



universität  
wien

# MASTER THESIS

Titel der Master Thesis / Title of the Master's Thesis

„Die Haftung des Stiftungsvorstands im Zusammenhang  
mit Veranlagungsentscheidungen“

verfasst von / submitted by

Dr. Alexandra Norman-Audenhove

angestrebter akademischer Grad / in partial fulfilment of the requirements for the degree of  
Master of Laws (LL.M.)

Wien, 2020 / Vienna 2020

Studienkennzahl lt. Studienblatt /  
Postgraduate programme code as it appears on  
the student record sheet:

UA 992 044

Universitätslehrgang lt. Studienblatt /  
Postgraduate programme as it appears on  
the student record sheet:

Familienunternehmen und Vermögensplanung (LL.M.)

Betreut von / Supervisor:

RA DDr. Katharina Müller

# Inhaltsverzeichnis

<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	<b>III</b>
<b>I Einleitung</b> .....	<b>1</b>
<b>II Die Ausgangslage – Paradigmenwechsel am Kapitalmarkt</b> .....	<b>2</b>
<b>III Die Aufgaben des Stiftungsvorstands</b> .....	<b>7</b>
<b>IV Grundlagen für die Veranlagungs-entscheidungen des Stiftungsvorstands</b> .....	<b>10</b>
<i>IV.1 Die Stiftungserklärung</i> .....	<i>10</i>
IV.1.1 Stiftungszweck.....	10
IV.1.2 Zu enge, starre Regelungen.....	14
IV.1.3 Weiter Ermessensspielraum.....	15
<i>IV.2 Exkurs: Änderungskompetenz des Stiftungsvorstands gem § 33 Abs 2 PSG</i> .....	<i>16</i>
<i>IV.3 Anlagerichtlinien</i> .....	<i>24</i>
IV.3.1 Überlegungen zur Anlagestrategie .....	24
IV.3.2 Erstellung eines Risiko-/Ertragsprofils.....	25
IV.3.3 Anlagerichtlinien.....	26
IV.3.4 Strategische Asset Allokation .....	28
IV.3.5 Taktischen Asset Allokation.....	29
<i>IV.4 Mitwirkung eines Beirats an Veranlagungsentscheidungen</i> .....	<i>30</i>
IV.4.1 Aufsichtsratsähnlicher Beirat.....	32
IV.4.2 Vorstandsähnlicher Beirat .....	34
<b>V Haftung für sorgfaltswidriges Handeln</b> .....	<b>38</b>
<i>V.1 Sorgfaltsmaßstab, Kenntnisse und Erfahrungen</i> .....	<i>38</i>
<i>V.2 Schuldhafte Pflichtverletzung</i> .....	<i>41</i>

V.3	<i>Weisungsrechte und Haftung</i> .....	42
V.4	<i>Zustimmungsrechte und Haftung</i> .....	43
V.5	<i>Haftung trotz Ressortverteilung</i> .....	43
V.6	<i>Haftung für Auswahlverschulden - Auswahl Dritter als Berater und Vermögensverwalter</i> .....	44
V.7	<i>Entlastung</i> .....	48
<b>VI</b>	<b>Die Business Judgement Rule und ihre Anwendung auf Veranlagungsentscheidungen</b> .....	<b>52</b>
VI.1	<i>Grundlagen</i> .....	52
VI.2	<i>Unternehmerische Entscheidung</i> .....	53
VI.2.1	<i>Begriff und Abgrenzung</i> .....	53
VI.2.2	<i>Rechtlich gebundene Entscheidungen</i> .....	55
VI.3	<i>Handeln auf der Grundlage angemessener Information</i> .....	55
VI.4	<i>Keine sachfremden Interessen</i> .....	58
VI.4.1	<i>OGH vom 25.4.2019, 6 Ob 35/19v</i> .....	60
VI.4.2	<i>Interessenkonflikte bei Veranlagungsentscheidungen</i> .....	60
VI.5	<i>Handeln zum Wohl der Stiftung</i> .....	61
<b>VII</b>	<b>Die Haftung des Stiftungsvorstands im Zusammenhang mit Veranlagungsentscheidungen</b> ....	<b>63</b>
VII.1	<i>Allgemein</i> .....	63
VII.2	<i>Veranlagungsentscheidungen – Angemessene Information und das Hintanhalten sachfremder Interessen</i> .....	65
VII.3	<i>Beispiele für mögliche Veranlagungsentscheidungen und deren Bewertung im Lichte der BJR</i> .....	68
VII.3.1	<i>Kauf ausschließlich von Gold</i> .....	68
VII.3.2	<i>Kauf Anleihen der Wienwert AG</i> .....	71
<b>VIII</b>	<b>Conclusio</b> .....	<b>74</b>
<b>IX</b>	<b>Abstract</b> .....	<b>76</b>
<b>X</b>	<b>Literaturverzeichnis</b> .....	<b>78</b>
X.1	<i>Internetlinks</i> .....	80
X.2	<i>Gerichtliche Entscheidungen</i> .....	81
X.3	<i>Interviews mit Stiftungsvorständen</i> .....	82

# Abkürzungsverzeichnis

Abs Absatz

AktG Aktiengesetz

bzw beziehungsweise

ca circa

dh das heißt

etc et cetera

ETFs Exchange Traded Funds

EZB Europäische Zentralbank

EWU Europäische Währungsunion

FED Federal Reserve System

FMA Finanzmarktaufsicht

GmbHG Gesetz über Gesellschaften mit beschränkter Haftung

gem gemäß

iSd im Sinne des

idR in der Regel

hA herrschende Ansicht

InvFG Investmentfondsgesetz

max maximal

PSG Privatstiftungsgesetz

pa per anno

rd rund

StRÄG Strafrechtsänderungsgesetz

vgl vergleiche

Z Ziffer

zB zum Beispiel

# I Einleitung

Diese Master Thesis beschäftigt sich mit der Veranlagung von Stiftungsvermögen am Kapitalmarkt und der Haftung des Stiftungsvorstands für damit in Zusammenhang stehende Veranlagungsentscheidungen. Dabei liegt der Schwerpunkt auf der Darstellung der Business Judgement Rule und der Entwicklung konkreter Handlungsempfehlungen für den Stiftungsvorstand zur Haftungsvermeidung.

Ziel jeder Veranlagung und Verwaltung von Stiftungsvermögens ist es, ausreichende Erträge zur Erfüllung des Stiftungszwecks zu erwirtschaften.

In der Vergangenheit konnte diese Aufgabe vom Vorstand einer Privatstiftung gut bewältigt werden, da selbst bei sehr konservativ formulierten Veranlagungsbestimmungen in Stiftungserklärungen etwa mit der Vorgabe ausschließlich in Anleihen zu investieren, solide Renditen erwirtschaftet werden konnten. Im aktuellen Kapitalmarktumfeld stellt dies nun zunehmend eine große Herausforderung für Stiftungsvorstände dar, weil durch Investitionen in Anleihen aufgrund des stark gesunkenen Zinsniveaus kaum mehr Zinserträge erwirtschaftet werden können. Auch die Einschätzungen für die nahe Zukunft gehen von keinen nennenswerten Zinserhöhungen aus. In diesem Umfeld den Vermögenserhalt des Stiftungsvermögens bzw. auch die Vermehrung des Vermögens bei möglichst geringem Risiko zu gewährleisten, gestaltet sich schwierig. Für den Stiftungsvorstand bedeutet dies ein ständiges Abwägen, wie und wo Renditen unter Einhaltung der Vorgaben der Stiftungserklärung erwirtschaftet werden können.

Mit der Komplexität von Veranlagungsthemen steigt auch das Haftungsrisiko und die Bedeutung der Frage, welche Maßnahmen und Vorkehrungen der Stiftungsvorstand bei Veranlagungsentscheidungen treffen muss, um in den sicheren Hafen der „Business Judgement Rule“ zu kommen.

## II Die Ausgangslage – Paradigmenwechsel am Kapitalmarkt

Ausgehend von einer Immobilienblase in den USA (durch die ständig steigenden Preise für Immobilien wurden Liegenschaften mit immer höheren Krediten belehnt) setzte bereits 2007 mit rückläufigen Immobilienpreisen eine Abwärtsspirale ein (Sicherheiten aus Immobilienbelehungen waren zu gering, Kredite konnten nicht zurückbezahlt werden), sodass fast alle Investmentbanken weltweit Abschreibungen im Zusammenhang mit der Subprime Krise (Bankenpraxis, Immobilienkredite zu bündeln, zu verbrieften und als Anleihen wieder zu emittieren; riskante Kredite wurden mit Hilfe von Rating Agenturen als Top-Geldanlage wieder verkauft)<sup>1</sup> vornehmen mussten. Die Turbulenzen erreichten ihren Höhepunkt mit der Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers im September 2008 und der Verstaatlichung der beiden größten amerikanischen Hypotheken-Institute Freddie Mac und Fannie May.<sup>2</sup> Das Wirtschaftswachstum in fast allen Industrieländern brach deutlich ein, die hohen Abschreibungen zeigten die Unterkapitalisierung der meisten Banken auf und deren erschreckend hohe Anfälligkeit für Insolvenzrisiken bei Wirtschaftskrisen auf. Erstmals wurde die Systemrelevanz vieler internationaler Geschäftsbanken diskutiert, die eine derart bedeutende wirtschaftliche Rolle spielen, dass ihre Insolvenz vom Staat oder der Weltgemeinschaft nicht hingenommen werden konnte. Drohte diese dennoch, wurden sie in der Regel mit öffentlichen Mitteln durch eine Rettungsaktion abgewendet. („Too big to fail“).<sup>3</sup> Die hohen Staatsschulden vieler europäischer Staaten waren ein weiterer Grund, warum viele Staaten in ihrem Aktionsradius zur Bekämpfung der Finanzkrise sehr eingeschränkt und auf die Hilfe der Europäischen Union durch geldpolitische Maßnahmen angewiesen waren.

Als Reaktion auf die deutliche Verknappung der Geldmenge durch Abschreibungen und Insolvenzen senkten die Notenbanken weltweit die Leitzinssätze auf sehr niedrige Niveaus, wodurch die Märkte für Staatsanleihen sehr starke Gewinne verbuchen

---

<sup>1</sup> [www.bpb.de/politik/wirtschaft/finanzmaerkte/55766/subprime-krise](http://www.bpb.de/politik/wirtschaft/finanzmaerkte/55766/subprime-krise)

<sup>2</sup> [www.gutmannfonds.at/AT0000A1QDX0/archive](http://www.gutmannfonds.at/AT0000A1QDX0/archive), [www.gutmannfonds.at/AT0000973003/archive](http://www.gutmannfonds.at/AT0000973003/archive)

(Rechenschaftsberichte Gutmann Internationaler Anleihefonds und Gutmann Aktienfonds 2009 – 2018)

<sup>3</sup> <https://de.wikipedia.org/wiki/Eurokrise>

konnten. 2010 errichtete die Europäische Union die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) und deren Nachfolger, den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) als politischen Rettungsschirm. Sie war mit Garantien der Euro-Staaten abgesichert und hatte eine Verleihkapazität von ca. EUR 440 Milliarden an europäische Staaten, die mangels entsprechender Bonität selbst keine Mittel mehr am Finanzmarkt aufnehmen konnten (Griechenland, Portugal, Irland). Die Staatsschulden- und Bankenkrise erfasste zunehmend auch die Realwirtschaft. Erneut senkte die EZB Ende 2011 die Leitzinssätze bis auf 1 Prozent, außerdem wurden seitens der EWU (Europäische Währungsunion) Maßnahmen beschlossen zum Ankauf von Staatsanleihen aus europäischen Peripheriestaaten beschlossen, um damit die jeweiligen Staatshaushalte zu entlasten. Durch die Ausdehnung dieses „Quantitative Easing/Expansive Geldpolitik“ Programms der EZB auf alle europäischen Staatsanleihen sowie auch auf Pfandbriefe und Unternehmensanleihen ausgewählter Schuldner ab März 2015 konnte zwar die Geldmenge für die Zurverfügungstellung von Bankkrediten erheblich gesteigert werden, gleichzeitig sank aber die Rendite europäischer Staatsanleihen auf so tiefe Niveaus, wie sie davor noch nie erreicht worden waren. (10-jährige deutsche Bundesanleihe beinahe bei Null Prozent Rendite)<sup>4</sup>

Generell ist es Zentralbanken durch „Quantitative Easing/Expansive Geldpolitik“ Programme möglich, zusätzliche Geldmittel für die Finanzierung von Krediten für die Wirtschaft zur Verfügung zu stellen, wenn die konventionellen Mittel der Geldpolitik wie Zinssenkungen nicht mehr greifen, weil die kurzfristigen Zinsen bereits bei null oder darunter liegen.<sup>5</sup>

Im März 2016 senkte die Europäische Zentralbank den Leitzins auf minus 0,4%, dieser Tiefststand hielt bis September 2019. Die Maßnahmen der EZB zeigten endlich auch in der Realwirtschaft Wirkung: Ein Wirtschaftswachstum im europäischen Durchschnitt von rd. 3% p.a. und ansteigende Inflation bis 2% waren das Ergebnis, sodass Mario Draghi als Chef der Europäischen Zentralbank bereits auf die Stärke der europäischen

---

<sup>4</sup> [www.gutmannfonds.at/AT0000A1QDX0/archive](http://www.gutmannfonds.at/AT0000A1QDX0/archive), [www.gutmannfonds.at/AT0000973003/archive](http://www.gutmannfonds.at/AT0000973003/archive)  
(Rechenschaftsberichte Gutmann Internationaler Anleihefonds und Gutmann Aktienfonds 2009 – 2018)

<sup>5</sup> <https://de.wikipedia.org/wiki/Eurokrise>

Wirtschaft verwies, die einen geringeren monetären Stimulus<sup>6</sup> und damit einen Ausstieg aus dem Programm der expansiven Geldpolitik rechtfertigen würde. Die amerikanische FED hatte mit ihrem Programm der expansiven Geldpolitik und des Anleihekaufprogramms bereits einige Jahre vor der EZB begonnen und es ab 2017 wieder schrittweise reduziert, da sich die amerikanische Wirtschaft auch durch die Steuererleichterungen der Regierung Trump zusehends erholte. Die amerikanische Notenbank hatte auch ausgehend schon ab Ende 2015 die Leitzinsen in neun Schritten wieder erhöht und weitere Zinserhöhungen standen ab 2019 im Raum.<sup>7</sup> Auch seitens der Europäischen Zentralbank wurde angesichts der sehr positiven Wachstumskennziffern nicht nur der Ausstieg aus dem Quantitative Easing Programm, sondern auch an eine Erhöhung der Leitzinsen gedacht.

Ende 2018 kam schließlich die komplette Umkehr von der Hoffnung auf wieder steigende Zinsen: Ausgehend von dem sich verschärfenden Handelskonflikt USA-China, Wachstumseinbrüchen in China, den Handelsrestriktionen der USA für viele europäische Güter, dem Brexit-Dilemma und damit starken Einbrüchen der deutschen Wirtschaft als Konjunkturlokomotive in Europa erfolgte eine Trendwende bei den Zinsen. Die amerikanische Notenbank begann ab Dezember 2018 die Leitzinsen wieder zu senken. (aktuelles Niveau 2,0%), das Absinken der Renditeniveaus weltweit auf nie gekannte Tiefststände weltweit war die Folge.

Der europäischen Zentralbank stehen Zinssenkungen wie der FED als geldpolitische Maßnahmen leider nicht mehr zur Verfügung, da der europäische Leitzins bereits bei minus 0,4 % liegt und im September 2019 auf minus 0,5% weiter abgesenkt wurde.

Für Investoren in europäische Anleihen bedeutete der nochmalige Renditeverlust im Jahr 2019 ein weiteres Absinken des Zinsniveaus der Anleihen (10 jährige Europäische Staatsanleihen im Durchschnitt bei minus 0,35%; allerdings konnten dadurch gleichzeitig beträchtliche Kursgewinne auf den bestehenden Anleiheportfolios verbucht werden, sodass 2019 für überwiegend in Anleihen veranlagte Investoren insgesamt eine Wertsteigerung ihrer Portfolios von 5-7% möglich sein könnte.)

Wie aber geht es 2020 weiter für langfristig investierte Stiftungsvermögen weiter?

---

<sup>6</sup> <https://www.handelsblatt.com/finanzen/geldpolitik/ezb-konferenz-in-sintra-draghi-erwartet-breite-erholung-der-euro-zone/19985332.html?ticket=ST-1816737-zapfYjkAh2enYco4pwrK-ap5>

<sup>7</sup> Bloomberg: FDTR Index (Federal Funds Target Rate – Upper Bound)

Die Renditen von Anleihen mit sehr langer Laufzeit entsprechen nicht mehr einer realistischen langfristigen Zinspolitik, sondern sind getrieben durch die hohen Erwartungen an das Kaufprogramm der EZB. Anleihen sind von einer Anlageklasse zum Spekulationsobjekt mutiert, denn die wichtigste Eigenschaft, der laufende Ertrag, ist nicht mehr vorhanden. Bei einer negativen Rendite kann man nur mehr Ertrag erwirtschaften, wenn der Kurs steigt und die Rendite noch weiter negativ wird. Kursteigerungen durch Renditerückgänge bei Staatsanleihen sind aber kaum mehr möglich, da, wie bereits angeführt, die Renditen für zehnjährige Staatsanleihen europäischer Schuldner mit sehr guter Bonität (AAA – A Rating) deutlich unter Null % liegen. Auf weitere Renditerückgänge bei europäischen Staatsanleihen zu setzen um damit von den Kursanstiegen zu profitieren, scheint relativ riskant. Bleiben daher als investierbare Staatsanleihen zB Anleihen in anderen Währungen als EUR, vor allem USD. Eine zehnjährige US Staatsanleihe hat aktuelle eine Rendite 1,5% p.a. Investitionen in Fremdwährungen sind über kürzere Zeitperioden durchaus sinnvoll, langfristige Währungsanalysen veranschaulichen aber, dass Kursgewinne auf der Zinsseite über eine längere Zeitperiode meistens von Verlusten durch die jeweilige Fremdwährung wieder „ausgeglichen“ werden.

Auch die Zinsaufschläge von Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen sind so gering, dass sich zusätzliches Risiko durch Kauf von Unternehmensanleihen schlechterer Bonität kaum lohnt.

Die Aussichten, dass sich das Zinsniveau in absehbarer Zeit deutlich erhöhen könnte, sind angesichts des sich abschwächenden Wirtschaftswachstums ebenfalls als gering einzustufen, dementsprechend ist auch die Erwartungshaltung gegenüber der EZB, dass die Leitzinsen im März 2020 ein weiteres Mal gesenkt werden.

Außerdem sind die geldpolitischen Maßnahmen (Zinssenkungen und expansive Geldpolitik) der EZB, die zuerst als Liquiditätshilfe für die europäischen Banken und später als Stimulus für die Wirtschaft gedacht waren, mittlerweile ein willkommenes Instrument vieler europäischer Staaten zur Entschuldung, weil sie die Reduzierung ihrer Staatsschulden angesichts eines quasi „Nullzinsniveaus“ nicht oder nur in einem sehr geringen Ausmaß in Angriff genommen haben. Aus einem temporären geldpolitischen Instrument der Notenbank ist nunmehr ein geldpolitisches Instrument für die großteils stark verschuldeten europäischen Staaten geworden.

