiftungsrechtliche Aspekte III

Vermögenserhalt versus Zweckverwirklichung

- Voraussetzung für die Anerkennung einer Stiftung ist die Gewährleistung der dauernden und nachhaltigen Erfüllung des Stiftungszwecks (§ 80 Abs. 2 BGB) → **dienende Funktion des Vermögens**.
- **Vorrang der Stiftungssatzung**

Stifter gibt vor, in welchem Maß Vermögen zu erhalten ist oder ob Zweckverwirklichung Vorrang genießt:

 - Nutzung Grundstockvermögen zur Zweckverwirklichung (vgl. § 4 Abs. 2 StiftG NRW)
 - Verbrauchsstiftung
- **Gebot der Vermögenserhaltung**
 - Gegenständlicher oder nur vermögensmäßiger Erhalt
 - Thesaurierung in steuerlich zulässigem Rahmen
 - Real- oder Nominalwerterhalt

Stiftungsrechtliche Aspekte IV

Grundsätze der Vermögensanlage

- Ziel: Bestandserhaltung durch Minimierung Risiko / Pflicht zur ertragbringenden Anlage
 - „Vermögensmehrung statt Vermögenserhaltung“ (Hüttemann/Schön)
 - Wegfall des Gebots der mündelsicheren Anlage → kalkuliertes Wagnis möglich
 - Verbot spekulativen Anlegens und Diversifizierungsgebot (Asset-Allocation)
 - Definitionsansätze:
 - Verbot bestimmter Anlageinstrumente
 - Verbot spekulativen Verhaltens im Anlageprozess selbst (setzen auf Zufallserfolge)
 - **„Anlagepolitik der ruhigen Hand“**
- ➔ ökonomisch vernünftige und hinsichtlich Ertrag und Risiko ausgewogene Gesamtstrategie
- ➔ kalkuliertes und rational überprüfbares Anlagekonzept

Stiftungsrechtliche Aspekte V

Anlagerichtlinien / Vermögenscontrolling

- **Konzept:** Definition von Zielen und Strategie in Bezug auf Erhalt und Anlage des Stiftungsvermögens unter Ausgleich von Chancen und Risiken (Anlagerichtlinien).
- Sorgfältige Ermittlung der Entscheidungsgrundlagen durch Aufbau eigener **Kompetenz oder Delegation** an Experten.
- **Kontrolle:** Überwachung Einhaltung der Weisungen zur Anlage des Vermögens, regelmäßige Information über Liquidität, Risiken und Anpassungsbedarf (Vermögenscontrolling, Depot-Check).