In diesem Umfeld absoluter Zinsentiefststände ist der Stiftungsvorstand umso mehr gefordert, umsichtige und weitblickende Veranlagungsentscheidungen zu treffen, die von der Stiftungserklärung gedeckt und zur Erfüllung des Stiftungszwecks geeignet sind. Schwierig ist diese Aufgabe insbesondere, wenn die Veranlagungsvorgaben in der Stiftungserklärung sehr konservativ sind.

Solange der Stifter noch lebt, ist dies in der Regel durch konstruktive Gespräche mit ihm, durch eine Änderung der Anlagerichtlinien und/oder auch eine Änderung des Stiftungszwecks möglich, sofern Änderungsrechte in der Stiftungsurkunde vorbehalten wurden. Wenn der Stifter bereits verstorben ist und es keine weiteren Mitstifter gibt, die zu einer Änderung der zu konservativ definierten Veranlagungsvorgaben berechtigt sind, bleibt dem Stiftungsvorstand hingegen nur die Möglichkeit, seine Änderungskompetenz gem § 33 Abs 2 PSG auszuüben.

### III Die Aufgaben des Stiftungsvorstands

Der Stiftungsvorstand ist das zentrale Geschäftsführungs- und Vertretungsorgan der Privatstiftung, er ist gem § 14 Abs 1 PSG ein zwingend notwendiges Organ der Stiftung.<sup>8</sup>

Gem § 17 Abs 1 PSG verwaltet und vertritt der Stiftungsvorstand die Privatstiftung und sorgt für die Erfüllung des Stiftungszwecks. Er ist verpflichtet, dabei die Bestimmungen der Stiftungserklärung einzuhalten. Er hat seine Aufgaben sparsam (§ 17 Abs 2 1. Satz PSG) und unter Beachtung des Wohles der Privatstiftung und unter Beachtung des Gläubigerschutzes (§17 Abs 2 2. Satz PSG) zu erfüllen.

Dem Stiftungsvorstand kommt das Leitungsmonopol in der Privatstiftung zu. Er muss zB entscheiden, welche Veranlagungsstrategie die Stiftung verfolgt. Er ist dabei aber an bestimmte Regeln gebunden<sup>9</sup>: Die primäre Handlungsanleitung für den Stiftungsvorstand stellt der Stiftungszweck dar. Bei jeder Geschäftsführungsmaßnahme hat er zu prüfen, ob durch sie der Stiftungszweck erfüllt und gefördert wird.<sup>10</sup>

Außerdem kann der Stifter in der Stiftungserklärung zustimmungspflichtige Geschäfte, sachliche Leitlinien und sonstige Richtlinien für die Geschäftsführung vorsehen.

Beispielsweise ist es zulässig, bestimmte Richtlinien für die Veranlagung (zB Verbot von Veranlagung in Hedgefonds und Derivativen) oder auch Leitlinien (zB wie der Stiftungsvorstand bei der Bestellung von Organen von Gesellschaften, an welchen die Privatstiftungen Beteiligungen hält, vorzugehen hat) festlegen.<sup>11</sup>

Die wichtigsten Kernaufgaben des Stiftungsvorstands sind:

- Die Erfüllung des Stiftungszwecks
- Die Einhaltung der Bestimmungen der Stiftungserklärung sowie allfälliger Geschäftsordnungen, insbesondere auch die Vollziehung der Begünstigtenregelungen
- Die Geschäftsführung unter Einhaltung der Sorgfaltspflichten;
- Die Vertretung der Privatstiftung

---

<sup>8</sup> Arnold, PSG 3. Auflage, § 15 Rz 3

<sup>9</sup> Müller in Müller Stiftungsmanagement, 2014, Rz 167

<sup>10</sup> Müller in Müller Stiftungsmanagement, 2014, Rz 63

<sup>11</sup> Arnold, PSG<sup>3</sup>, § 17 Rz 35

- Die Verwaltung und Strukturierung des Stiftungsvermögens (Strategie und Planung, Tagesgeschäft)
- Die gegenseitige Überwachung im Sinne einer organinternen Kontrolle (Dokumentation)

Die grundsätzlichen Kompetenzen des Stiftungsvorstands müssen in der Stiftungsurkunde geregelt sein. Die Regelung in der Stiftungszusatzurkunde oder in einer einfachen Geschäftsordnung genügt nicht den Publizitätserfordernissen. Es ist daher nicht ausreichend, nur in der Geschäftsordnung eines Organs zu bestimmen, dass diesem Organ die Kompetenz zur Errichtung eines weiteren Organs zukommt.<sup>12</sup>

Einzelne Aufgaben können auch in der Stiftungszusatzurkunde oder einer Geschäftsordnung geregelt sein.<sup>13</sup> In der Geschäftsordnung können zB Regelungen über die Willensbildung und Entscheidungsprozesse, über die Festlegung von Terminen, Einberufungen von Vorstandssitzungen und Protokollführung enthalten sein.<sup>14</sup>

Auch bei der Privatstiftung ist zwischen dem Handeln des Stiftungsvorstands im Außenverhältnis und im Innenverhältnis zu unterscheiden. Die Vertretungshandlung ist der nach außen tretende Akt, die Geschäftsführung ist die Verwirklichung des Gesellschafts- (Stiftungs-)zwecks im Innenverhältnis.<sup>15</sup> Fehlt die Geschäftsführungsmaßnahme im Innenverhältnis, macht dies die Vertretungshandlung nicht ungültig. Das Vorstandsmitglied, das die Vertretungshandlung dennoch vornimmt, kann sich allerdings der Privatstiftung gegenüber haftbar machen.<sup>16</sup>

Die Vertretungsmacht des Vorstands umfasst alle Rechtshandlungen, die sich aus der Rechtsfähigkeit der Privatstiftung ergeben können. Eine Beschränkung in der Stiftungserklärung mit Wirkung für das Außenverhältnis ist nicht möglich.<sup>17</sup>

Der Vorstand muss zumindest aus drei Mitgliedern bestehen (§ 15 Abs 1 PSG) und ist daher ein Kollegialorgan. Seine Mitglieder kontrollieren sich grundsätzlich selbst,<sup>18</sup> da aufgrund des Konzepts eines eigentümerlosen Vermögens das Problem besteht, dass es

<sup>12</sup> *Kalls/ Müller in Gruber/Kalss/Müller/Schauer* Erbrecht und Vermögensnachfolge, 2. Auflage 2018, § 26 Rz 176; OGH 8.5.2013, 6 Ob 42/13i

<sup>13</sup> OGH 29.6.2015, 6 Ob 95/15m

<sup>14</sup> *Kalls/ Müller in Gruber/Kalss/Müller/Schauer* Vermögensnachfolge<sup>2</sup>, § 26 Rz 183

<sup>15</sup> Vgl auch OGH 25.4.2019, 6 Ob 35/19v

<sup>16</sup> OGH 26.1.2017, 3 Ob 247/16v,

<sup>17</sup> *Kalls/ Müller in Gruber/Kalss/Müller/Schauer* Vermögensnachfolge<sup>2</sup>, § 26 Rz 185

<sup>18</sup> *Briem*, Corporate Governance in der Privatstiftung unter dem Blickwinkel der aktuellen Judikatur, GesRZ 2009, 12

keine durch Kapitaleinsatz motivierte Kontrolleinrichtung in der Stiftung gibt.<sup>19</sup> Der Vorstand wählt aus seiner Mitte einen Vorsitzenden und einen Stellvertreter. Das Gesetz geht von einer Gesamtvertretung der drei Vorstandsmitglieder aus. Von der gesetzlichen Regelung abweichend kann aber die Stiftungserklärung jede Form der Vertretung, insbesondere auch Einzelvertretungsbefugnis, vorsehen.<sup>20</sup>

---

<sup>19</sup> *Kalss* Die GmbH – eine Gestaltungsalternative der Privatstiftung, in *Gassner/Göth/Lang*, Privatstiftungen – Gestaltungsmöglichkeiten in der Praxis, 2000, 187

<sup>20</sup> *Kalls/ Müller* in *Gruber/Kalss/Müller/Schauer* Vermögensnachfolge, 2. Auflage 2018, § 26 Rz 185

# IV Grundlagen für die Veranlagungs- entscheidungen des Stiftungsvorstands

## IV.1 Die Stiftungserklärung

*„Die Stiftungserklärung stellt die Rechtsgrundlage der Privatstiftung dar, der Satzung oder dem Gesellschaftsvertrag einer Handelsgesellschaft vergleichbar. In der Stiftungserklärung kommt der Stifterwille zum Ausdruck. Die Gestaltungsfreiheit des Stifters ist durch das Gesetz eingeschränkt.“*<sup>21</sup>

Der zwingende Mindestinhalt der Stiftungserklärung ist im § 9 Abs 1 PSG festgelegt. Die Stiftungserklärung hat jedenfalls zu enthalten:

- Die Widmung des Vermögens
- Den Stiftungszweck
- Die Bezeichnung der Begünstigten oder Angabe einer Stelle, die den Begünstigten festzustellen hat
- Den Namen und Sitz der Privatstiftung
- Angaben zum Stifter
- Dauer

### IV.1.1 Stiftungszweck

Die Privatstiftung muss einem erlaubten, vom Stifter bestimmten Zweck dienen. Der Stiftungszweck ist zwingender Bestandteil der Stiftungsurkunde (§ 9 Abs 1 Z 2 PSG) und oberste Handlungsanleitung für den Stiftungsvorstand.

In der Wahl des Stiftungszwecks ist der Stifter grundsätzlich frei,<sup>22</sup> sofern es sich nicht um einen untersagten bzw einen unzulässigen Stiftungszweck handelt. Der Stiftungszweck ist konkret zu umschreiben, damit er Richtschnur für das Handeln der Stiftungsorgane sein kann.<sup>23</sup>

Ob der Stiftungsvorstand zur Erhaltung des Vermögens verpflichtet ist, hängt von der Definition des Stiftungszwecks ab. Auch "verbrauchende" Stiftungen sind denkbar, bei denen das Stiftungsvermögen (und nicht nur Erträge aus dem Vermögen) an

---

<sup>21</sup> ErlRV PSG zum § 9; Arnold, PSG<sup>3</sup>, § 9 Rz 1; 9

<sup>22</sup> Krejci; die Aktiengesellschaft als Stifter, 20

<sup>23</sup> Cerha/Eiselsberg/Kirschner/Knirsch, eolex spezial, 34

Begünstigte ausgeschüttet wird. Dem Gläubigerschutz dient insbesondere in solchen Fällen § 17 Abs. 2 zweiter Satz.<sup>24</sup>

Bei der Auslegung der Stiftungserklärung ist zwischen objektiver und subjektiver Auslegung zu unterscheiden: Der OGH hat unter Berufung auf seine Rechtssprechung zur Auslegung von Gesellschaftsverträgen festgehalten, dass die die innere Organisationsform bzw die korporativen, die Zukunft der Privatstiftung bestimmenden Regelungen objektiv nach ihrem Wortlaut und Zweck in ihrem systematischen Zusammenhang, nicht aber unter Erforschung der subjektiven Parteienabsicht auszulegen sind.<sup>25</sup> Eine strikte Unterscheidung nach organisations- und vermögensrechtlichen Regelungen ist jedoch schwierig, da das Privatstiftungsrecht dem Stifter großen Spielraum in Fragen der konkreten Ausgestaltung der organisatorischen wie auch vermögensrechtlichen Regelungen zugesteht. Eine derart klare Abgrenzung ist somit nicht immer möglich.<sup>26</sup>

Demgegenüber gewährte der OGH in seiner Entscheidung vom 9.3.2006 den subjektiven Absichten der Stifter Vorrang, da es sich bei einer nur im Innenverhältnis zwischen den Stiftern bestehenden Treuepflicht um keinen Fall der Auslegung der Stiftungsurkunde als solche im Außenverhältnis handle. Für derartige Verpflichtungen unter den Stiftern kann eine - der Stiftungserklärung nicht widersprechende - Absichtserklärung eine Hilfsquelle zur Ermittlung des Stifterwillens bilden. Wenn der Stifter nicht mehr lebt, können zur Ermittlung des Stifterwillens Berater und Notare befragt werden als Zeugen des Errichtungs- und Entstehungsvorgangs.<sup>27</sup> Auch ein Brief, den der Stifter ausdrücklich seiner Stiftungserklärung und -urkunde beigelegt hat, in dem seine Wünsche hinsichtlich der Zuwendung an die Begünstigten bzw der Stiftungsorganisation niedergelegt sind, kann herangezogen werden.<sup>28</sup>

Typischer Zweck von Privatstiftungen ist die standesgemäße Versorgung des Stifters selbst (insbesondere seine finanzielle Absicherung auch bei Krankheit oder sonstigen Notsituationen etc.) Außerdem finden sich in Stiftungserklärungen als weitere Zwecke vielfach die Unterstützung von Familienangehörigen und Lebensgefährten des Stifters

---

<sup>24</sup> ErlRV zum § 1 Abs 1 PSG

<sup>25</sup> OGH 25.11.1997, 1 Ob 61/97w; OGH 11.9.2003, 6 Ob 106/03m;

<sup>26</sup> *Kalss/Müller* in *Gruber/Kalss/Müller/Schauer* Vermögensnachfolge<sup>2</sup>, § 26 Rz 21

<sup>27</sup> *Kalss*, Änderung der Stiftungserklärung durch den Stiftungsvorstands, *GesRZ* 2018, 165

<sup>28</sup> *Simonishvili*; *PSR* 2015/60

(zB durch die Förderung einer speziellen Berufsausbildung oder eines Studiums)<sup>29</sup> und auch die Unterstützung gemeinnütziger oder karitativer Zwecke. Mögliche Inhalte sind:

*„Die Unterstützung von Begünstigten, namentlich durch Gewährung von Geldleistungen oder durch Nutzungsüberlassungen von Stiftungsvermögen als Sachzuwendungen, die Sicherstellung des Fortbestands und des Wachstums des eingebrachten und noch einzubringenden Stiftungsvermögens.“*

oder

*„Die Ausstattung und Unterstützung des Lebensunterhalts im Allgemeinen sowie die wirtschaftliche Förderung im weitesten Sinne von Personen, die der Stiftungsvorstand bestimmt, die Erhaltung sowie die Anlage von Vermögenswerten aller Art, deren Verwaltung, insbesondere auch von Immobilien und Beteiligungen“*

Nach § 1 Abs 1 PSG soll der Stiftungszweck durch Nutzung, Verwaltung und Verwertung des gewidmeten Vermögens erfüllt werden. Bei der „Nutzung, Verwaltung und Verwertung“ handelt es sich nicht um einen notwendigen Inhalt des Stiftungszwecks, sondern lediglich um eine nähere Definition der Erfüllung desselben, somit in gewisser Weise um den Gegenstand der Privatstiftung.<sup>30</sup> *„Unter Nutzung, Verwaltung und Verwertung des Vermögens wird in erster Linie die Verwendung von Erträgen aus dem Vermögen zu verstehen sein. Dadurch soll zum Ausdruck gebracht werden, dass die Privatrechtsstiftung anders als eine Handelsgesellschaft grundsätzlich nicht als "werbendes Unternehmen" auftreten kann. Unter Nutzung, Verwaltung und Verwertung des Vermögens wird in erster Linie die Verwendung von Erträgen aus dem Vermögen zu verstehen sein.“*<sup>31</sup> Es muss sich dabei aber nicht um Erträge im eigentlichen Sinn handeln, sondern alle rechtlichen faktischen Möglichkeiten der Verwendung des gewidmeten Vermögens,<sup>32</sup> wie etwa tatsächlicher Gebrauch, gewinnbringende Anlage, das Verpachten, Vermieten oder Veräußern<sup>33</sup> kommen in Betracht.<sup>34</sup>

---

<sup>29</sup> Saurer in Müller, Stiftungsmanagement, 2014, Rz 169

<sup>30</sup> Vgl. Csoklich in Csoklich/Müller/Gröhs/Helbich, Handbuch zum Privatstiftungsgesetz 1994, 19f

<sup>31</sup> ErlRV zum § 1 Abs 1 PSG

<sup>32</sup> Csoklich in Handbuch, 19f

<sup>33</sup> Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, PSG, § 1 Rz 45

<sup>34</sup> Arnold, PSG<sup>3</sup>, § 1 Rz 7

Wie die Mittel zur Erfüllung des Stiftungszwecks erwirtschaftet werden sollen, hängt wesentlich von der Art des Stiftungsvermögens ab.

Die generellen Leitlinien für die Verwaltung des Stiftungsvermögens wird der Stifter in der Regel in der Stiftungsurkunde bestimmen. Darüber hinaus werden meist Anlagerichtlinien definiert, deren Erstellung in die Kompetenz des Stifters oder eines Beirates fällt und auf die in der Stiftungsurkunde verwiesen wird.

In der Praxis werden Stiftungszweck und die Vorgaben für die Tätigkeit der Privatstiftung unterschiedlich detailliert formuliert sein, je nachdem, ob der Stifter dem Vorstand einen weiteren oder engeren Handlungsrahmen vorgeben will.<sup>35</sup> Dieser „Ermessensspielraum“ hängt auch vom persönlichen Risikoprofil des Stifters ab und findet in der Regel auch Eingang in den jeweiligen Stiftungszweck und die Stiftungserklärung.

So gibt es Stifter, die den Stiftungszweck und die Veranlagungsrichtlinien zur Erreichung des Stiftungszwecks eher konservativ und eng abgefasst haben und Stifter, die durch eine möglichst weite Gestaltung des Stiftungszwecks und allfälliger Veranlagungsrichtlinien einen großen Spielraum bei der Verwendung auch risikoreicherer Veranlagungsinstrumente ermöglichen. Bei jenen Stiftungen, bei denen der Stiftungszweck und die Veranlagungsrichtlinien sehr risikoavers gefasst sind, zB Veranlagung nur in mündelsicheren Wertpapieren, oder nur in Anleihen bester Bonität, kann es aufgrund des völlig geänderten Kapitalmarkts dazu kommen, dass nicht nur keine Ausschüttungen an die Begünstigten mehr möglich sind, sondern auch insgesamt aufgrund der Kosten für die Verwaltung und der Vergütung für den Stiftungsvorstand nicht mehr kostendeckend agiert werden kann.

Folgende Formulierungen sind in der angeführten oder in ähnlicher Form in Stiftungserklärungen zu finden:

*„Der Stiftungszweck soll erreicht werden durch die einheitliche Erhaltung, Vermehrung und Absicherung des dieser Stiftung gewidmeten Vermögens. Die Stiftung erhält die Mittel zur Erfüllung des Stiftungszwecks aus den Erträgen des Stiftungsvermögens, diese sind abreifende Kapitalerträge aus Zinsen und Dividenden des thesaurierten Stiftungsvermögens. Insoweit der Stiftungszweck durch die Erträge des*

---

<sup>35</sup> Saurer in Müller, Stiftungsmanagement, 2014, Rz 172

*Stiftungsvermögens nicht erreicht werden kann, ist auch die Substanz dieses Vermögens zur Deckung des durch den Stiftungszweck vorgegebenen Mittelbedarfs heranzuziehen.“*  
(engere Regelung)

oder

*„Die Privatstiftung ist berechtigt, alle Geschäfte zu schließen und Maßnahmen zu setzen, die zur Erreichung des Stiftungszwecks notwendig oder nützlich sind, insbesondere, aber nicht ausschließlich, im Inland und im Ausland Anschaffungs- oder Veräußerungsgeschäfte zu schließen, Beteiligungen und Wertpapiere zu erwerben und zu veräußern, Veranlagungen jeder Art vorzunehmen, Zuwendungen entgegenzunehmen und Schulden einzugehen, die zum Erwerb oder Erhalt des Stiftungsvermögens dienen.“*  
(Ermessensspielraum mit Definition der Mittel zur Erreichung des Stiftungszwecks )

oder

*„Die Privatstiftung ist im Rahmen der Vermögensverwaltung befugt, alle Rechtsgeschäfte abzuschließen, welche der Verfolgung und Verwirklichung ihres Zwecks dienen.“* (weiter Ermessensspielraum)

#### IV.1.2 Zu enge, starre Regelungen

Detaillierte Regelungen auf Ebene der Stiftungserklärung bieten dem Stiftungsvorstand eine konkrete, klare Handlungsanleitung für die Veranlagung und Disposition des Stiftungsvermögens und können daher auch haftungsrechtliche Risiken minimieren, aber auch insbesondere bei zu starren Anlagedefinitionen zu hoher Inflexibilität führen.<sup>36</sup>

Die Stiftungserklärung kann beispielsweise vorschreiben, welcher Art der Veranlagung (Anteile an einer bestimmten Gesellschaft, Immobilien, spekulative oder risikoarme Veranlagungen) vorgenommen werden soll.<sup>37</sup> Die Stiftungserklärung kann auch bestimmen, dass bestimmte Vermögensgegenstände jedenfalls erhalten werden müssen, dass bestimmte Grenzen für Veranlagungen insgesamt und auch für Einzelpositionen nicht überschritten werden dürfen und dass das Portfolio ausreichend diversifiziert sein sollte.<sup>38</sup>

---

<sup>36</sup> Müller/Melzer, Erfolgsfaktoren für den Generationenwechsel – Update, JEV 2019/4, Seite 6

<sup>37</sup> Saurer in Müller, Stiftungsmanagement, 2014, Rz 171

<sup>38</sup> Kalls/ Müller in Gruber/Kalss/Müller/Schauer Vermögensnachfolge<sup>2</sup>, § 26 Rz 203

Bei zu engen, starren Regelungen kann die Funktionsfähigkeit der Stiftung gefährdet sein, weil der Stiftungszweck (zB Erhaltung des Stiftungsvermögens und Ausschüttungen an die Begünstigten) nicht mehr erfüllt werden kann und ohne Änderung der Stiftungserklärung die Stiftung aufgelöst werden müsste.

#### IV.1.3 Weiter Ermessensspielraum

Grundsätzlich orientiert sich der Ermessensspielraum des Stiftungsvorstands am § 84 Abs 1a AktG bzw am § 25 Abs 1a GmbHG. Unternehmerische Entscheidungen bergen aufgrund ihrer Zukunftsbezogenheit durch Prognosen und „nicht justiziable“ Einschätzungen ein gewisses Risiko in sich. Bei der Beurteilung der Einhaltung der Sorgfaltspflichten und eventuellen Haftungen des Stiftungsvorstands ist daher immer eine ex ante Betrachtung anzuwenden. Die unternehmerischen Entscheidungen im Zusammenhang mit der Tätigkeit des Stiftungsvorstands sind weit auszulegen und nicht auf eine unternehmerische Tätigkeit im „technischen“ Sinn zu beschränken.<sup>39</sup>

Die Rechtfertigung von unternehmerischen Entscheidungen liegt darin, eine sachgerechte Regelung für ihre Risikotragung zu schaffen.<sup>40</sup>

Definitionen des Stiftungszwecks wie „*Zweck der Stiftung ist die Ausschüttung von Zuwendungen an die Begünstigten zur Bestreitung eines angemessenen Lebensunterhalts. Die Zuwendungen dürfen das Ausmaß von 60% des erzielten Nettojahresgewinns des Stiftungsvermögens nicht übersteigen,*“ geben dem Stiftungsvorstand einen weiten Spielraum bei der Auswahl geeigneter Veranlagungsinstrumente, bei der Veräußerung von Beteiligungen und Immobilien (sofern diese nicht an ein Zustimmungsrecht des Beirats gebunden sind) oder auch bei der Bemessung der Ausschüttung an die Begünstigten. Eine detaillierte Zielvorgabe und Vorgabe des Weges zur Zielerreichung ist hier nicht getroffen, trotzdem hat der Stiftungsvorstand genügend Anhaltspunkte, wieviel Ertrag er jährlich erwirtschaften sollte, um den Begünstigten einen „angemessenen“ Lebensunterhalt zu ermöglichen. Ein weiter Ermessensspielraum erhöht allerdings auch das Haftungsrisiko für den Stiftungsvorstand, da er viel genauer prüfen muss, ob in einzelne Veranlagungsprodukte zur Erfüllung des Stiftungszwecks investiert werden darf.

---

<sup>39</sup> Schauer in Schauer, Kurzkommentar zum liechtensteinischen Stiftungsrecht, Art 182 Rz 3

<sup>40</sup> Lutter, Die Business Judgement Rule in Deutschland und Österreich, GesRZ 2007, 79

## IV.2 Exkurs: Änderungskompetenz des Stiftungsvorstands gem § 33 Abs 2 PSG

Solange der Stifter lebt, kann er Änderungen der Stiftungserklärung vornehmen, wenn er sich das Änderungsrecht in der Stiftungserklärung vorbehalten hat. So kann er auch den Stiftungszweck oder die Stiftungserklärung ändern, wenn sich die Veranlagungsmöglichkeiten am Kapitalmarkt geändert haben, sodass eine Erreichung des Stiftungszwecks mit den bisherigen Vorgaben der Stiftungserklärung nicht mehr möglich ist.

Wenn allerdings diese Möglichkeit durch den Stifter nicht mehr besteht oder wenn bei einer Mehrheit von Stiftern keine Einigkeit über die Ausübung des Änderungsrechts erzielt werden kann oder die Änderungen nicht vorbehalten wurden, hat der Stiftungsvorstand die Änderungskompetenz gem § 33 Abs 2 PSG.

Gemäß § 33 Abs 2 PSG kann der Stiftungsvorstand unter Wahrung des Stiftungszwecks Änderungen der Stiftungserklärung zur Anpassung an geänderten Verhältnisse vornehmen. Diese Möglichkeit des Stiftungsvorstandes besteht lediglich subsidiär und ist nur für jene Fälle vorgesehen, in denen sonst keine Möglichkeit einer Änderung besteht.<sup>41</sup> Sie ist nur in eingeschränktem Maß zulässig. Der im Stiftungszweck dargelegte Stifterwille ist vom Vorstand bei der Wahrnehmung seiner Abänderungsbefugnis jedenfalls zu beachten und durch Auslegung desselben zu ermitteln.<sup>42</sup> Ein erkennbarer Stifterwille, der diese Änderungen berücksichtigt, muss bei Errichtung der Stiftungserklärung gefehlt haben. Der Stifterwille darf nicht durch die Ausübung des Änderungsrechts des Stiftungsvorstands unterlaufen werden. Es ist auf den (hypothetischen) Stifterwillen im Zeitpunkt der Errichtung der Stiftungserklärung abzustellen. Beim Stifterwillen handelt es sich somit nicht um ein dynamisches (laufenden Änderungen unterliegendes) System.<sup>43</sup>

Die Änderung bedarf der Genehmigung des Gerichts. Das Änderungsrecht des Stiftungsvorstands und das gerichtliche Genehmigungsverfahren nach § 33 Abs 2 PSG

---

<sup>41</sup> *Zollner*, Eigennützige Privatstiftung, 221; vgl auch *Kalss*, Wie hat der Stiftungsvorstand bei der Änderung der Stiftungserklärung vorzugehen GesRZ 2018,165

<sup>42</sup> OGH 9.10.2014, 6 Ob 198/13f; OGH 25.3.2004, 6 Ob 187/03y

<sup>43</sup> OGH 9.10.2014, 6 Ob 198/13f

dienen nicht der Klarstellung zweifelhafter, auslegungsbedürftiger Stiftungserklärungen.<sup>44</sup>

#### IV.2.1.1 „Geänderte Verhältnisse“ im Sinne des § 33 Abs 2 PSG

Unter „geänderten Verhältnissen“ wird man nur solche verstehen können, die sich auf die Privatstiftung als solche nachteilig auswirken, insbesondere der Erreichung des Stiftungszwecks entgegenstehen oder die Funktionsfähigkeit der Privatstiftung gefährden.<sup>45</sup> Die geänderten Verhältnisse müssen für die Privatstiftung von besonderer Bedeutung sein.<sup>46</sup> Es reicht allerdings nicht aus, dass sich die Verhältnisse allgemein geändert haben. Die Änderungen müssen die Privatstiftung vielmehr dergestalt betreffen, dass sich Umsetzung des Stifterwillens nach der ursprünglichen Stiftungserklärung vernünftigerweise nicht mehr verwirklichen lässt und dass anzunehmen ist, dass der Stifter unter den geänderten Umständen eine andere Regelung getroffen hätte.<sup>47</sup>

Fälle, die „geänderte Verhältnisse“ im Sinn des § 33 Abs 2 PSG darstellen können, sind etwa, wenn die Funktionsfähigkeit der Stiftung gefährdet ist, wenn ohne Änderung der Stiftungserklärung die Stiftung aufgelöst werden müsste (außer die Auflösung entspricht dem aus der Stiftungserklärung ersichtlichen Stifterwillen), oder wenn – etwa durch oberstgerichtliche Rechtsprechung – nachträglich bekannt wird, dass einzelne Klauseln der Stiftungserklärung gesetzwidrig sind.<sup>48</sup>

Ob auch eine drastische Änderung der Kapitalmarktzinsen in Richtung Nullzinsen, wie sie systematisch seit der Finanz- und Wirtschaftskrise erfolgt ist, als „geänderte Verhältnisse“ im Sinne des § 33 Abs 2 PSG zu interpretieren ist, war Gegenstand folgender Entscheidungen des OGH bzw des LG Salzburg.

#### IV.2.1.2 OGH 8.5.2013, 6 Ob 57/13w

Der OGH führte in dieser Entscheidung aus, dass auch wenn im Zeitpunkt der Errichtung der Stiftung im Jahr 2003 die spätere Finanz- und Wirtschaftskrise (2008/09)<sup>49</sup> nicht unmittelbar vorauszusehen war, damals eine Änderung der

---

<sup>44</sup> OGH 9.10.2014, 6 Ob 198/13f

<sup>45</sup> *Arnold*, PSG<sup>3</sup>, § 33 Rz 28

<sup>46</sup> ErlRV zum § 33 Abs 2 PSG

<sup>47</sup> OGH 9.10.2014, 6 Ob 198/13f; *Hasch/Wolfsgruber*, Voraussetzungen einer Änderung des Stiftungserklärung durch den Stiftungsvorstand, ZFS 2015/23

<sup>48</sup> OGH 9.10.2014, 6 Ob 198/13f

<sup>49</sup> OGH 8.5.2013, 6 Ob 57/13w

Wirtschaftslage für niemanden, also auch nicht für den Stifter, auszuschließen war. Der Stifter hätte dennoch zum einen die Veranlagung des Stiftungsvermögens in risikolosen und mündelsicheren Papieren, zum anderen aber eine Ausschüttung an die Begünstigten nur im Rahmen der Veranlagungsgewinne - diese gekürzt um eine Wertanpassungstangente, um die Substanz des Stiftungsvermögens in Höhe der laufenden Geldentwertung stabil zu halten - angeordnet. Dass damit aufgrund der derzeitigen Ertragslage von Vermögensveranlagungen - wie vom Stiftungsvorstand behauptet - Ausschüttungen nicht möglich wären, bedeute keine grundlegende (und vor allem nachhaltige) Änderung der Verhältnisse: Niedrige Veranlagungszinsen hätte es bereits früher gegeben; dass höhere Zinsen nie wieder erzielbar sein würden, behauptete aber nicht einmal der Stiftungsvorstand. Niedrige Veranlagungszinsen stellten keine grundlegende nachhaltige Änderung der Verhältnisse dar.<sup>50</sup>

#### IV.2.1.3 OGH 9.10.2014, 6 Ob 198/13f

In seiner Entscheidung vom 9.10.2014 ließ der OGH seine restriktive Auslegung fallen, „*dass die geänderten Verhältnisse solche im Sinne der Lehre vom Wegfall der Geschäftsgrundlage sein müssen. Dieses Erfordernis lässt sich nämlich weder aus dem Gesetz noch aus den Materialien ableiten.*“<sup>51</sup> Die Definition von „geänderten Verhältnissen“ wurde erheblich ausgedehnt. Sie liegen dann vor, wenn

- „*sich die Umsetzung des Stifterwillens nach der ursprünglichen Stiftungserklärung vernünftigerweise nicht mehr verwirklichen lässt oder wenn*
- *anzunehmen ist, dass der Stifter unter den geänderten Verhältnissen eine andere Regelung getroffen hätte.*“<sup>52</sup>

Dabei muss auf den hypothetischen Stifterwillen im Zeitpunkt der Errichtung der Stiftungserklärung abgestellt werden.<sup>53</sup> Dieser kann aber nicht direkt durch Auslegung der Stiftungserklärung erfolgen, denn wenn der Wille des Stifters ausdrücklich geregelt wäre, hätte der Stifter bei geänderten Verhältnissen vernünftigerweise eine andere Regelung getroffen.<sup>54</sup>

---

<sup>50</sup> OGH 8.5.2013, 6 Ob 57/13w

<sup>51</sup> OGH 9.10.2014, 6 Ob 198/13f

<sup>52</sup> OGH 9.10.2014, 6 Ob 198/13f; *Müller/Melzer*, Erfolgsfaktoren für den Generationenwechsel in der Privatstiftung – Update, JEV 2019/4 Seite 11;

<sup>53</sup> OGH 9.10.2014, 6 Ob 198/13f

<sup>54</sup> *Kalss*, Wie hat der Stiftungsvorstand bei Änderung der Stiftungserklärung vorzugehen? GesRZ 2018, 169ff

Zum Zeitpunkt der Entscheidung des OGH vom Mai 2013 lag die Finanz- und Wirtschaftskrise, deren Auslöser die Insolvenz der Amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers im September 2008 war, rund viereinhalb Jahre zurück, man konnte daher zum damaligen Zeitpunkt durchaus noch von einem vorübergehend sehr niedrigem Zinsniveau ausgehen, das sich im Laufe eines wirtschaftlichen Aufschwungs wieder verändern würde.

Verfolgt man aber die Zinsentwicklung seit der OGH Entscheidung vom Mai 2013<sup>55</sup> (am Beispiel der Rendite der zehnjährigen deutschen Bundesanleihen), kann man feststellen, dass sich die Zinsen weiter verringert haben. Im Mai 2013 betrug die Rendite einer deutschen Bundesanleihe mit zehnjähriger Restlaufzeit noch rd. 2% p.a., selbst eine Veranlagung in diese sehr konservative und sichere Anleihe bester Bonität brachte daher noch eine entsprechende Verzinsung.

Zum aktuellen Zeitpunkt im November 2019 kann nicht mehr von einer positiven Verzinsung bei Investments in europäische Staatsanleihen bester Bonität ausgegangen werden.

Dies soll der folgende Renditechart veranschaulichen:

Entwicklung der Rendite von Deutschen Bundesanleihen mit 10 Jahren Restlaufzeit seit 1999



<sup>55</sup> OGH 8.5.2013, & Ob 57/13w

Quelle: Bloomberg

Aus dem abgebildeten Renditechart über die Entwicklung der 10-jährigen Deutschen Bundesanleihen als europäischem Leitindex für die Entwicklung europäischer Staatsanleihen ist gut ablesbar, dass sich die Zinsentwicklung in den vergangenen 20 Jahren kontinuierlich verringert hat und mittlerweile unter Null liegt. Von einem nur vorübergehenden niedrigen Zinsniveau, wie dies noch in der Entscheidung des OGH vom 8.5.2013<sup>56</sup> vertreten wurde, kann aus heutiger Sicht, rund elf Jahre nach der Finanz- und Wirtschaftskrise von 2008, nicht mehr ausgegangen werden.

In ihrer Sitzung am 12.9.2019 senkte die EZB den Leitzins, der seit 2016 bei minus 0,4% lag, weiter auf minus 0,5%. Dies ist ein weiteres Indiz dafür, dass die Zinsen über längere Zeit auf dem aktuell niedrigen Niveau bleiben werden.

Dieser Umstand lag auch der Entscheidung des LG Salzburg als Firmenbuchgericht vom 31.5.2017 zugrunde.

#### IV.2.1.4 Entscheidung des Firmenbuchs LG Salzburg vom 31.Mai 2017<sup>57</sup>

Mit Notariatsakt vom Mai 2003 errichtete der Stifter R. die R und S Privatstiftung, die im Firmenbuch des LG Salzburg eingetragen wurde. Der Stifter verstarb noch im Jahr der Errichtung und Eintragung der Stiftung.

Pkt. 4 der Stiftungsurkunde lautete:

##### *Stiftungszweck*

*Der Zweck der Privatstiftung ist*

- a. Die Unterstützung von Begünstigten namentlich durch Gewährung von Geldleistungen und die Erfüllung sozialer, karitativer und kultureller Aufgaben gemäß den näheren Festlegungen in der Stiftungszusatzurkunde,*
- b. Die bestmögliche Sicherung des Fortbestands und des Wachstums des eingebrachten und noch einzubringenden Stiftungsvermögens zur Absicherung des in lit. a. umschriebenen Stiftungszwecks.“*

Die Stiftungszusatzurkunde enthielt u.a. folgende Bestimmungen:

---

<sup>56</sup> OGH 8.5.2013, 6 Ob 57/13w

<sup>57</sup> LG Salzburg vom 31.5.2017, 45 Fr 1203/17z - 7

*„II. 2.4. die in den Punkten 2.1. und 2.2. genannten Beträge sind wertzusichern. Die Wertsicherung erfolgt derzeit nach dem monatlich verlaublichen Verbraucherpreisindex 2000. Ausgangsbasis für diese Wertsicherung ist die im Zeitpunkt der Stiftung zuletzt verlaubliche Indexzahl. Der Vorstand ist berechtigt, soweit dies tunlich ist, die Wertsicherung durch einen entsprechenden Nachfolgeindex zu ersetzen.*

### *III. Ausschüttungsrichtlinien*

*Ausschüttungen oder sonstige Vermögenszuwendungen aus dem Stiftungsvermögen an die Begünstigten sollen nach dem Ableben des Stifters vom Vorstand nach Maßgabe der nachstehenden Veranlagungsrichtlinien durchgeführt werden:*

*Ausschüttungen sind alljährlich nur in Höhe der jährlichen Veranlagerträge aus dem Stiftungsvermögen (wie etwa Zinserträge, Veranlagergewinne, Gewinne aus Aktien und sonstigen Wertpapiergeschäften etc.) – jedoch bereinigt um eine Wertanpassungstangente iSd. Punktes 2.4., um die Substanz des Stiftungsvermögens in Höhe der laufenden Geldentwertung stabil zu halten – und nach Abzug der laufenden Kosten der Stiftung zulässig.*

*Die Ausschüttungen haben in Höhe der im Abschnitt I dieser Stiftungszusatzurkunde verfügbaren Beträge an die jeweiligen Begünstigten (Begünstigtenstämme) zu erfolgen.*

### *V. Veranlagungsrichtlinie*

*Der Vorstand hat das Stiftungsvermögen nach den Grundsätzen konservativer Veranlagerpolitik nach Maßgabe des Stiftungszwecks zu verwalten und riskante Geschäfte zu unterlassen, wobei die Veranlager in risikolose und mündelsichere Papiere zu erfolgen hat. Bei Übertragung an die Privatstiftung noch vorhandenen Aktien oder Aktienfonds sind bei Erreichen des ursprünglichen Kaufpreises zu verkaufen und gemäß den obigen Richtlinien anzulegen.“<sup>58</sup>*

Aus den vom Stifter definierten Veranlagerungsrichtlinien ergibt sich, dass der Handlungsspielraum des Stiftungsvorstands sehr eingeschränkt war. Abgesehen von den der Stiftung ursprünglich gewidmeten Aktien- und Aktienfonds, die sofort nach Erreichen ihres ursprünglichen Kursniveaus zu verkaufen waren, sollte die Veranlager nur in risikolosen und mündelsicheren Wertpapieren erfolgen. Zum Zeitpunkt der Errichtung der Stiftung im Jahr 2003 waren die Kapitalmarktzinsen durchaus noch auf

---

<sup>58</sup> LG Salzburg vom 31.5.2017, 45 Fr 1203/17z - 7

einem Niveau, bei dem nach Bereinigung durch die Wertanpassungstangente und nach Abzug der laufenden Kosten der Stiftung (*Ausschüttungsrichtlinien*) eine Ausschüttung an die Begünstigten möglich war.