Erfolgsfaktor Vermögenscontrolling Risikomanagement für Stiftungen

StB, CFP Maik Paukstadt

Erfolgsfaktor Vermögenscontrolling Risikomanagement für Stiftung

- Risikomanagement
- Anlagerichtlinien
- Berichtswesen
- Zusammenfassung

Risikomanagement

Bestimmung des Risikobudgets

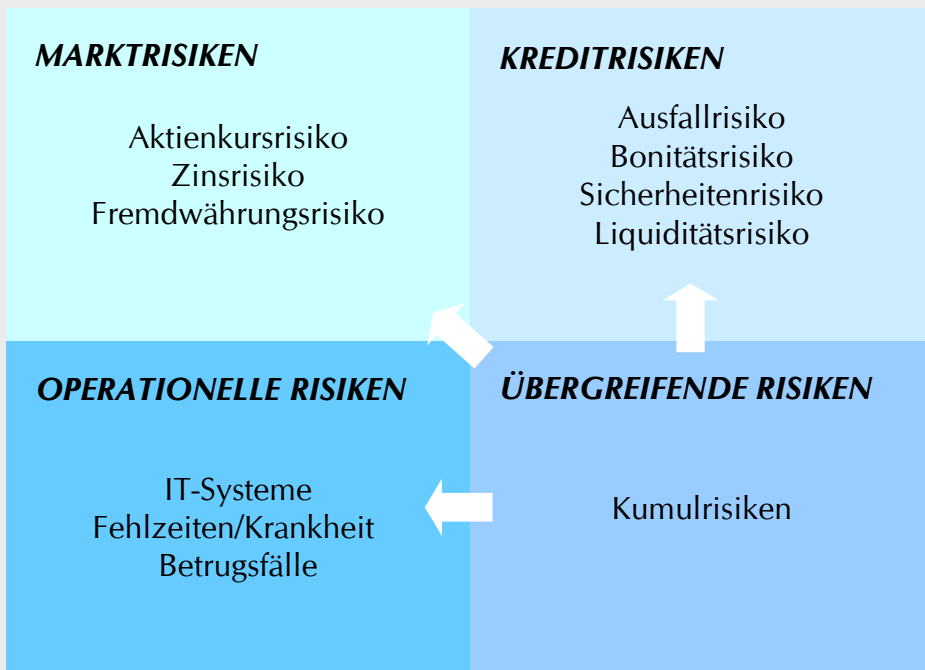
„Das Vermögen der Stiftung ist sicher und ertragbringend zu verwalten“ (Landesstiftungsgesetze)



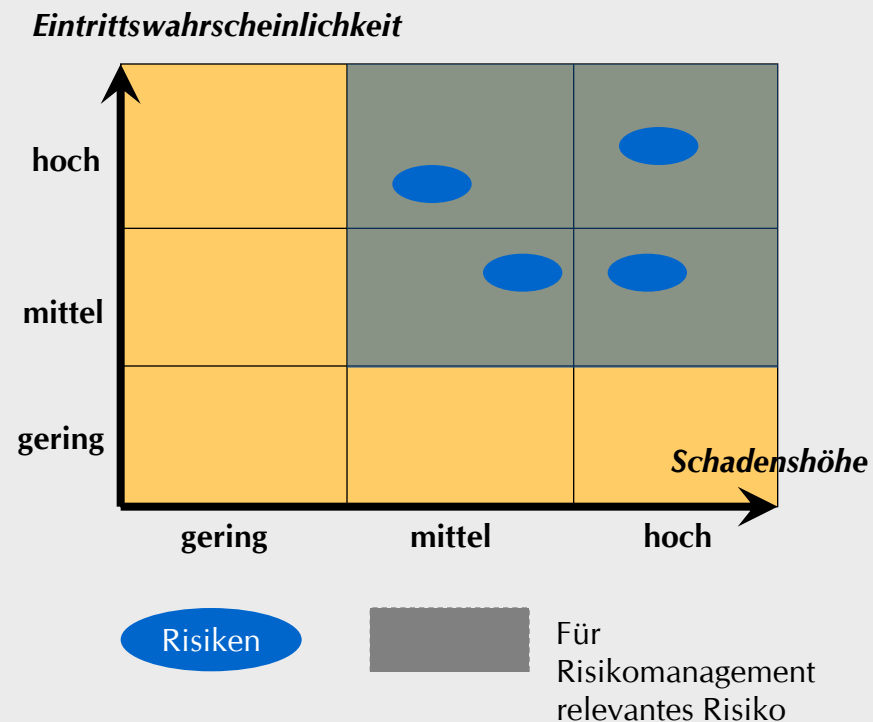
Risikomanagement

Risikoarten und Maßgeblichkeit

Risikoarten:



Maßgeblichkeit:



Risikomanagement

Risikoarten und Maßgeblichkeit (Beispiele)

Markt- und Kreditrisiken

- Marktpreisrisiken:
 - Erhöhung Zinssätze
 - Veränderung Fremdwährungen
 - Kursrückgang Aktienmärkte
- Sonstiges:
 - Ausfall-/Bonitätsrisiko
 - Risiko wegen Qualität der Anlagerichtlinie