Zu diesen Feststellungen gelangte auch das mit dem Änderungsantrag des Stiftungsvorstands befasste Firmenbuchgericht des LG Salzburg:

*„Seit der Gründung der Privatstiftung im Jahr 2003 konnten nur zweimal, und zwar 2006 und 2007, Ausschüttungen an die Begünstigten vorgenommen werden.“*

*„Zinsen sind derzeit maximal in der Höhe der Inflationsrate zu lukrieren, teilweise werden für bloße Einlagen bereits Negativzinsen gefordert. Höhere Erträge lassen sich nur bei Inkaufnahme höherer Risiken erzielen. Dem Stifter war es zum Zeitpunkt der Errichtung der Privatstiftung weder bewusst noch vorhersehbar, dass er durch die von ihm aufgestellten Veranlagungs- und Ausschüttungsrichtlinien eine Ausschüttung letztlich unmöglich machen würde. Der Stifter hätte, wenn er die Änderung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen vorausgesehen hätte, die Stiftungserklärung im Zeitpunkt der Errichtung in einer anderen Weise formuliert. Seitens des Stiftungsvorstands wurden dem Firmenbuch auch unbedenkliche Urkunden vorgelegt, die das Vorbringen noch untermauern konnten und auch seitens des Stiftungsprüfers in vollem Umfang bestätigt und befürwortet wurden.“*

In den Entscheidungsgründen führte das FB-Gericht weiter aus: *„Einer am 4.10.2011 beschlossenen Änderung des Stiftungsvorstands mit im Wesentlichen identem Sachverhalt (Entfall der Wertsicherungstangente) wurde mit Beschluss vom 7.1.2013, 45 Fr 13121/11y-9 die gerichtliche Genehmigung nicht erteilt.<sup>59</sup> Im Hinblick auf die zu § 33 Abs 2 PSG geänderte Rechtsprechung des OGH (Das Erfordernis, dass die geänderten Verhältnisse solche im Sinne der Lehre vom Wegfall der Geschäftsgrundlage sein müssen, wird nicht aufrechterhalten. Dieses Erfordernis lässt sich weder aus dem Gesetz noch aus den Materialien ableiten)<sup>60</sup> und die weitere Stagnation der wirtschaftlichen Erträge in den seit der Entscheidung vom Jänner 2013 vergangenen vier Jahren, ist der vorliegende Antrag nunmehr einer anderen rechtlichen Beurteilung zuzuführen.“<sup>61</sup>*

---

<sup>59</sup> LG Salzburg vom 31.5.2017, 45 Fr 1203/17z - 7

<sup>60</sup> OGH 9.10.2014, 6 Ob 198/13f

<sup>61</sup> LG Salzburg vom 31.5.2017, 45 Fr 1203/17z - 7

Im Wesentlichen folgte die Begründung den bereits unter Pkt II. 4. 3 zum Vorliegen von geänderten Verhältnissen angeführten Argumenten. Konkret wurde ausgeführt, dass wenn man die neuere Rechtsprechung<sup>62</sup> auf den vorliegenden Fall anwendet, geänderte Verhältnisse vorliegen, weil die vom Stifter nicht vorhersehbare Änderung der Wirtschaftslage durch die Finanz- und Wirtschaftskrise einen wesentlichen Umstand betrifft, der den Stifter dazu veranlasst hätte, eine andere Regelung zu treffen, um jährliche Ausschüttungen zu ermöglichen.<sup>63</sup>

Der Antrag auf Änderung der Stiftungserklärung dahingehend, dass einerseits die im Punkt III angeführte „*Wertsicherungstangente*“ und andererseits der Halbsatz „*die Veranlagung hat in risikolosen und mündelsicheren Papieren zu erfolgen*“ zu streichen war, wurde daher genehmigt. Durch die Streichung dieser beiden Bestimmungen erscheint es zumindest möglich, dass in den kommenden Jahren ausreichend Erträge für eine Ausschüttung an die Begünstigten erzielt wird. Gleichzeitig wurde in die Vorgaben des Stifters so wenig wie möglich eingegriffen.

Wenngleich diese Entscheidung des LG Salzburg keine oberstgerichtliche Entscheidung darstellt, könnte sie doch für die neuere Judikatur eine Richtschnur für die Anwendung der „geänderten Verhältnisse“ im Sinne des § 33 Abs 2 PSG auch auf die geänderten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen seit der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008 sein.

Eine bessere Formulierung für die Stiftungszusatzurkunde wäre gewesen: „*Der Vorstand hat das Stiftungsvermögen nach den Grundsätzen konservativer Veranlagungspolitik nach Maßgabe des Stiftungszwecks zu verwalten.*“ (Die Formulierung: „Die Veranlagung muss in risikolose und mündelsichere Papiere erfolgen“ hätte entfallen müssen.)

In diesem Fall hätte der Stiftungsvorstand einerseits die Vorgaben aus der Stiftungsurkunde und dem Stiftungszweck gehabt und andererseits die konservativen Anlagerichtlinien aus der Stiftungszusatzurkunde. Nachdem sich im Laufe der letzten fünfzehn Jahre durchaus auch die Meinungen der Finanzexperten darüber, was als konservative Veranlagung zu bezeichnen ist, geändert haben, hätte der Stiftungsvorstand im Vorfeld der Entscheidung des LG Salzburg (2017) durchaus die Möglichkeit gehabt, auch Aktien bis ca 20 Prozent des Gesamtvermögens der

---

<sup>62</sup> OGH 19.4.2017, 6 Ob 37/17k

<sup>63</sup> LG Salzburg vom 31.5.2017, 45 Fr 1203/17z - 7

Veranlagung beizumischen, ohne vom Pfad einer konservativen Veranlagung abzuweichen. In diesem Fall wäre es auch durchaus möglich gewesen, nach Abzug der Wertsicherung und der Kosten für die Stiftung mehrere Male Ausschüttungen vorzunehmen und nicht nur in den Jahren 2006 und 2007.

## IV.3 Anlagerichtlinien

### IV.3.1 Überlegungen zur Anlagestrategie

Ausgehend von Stiftungserklärung und Stiftungszweck hat der Stiftungsvorstand folgende Überlegungen für die Anlagestrategie anzustellen:

- Ist primärer Stiftungszweck die Erhaltung des eingebrachten Stiftungsvermögens und nur sekundärer Zweck Ausschüttungen an die Begünstigten?  
Auch im Falle des Vermögenserhalts (inflationbereinigt) sind laufend Investitionen vorzunehmen, um – etwa bei Immobilien - die Substanz zu erhalten.
- Wenn keine näheren Bestimmungen für die Veranlagung getroffen wurden, wie konservativ oder risikoreich darf ein Stiftungsvorstand das Vermögen investieren? Gibt es gewisse Kapitalmarktinstrumente, in die nicht investiert werden darf?
- Ist generell festgelegt, wie hoch die maximale Aktienquote sein darf und wie hoch das maximale Verlustpotential/Kalenderjahr sein darf?
- Ist festgelegt, dass die Begünstigten einen festgesetzten jährlichen Betrag erhalten sollen und haben sie einen klagbaren Anspruch darauf? Vor allem bei Pflichtteilsberechtigten, die eine Pflichtteilsverzichtserklärung abgegeben haben, könnte dies der Fall sein.
- Oder besteht nur eine generelle Verpflichtung z.B. 40-60% des Jahresüberschusses an die Begünstigten auszuschütten?
- Müssen bestimmte Teile des Stiftungsvermögens als Liquiditätsreserve gehalten werden, um hohe Aufwendungen in naher Zukunft, zB die Finanzierung eines Auslandsstudiums eines Begünstigten, zu ermöglichen?
- Wie langfristig kann das Stiftungsvermögen angelegt werden, kann eventuell eine höhere Quote des Vermögens in Immobilien investiert werden?

- Gibt es Restriktionen hinsichtlich des Einsatzes bestimmter Finanzprodukte, in die nicht veranlagt werden darf?

Auf der Grundlage dieser Analyse bzw. auch noch weiterer Kriterien, die sich aus dem Stiftungszweck und der Stiftungserklärung ergeben können, erfolgt als nächster Schritt die Erstellung eines Risiko-/Ertragsprofils.

### IV.3.2 Erstellung eines Risiko-/Ertragsprofils

Dabei kann der Stiftungsvorstand alleine oder mit Unterstützung durch einen Dritten (Sachverständigen) vorgehen. (Ausführlich dazu noch beim Pkt „Auswahl Dritter als Berater und Vermögensverwalter“)

Was bedeutet der in vielen Fällen als Stiftungszweck angeführte Kapitalerhalt des Stiftungsvermögens? Bedeutet dies bloß den Erhalt des nominellen Wertes des Stiftungsvermögens oder den Erhalt des Wertes auf Basis einer jährlichen Inflation von aktuell rd 1,0 % pa. Je nachdem, ob nur der nominelle Wert des Vermögens zu erhalten ist oder auch der inflationsbereinigte Wert ist von einem risikoärmeren oder risikoreicheren Anlageportfolio auszugehen.

Eine risikolose Veranlagung ist die Zeichnung einer Anleihe bester Bonität (Anleihe der Bundesrepublik Deutschland, Laufzeit zehn Jahre, kein vorzeitiger Verkauf, aktuelle Bruttorendite minus 0,5% pa). Erträge durch Zinsen können in diesem Fall nur mehr geringfügig realisiert werden, Wertzuwächse können nur durch weitere Zinssenkungen und damit Kurssteigerungen des Preises der Anleihe entstehen.

Alle Ertragserwartungen über eine risikolose Veranlagung hinaus sind mit zusätzlichen Risiken verbunden und haben entsprechende Wertschwankungen zur Folge. Unter Risiko ist ganz allgemein das Nichterreichen einer erwarteten Rendite und/oder der teilweise bzw gänzliche Verlust des eingesetzten Kapitals zu verstehen. Zu den wichtigsten Veranlagungsrisiken zählen

- das Bonitätsrisiko (Ausfallsrisiko des Schuldners)
- das Kursrisiko (mögliche Wertschwankungen eines Investments)
- und das Liquiditätsrisiko (jederzeitige Handelbarkeit eines Investments)<sup>64</sup>

---

<sup>64</sup> Vgl. Gutmann „Maß-Nehmen-Prozess“:  
<https://gd.gutmann.at/expertise/methodik/mass-nehmen-prozess>

Die Erwartungen hinsichtlich eines jährlichen Ertrags (z.B. 3% pa) und der Risikotoleranz (zB max Bewertungsverluste von 8-10% pa) sind die Parameter, innerhalb derer der Stiftungsvorstand die langfristige Anlagestrategie zu definieren hat, die strategische Asset Allokation. Wenn zB im aktuellen Zinsumfeld eine Ertragserwartung von 3% (vor Inflationsbereinigung) pa besteht, bedeutet dies eine Zusammensetzung des Wertpapierportfolios von rd 30% Aktien/70% Anleihen. Je höher die Aktienquote ist, desto stärkeren Wertschwankungen ist das Gesamtportfolio im Zeitablauf ausgesetzt, sodass bei starken Kurseinbrüchen auf den Aktienmärkten durchaus der o.a. Bewertungsverlust von 8-10% p.a. in seltenen Fällen eintreten kann. Zu beachten ist hier, dass es sich, solange die Wertpapiere nicht verkauft werden, nur um buchhalterische Verluste und nicht um realisierte Kursverluste handelt.

Nach den Überlegungen zur Anlagestrategie und der Erstellung eines Risiko/Ertragsprofils können die Anlagerichtlinien definiert werden.

### IV.3.3 Anlagerichtlinien

Die grundsätzlichen Regeln über die Veranlagung und Verwaltung des Vermögens einer Privatstiftung müssen, wie bereits erwähnt, in der Stiftungserklärung dargelegt sein. Ein wichtiges Thema vor Beginn eines tiefergehenden Veranlagungsprozesses ist die Klärung der Frage, ob bevorzugt in ethisch-nachhaltige Veranlagungen<sup>65</sup> investiert werden soll.

In den Anlagerichtlinien kann definiert werden, welche Art von Investments vorgenommen werden sollen, zB nur in Anleihen, in Immobilien oder auch in spekulativere Veranlagungen. Aufgrund der in der Stiftungserklärung festgelegten Vorgaben sind der Handlungsspielraum und das unternehmerische Ermessen des Stiftungsvorstands definiert. Wurden als Stiftungsvermögen Wertpapiere eingebracht oder in der Stiftungserklärung festgelegt, dass die Veranlagung des gewidmeten Vermögens am Kapitalmarkt zu erfolgen hat, sollte der Sorgfaltsmaßstab für den Stiftungsvorstand konkretisiert werden, da es keine speziellen Veranlagungsregeln für Stiftungen gibt.<sup>66</sup> Auf Grundlage der Definition eines ex ante Rendite-/Risikokonzepts für das Gesamtportfolio im Hinblick auf die geplanten Zuwendungen an die

---

<sup>65</sup> Ethisch-nachhaltige Veranlagungen sind Geldanlagen, die neben den wirtschaftlichen Kriterien Rendite, Sicherheit, Liquidität auch ethische Wertvorstellungen und ökologische Gesichtspunkte und Investments mit sozialer Verantwortung miteinbeziehen.

<sup>66</sup> *Kalls/ Müller in Gruber/Kalss/Müller/Schauer Vermögensnachfolge*<sup>2</sup>, § 26 Rz 205

Begünstigten kann die Festlegung von eigenen **Anlagerichtlinien** erfolgen, die vom Vorstand alleine oder gemeinsam mit externen Dritten als Berater und dem Beirat vereinbart werden, um die Vorgaben der Stiftungserklärung zu konkretisieren.<sup>67</sup> Der Vorstand haftet aber jedenfalls dafür, dass die Anlagerichtlinien im Einklang mit dem Stiftungszweck und der Stiftungserklärung stehen. Wesentlich ist, dass die in der Rechtsprechung entwickelten Grundsätze zur Regelung außerhalb der Stiftungserklärung, die die Geschäftsführung durch den Vorstand betreffen, beachtet werden.

Sinnvollerweise werden bei der Erstellung von Anlagerichtlinien auch sachverständige Dritte beigezogen, auf deren Expertise der Vorstand vertrauen kann.

In den Anlagerichtlinien ist zu regeln, in welche Vermögensarten (Asset Klassen) investiert werden darf, welche Risiken konkret eingegangen werden dürfen ( zB die Bewertungsverluste des Gesamtportfolios sollen eine Größenordnung von 10-12 % im Kalenderjahr nicht übersteigen), wie hoch der Anteil an illiquiden Veranlagungsinstrumenten sein darf, wie hoch die Liquiditätsreserve sein muss und Ähnliches. Auch die Festlegung von prozentuellen Höchstgrenzen für einzelne Asset Klassen (Anleihen, Aktien, Rohstoffe, Immobilien etc) kann in den Anlagerichtlinien erfolgen. Es können auch maximale zulässige Volatilitäten (Schwankungsbreiten) des Portfolios festgelegt werden.

Die Obergrenzen sollten im Einzelfall mit Zustimmung des Beirats auch überschritten werden können, um dem Stiftungsvorstand ausreichend Flexibilität bei der Veranlagung zu sichern. Für Ausnahmesituationen, in denen rasches Reagieren auf geänderte Marktverhältnisse erforderlich ist, kann in der Stiftungserklärung oder den Veranlagungsrichtlinien vorgesehen sein, dass der Vorstand bei Gefahr im Verzug nach eigenem Ermessen kurzfristig auch von den Vorgaben der Veranlagungsrichtlinien abgehen kann.<sup>68</sup>

Anlagerichtlinien dienen dazu, den Prozess der Vermögensveranlagung und Vermögensverwaltung transparent und nachvollziehbar zu machen. Grundsätzlich ist es sinnvoller, Anlagerichtlinien, die in der Regel detaillierter formuliert sein sollen als die allgemeinen Vorgaben in der Stiftungserklärung, außerhalb der Stiftungsurkunde zu

---

<sup>67</sup> Müller in Müller, Stiftungsmanagement, 2014, Rz 40,

<sup>68</sup> Bauer, Rechtliche Aspekte der Veranlagung bei Privatstiftungen, Stiftungen im Fokus, Mai 2014, 61ff

regeln. Dies hat den Vorteil, dass die Anlagerichtlinien leichter angepasst werden können (innerhalb 1-3 jährlicher Intervalle), wenn sich die Veranlagungsbedingungen am Kapitalmarkt stark geändert haben. Ansonsten müsste jedes Mal eine Änderung der Stiftungserklärung vorgenommen werden, sofern sich der Stifter das Änderungsrecht vorbehalten hat. Wenn zB in der Stiftungsurkunde bestimmt ist, dass mit dem Stiftungsvermögen eine jährliche Bruttorendite (vor Inflation und Kosten der Vermögensverwaltung) von 3% zu erwirtschaften und dies mit „konservativen Anlageinstrumenten“ zu erreichen ist, so war dies, wie bereits im Kapital Paradigmenwechsel beschrieben, vor zehn Jahren noch mit Veranlagungen in europäische Staatsanleihen guter Bonität möglich. Mittlerweile ist diese Vorgabe nur mehr durch ein Investment in Anleihen **und** Aktien möglich, wobei auch auf der Anleihe Seite nicht mehr nur Staatsanleihen, sondern auch in Unternehmensanleihen investiert werden müsste. Wenn in diesem Fall nur ein weiter Rahmen für die Veranlagungen in der Stiftungsurkunde festgelegt wurde, können Anpassungen flexibel über eine Änderung der Anlagerichtlinien vollzogen werden.

Teil der Anlagerichtlinien kann auch bereits die strategische Asset Allokation sein.

#### IV.3.4 Strategische Asset Allokation

Unter strategischer Asset Allokation versteht man die prozentuelle Gewichtung der Asset Klassen (Aktien, sonstige Unternehmensbeteiligungen, Anleihen, Derivative, Immobilien, Rohstoffe, Währungen etc.) des veranlagten Gesamtvermögens. Sie spiegelt die grundsätzlichen, langfristigen Anlageziele wider.<sup>69</sup>

Innerhalb der strategischen Asset Allokation können die Bandbreiten für die einzelnen Asset Klassen definiert werden, zB für konservativ ausgerichtete Vermögen ist eine strategische Asset Allokation von 30% Aktien : 70% Anleihen denkbar, mit einer Bandbreite zwischen 20 - 40% Aktien und 40 – 100% Anleihen.

Als nächsten Schritt gilt es nun geeignete Vermögensverwalter (Manager) für die Umsetzung der Anlagerichtlinien bzw strategischen Asset Allokation zu finden.

---

<sup>69</sup> Hofmann, Überlegungen zur Verantwortung des Stiftungsvorstands in Investitionsentscheidungen, PSR 2010/46, 177

### IV.3.5 Taktischen Asset Allokation

Im Rahmen der taktischen Asset Allokation erfolgt dann die Gewichtung innerhalb der einzelnen Asset Klassen (Aktien, Anleihen, Rohstoffe, Immobilienaktien, Derivate, Private Equity und auch innerhalb der vordefinierten Bandbreiten der einzelnen Asset Klassen). Auch die Auswahl der zu verwendenden Veranlagungsinstrumente (z. B. Aktien- und Anleiheinzeltitel, ETFs, gemanagte Fonds etc.) erfolgt im Rahmen der taktischen Asset Allokation.

Die taktische Asset Allokation wird in der Regel gänzlich der eigenverantwortlichen Betreuung durch einen Vermögensverwalter/Fondsmanager anvertraut werden. In diesem Fall bleibt der Stiftungsvorstand für ein Auswahlverschulden und für die ausreichende Überwachung verantwortlich. (Abforderung regelmäßiger Berichte und deren Überprüfung auf Schlüssigkeit und Konsistenz mit den Veranlagungsvorgaben)<sup>70</sup>

Es empfiehlt sich hier besonders auf eine breite Streuung sowohl innerhalb der einzelnen Asset Klassen als auch im Hinblick auf das Gesamtportfolio Bedacht zu nehmen. Am Beispiel eines Anleiheportfolios soll dies im Folgenden dargestellt werden:

- Diversifizierung nach Emittenten (Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, supranationale Anleihen)
- Diversifizierung nach der Bonität des Anleiheschuldners (AAA - BBB minus Rating Investmentgrade)
- Diversifizierung nach Laufzeit der Anleihen
- Diversifizierung nach Währung der Anleihen

Je nach Größe des zu veranlagenden Stiftungsvermögens werden die Vorgaben für den Vermögensmanager dahingehend definiert sein, in breit diversifizierte Fonds oder ETFs<sup>71</sup> auf der Aktien- oder Anleihe Seite zu investieren (dies empfiehlt sich bei kleineren Vermögen, um durch den Fonds oder ETF eine breite Streuung und Risikoverteilung zu erreichen). Bei größeren Vermögen kann eine Veranlagung in

---

<sup>70</sup> Steiner/Wasserer, Finanzmarktkrise in *Eiselsberg*, Jahrbuch Stiftungsrecht 2009, S 137

<sup>71</sup> ETFs: Exchange-Traded Funds sind Investmentfonds, die die Wertentwicklung eines Börsenindex – wie beispielsweise den DAX – passiv nachbilden. Sie werden deshalb auch als Indexfonds bezeichnet. Im Gegensatz dazu stehen aktiv gemanagte Investmentfonds, die aktiv von einem Fondsmanager gemanagt werden.

Aktien- oder Anleiheeinzeltitel sinnvoller sein, weil durch das größere Veranlagungsvermögen auch mit Einzeltitel eine breite Streuung erreicht werden kann.

Je nach Einschätzung der wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen wird der sorgfältige Vermögensverwalter die Aktien- und Anleihequote und auch die alternative Investments innerhalb der vorgegebenen Bandbreiten wählen. Die taktische Asset Allokation kann in Anpassung an die jeweiligen Rahmenbedingungen laufend angepasst/verändert werden. Eine Änderung der strategischen Allokation sollte nur innerhalb größerer Zeitabstände erfolgen, insbesondere dann, wenn z. B. eine Erhöhung der Aktienquote erst durch eine Änderung der Stiftungserklärung herbeigeführt werden müsste.

#### IV.4 Mitwirkung eines Beirats an Veranlagungsentscheidungen

Ein Beirat ist ein weiteres Organ, das vom Stifter zur effizienten Stiftungsverwaltung, vor allem zur Wahrung des Stiftungszwecks gem § 14 Abs 2 PSG eingerichtet werden kann.<sup>72</sup>

Für die Organqualität hat die Judikatur zwei maßgebliche Leitlinien entwickelt:

- Die Regelung des Organs und seiner wichtigsten Kompetenzen muss in der Stiftungsurkunde erfolgen. Die Regelung in der Stiftungszusatzurkunde ist nicht ausreichend. Ist ein Beirat nur in der Stiftungszusatzurkunde eingerichtet, spricht man von einem „Geheimorgan“, dem nicht die Rechte und Pflichten eines Organs gem PSG zukommen bzw auferlegt werden. (dazu zählen zB das Recht, einen Antrag auf Einleitung einer Sonderprüfung gem § 31 PSG zu stellen oder das Recht auf Vorlage eines Prüfberichts des Stiftungsprüfers gem 21 Abs 3 PSG).

Ging der OGH in seiner früheren Judikatur davon aus, dass es für die Organstellung eines Beirats ausreiche, wenn dieser in der Stiftungsurkunde benannt wurde, sein Aufgabenbereich mit einer groben Umschreibung der Kompetenzen festgelegt wurde und ein Mindestmaß an Organisationsstruktur geschaffen war,<sup>73</sup> so legte er in seiner letzten Entscheidung deutlich strengere Grundsätze für die ordnungsgemäße Errichtung eines Beirats fest, dass nämlich

---

<sup>72</sup> *Kalss* in *Kalss/Nowotny/Schauer*, Österreichisches Gesellschaftsrecht<sup>2</sup>, Rz 7/104ff

<sup>73</sup> OGH 12.12.2002, 6 Ob 292/02s; OGH 31.1.2002, 6 Ob 305/01y

jede Regelung, die die Kompetenzen eines Stiftungsorgans betrifft, in der Stiftungsurkunde zu regeln ist. Wird eine solche Regelung in der Stiftungszusatzurkunde niedergeschrieben, ist sie nicht wirksam.<sup>74</sup>

- Die Zuweisung entsprechender Aufgabenbereiche an dieses Gremium:<sup>75</sup>  
Es kommt nicht darauf an, ob das Organ als solches bezeichnet wird, sondern darauf, ob dem Organ ein maßgeblicher und durchsetzbarer Einfluss auf die Willensbildung, Leitung und Überwachung der Privatstiftung zukommt und das Organ dadurch Einfluss auf die Leitungsfunktion des Vorstands gewinnt.<sup>76</sup>

Die Organqualität eines in der Stiftungsurkunde vorgesehenen Beirats hängt also wesentlich davon ab, dass ihm nicht nur untergeordnete Kontrollrechte gegenüber dem Stiftungsvorstand eingeräumt werden.<sup>77</sup>

Folgende eingeräumte Rechte begründen, soweit zulässig, jedenfalls die Organstellung eines Beirats:

- Beratungs- und Anhörungsrechte, die auf die Willensbildung des Vorstands einwirken,
- Zustimmungsrechte zu Geschäften des Vorstands
- Weisungsrechte.<sup>78</sup>

Zustimmungsrechte unterscheiden sich in erheblichem Ausmaß von Weisungsrechten. Während eine Weisung verbindlichen Charakter hat und dem Stiftungsvorstand die Möglichkeit zu eigenständigen Entscheidungen entzieht, entscheidet der Vorstand im Fall des Erfordernisses von Zustimmungen grundsätzlich frei, benötigt aber bei bestimmten Geschäften zusätzlich (im Innenverhältnis) die Zustimmung des Beirats.<sup>79</sup>

Beiräte kommen gerade in Familienstiftungen häufig vor. Hinsichtlich der Ausgestaltung der Rechte von Beiräten muss zwischen "Aufsichtsratsähnlichkeit" und "Vorstandsähnlichkeit" unterschieden werden. Die Abgrenzungen, unter welchen Voraussetzungen eine "Aufsichtsratsähnlichkeit" oder eine "unzulässige Degradierung

---

<sup>74</sup> OGH 29.6.2015, 6 Ob 95/15m; Müller/Melzer JEV 2019/4, S 12

<sup>75</sup> Arnold, Der Beirat einer Privatstiftung, Aufsichtsrat aktuell 2005/5

<sup>76</sup> OGH 16.4.2009, 6 Ob 239/08h; OGH 29.6.2015, 6 Ob 95/15m; Arnold, Der Beirat einer Privatstiftung, Aufsichtsrat aktuell 2005/5;

Kalss/ Müller in Gruber/Kalss/Müller/Schauer Vermögensnachfolge<sup>2</sup>, § 26 Rz 17

<sup>77</sup> OGH 16.4.2009, 6 Ob 239/08h; Arnold, PSG<sup>3</sup>, § 14 Rz 16

<sup>78</sup> Kalls/ Müller in Gruber/Kalss/Müller/Schauer Vermögensnachfolge<sup>2</sup>, § 26 Rz 176;

<sup>79</sup> Arnold, PSG<sup>3</sup>, § 14 Rz 36

des Vorstands " anzunehmen ist, und auch die Rechtsgrundlagen dieser Gestaltungsgrenzen sind aber aufgrund der Kasuistik der einschlägigen Judikatur nur schwer zu treffen.<sup>80</sup>

In der Praxis wird der Stifter vielfach auch den Wunsch haben, die Entscheidungen des Vorstands an strategische Leitlinien zu binden, um dessen Entscheidungen vorhersehbar, nachvollziehbar und überprüfbar zu machen.<sup>81</sup> Es ist daher für ihn meist wesentlich, auf die Verwaltung des Stiftungsvermögens Einfluss zu nehmen. Der Wunsch des Stifters ist es daher regelmäßig, dass bestimmte Geschäftsführungsmaßnahmen der vorherigen Zustimmung des Stifters oder eines sonstigen Organs bedürfen. In diesem Bereich tut sich zwangsläufig ein Spannungsverhältnis zwischen Stifter und Stiftungsvorstand auf.

Wenn dem Stifter Zustimmungsrechte und damit Einflussmöglichkeiten auf die Willensbildung, Leitung und Überwachung des Vorstands eingeräumt werden sollen, muss dies in der Stiftungsurkunde und nicht in der Stiftungszusatzurkunde geregelt werden. Dem Stifter kommt dadurch Organqualität zu.<sup>82</sup>

In seiner einschränkenden Entscheidung vom 13.3.2008 hat der OGH festgehalten, dass in der Stiftungsurkunde allgemein vorgesehene zustimmungspflichtige Geschäfte in einer vom Stifter oder einem Dritten zu erlassenden Geschäftsordnung **nicht** „angepasst, erweitert oder auch eingeschränkt“ werden dürfen“.<sup>83</sup>

#### IV.4.1 Aufsichtsratsähnlicher Beirat

Die Möglichkeit, dem Stifter, wenn er Begünstigter ist, und anderen Begünstigten über eine Mitgliedschaft in einem Stiftungsbeirat eine Einflussnahme auf die Entscheidungen des Stiftungsvorstands einzuräumen, wurde in einer Reihe von Entscheidungen des OGH deutlich eingeschränkt.<sup>84</sup>

Entsprechend der „Beiratsentscheidung“ des OGH<sup>85</sup> dürfen Begünstigte und ihre nahen Angehörigen, wenn sie über „aufsichtsratsähnliche“ Befugnisse (erhöhte Zustimmungsrechte) verfügen, nicht die Mehrheit im entsprechenden Beirat stellen.

---

<sup>80</sup> *Hartlieb/Zollner*, Der fehlerhafte Beirat, PSR 2019/2, S 4 ff

<sup>81</sup> *Kodek*, Kathrein & Co Stiftungsletter 2010, Ausgabe 15, 4

<sup>82</sup> OGH 29.6.2015, 6 Ob 95/15m

<sup>83</sup> OGH 13.3.2008, 6 Ob 49/07k; dazu auch *Müller/Saurer* in JEV 2008, 90

<sup>84</sup> OGH 9.9.2013, 6 Ob 139/13f; OGH 5.8.2009, 6 Ob 42/09h

<sup>85</sup> OGH 29.6.2015, 6 Ob 95/15m

Im Fall der OGH Entscheidung vom 9.9.2013 wäre der Stiftungsvorstand zu einer bloßen Marionette degradiert worden, weil „die Begünstigten nicht selbst „Stelle“ iSd § 9 Abs 1 Z 3 zur Festlegung der Begünstigten sind, sondern die Festlegung der Begünstigten und der Höhe der Ausschüttungen an ihre **Zustimmung** gebunden ist. Damit können die Begünstigten über ihre eigene Begünstigtenstellung und die Höhe der an sie zu erfolgenden Zuwendungen (mit-)entscheiden. Damit verstößt diese Regelung aber geradezu eklatant gegen die von den Gesetzesmaterialien als Gründe für die Unvereinbarkeitsregelung des § 15 Abs 2 PSG angeführte „Objektivität des Stiftungsvorstands bei der Vollziehung der Begünstigtenregelung“ und die Vermeidung von Kollisionen. Auch die Annahme eines bloßen Stimmverbots iSd § 39 Abs 4 GmbHG würde hier nicht weiterhelfen, könnte doch der ausschließlich aus – miteinander verheirateten – Begünstigten bestehende Beirat doch niemals wirksam die Zustimmung zur Ausschüttung an die Mitglieder des Beirats erteilen. Auch der Ansatz von Arnold hilft jedenfalls im vorliegenden Fall nicht weiter. Der Vorstand ist dann kein geeignetes Korrektiv gegen missbräuchliches Vorgehen, wenn es nicht darum geht, ob er die Entscheidungen der Stelle iSd § 9 Abs 1 Z 3 PSG umsetzt, sondern seine eigene Entscheidung der Zustimmung des ausschließlich aus Begünstigten bestehenden Beirats bedarf.“<sup>86</sup>

Den Begünstigten bleibt die Wahl: Entweder Besetzung des Beirats ausschließlich mit Familienangehörigen, dann gibt es keine „aufsichtsratsähnlichen“ Zustimmungsrechte für den Beirat, oder Besetzung des Beirats mehrheitlich mit Nicht-Begünstigten. In letzterem Fall kann aber das (Zu)Stimmverhalten zu Maßnahmen des Stiftungsvorstands durch externe Beiratsmitglieder nicht immer gesteuert werden, da deren Interessen naturgemäß nicht immer mit jenen der Begünstigten übereinstimmen.

Folgende Formulierungen in Stiftungserklärungen zu den Rechten eines Beirats führen zu dessen Qualifikation als aufsichtsratsähnlich:

- Abberufung von Vorstandsmitgliedern aus anderen Gründen als die des § 27 Abs 2 PSG, wenn dies die Stiftungserklärung vorsieht oder sonst ein wichtiger Grund vorliegt
- Festlegung der Vergütung für die Vorstandsmitglieder

---

*Kalss/ Müller in Gruber/Kalss/Müller/Schauer Vermögensnachfolge<sup>2</sup>, § 26 Rz 67*  
<sup>86</sup> OGH 9.9.2013, 6 Ob 139/13d

- Weisungsrecht gegenüber dem Stiftungsprüfer
- Zustimmungsrechte bei der Verwaltung des Stiftungsvermögens durch den Stiftungsvorstand, Zustimmungsvorbehalte für bestimmte Rechtsgeschäfte oder die Bestimmung von Begünstigten und des Umfangs der an diese zu erbringenden Leistungen<sup>87</sup>

Die Unvereinbarkeitsbestimmung des § 23 Abs 2 Satz 2 PSG, die für Mitglieder des Aufsichtsrats einer Privatstiftung gilt, ist auch für die aufsichtsratsähnlichen Stiftungsbeiräte analog anzuwenden.<sup>88</sup> Daher ist für die Gültigkeit der gefassten Beschlüsse Voraussetzung, dass den im Beirat vertretenen Begünstigten oder deren Angehörigen nicht die Mehrheit der abgegebenen Stimmen zukommt (§ 14 Abs 4 PSG). Der Beirat muss also mehrheitlich mit Nicht-Begünstigten besetzt sein.<sup>89</sup>

#### IV.4.2 Vorstandsähnlicher Beirat

Der OGH hat wiederholt festgelegt, dass dem Stiftungsvorstand gewisse Mindestkompetenzen verbleiben müssen, da sonst seine Unabhängigkeit nicht mehr in ausreichendem Maße gewährleistet ist.<sup>90</sup> Oft werden in der Stiftungserklärung zustimmungspflichtige Geschäfte analog zu den § 95 Abs 5 AktG bzw § 30j Abs 5 GmbHG angeordnet. Es muss aber darauf geachtet werden, dass betragsmäßige Beschränkungen für Geschäfte nicht zu gering sind und der Stiftungsvorstand nicht für den Großteil seiner Maßnahmen im Rahmen der Geschäftsführung an die Zustimmung des Stifters gebunden ist.<sup>91</sup>

Bei der Prüfung der Frage, ob ein Beirat als vorstandsähnlich oder nicht zu qualifizieren ist, geht es ebenfalls um die Grenzen seiner Kompetenzen. Der Beirat ist vorstandsähnlich,

- wenn dem Beirat Rechte und Pflichten in einem Umfang eingeräumt werden, die den Stiftungsvorstand praktisch obsolet erscheinen lassen,<sup>92</sup>

<sup>87</sup> OGH 9.9.2013, 6 Ob 139/13d

<sup>88</sup> OGH 9.9.2013, 6 Ob 139/13d

<sup>89</sup> OGH 9.9.2013, 6 Ob 139/13d

<sup>90</sup> OGH 19.4.2017, 6 Ob 37/17k; OGH 9.9.2013, 6 Ob 139/13d; OGH 29.6.2015, 6 Ob 95/15m; OGH 26.4.200, 6 Ob 60/01v,

<sup>91</sup> *Kalls/ Müller in Gruber/Kalss/Müller/Schauer, Vermögensnachfolge*<sup>2</sup>, § 26 Rz 61; OGH 29.6.2015, 6 Ob 95/15m

<sup>92</sup> OGH 29.6.2015, 6 Ob 95/15m; *Hartlieb/Zollner, Der fehlerhafte Beirat, PSR 2019/2, S 8*

- wenn der Vorstand vom Beirat abhängig ist bzw gemacht werden kann; dies liegt bei vollständiger Bindung des Stiftungsvorstands an die Zustimmung anderer Organe oder bei einem generellen Weisungsrecht eines anderen Organs gegenüber dem Stiftungsvorstand vor.<sup>93</sup>

Die gesetzlichen Kompetenzen des Vorstands können eingeschränkt werden, wenn er zB nicht mehr frei über die Einholung von Krediten in Millionenhöhe entscheiden darf, sondern dafür die Zustimmung eines Beirats einholen muss. Eine derartige Einschränkung ist zweifellos zulässig. Wesentlich ist, dass der Vorstand durch die dem Beirat zugewiesenen Kompetenzen nicht vollends degradiert werden darf.<sup>94</sup> Zustimmungsrechte degradieren den Stiftungsvorstand nach den allgemeinen Grundsätzen zum "vorstandsähnlichen Beirat" erst dann zu einem bloßen Vollzugsorgan, wenn sie (in Zusammenschau mit anderen Beiratskompetenzen) in den zwingenden Mindestaufgabenbereich des Stiftungsvorstands eingreifen und die Unabhängigkeit des Vorstands nicht mehr in ausreichendem Maße gegeben ist.<sup>95</sup>

Eine unzulässige Degradierung des Stiftungsvorstands durch Beiratskompetenzen ist anhand einer Bewertung der gesamten Stiftungserklärung im jeweiligen Einzelfall zu beurteilen. Die Judikatur der vergangenen Jahre hat die Stellung des Stiftungsvorstands gestärkt.