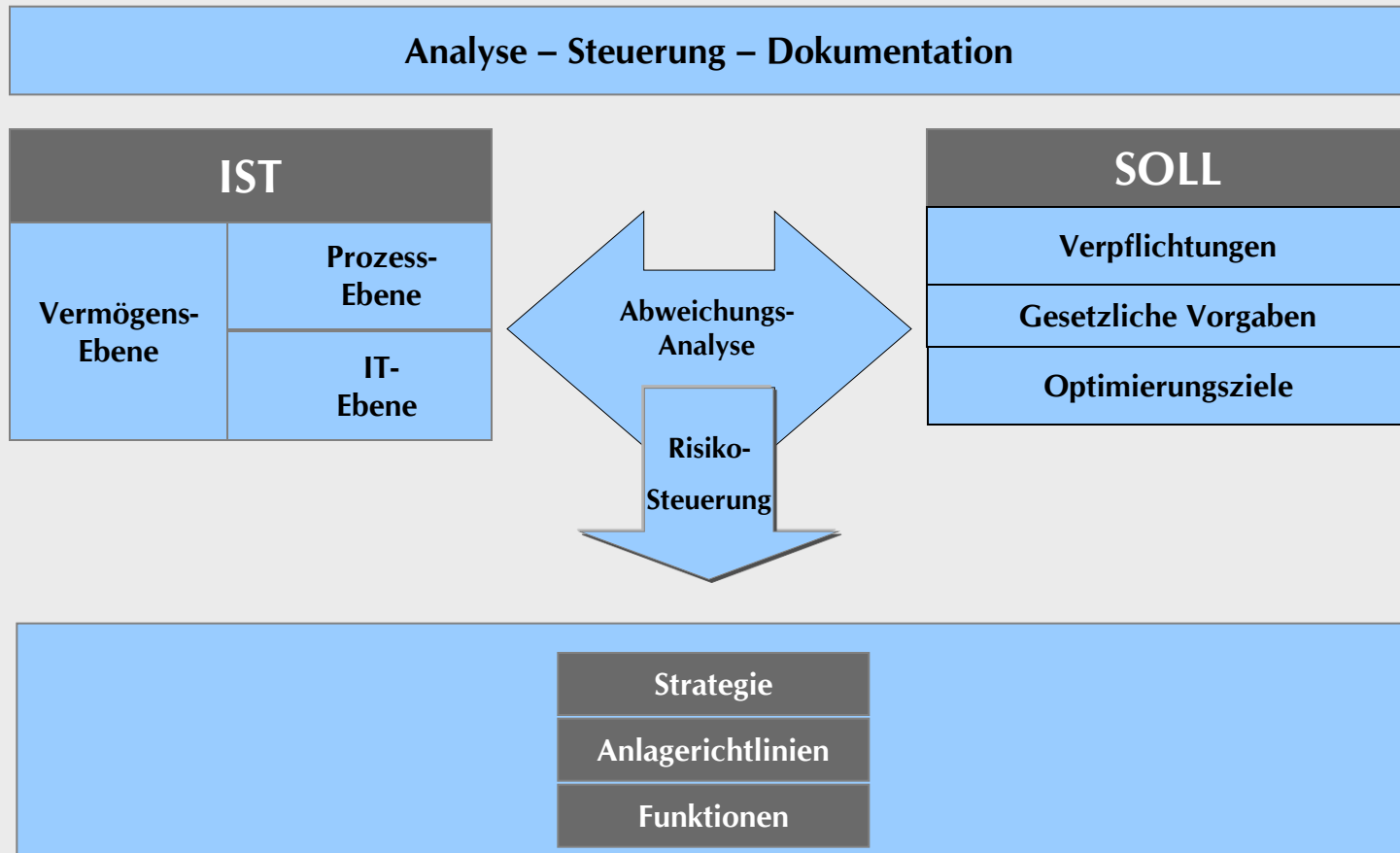
Kumulrisiken

- Konzentration auf wenige Emittenten (Assetklassen übergreifend)
- Konzentration lange Laufzeiten, Regionen, Branchen, andere Risiken
- Funktionen übergreifend: mangelhafte Anlagerichtlinien + mangelhafte Kontrolle