Ein Beirat kann zugleich aufsichtsratsähnlich sein und den Stiftungsvorstand zu einem bloßen Vollzugsorgan degradieren. Die Aufsichtsratsähnlichkeit ist dann aber grundsätzlich irrelevant, weil deren Rechtsfolgen von der Rechtsfolge der generellen Unzulässigkeit des vorstandsähnlichen Beirats "konsumiert" werden.<sup>96</sup>

Bei der Definition der Rechte und Pflichten eines Beirats in der Stiftungserklärung ist daher im Vorfeld seitens des Stifters zu überlegen, ob er den Beirat ausschließlich mit Begünstigten besetzen möchte. In diesem Fall werden die dem stimmberechtigten Beirat eingeräumten Rechte eher aus Anhörungs- und Beratungsrechten gegenüber dem

---

<sup>93</sup> OGH 19.4.2017, 6 Ob 37/17k;

<sup>94</sup> *Hartlieb/Zollner*, Der fehlerhafte Beirat, PSR 2019/2, S 4 ff

<sup>95</sup> OGH 9.9.2013, 6 Ob 139/13d; OGH 19.4.2017, 6 Ob 37/17k;

<sup>96</sup> *Hartlieb/Zollner*, Der fehlerhafte Beirat, PSR 2019/2, S 4 ff

Stiftungsvorstand bestehen, Zustimmungsrechte werden nur für diejenigen Geschäfte, die nicht zu ordentlichen Vermögensverwaltung gehören,<sup>97</sup> eingeräumt sein.

Sollen dem Beirat aber eher umfassende Kontrollrechte auf die Geschäftsführung des Vorstands eingeräumt werden, so müsste der Beirat zumindest zur Hälfte „fremdbesetzt“ aus Nicht-Begünstigten Dritten bestehen.

Um auch für künftige Gesetzesänderungen oder Änderungen der Rechtsprechung gewappnet zu sein, ist die Aufnahme einer Formulierung in die Stiftungsurkunde zu überlegen, auf die Möglichkeit einer künftigen Änderung des Gesetzes oder der Rechtsprechung Rechnung abstellt.

*„Es kann dem Stifter nicht verwehrt werden, bei Gestaltungsentscheidungen, die Jahrzehnte lang wirken können, auch für den Fall der Änderung eines Gesetzes oder der Rechtsprechung Vorsorge zu treffen.“<sup>98</sup>*

Es empfiehlt sich, wenn die Berichts- und Kontrollrechte des Beirats gegenüber dem Stiftungsvorstand identifiziert sind, standardisierte Informationsabläufe zu implementieren. Im Fall der Verletzung derartiger Berichtspflichten riskiert der Stiftungsvorstand eine Abberufung nach § 27 Abs 2 PS und/oder eine Haftung für den aus seiner schuldhaften Pflichtverletzung entstandenen Schaden.<sup>99</sup>

Die Qualifikation für die Berufung in einen Beirat (zB Angehöriger der Familie, mangelnde Angehörigkeit, mangelnde Verschwägerung; bestimmte Berufsausbildung) ist im Rahmen der gesetzlichen Grenzen frei gestaltbar, ebenso kann die Mitgliederanzahl frei geregelt werden, wobei vielfach Ober- und Untergrenzen festgelegt werden. Je nach Aufgabenstellung differiert die Mindestqualifikation von Mitgliedern des Beirats. Oft werden sogenannte „Familienbeiräte“ eingerichtet, um den Mitgliedern der Familie des Stifters oder den einzelnen Familienstämmen durch Entsendung jeweils eines Vertreters bestimmte Beratungs-, Vorschlags- und Zustimmungsrechte einzuräumen.

In der Praxis bewährt sich für einen Beirat einer Familienstiftung mit Beratungs- und Kontrollrechten eine Zusammensetzung der Mitglieder aus Begünstigten und externen

---

<sup>97</sup> OGH 19.4.2017, 6 Ob 37/17k

<sup>98</sup> OGH 19.4.2017, 6 Ob 37/17k

<sup>99</sup> Arnold, PSG<sup>3</sup>, § 14 Rz 35 und § 25 Rz 29; Melzer in Müller, Stiftungsmanagement, 2014, Rz 871

Fachleuten.<sup>100</sup> Der Familienbeirat sollte auch eine breite, generationsübergreifende Präsenz der Familie bzw. der einzelne Familienstämme sichern, mit klaren Richtlinien für die Besetzung, um ein gegenseitiges Verstehen und konfliktfreies Zusammenwirken zu ermöglichen.<sup>101</sup>

Zur Unterstützung des Stiftungsvorstands in Veranlagungsentscheidungen kann auch ein eigener Anlagebeirat eingerichtet werden. Er kann durch einen oder mehrere Vertreter des Familienbeirats sowie mit Personen, die den Stiftungsvorstand in ihrer Expertise hinsichtlich der Themen der Vermögensveranlagung sinnvoll ergänzen, besetzt sein, wobei ihm allerdings in Fragen der Vermögensveranlagung keine Entscheidungsfunktion zukommen sollte. Er sollte jeweils mit dem Vorstand tagen, soweit Veranlagungsthemen besprochen werden.<sup>102</sup>

Begünstigte können als Anlagebeirats-Mitglieder an den Beratungen über Veranlagungsentscheidungen teilnehmen und haben so die Möglichkeit, jeweils aktuellste Informationen über die Kapitalmärkte zu bekommen sowie deren Beurteilung durch die hinzugezogenen Experten zu erfahren (Vermögensverwalter, Sachverständige etc). Laufende Informationen sind wichtig, um sich eine eigene Meinung zu bilden um einerseits die Zusammenhänge zwischen Risiko und Ertrag besser zu verstehen und andererseits auch die aktuellen Einschätzungen der weltweiten Kapitalmärkte durch die Experten zu erhalten. Aufbauend auf diesen Anlage-Beiratssitzungen kann das Verständnis der Begünstigten-Beiräte für die Herausforderungen des Stiftungsvorstands deutlich erhöht werden, der laufend im Zielkonflikt zwischen hohen Zuwendungen an die Begünstigten bei gleichzeitigem Erhalt des Stiftungsvermögens, Bereithaltung ausreichender Liquidität etc steht.

---

<sup>100</sup> Kalls/ Müller in Gruber/Kalss/Müller/Schauer Vermögensnachfolge<sup>2</sup>, § 26 Rz 214;

<sup>101</sup> Musolin/Reiter in Müller, Stiftungsmanagement, 2014, RZ 954

<sup>102</sup> Musolin/Reiter in Müller, Stiftungsmanagement, 2014, RZ 952

# V Haftung für sorgfaltswidriges Handeln

## V.1 Sorgfaltsmaßstab, Kenntnisse und Erfahrungen

Die Grundlagen für die Haftung des Stiftungsvorstands ergeben sich einerseits aus § 17 Abs 1 PSG, wonach der Stiftungsvorstand für die Erfüllung des Stiftungszwecks zu sorgen und die Bestimmungen der Stiftungserklärung einzuhalten hat, andererseits aus § 17 Abs 2 PSG, wonach der Vorstand seine Aufgaben mit der Sorgfalt eines gewissenhaften Geschäftsleiters zu erfüllen hat. Diese Bestimmung ist § 84 Abs 1 AktG bzw § 25 GmbHG nachgebildet. Beim Sorgfaltsmaßstab von Geschäftsleitern von Kapitalgesellschaften ist auf die Branche, die Größe, Marktposition und ähnliche Umstände abzustellen. Für die Stiftung bedeutet dies, dass vor allem auf den Stiftungszweck, das gewidmete Vermögen und die Tätigkeit der Privatstiftung abzustellen ist.<sup>103</sup>

Die Sorgfaltsanforderungen bestimmen sich nach der vom Vorstandsmitglied übernommenen Aufgaben und nicht nach seinen individuellen Fähigkeiten.<sup>104</sup> Es handelt sich insoweit um einen objektiv-normativen Sorgfaltsmaßstab, sodass sich kein Mitglied des Vorstands darauf berufen könnte, es fehlen ihm die Fähigkeiten diesem zu entsprechen.<sup>105</sup>

*„Jedenfalls sollte jeder Stiftungsvorstand vor Übernahme eines Vorstandsmandats für sich klären, ob seine Erfahrungen ausreichen, um den Anforderungen des Vorstandsmandats gerecht zu werden.“*<sup>106</sup> In diesem Zusammenhang findet sich auch der Begriff der Einlassungs- oder Übernahmefahrlässigkeit aus dem StGB, wenn jemand eine Tätigkeit übernimmt oder ausführt, obwohl ihm die erforderlichen Fähigkeiten und Kenntnisse dazu fehlen oder er der Aufgabe nicht gewachsen ist.<sup>107</sup>

---

<sup>103</sup> Arnold, PSG<sup>3</sup>, § 17 Rz 50

<sup>104</sup> Eiselsberg in FS Torggler 188; Csoklich, RdW 1999, 254

Gassauer/Fleissner, Die Veranlagungsentscheidung des Stiftungsvorstands, ZfS 2006, 138; zuletzt: OGH 9.9.2019, 6 Ob 35/19v

<sup>105</sup> OGH 26.2.2002, 1 Ob 144/01k

<sup>106</sup> OGH 25.4.2019, 6 Ob 35/19v; vgl auch Arnold, PSG<sup>3</sup>, § 17, Rz 52

<sup>107</sup> OGH 1.12.2005, 6 Ob 196/05z

„Fahrlässig im Sinn des § 6 StGB handelt auch, wer eine risikogeneigte Tätigkeit übernommen und sich darauf eingelassen hat.“<sup>108</sup>

Vorstandsmandate sollten daher nur übernommen werden, wenn das potentielle Vorstandsmitglied ausreichende Kenntnisse hat, um der übernommenen Aufgabe und den damit verbundenen Pflichten gerecht zu werden.

Im Einzelnen bedeutet dies, dass der Vorstand zwar keinen Erfolg schuldet, er sich aber bis zu einem bestimmten Grad bemühen muss (Bemühungspflicht). Er muss sich so verhalten, wie sich jemand in leitender Position bei der Wahrung fremder Vermögensinteressen verhalten würde.<sup>109</sup> Das Ausmaß des Bemühens ergibt sich wiederum aus dem Stiftungszweck,<sup>110</sup> der Tätigkeit der Privatstiftung, dem gewidmeten Vermögen sowie der relativen wirtschaftlichen Bedeutung der Entscheidung.<sup>111</sup> Die konkrete Sorgfalt ist branchen-, größen- und situationsadäquat zu bestimmen.<sup>112</sup>

Jedes Mitglied eines Stiftungsvorstands hat sich laufend die Frage zu stellen, ob seine Handlung der Erfüllung des Stiftungszwecks dient oder nicht. Je allgemeiner der Stiftungszweck in der Stiftungserklärung geregelt ist, desto mehr Interpretationsspielraum hat der Stiftungsvorstand, desto höher ist allerdings auch sein Haftungspotential.

Reicht der eigene Sachverstand nicht aus, um die Chancen und Risiken einer Entscheidung abschätzen zu können, muss der Vorstand einen Sachverständigen beiziehen.<sup>113</sup> Die Beiziehung von Experten empfiehlt sich gerade bei Fragen in Zusammenhang mit Veranlagungsentscheidungen. Allerdings ist auch das Einbeziehen externer Experten (Dritter) eine Ermessensfrage, da zusätzliche Experten in der Regel auch zusätzliche Kosten verursachen.

In seiner Entscheidung vom 30.1.2019<sup>114</sup> urteilte der OGH, dass den Stiftungsvorstand **kein** Mitverschulden am Scheitern einer Veranlagung trifft, bei der aufgrund von unvollständigen, unrichtigen und unrealistischen Angaben über Renditeprognosen und

---

<sup>108</sup> OGH 19.2.1985, 11Os 181/84

<sup>109</sup> *Koppensteiner/Rüffler*, GmbHG, 3 Auflage, § 25 Rz 14

<sup>110</sup> *Arnold*, PSG<sup>3</sup>, § 17, Rz 55

<sup>111</sup> *Saurer in Müller*, Stiftungsmanagement, 2014, Rz 184

<sup>112</sup> *Kalss/ Müller in Gruber/Kalss/Müller/Schauer Vermögensnachfolge<sup>2</sup>*, § 26 Rz 199; *Csoklich*, RdW 1999, 254; *Reich-Rohrwig*, GmbH-Recht, Rz 2/307

<sup>113</sup> *Saurer in Müller*, Stiftungsmanagement, 2014, Rz 184; vgl auch *Kargl/Müller*, Investment Controlling als Instrument der Risiko- und Haftungsbegrenzung in Stiftungen, ZFS 2015/3,

<sup>114</sup> OGH 30.1.2019, 7 Ob 181/18w

Risiko in der Produktbroschüre obligatorische Genussscheine für eine Privatstiftung gekauft wurden, die in weiterer Folge nicht die gewünschten und prognostizierten Erträge brachten bzw. auch zum Kapitalverlust führten. Die Privatstiftung kaufte die Genussscheine über Empfehlung einer Privatbank, bei der sie Kundin war und zu der auch ein besonderes Vertrauensverhältnis seitens des Stiftungsvorstands bestand. In den persönlichen Beratungsgesprächen erweckten die Vertreter der Privatbank einen unrichtigen Eindruck, wodurch auch bei einem aufmerksamen, informierten Vertreter die mit der Anlage verbundenen Risiken falsch eingeschätzt wurden. Daher konnte dem Stiftungsvorstand als informierten „gehobenen“ Anleger auch kein Mitverschulden am Scheitern der Veranlagung zugerechnet werden. Bei der Beurteilung des Mitverschuldens muss die „Wissensdifferenz“ zwischen dem Prospekthaftpflichtigen und dem Anleger maßgeblich berücksichtigt werden.<sup>115</sup> *“Der Schaden der Privatstiftung wegen einer für den Erwerb einer Anlage kausalen Verletzung von im konkreten Fall bestehenden Sorgfaltspflichten liegt im Erwerb einer Anlage, die sie so nicht gewollt hätte.”*<sup>116</sup>

Im konkreten Fall traf daher den Stiftungsvorstand kein Mitverschulden an der Anlageentscheidung, weil er alle Sorgfaltspflichten für den Erwerb einer Veranlagung zugunsten der Privatstiftung eingehalten hatte und darüber hinaus auch aufgrund des besonderen Vertrauensverhältnisses als Kunde der beklagten Bank auf deren Aufrichtigkeit und Loyalität vertrauen durfte.

Oft finden sich in den Positionen von Stiftungsvorständen Rechtsanwälte, Steuerberater bzw. Wirtschaftstreuhänder sowie Personen, die bereits in großen Unternehmen in führenden Positionen als Vorstände oder Geschäftsführer tätig sind oder waren. Diese Auswahl ergibt sich schon deshalb, weil der angeführte Personenkreis mit den Sorgfalts- und Haftungsanforderungen des Aktienrechts und GmbH-Rechts vertraut und gewohnt ist, unternehmerisch zu denken und zu handeln. Auch leitende Mitarbeiter von Banken und Kapitalanlagegesellschaften stellen eine sinnvolle Alternative für die Besetzung von Positionen für den Stiftungsvorstand dar, insbesondere dort, wo laufend Veranlagungsentscheidungen zu treffen sind. In der Regel haben sie auch aufgrund der Fit & Proper Eignungstests der FMA die entsprechende rechtliche Expertise und verfügen über einschlägige Kenntnisse und Erfahrungen im Wertpapierbereich, um das

---

<sup>115</sup> OGH 30.1.2019, 7 Ob 181/18w

<sup>116</sup> OGH 17.4.2012, 4 Ob 174/11h

Risiko-/Ertragsprofil eines Veranlagungsinstruments ausreichend beurteilen zu können. Oft haben sie auch Erfahrung mit der Betreuung von Vermögen aus Privatstiftungen.

Bei der Auswahl der Stiftungsvorstände sollte darauf geachtet werden, ob die Stiftungsvorstände die Kenntnisse und Erfahrungen einbringen können, die für die Verwaltung des konkreten Stiftungsvermögens erforderlich sind, etwa ob sie gewohnt sind unternehmerisch zu denken und zu handeln.

## V.2 Schuldhafte Pflichtverletzung

Gemäß § 29 PSG haftet jedes Mitglied des Stiftungsvorstands für den aus der schuldhaften Verletzung seiner Pflichten entstandenen Schaden. Die allgemeinen zivilrechtlichen Grundlagen des Schadensersatzrechts ergeben sich aus den §§1293 ff ABGB. Das Mitglied des Stiftungsvorstands haftet auch bei nur leichter Fahrlässigkeit, seine Haftung ist aber keine Erfolgshaftung.<sup>117</sup>

Die Voraussetzungen eines Schadensersatzanspruchs sind

- das Vorliegen eines Schadens,
- die Verursachung des Schadens durch den Schädiger (Kausalität),
- die Rechtswidrigkeit (hinsichtlich Gesetz und Stiftungserklärung)
- das Verschulden.

Obwohl es im PSG keine ausdrücklich geregelte Umkehr der Beweislast für die Haftung des Stiftungsvorstands gibt (wie bei § 84 Abs 2 2. Satz AktG), ist die Lehre der Auffassung, dass die Beweislastumkehr des § 1298 ABGB auch auf den Stiftungsvorstand anzuwenden ist.<sup>118</sup> Demgemäß hat der Gläubiger den Eintritt des Schadens und der Kausalität des beanstandeten Verhaltens der Organmitglieder zu beweisen.<sup>119</sup> Gläubiger der Schadensersatzansprüche ist die Privatstiftung (arg „*haftet der Privatstiftung*“).<sup>120</sup> Trifft die Haftung nur eines der Mitglieder des Stiftungsvorstands, sind die übrigen Vorstandsmitglieder dazu verpflichtet, Schadenersatzansprüche gegenüber diesem Organmitglied geltend zu machen.<sup>121</sup> Wenn aber nicht ausreichend unbefangenen Mitglieder des Stiftungsvorstands zur Vertretung

---

<sup>117</sup> OGH 31.10.1973, 1 Ob 179/73, *Arnold* Aufsichtsrataktuell 2005

<sup>118</sup> *Csoklich*, RdW 1999, S 253; *Torggler*, Verantwortung und Haftung der Mitglieder von Stiftungsvorständen, *ecolex* 1998, S 130; *Kodek*, Kathrein & Co Stiftungsletter 2010/4

<sup>119</sup> *Arnold*, PSG<sup>3</sup>, § 17 Rz 59

<sup>120</sup> *Arnold*, PSG<sup>3</sup>, § 17 Rz 69

<sup>121</sup> *Torggler*, *ecolex* 1998, 130

vorhanden sind, ist es in der Lehre strittig, ob ein bestellter Aufsichtsrat die Schadensersatzansprüche geltend machen kann.<sup>122</sup> Einigkeit besteht darüber, dass in diesem Fall der Schadensersatzanspruch der Privatstiftung weder durch den Stiftungsprüfer noch einen Beirat geltend gemacht werden kann. In der Praxis wird daher oft der „Umweg“ über eine Sonderprüfung gemäß § 31 PSG oder eine Abberufung nach § 27 Abs 2 PSG zu gehen sein.<sup>123</sup> Wird der schuldhaft handelnde Stiftungsvorstand abberufen, sind die neu bestellten Mitglieder des Vorstands verpflichtet, die Schadensersatzansprüche namens der Privatstiftung gegen das abberufene Mitglied des Stiftungsvorstands durchzusetzen.<sup>124</sup>

Eine grobe, schuldhafte Pflichtverletzung wäre zB, wenn der Stiftungsvorstand eine Vertretungshandlung nach außen setzt, ohne dass dazu ein gültiger Vorstandsbeschluss vorliegt<sup>125</sup> oder wenn der Stiftungsvorstand trotz sehr konservativer Anlagerichtlinien in der Stiftungserklärung sehr riskante Veranlagungen in Derivative (ohne Absicherungscharakter) vornimmt.