Operationelle Risiken

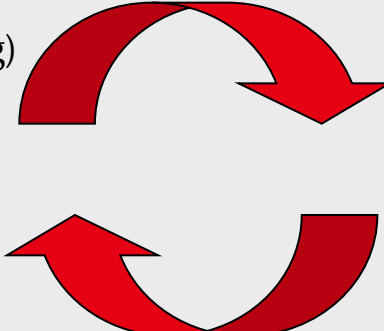
- Betrug, Fehler, Unwissen:
 - Gesellschaft weist Vermögen aus, das (z.B. aufgrund betrügerischer Handlungen) nicht (mehr) vorhanden ist
 - Der Gesellschaft zustehende Erträge aus den Vermögensanlagen fließen nicht zu
 - Kosten der Vermögensverwaltung sind nicht marktgerecht
- Verstoß gegen Anlagerichtlinie:
 - Zu hoher Aktienanteil
 - Spekulationen (Verluste über Einlage hinaus möglich)
- Mangelhaftes Reporting:
 - Fehlendes zeitgerechtes Feststellen von Risiken oder Handlungsnotwendigkeiten durch mangelhaftes Reporting
 - Mangelnde Bewertung von Anlagerisiken
 - Fehlerhafte Erfolgs- und Risikomessung
- Datenverlust
 - Brand-Katastrophe, IT-Ausfall
 - Datensicherung fehlt oder Unvollständig
 - Mangelhafte Zugangsberechtigungen