### V.3 Weisungsrechte und Haftung

Ein unumschränktes Weisungsrecht des Stifters für den Stiftungsvorstand steht im Widerspruch zur Unabhängigkeit des Stiftungsvorstands und ist daher unzulässig. Die Zulässigkeit eines eingeschränkten Weisungsrechts in klar definiertem Ausmaß für einzelne Bereiche wird aber, ausgehend von der herrschenden Lehre, zulässig sein, sie ist aber restriktiv auszulegen.<sup>126</sup> Die generelle Bindung des Stiftungsvorstands an die Zustimmung anderer Organe oder auch des Stifters ist aufgrund der Organisationsstruktur des PSG unzulässig.

Weisungen können nach hA auch bei der Privatstiftung die Haftung des Stiftungsvorstands aufheben.<sup>127</sup> Trotz Weisung bedarf es aber immer einer Prüfung auf Übereinstimmung mit Gesetz und Stiftungserklärung.

Wenn die Weisung des Stifters im Widerspruch zur Stiftungserklärung steht oder wenn dies zweifelhaft ist, sollte der Stiftungsvorstand den Stifter darauf hinweisen. In diesem

---

<sup>122</sup> Bejahend *Csoklich*, RdW 1999, 253; verneinend *Arnold*, PSG<sup>3</sup>, § 29 Rz 12

<sup>123</sup> *Melzer* in *Müller* Stiftungsmanagement, 2014, Rz 435

<sup>124</sup> *Melzer* in *Müller* Stiftungsmanagement, 2014, Rz 435

<sup>125</sup> OGH 25.4.2019, 6 Ob 35/19v

<sup>126</sup> *Melzer* in *Müller*, Stiftungsmanagement, 2014, 874

<sup>127</sup> *Micheler* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, PSG, § 29, Rz 2

Fall kann der Stifter die gewünschten Maßnahmen über eine Änderung der Stiftungserklärung durchsetzen, sofern er sich das Änderungsrecht vorbehalten hat.<sup>128</sup>

## V.4 Zustimmungsrechte und Haftung

Die Missachtung von in der Stiftungserklärung wirksam vorgesehenen Zustimmungsrechten führt zwar nicht zur Unwirksamkeit des vom Stiftungsvorstand vorgenommenen Geschäfts, da das Zustimmungsrecht den Vorstand nur im Innenverhältnis bindet und seine Vertretungsbefugnis im Außenverhältnis nicht einschränkt.<sup>129</sup> Allerdings stellt sie eine grobe Pflichtverletzung dar, die zur Abberufung des Stiftungsvorstands berechtigt und darüber hinaus zu Schadensersatzpflichten des Vorstands gegenüber der Privatstiftung führt, sofern die sonstigen Voraussetzungen hinsichtlich Kausalität und Schadenseintritt gegeben sind.<sup>130</sup>

In der Praxis wird es oft davon abhängen, ob Stiftungen, die zunächst sehr von den Stiftern dominiert werden, sich nach mehreren Jahren „gelebter“ Stiftungspraxis verselbständigen und die Stifter, die auch Mitglieder des Beirats sind, nur mehr Grundsatzentscheidungen fällen und alle übrigen Maßnahmen dem Stiftungsvorstand überlassen. Dies wird wahrscheinlich immer dann der Fall sein, wenn die Stifter nach mehreren Jahren „gelebter“ Stiftungspraxis zum Stiftungsvorstand und seinen Entscheidungen entsprechendes Vertrauen aufgebaut haben und nur mehr grundsätzliche Entscheidungen mitbestimmen möchten und ansonsten dem Stiftungsvorstand möglichst freien Ermessensspielraum gewähren. Hinsichtlich der Anlagerichtlinien könnte dies bedeuten, dass diese in ihrer ursprünglichen Fassung Zustimmungs- und Vorschlagsrechte des Beirats vorsahen und mittlerweile seitens des Beirats nur mehr Anhörungs- und Vorschlagsrechte für Veranlagungen bestehen. In diesem Fall sollte der Stiftungsvorstand – soweit noch möglich – auf eine Anpassung der Stiftungserklärung an die gelebte Praxis hinwirken.

## V.5 Haftung trotz Ressortverteilung

Selbst bei einer Ressortverteilung oder einer Geschäftsordnung für den Stiftungsvorstand trifft die Haftung grundsätzlich alle Mitglieder des Stiftungsvorstands, dh auch jene Mitglieder des Vorstands, welchen das konkrete

---

<sup>128</sup> *Melzer in Müller* Stiftungsmanagement, 2014, Rz 423

<sup>129</sup> *Arnold*, PSG<sup>3</sup>, § 14 Rz 35 und § 25 Rz 29

<sup>130</sup> *Kalss/ Müller in Gruber/Kalss/Müller/Schauer* Vermögensnachfolge<sup>2</sup>, § 26 Rz 61

Ressort nicht zugeteilt ist, haften.<sup>131</sup> Etwas anderes soll dann gelten, wenn bereits in der Stiftungserklärung eine Ressortverteilung unter den Organmitgliedern festgelegt ist (§17 Abs 3 Satz2 PSG). Ist dies der Fall, dann haftet in erster Linie das ressortzuständige Organmitglied. Dies enthebt die übrigen Organmitglieder jedoch nicht von ihrer internen Kontroll-, Überwachungs- und Interventionspflicht,<sup>132</sup> vor allem im Bereich der Mindestzuständigkeiten wie Führung der Bücher, Rechnungslegung und Finanzgebarung. *“Dabei ist zu bedenken, dass der Stiftungsvorstand nach der Gesetzeskonzeption ein sich selbst kontrollierendes Ausführungsorgan der Privatstiftung ist. Die interne Selbstkontrolle des Stiftungsvorstands ist ein wesentliches Element der Privatstiftung und würde bei Fehlen des Erfordernisses der Beiziehung aller Mitglieder ausgehöhlt werden.“*<sup>133</sup>

Durch den Alleingang zB nur eines Stiftungsvorstands würden wichtige Kontrollmechanismen außer Kraft gesetzt und es könnte zu widersprüchlichen Vertretungshandlungen im Außenverhältnis kommen.<sup>134</sup>

Im Ergebnis wird durch eine Geschäftsordnung die primäre Pflicht des Mitglieds des Stiftungsvorstands in eine Pflicht zur sorgfältigen Auswahl und zur Aufsicht über die im jeweiligen Ressort Zuständigen umgewandelt, sodass dieses Vorstandsmitglied nur bei einem Verstoß gegen seine Überwachungspflicht haftet.<sup>135</sup>

Entscheidungen von grundsätzlicher Bedeutung unterliegen aber immer der Gesamtverantwortung des Stiftungsvorstands und können auch nicht delegiert werden.<sup>136</sup>

## V.6 Haftung für Auswahlverschulden - Auswahl Dritter als Berater und Vermögensverwalter

In vielen Fällen wird sich der Stiftungsvorstand ab der Phase der Definition der Anlagerichtlinien/Strategischen Asset Allokation der Hilfe von sachverständigen Dritten bedienen. Er kann damit einen Teil seiner Aufgaben im Bereich der Vermögensverwaltung an Sachverständige delegieren. Die Mitglieder des

---

<sup>131</sup> Arnold, PSG<sup>3</sup>, § 17 Rz 82

<sup>132</sup> OGH 25.4.2019, 6 Ob 35/19v; OGH 16. 5. 2011, 6 Ob 85/01w

<sup>133</sup> OGH 25.4.2019, 6 Ob 35/19v; Arnold PSG<sup>3</sup>, § 15 Rz 9 und § 28 Rz 13

<sup>134</sup> OGH 25.4.2019, 6 Ob 35/19v

<sup>135</sup> Arnold, PSG<sup>3</sup>, § 17 Rz 83

<sup>136</sup> Nowotny in Doralt/Nowotny/Kalss, Kommentar zum AktG I, § 70 Rz 26

Stiftungsvorstands trifft in diesem Fall die Pflicht, die Sachverständigen sorgfältig auszuwählen, deren Arbeit zu überwachen und den Erfolg der gewählten Strategie bzw. Veranlagung zu überprüfen. Der Vorstand haftet grundsätzlich nur für eigenes Verschulden. Weitere Organmitglieder oder Arbeitnehmer der Privatstiftung sind ihm nicht als Erfüllungsgehilfen iSd § 1313a ABGB zurechenbar.<sup>137</sup> Eine Haftung für Auswahlverschulden nach § 1315 ABGB fällt hingegen sehr wohl in die Verantwortung des Organmitglieds.

Die Delegation von Aufgaben kann entweder

- an einen unabhängigen Berater erfolgen, der auf die Erbringung von Beratungs- und Controllingleistungen für am Kapitalmarkt zu veranlagende Vermögen spezialisiert ist oder
- an eine oder mehrere Banken oder Vermögensverwalter, die auf die Veranlagung von Vermögen spezialisiert sind.

Für welche der beiden Möglichkeiten sich der Stiftungsvorstand entscheidet, wird auch von seiner jeweiligen Fachexpertise in Veranlagungsfragen abhängen. Gehört dem Stiftungsvorstand jemand an, der Erfahrung im Bereich der Veranlagung von Stiftungsvermögen hat, wird es für ihn leichter sein, zwischen unterschiedlichen Vermögensverwaltungsangeboten von Banken zu unterscheiden und jenes mit dem geeignetsten Risiko/Ertragsprofil auszuwählen oder Risiken von Veranlagungsprodukten zu evaluieren. Für den Stiftungsvorstand heißt es abwägen: Wie und wo können Renditen unter Einhaltung der Vorgaben erwirtschaftet werden.“<sup>138</sup>

Hat keines der Mitglieder des Stiftungsvorstands umfassende Erfahrung mit Finanz- und Veranlagungsthemen, ist es empfehlenswerter, unabhängige Berater bereits für die Erarbeitung einer Veranlagungsstrategie, Ausschreibung, Auswahl der Verwalter, Überwachung und Berichterstattung beizuziehen. Der unabhängige Berater vertritt bei den ihm übertragenen Aufgaben die Interessen der Privatstiftung gegenüber den Banken und Vermögensverwaltern. Seine vollständige Unabhängigkeit und Objektivität ist unabdingbare Voraussetzung, Investment Controlling als Nebentätigkeit zu Vermögensverwaltung, Anlageberatung oder der Vermittlung von Finanzprodukten ist

---

<sup>137</sup> Arnold, PSG<sup>3</sup>, § 29 Rz 7

<sup>138</sup> Grave, Stiftungsalmanach 2018 der Vereinigung Österreichischer Privatstiftungen

unvereinbar.<sup>139</sup> Es sollte in diesem Fall daher vermieden werden, dass der unabhängige Berater neben seiner Beratungstätigkeit auch in das Management des Vermögens miteinbezogen wird.

Die Hinzuziehung eines unabhängigen Beraters ist aber auch immer eine Kostenfrage: Externe Berater sind neben den Kosten für das Vermögensmanagement zusätzlich zu bezahlen. In Zeiten von Null-Zinsen ist dies kein unwesentlicher Aspekt, den der Stiftungsvorstand mit zu berücksichtigen hat. Banken bieten die Expertise für die laufende Evaluierung und Controlling in der Regel im Rahmen des Gesamtpakets für Management und Depotverwaltung der Vermögenswerte kostenfrei an.

Es empfiehlt sich, bei Vermögen ab ca 10 Millionen die Gründung eines eigenen Spezialfonds zu erwägen und ab ca 50 Millionen den Spezialfonds zu einem Segmentfonds zu erweitern. Österreichische Investmentfonds unterliegen den strengen gesetzlichen Auflagen des InvFG 2011 und verpflichten die jeweilige Fondsgesellschaft zur Einhaltung der definierten Vorgaben hinsichtlich Anlagerichtlinien, Risikocontrolling und jährliche Prüfung durch einen Wirtschaftsprüfer sowie Erstellung eines Prüfungsberichts, sodass ein Großteil der vom Stiftungsvorstand benötigten Informationen zur Evaluierung und zum Controlling durch diese Berichte bereits abgedeckt werden kann.

Je nach entsprechender Fachexpertise wird der Stiftungsvorstand daher Dritte in Form von unabhängigen Beratern und/oder Banken in die Auswahl- und Gestaltungsprozesse im Rahmen der Vermögensveranlagung mehr oder weniger einbinden. Die Auswahl der geeigneten Anbieter von Vermögensverwaltungen sollte im Rahmen eines Selektionsprozesses erfolgen. Die Definition der Kriterien für das Auswahlverfahren wird in der Regel vom Stiftungsvorstand an einen Dritten (Sachverständigen) delegiert werden, der auf der Grundlage der Anlagerichtlinien/strategischen Asset Allokation in Abstimmung mit dem Stiftungsvorstand die Ausschreibungskriterien festlegt.

Folgende Aufgaben können daher im Rahmen der Vermögensveranlagung an externe Dritte delegiert werden:

---

<sup>139</sup> *Kargl/Müller* Investment Controlling als Instrument der Risiko- und Haftungsbegrenzung in Stiftungen,  
ZFS 2015/3

- Erarbeitung einer geeigneten Veranlagungsstrategie und von Anlagerichtlinien zur Umsetzung des Stiftungszwecks gemeinsam mit dem Stiftungsvorstand bzw. auch dem Stifter und/oder Begünstigten als Beiratsmitgliedern
- Erarbeitung einer Ausschreibung und Einladung mehrerer Banken zur Angebotslegung für die Vermögensveranlagung
- Auswahl der Banken bzw Vermögensverwalter für die Vermögensverwaltung und laufende Kontrolle (Veranlagungskontrolle)
- Unabhängige Überwachung der Veranlagungsstrategie der Stiftung (Ergebniskontrolle)
- Berichterstattung an die Stiftungsorgane

Wie bereits ausgeführt, konnte die Vermögensveranlagung in der Vergangenheit vom Vorstand einer Privatstiftung gut bewältigt werden, da selbst bei sehr konservativ formulierten Stiftungserklärungen solide Renditen erwirtschaftet werden konnten. Diese Voraussetzungen sind jedoch derzeit und auch für die nahe Zukunft nicht mehr gegeben. Am Kapitalmarkt hat sich ein Paradigmenwechsel<sup>140</sup> vollzogen, der nunmehr zumindest im europäischen Raum tatsächlich zu Nullzinsen bzw sogar zu Negativzinsen geführt hat.

Je nach Größe des Vermögens wird sich der Stiftungsvorstand dazu entscheiden,

- entweder die in den Anlagerichtlinien/Strategischer Asset Allokation festgelegten Asset Klassen und Bandbreiten für alle Vermögensverwalter gleich zu definieren.

In diesem Fall gelten für alle Vermögensverwalter die gleichen Anlagerichtlinien, es obliegt aber der Einschätzung des betreffenden Managers, welche Gewichtungen er innerhalb der Bandbreiten der einzelnen Asset Klassen jeweils wählt (vgl dazu die Ausführungen zur taktischen Asset Allokation) und ob er zB einzelne Asset Klassen überhaupt nicht abbildet (Rohstoffe).

Diese Form der Vermögensverwaltung stellt die für den Stiftungsvorstand leichtest administrierbare und überblickbarere Version dar, weil alle Vermögensverwaltungsmandate von den gleichen Rahmenbedingungen auszugehen haben und damit unmittelbar vergleichbar sind.

---

<sup>140</sup> <https://de.wikipedia.org/wiki/Paradigmenwechsel>

- oder – und dieser Fall kommt vor allem bei sehr großen Stiftungsvermögen (ab einem Kapitalvermögen von über fünfzig Millionen EUR) in Frage, je Asset Klasse wird ein eigener Vermögensverwalter ausgewählt. In diesem Fall sind die einzelnen Mandate nicht unmittelbar miteinander vergleichbar, da es verschiedene Mandate gibt für das Management zB Europäischer Aktien, amerikanischer Aktien, Aktien Emerging Markets usw.

Anschließend werden die Angebote evaluiert und jene Vermögensverwalter ausgewählt, die in Bezug auf die vorgegebenen Veranlagungs- und Managementkriterien die besten Risiko-/Ertragsergebnisse glaubhaft darstellen können. Entsprechende historische Performance- und Risikokennziffern von vergleichbaren Veranlagungsprodukten bzw. verwalteten Portfolios oder Investmentfonds des jeweiligen Managers können dem Vorstand eine gute Entscheidungshilfe bieten. Auch die Konditionen der einzelnen Angebote werden in einem aktuellen Niedrigstzinsumfeld eine nicht unwesentliche Rolle spielen. (qualitative und quantitative Beurteilung)

## V.7 Entlastung

Bei der Entlastung handelt es sich um ein Instrument aus dem Gesellschaftsrecht, das jenen Personen zusteht, denen Eigentümerinteressen zugewiesen sind.

Die Privatstiftung ist allerdings eine eigentümerlose Vermögensmasse, für die es keine Eigentümer gibt, die mittelbar über ihr Vermögen verfügen können. Außerdem gibt es im PSG keine ausdrückliche Bestimmung, die eine Entlastung für Organmitglieder vorsieht. Dies wird auch als „Unverfügbarkeit der Stiftung über sich selbst“ bezeichnet.<sup>141</sup> Nach einem Teil der Lehre wird daher die Meinung vertreten, dass eine Entlastung von Organmitgliedern bei der Privatstiftung, die auch haftungsbefreiende Wirkung hat und damit einen Verzicht auf Schadensersatzansprüche gegenüber dem Stiftungsvorstand nach sich zieht, nicht möglich ist. Außerdem wird argumentiert, dass die zwingenden Bestimmungen der § 17 und § 29 PSG eine Verzichtswirkung des Entlastungsbeschlusses ausschließen.<sup>142</sup>

---

<sup>141</sup> Micheler in Doralt/Nowotny/Kalss, PSG 1995, § 29 Rz 4

<sup>142</sup> Micheler in Doralt/Nowotny/Kalss, PSG 1995, § 29 Rz 4; Torggler, Verantwortung und Haftung der Mitglieder von Stiftungsvorständen, *ecolex* 1998, 130, 132; Arnold, PSG<sup>3</sup>, § 17 Rz 85f

Ein Teil der Lehre bejaht allerdings die haftungsbefreiende Wirkung der Entlastung dann,

- wenn keine Ansprüche von Gläubigern verletzt werden,<sup>143</sup>
- wenn bei Vorbehalt des Änderungsrechts durch den Stifter Handlungen des Stiftungsvorstands nachträglich durch Änderung der Stiftungserklärung genehmigt werden<sup>144</sup> oder
- wenn der Stifter als „Schöpfer der Stiftung“ diese Befugnis dem Stiftungsbeirat einräumt.<sup>145</sup>

*Briem*<sup>146</sup> fasst alle positiven Aspekte einer Präklusionswirkung der Entlastung zusammen und führt zur haftungsbefreienden Wirkung noch weiter aus: Trifft der umfassend änderungsberechtigte Stifter, der sich auch das Widerrufsrecht vorbehalten hat, eine Anordnung über die Entlastung durch eine Änderung der Stiftungserklärung, so wird einer so erteilten Entlastung auch eine Verzichtserklärung zukommen. „*Ein Stifter, welcher sich das umfassende Änderungsrecht vorbehalten hat, kann auch die Auskehr des gesamten Stiftungsvermögens an sich selbst verlangen*“<sup>147</sup>, er hat damit die Befugnisse wie ein Eigentümer.<sup>148</sup>

Wenn sich der Stifter das umfassende Änderungsrecht **nicht** vorbehalten hat, scheidet er zur Erteilung der Entlastung aus.