Risikomanagement Projekt

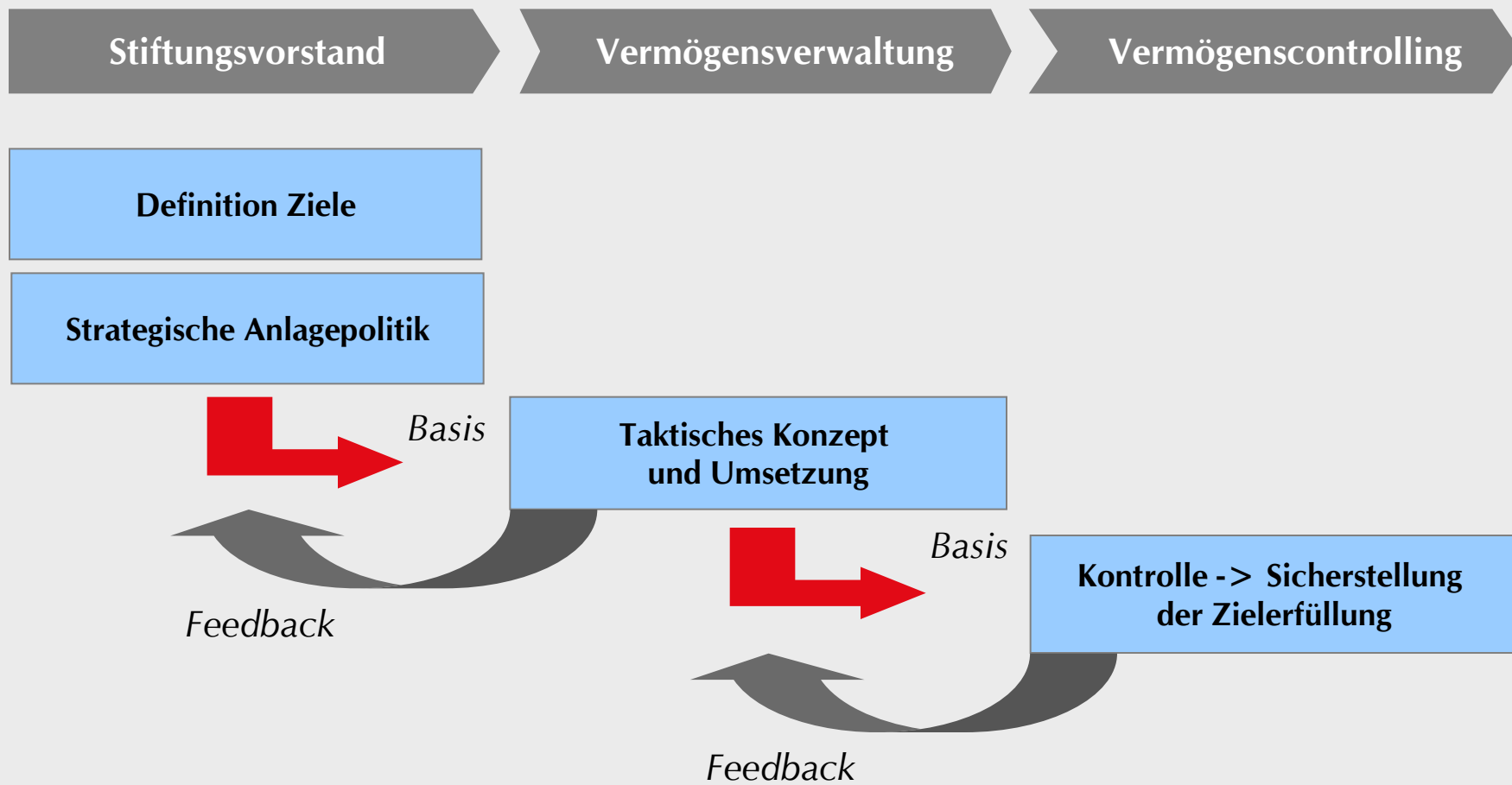


Risikomanagement

Aufgaben und Funktionen

- **Überwachung:**
Reporting, Analyse und Kommunikation
(Vermögenscontrolling)
 - **Definition Ziele:** Risikokapital, Benchmark, Assetklassen
 - **Portfoliokonstruktion:**
Umsetzung auf Basis Anlagerichtlinien
 - **Ableitung einer strategischen Asset Allokation:** Anordnung der zulässigen Assetklassen
 - **Verwalterauswahl:**
Spezialmandat und Overlay vs. Mischmandat
- 

Risikomanagement Funktionentrennung



Risikominimierung durch Funktionentrennung

Risikomanagement

Auszug aus einem Risikokonzept (Projekt)

- Klare **Zieldefinition** durch den Vorstand
 - „Vermögensverwalter gibt die **Strategische Anlagepolitik** vor und definiert seine Vorgaben (Anlagerichtlinien) weitestgehend eigenständig.“
- Deutliche **Funktionentrennung**
 - „Dem **Vermögenscontrolling** werden nicht die erforderlichen personellen und fachlichen Ressourcen zugeordnet (Risikobewertung, Funktionentrennung).“
 - „Stiftungsvorstand greift regelmäßig in die **operative** Umsetzung ein.“
- Mangelhafte **Anlagerichtlinien**
 - „**Anlagerichtlinien** sind zu weit gefasst, nicht klar und eindeutig, damit nicht verbindlich; Ziele sind dem Verwalter nicht kommuniziert (z. B. keine Benchmarkorientierung).“
- **Marktgerechtigkeit** hinsichtlich Verwaltungskosten
 - „**Kosten** der Vermögensverwaltung sind nicht marktgerecht (Verwaltungskosten, Transaktions- und Produktkosten).“
- Effektives **Berichtswesen und Eskalationssystem**
 - „Das Berichtswesen ist in seiner **Instrumentenzuordnung** uneindeutig, es enthält keine konkreten Zuordnungsdefinitionen.“
 - „Das Berichtswesen ist **unzureichend detailliert**; Performance wird nicht je Assetklasse berechnet, Ursachenforschung folglich unmöglich.“

Anlagerichtlinien

Ziele

- Ziele der Vermögensanlage (zweck- und planmäßige Ergebnisse)
- Stiftungsgerechte Aufgabenerfüllung durch Verwalter
 - Ausdruck des Risikobudgets
 - Ausdruck der Renditeerwartung (-forderung)
- Begrenzung operationeller Risiken (Handlungsrahmen)
- Sicherstellung maximaler Transparenz der Vermögensanlage
- Haftungsbegrenzung, Stiftungsaufsicht
- Kontrollrahmen ermöglicht erst Delegation
- ...

Anlagerichtlinien

Aufbau

- Beschreibung der Zielvorgaben (realer Kapitalerhalt, Zielausschüttung)
- Anlageinstrumente und Quoten
- Berichtswesen (Rhythmus und Umfang), Kontrolle
- Zeitliche Umsetzung (Inkrafttreten und Investitionsphase)
- Sonstiges
 - Wertpapierleihe
 - Abweichungen
 - Überziehungen
 - Änderungen
 - ...

Anlagerichtlinien

Anlageinstrumente und Quoten (Mischung und Streuung)

- Renten (-quote)
 - Staatsanleihen, Pfandbriefe, Unternehmensanleihen, Bankenanleihen, Nachranganleihen, Bonitäten (ggf. Abstufungen), Durationen
- Aktien (-quote)
 - Direktanlagen, Zertifikate, Aktienanleihen, Wandelanleihen, Regionen, Branchen, Unternehmensgrößen
- Immobilienfonds (-quote)
- Fondsanlagen
 - Aktiv, Passiv, Gebührenstruktur, Investitionsthema (Intention)
- Derivate
 - Absicherungszwecke, Covered-Calls (z.B. auf maximal 50% des Aktienbestandes), Short-Puts zur Kaufvorbereitung (max. Aktienquote bei Andienung ist einzuhalten), Stichtagsbetrachtung

Anlagerichtlinien

Anlageinstrumente und Quoten (Mischung und Streuung)

- Rohstoffe / Gold
 - Zertifikate, physisch, Quote, Währungssicherung
- Währungen
 - Referenzwährung, Fremdwährungen, Quote, Ländervorgabe
- Positionsgrößen
 - Anlageklasse, Emittent, Position, Kumulrisiko
- Liquidität
 - Einlagensicherungsfonds, Institut, Rentenanlage, Geldmarktfonds, Callgelder

Anlagerichtlinien

Beispiel für ein Stiftungsmandat (Auszug)

Liquidität:

- max. 30% des Depotvolumens dürfen in Liquidität gehalten werden;
- verbleibende Liquidität darf in unterjährige Staatsanleihen (Mindestemittentenrating) investiert werden;
- ...

Festverzinsliche Anlagen:

- Die Duration der festverzinslichen Anlagen darf 4,0 Jahre nicht übersteigen. Inflationsindexierte Staatsanleihen sind von der Durationsberechnung ausgenommen.
- Staatsanleihen, ohne Inflationsschutz: 0% bis 50% des Depotvolumens dürfen in Staatsanleihen ohne Inflationsschutz mit einem Mindestemittentenrating von S&P AAA oder Moody's Aaa investiert werden.
- Staatsanleihen, inflationsgeschützt: 0% bis 20% des Depotvolumens dürfen in inflationsgeschützte Anleihen mit einem Mindestemittentenrating von S&P AAA oder Moody's Aaa investiert werden.
- Pfandbriefe: 0% bis 30% des Depotvolumens dürfen in Pfandbriefe deutscher Emittenten nach deutschem Pfandbriefgesetz investiert werden.
- Unternehmensanleihen: ...
- Die Investitionen in Unternehmensanleihen dürfen zu max. 20% über Emittenten aus dem Bereich Banken und Finanzdienstleistungen abgedeckt werden.
- ...

Anlagerichtlinien

Beispiel für ein Stiftungsmandat

Aktien und aktienähnliche Investments:

- 0% bis 30% des Depotvolumens dürfen in Aktien und aktienähnliche Papiere angelegt werden. Ist die Summe aus aufgelaufenen Gewinnen und Verlusten aus den Aktien und aktienähnlichen Investments negativ, reduziert das Verhältnis diese Betrages zum Depotvermögen die maximale Quote der Aktien und aktienähnlichen Investments.
- Aktien: 0% bis 30% des Depotvolumens dürfen in Aktien investiert werden.
- Aktienanleihen: 0% bis 10% des Depotvolumens dürfen in Aktienanleihen (Mindestemittentenrating) investiert werden.
- Wandelanleihen: ...; Zertifikate: ...
- ...

Sonstige Assetklassen:

- 0% bis 5% des Depotvolumens dürfen in Gold, 0% bis 5% in Rohstoffe investiert werden.
- ...

Fondsanlagen:

- 0% bis 15% des Depotvolumens dürfen in Fondsanlagen investiert werden.
- ...

Derivate:

- Derivate dürfen zu Absicherungszwecken erworben werden.
- Covered-Call-Writing ...; Short-Puts auf Aktien ... (Umfang, Begrenzungen)
- Über den 31. Dezember eines Jahres dürfen keine Optionspositionen gehalten werden.

Anlagerichtlinien

Beispiel für ein Stiftungsmandat

Währungen:

- Referenzwährung ist EUR.
- 0% bis 30% des Depotvolumens dürfen in fremder Währung notieren.
- ...

Positionsgrößen:

- Max. 5% des Depotvolumens je Emittent für Pfandbriefe, Aktienanleihen, Wandelanleihen, Unternehmensanleihen, ...
- Max. 5% des Depotvolumens je Aktien- und Fondsposition. Max. 5% des Depotvolumens je Fremdwährung.
- Risiken entsprechend der o. a. Punkte dürfen je Emittent oder Position zusammen max. 7,5% des Depotvolumens betragen.
- ...

Sonstiges:

- Diese Anlagerichtlinien gehen den sonstigen vertraglichen Vereinbarungen zwischen den Parteien vor.
- Die Vermögensverwaltung verfolgt das Ziel des realen Kapitalerhalts. Daneben sollen zur Erfüllung des Stiftungszwecks im Wesentlichen laufende Erträge generiert werden.
- Über die in den vorgenannten Punkten genannten Anlagen hinaus darf in keine weiteren Anlageklassen investiert werden.
- Wertpapierleihe-Geschäfte sind nicht zugelassen.
- Die Anlagerichtlinien treten mit sofortiger Wirkung in Kraft und müssen 3 Monate nach Mandatsbeginn umgesetzt sein. Neuanlagen haben im Sinne dieser Anlagerichtlinien zu erfolgen.

Berichtswesen

Übersichtlichkeit

	Verwalter 1		Verwalter 2		Gesamtvermögen	
	in EUR	in %	in EUR	in %	in EUR	in %
Renten und Rentenfonds	8.050.000,00	37,66	5.550.000,00	25,96	13.600.000,00	63,63
Aktien und aktienähnliche Investments	1.325.000,00	6,20	3.550.000,00	16,61	4.875.000,00	22,81
Derivate	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Edelmetalle	125.000,00	0,58	0,00	0,00	125.000,00	0,58
Sonstige Anlagen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Liquidität	1.125.000,00	5,26	1.650.000,00	7,72	2.775.000,00	12,98
Gesamt	10.625.000,00	49,71	10.750.000,00	50,29	21.375.000,00	100,00

Berichtswesen

Performancebeiträge

	Ergebnisbeitrag in EUR		
	Verwalter 1	Verwalter 2	Gesamt
Renten und Rentenfonds	170.000,00	175.000,00	345.000,00
Aktien und aktienähnliche Investments	150.000,00	160.000,00	310.000,00
Edelmetalle	20.000,00		20.000,00
Sonstige Anlagen	20.000,00		20.000,00
Liquidität	28.500,00	1.000,00	29.500,00
Verwaltungskosten	-30.000,00	-8.000,00	-38.000,00
Gesamt	358.500,00	328.000,00	686.500,00

	Rendite in %		
	Verwalter 1	Verwalter 2	Gesamt
Renten und Rentenfonds	2,80	3,50	3,80
Aktien und aktienähnliche Investments	3,50	3,75	7,80
Edelmetalle	10,00		10,00
Sonstige Anlagen	2,00		2,00
Liquidität	1,00	0,20	0,90
Verwaltungskosten	n.a.	n.a.	n.a.
Gesamt	1,02	0,96	4,25

Berichtswesen

Detaillierungsgrad

	Depotstand			
	30. Jun. 2010		30. Sep. 2010	
		in %		in %
Unternehmensanleihen	6.230.000,00	46,51	4.550.000,00	33,46
Bankenanleihen (staatseigene Banken)	2.500.000,00	18,66	3.560.000,00	26,18
Fondsanlagen (Anteil gedeckt)	1.780.000,00	13,29	1.650.000,00	12,13
Staatsanleihen (festverzinslich)	1.400.000,00	10,45	1.430.000,00	10,51
Fondsanlagen (Anteil ungedeckt)	860.000,00	6,42	1.250.000,00	9,19
Bankenanleihen (sonstige)	350.000,00	2,61	640.000,00	4,71
Pfandbriefe (hypothekarisch)	275.000,00	2,05	520.000,00	3,82
Gesamt	13.395.000,00	100,00	13.600.000,00	100,00

Berichtswesen

Einhaltung der Anlagerichtlinien (Auszug)

Bank	Verwaltungsgebühren	Anlagerichtlinien Soll	Anlagerichtlinien Ist
Verwalter 1	0,50% p.a. (all in fee)	Max. 30% Liquidität	11,00%
	
		Max. 50% Unternehmensanleihen	60,00%
	
		- davon max. 20% über Emittenten aus dem Bereich Banken	35,00%
	
		Max. 15% Fondsanlagen	22,00%
	
		Positionsgrößen:	
	
- max. 5% je Aktien- und Fondsposition	eingehalten		
...	...		

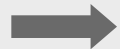
Berichtswesen

Planung der zweckbestimmten Erträge

			Mittelbedarf				Substanzerhalt				Gesamt							
	Bestand zum Ende der Vorperiode	Ergebnis	Laufendes Ergebnis (Zinsen, Dividenden, Stückzins, Kosten)		Planmäßige Verwendung		Einstellung freie Rücklagen / Unterdeckung		Kursergebnis realisiert / unrealisiert		Freie Rücklagen		Inflation		Über- / Unterdeckung		Über- / Unterdeckung	
	EUR	EUR	EUR	in %	EUR	in %	EUR	in %	EUR	in %	EUR	in %	EUR	in %	EUR	in %	EUR	in %
I/2010	20.000.000,00	350.000,00	80.000,00	0,40	-100.000,00	-0,50	-20.000,00	-0,10	270.000,00	1,35	-20.000,00	0,00	-38.000,00	0,19	212.000,00	1,06	192.000,00	0,96
II/2010	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Gesamt		350.000,00	80.000,00	0,40	-100.000,00	-0,50	-20.000,00	-0,10	270.000,00	1,35	-20.000,00	0,00	-38.000,00	-0,19	212.000,00	1,06	192.000,00	0,96

Zusammenfassung

- Komplexität der Finanzmärkte nimmt zu!
- Zyklen werden kürzer, Schwankungen ausgeprägter!
- Szenarioräume werden breiter!
- Vielschichtige Risiken sind in der Lage maßgebliche Vermögensverluste zu verursachen
- Projekt: Risiken erkennen, bewerten und begrenzen



Bedeutung des Risikomanagements nimmt zu und erfordert im Besonderen professionelle Kommunikation mit allen am Prozess Beteiligten
(Stiftungsorgane, Banken/Verwalter, Kontrollinstanz)

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit

Referenten



Maik Paukstadt
M.Paukstadt@psp.eu



Dr. Jasper von Hoerner
J.vonhoerner@psp.eu

Peters, Schönberger & Partner
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater

Schackstraße 2
80539 München

Tel.: (0 89) 3 81 72 - 0
Fax: (0 89) 3 81 72 - 204
E-Mail: psp@psp.eu
Internet: www.psp.eu