In diesem Fall bleibt nur ein stiftungsinternes Kontrollorgan, das mit umfassenden Kontrollrechten gegenüber dem Stiftungsvorstand ausgestattet ist: Der Stiftungsbeirat. Bei entsprechender Ermächtigung in der Stiftungserklärung kann der Stifter als „Schöpfer der Stiftung“<sup>149</sup> einem Stiftungsbeirat die Befugnis zur Entlastung des Stiftungsvorstandes mit Präklusionswirkung einräumen.<sup>150</sup>

---

<sup>143</sup> *Karollus*, in *Gassner/Göth/Gröhs/Lang*, Privatstiftungen, 37, 45

<sup>144</sup> *Arnold*, PSG<sup>3</sup>, § 17 Rz 85f

<sup>145</sup> *Kalss*, Kathrein & Co Stiftungsletter 17/2012, 4 (11)

<sup>146</sup> *Briem*, Die Entlastung des Stiftungsvorstands in Privatstiftung und Umgründungen, Gedenkschrift für *Franz Helbich*, Wien 2014, S 39 ff

<sup>147</sup> OGH 26.4.2006; 3 Ob 217/05s

<sup>148</sup> *Hartlieb/Zollner*, Entlastung des Stiftungsvorstands, PSR 2012/44, S 164 und 167;

<sup>149</sup> *Kalss*, Die Rolle des Stiftungsvorstands gegenüber der zweiten Generation in der Privatstiftung, Kathrein & Co Stiftungsletter 17/2012, 4 (11)

<sup>150</sup> *Briem*, Privatstiftung und Umgründungen, S 42

Durch die Entlastung mit Präklusionswirkung dürfen allerdings keine „Ansprüche von Gläubigern“ verkürzt werden.<sup>151</sup>

Einem Stiftungsbeirat können aber nach aktueller Judikatur nur dann „umfassende Kontrollrechte“ und damit Entlastung mit Präklusionswirkung zukommen, wenn er als aufsichtsratsähnlich zu qualifizieren ist.<sup>152</sup> Ein bloßes Beratungsgremium, gegenüber welchem der Stiftungsvorstand nicht umfassend auskunftspflichtig ist, kann keine Entlastung mit Präklusionswirkung erteilen.<sup>153</sup>

Die Präklusionswirkung einer Entlastung durch den Stiftungsbeirat kann auch nur dann eintreten, wenn der Beirat nach sorgfältiger Prüfung aller vorgelegten und vollständigen Unterlagen zur Einsicht gelangt, dass den Stiftungsvorstand keine schuldhaftige Pflichtverletzung gemäß § 29 PSG trifft. Ersatzansprüche gegen die Vorstandsmitglieder können nach erfolgter Entlastung nur mehr geltend gemacht werden, wenn sie aus den vorgelegten Unterlagen nicht erkennbar waren oder wenn die Unterlagen unvollständig waren.<sup>154</sup> Die Entlastung mit Präklusionswirkung durch einen Stiftungsbeirat greift nicht in gerichtliche Aufsichtsbefugnisse ein. Ist das Gericht der Auffassung, dass ein Vorstandsmitglied einen Grund zur Abberufung gem § 27 Abs PSG gesetzt hat, so hat es das Vorstandsmitglied trotz erteilter Entlastung abuberufen.

Durch die Möglichkeit der Erteilung einer Entlastung mit Präklusionswirkung wird Rechtssicherheit für die Vergangenheit geschaffen und gleichzeitig das Vertrauen für die Zukunft ausgesprochen.<sup>155</sup> Für jeden Mandatsträger und so auch für den Stiftungsvorstand, der seine Tätigkeit über längere Zeit ausgeübt hat, ist es von großer Bedeutung, ob er seine Aufgaben ordnungsgemäß erfüllt hat. Ob eine einzelne Maßnahme, die der Vorstand im Rahmen einer Vielzahl von gesetzten Maßnahmen während der Geschäftsführung pflichtwidrig ist, kann anhand der einzelnen Maßnahme teilweise nur schwer beurteilt werden, weil einzelnen Maßnahmen oft stark miteinander verbunden sind und daher nur im Rahmen einer Gesamtbetrachtung beurteilt werden können. In diesen Fällen könnte Rechtssicherheit für den Stiftungsvorstand erst nach der Verjährung eintreten. Insbesondere bei einer lang dauernden Vorstandsfunktion

---

<sup>151</sup> *Karollus*, Gläubigerschutz, 45 und *Leitner-Bommer/Lackner*, Stiftungsvorstand – wirklich nur ein Ehrenamt, Aufsichtsrataktuell 2018/6, S 14

<sup>152</sup> OGH 29.6.2015, 6 Ob 95/15m; OGH 9.9.2013, 6 Ob 139713d, PSR 2013

<sup>153</sup> *Briem*, Privatstiftung und Umgründungen, S 42

<sup>154</sup> OGH 20.2.2014, 6 Ob 183/13z; OGH 28.8.2013, 6 Ob 88/13d

<sup>155</sup> *Briem*, Privatstiftung und Umgründungen, S 38

über viele Jahre schafft eine Entlastung mit Präklusionswirkung für den Stiftungsvorstand eine Vertrauensbasis zum Stifter und zu den Begünstigten und ist für sein weiteres positives Handeln wichtig und hilfreich.

# VI Die Business Judgement Rule und ihre Anwendung auf Veranlagungsentscheidungen

## VI.1 Grundlagen

Trifft der Stiftungsvorstand eine Entscheidung im Rahmen des unternehmerischen Ermessens, wozu auch die Disposition über das Stiftungsvermögen gehört, so kommt mit dem unternehmerischen Ermessen die Haftungsprivilegierung der Business Judgement Rule zur Anwendung.<sup>156</sup> Die Business Judgement Rule regelt den Umfang des unternehmerischen Entscheidungsspielraums für Vorstände und Geschäftsführer gegenüber den Eigentümern des Unternehmens. Danach besteht für die Organmitglieder von Kapitalgesellschaften ein haftungsfreier Kernbereich, wenn sie sich bei ihren unternehmerischen Entscheidungen an die im Gesetz definierten Bedingungen halten.

Die Regelung entstammt ursprünglich dem anglo-amerikanischen Rechtssystem, ist seit 1997 auch in Deutschland geltendes Recht und wurde im Rahmen des StRÄG<sup>157</sup> auch in Österreich im § 84 Abs 1a AktG und § 25 Abs 1a GmbHG implementiert.<sup>158</sup> Auch in Liechtenstein ist der Tatbestand der BJR gleich wie in Deutschland und Österreich geregelt, weshalb *„alles dafür spricht, Literatur und Rechtsprechung aus Deutschland und Liechtenstein hierzu auch für den österreichischen Rechtsbereich fruchtbar zu machen.“*<sup>159</sup>

In seiner grundlegenden Entscheidung vom 23.2.2016 anerkannte der OGH ausdrücklich, dass die BJR auch auf die Vertretungsorgane der Privatstiftung anzuwenden ist.<sup>160</sup> *„Der Stiftungsvorstand hat daher bei Ausübung seiner unternehmerischen Entscheidungen einen Ermessenspielraum, wenn er auf der Grundlage angemessener Information das seiner Ansicht nach Beste für die Privatstiftung erreichen will und sich nicht von sachfremden Interessen leiten lässt. Er schuldet deshalb nicht einen gewissen Erfolg, sondern nur eine branchen-, größen- und situationsadäquate Bemühung.“*<sup>161</sup>

---

<sup>156</sup> Kalls/ Müller in Gruber/Kalss/Müller/Schauer, Vermögensnachfolge<sup>2</sup>, § 26 Rz 200

<sup>157</sup> BGBl I 2015/112

<sup>158</sup> Reich-Rohrwig/Zimmermann in Artmann/Karollus AktG<sup>6</sup>, § 84 Rz 158

<sup>159</sup> OGH 23.2.2016, 6 Ob 160/15w

<sup>160</sup> OGH 23.2.2016, 6 Ob 160/15w; Kalls/ Müller in Gruber/Kalss/Müller/Schauer, Vermögensnachfolge<sup>2</sup>, § 26 Rz 200

<sup>161</sup> OGH 23.2.2016, 6 Ob 160/15w; Arnold, PSG<sup>3</sup>, § 17 Rz 50

Die Kriterien für die Anwendbarkeit der BJR sind daher:

- Unternehmerische Entscheidungen
- Die Beschaffung angemessener Informationen
- Die Hintanstellung von sachfremden Interessen
- Die Annahme des Stiftungsvorstands zum Wohl der Gesellschaft zu handeln

## VI.2 Unternehmerische Entscheidung

### VI.2.1 Begriff und Abgrenzung

Der Begriff der unternehmerischen Entscheidung lässt sich am besten negativ umschreiben als jede Entscheidung, die keiner strengen Pflichtenbindung unterliegt<sup>162</sup> also nicht durch rechtliche, satzungsmäßige oder vertragliche Vereinbarungen oder interne Richtlinien festgelegt ist.<sup>163</sup>

Unternehmerische Entscheidungen werden idR immer unter einem gewissen Risiko getroffen und eröffnen daher einen Ermessenspielraum, der dem Stiftungsvorstand im Rahmend seiner Geschäftsführungskompetenz zusteht.<sup>164</sup> Die Grenze des Ermessens wird auch durch die Stiftungsurkunde und Zusatzurkunde bzw eigene Anlagerichtlinien gezogen. Wenn der Stiftungsvorstand bei der Vornahme einer Ausschüttung von den Vorgaben der Stiftungserklärung abweicht, kann er sich nicht auf die BJR berufen.<sup>165</sup> Er haftet daher für seine Maßnahmen, wenn auch die anderen Schadensersatzvoraussetzungen (Schaden und Kausalität) gegeben sind.

Aus der Verpflichtung, die Chancen und Risiken einer Entscheidung sorgfältig gegeneinander abzuwägen, ergibt sich, dass der Vorstand (im Rahmen des Stiftungszwecks und allfälliger weiterer Vorgaben) durchaus branchenübliche Risiken eingehen darf, selbst wenn sie hoch sind.<sup>166</sup>

Wenn eine getroffene Entscheidung aber nicht den gewünschten Erfolg bringt, weil sich durch eine unvorhergesehene Änderung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen die

---

<sup>162</sup> Reich-Rohrwig/Zimmermann, AktG<sup>6</sup>, § 84 Rz 179

<sup>163</sup> OGH 23.2.2016, 6 Ob 160/15w;

Winner in Kalss/Frotz/Schörghofer, Handbuch für den Vorstand Rz 41/11;

Karollus in FS Reischauer, 209

<sup>164</sup> Kalls/Müller in Gruber/Kalss/Müller/Schauer Vermögensnachfolge<sup>2</sup>, § 26 Rz 200

<sup>165</sup> Schauer in Schauer, Stiftungsrecht, Art 182 Rz 3

<sup>166</sup> Kalls/ Müller in Gruber/Kalss/Müller/Schauer Vermögensnachfolge<sup>2</sup>, § 26 Rz 200

Kalss, Die Business Judgement Rule – Safe Harbour oder Haftungsfalle, VR 2017 H 11, 27 ff

gesetzte Maßnahme als nachteilig für die Stiftung herausstellt, soll die Stiftung und nicht das einzelne Organmitglied das Risiko tragen.<sup>167</sup> Die Rechtfertigung dafür im Sinne einer sachgerechten Risikotragung liegt darin begründet, dass der wirtschaftliche Erfolg einer unternehmerischen Entscheidung auch dem Eigentümer zugerechnet wird und nicht dem Organ und es daher keine verschuldensunabhängige Haftung der Organmitglieder der Stiftung geben kann, wenn sie nicht pflichtwidrig und schuldhaft gehandelt und dadurch ihren Ermessensspielraum unvertretbar überschritten haben.<sup>168</sup>

Grundsätzlich werden von der BJR nur bewusste Entscheidungen erfasst. Allerdings kann auch eine bewusste Nichtentscheidung bzw eine Unterlassung unter unternehmerische Aufgaben subsumiert werden.<sup>169</sup>

Zu den unternehmerischen Entscheidungen in der Privatstiftung zählen unter anderem

- Vermögensveranlagungen<sup>170</sup>
- Ausschüttung an Begünstigte (strittig)
- Thesaurierung von Gewinnen
- Verkauf einer Liegenschaft
- Erwerb von Kreditderivaten (Asset und Mortgage Backed Securities)<sup>171</sup>

Wie bereits oben angeführt, gehören Entscheidungen über die Veranlagung und Verwaltung des Stiftungsvermögens in den Kernanwendungsbereich der BJR. In seiner Grundsatzentscheidung unterstellt der OGH<sup>172</sup> auch die Ausschüttung einer Privatstiftung an ihre Begünstigten unter die BJR, obwohl eine Ausschüttungsentscheidung keine unternehmerische Entscheidung im engeren Sinn ist, weil der Entscheidung kein unternehmerisches Risiko innewohnt und die Unvorhersehbarkeit fehlt.<sup>173</sup> Für den OGH war im gegenständlichen Fall ausreichend, dass Abwägungsmaterial zusammengestellt werden musste und jene Gesichtspunkte

---

<sup>167</sup> Reich-Rohrwig/Grossmayer in Artmann/Karollus AktG<sup>6</sup>, § 84 Rz 104;  
OGH 23.2.2016, 6 Ob 160/15w, Reich-Rohrwig in ecolex 2016, 695  
OGH 30.1.2017, 6 Ob84/16w

<sup>168</sup> OGH 23.2.2016, 6 Ob 160/15w,

<sup>169</sup> OGH 23.2.2016, 6 Ob 160/15w,  
Reich-Rohrwig/Zimmermann, AktG<sup>6</sup>, § 84 Rz 180

<sup>170</sup> LG Stuttgart 17.5.2011, 31 O 30/10; Arnold, PSG<sup>3</sup>, § 17 Rz 51;  
Kalls/Müller in Gruber/Kalss/Müller/Schauer Vermögensnachfolge<sup>2</sup>, § 26 Rz 200

<sup>171</sup> OLG Düsseldorf 9.12.2009, I-6 W 45/09 ZIP 2010

<sup>172</sup> OGH 23.2.2016, 6 Ob 160/15w

<sup>173</sup> Müller/Melzer in FS Delle Karth 669

herausgearbeitet wurden, die für die Entscheidungsfindung relevant waren.<sup>174</sup> Nach einem anderen Teil der Lehre gehören alle Entscheidungen über die Mittelverwaltung und auch über die Mittelverwendung zu den unternehmerischen Entscheidungen<sup>175</sup> und sind daher schon deshalb der BJR zu unterstellen.

## VI.2.2 Rechtlich gebundene Entscheidungen

Für die Frage, ob auch rechtlich gebundene Entscheidungen unternehmerische Entscheidungen sind und der BJR unterliegen, hängt es davon ab, ob der zugrundeliegende Sachverhalt mehrere Beurteilungsspielräume zulässt auch wenn am Ende nur eine rechtmäßige Entscheidung möglich ist.<sup>176</sup> Trotz rechtlicher Bindung des Sachverhaltes wäre dies nach Ansicht von Reich-Rohrwig/Zimmermann unter die BJR zu subsumieren. Eine Haftung besteht in diesen Fällen nur bei „eklatanten Ermessensüberschreitungen“ der sorgfaltswidrig handelnden Organe.<sup>177</sup> Sie werden vom OGH als Vorläufer der BJR behandelt.<sup>178</sup>

Die Beurteilung des unternehmerischen Ermessens muss immer aus der ex ante Perspektive des Handelnden beurteilt werden, auch wenn sie sich im Nachhinein als falsch herausstellt.<sup>179</sup>

## VI.3 Handeln auf der Grundlage angemessener Information

Je nach Bedeutung, Komplexität und Gefahrenneigung der anstehenden Investmententscheidung werden an den Stiftungsvorstand höhere oder geringere Anforderungen an seine Informationseinholung gestellt. Dabei ist auch zu berücksichtigen, wieviel Zeit für die Informationsbeschaffung, die Aufbereitung und Auswertung interner und externer Quellen zur Verfügung steht und wieviel Kosten eine zusätzliche Informationseinholung verursachen kann.<sup>180</sup> Oft kann auch durch ein zu viel an Informationsbeschaffung und Absicherung die Investmentgelegenheit verloren gehen, zB wenn ein Immobilien- oder Private Equity Fonds, der nur eine bestimmte Zeit

---

<sup>174</sup> Reich-Rohrwig/Zimmermann, AktG<sup>6</sup>, § 84 Rz 179;  
OGH 23.2.2016, 6 Ob 160/15w;

<sup>175</sup> Gasser, PSR 2011, 61;

<sup>176</sup> Reich-Rohrwig/Zimmermann, AktG<sup>6</sup>, § 84 Rz 183;

<sup>177</sup> OGH 26.2.2002, 1 Ob 144/01k; OGH 11.6.2008, / Ob 58/08t;

<sup>178</sup> OGH 23.2.2016, 6 Ob 160/15w

<sup>179</sup> Kalss, Die BJR, VR 2017 H 11, 32,

<sup>180</sup> Reich-Rohrwig/Zimmermann, AktG<sup>6</sup>, § 84 Rz 187;  
Kalss, Die BJR, VR 2017 H 11, 28

zur Zeichnung aufliegt, vorzeitig geschlossen wird. Wenn daher der Stiftungsvorstand nach sorgfältiger Prüfung eines Investments ein gewisses Restrisiko in Kauf nimmt, sollte dies auch zur Haftungsbefreiung aufgrund der BJR führen.<sup>181</sup>

Auch die ausreichende Überwachung der Vermögensverwaltung durch Einholung erforderlicher Unterlagen und Informationen zur Beurteilung von Ertrag, Risiko und der Risikokennzahlen (Rendite, Volatilität, Sharpe Ratio, tracking error, active share), der Kosten und Kostenkontrolle, die Aufschluss über die Qualität der Veranlagung geben, sowie die kontinuierliche Überwachung des Managements<sup>182</sup> gehören zu den Aufgaben des Vorstands im Rahmen der Vermögensverwaltung. Die Wahrnehmung dieser Aufgaben durch den Stiftungsvorstand bildet die Grundlage einer laufenden angemessene Information für eine laufende Evaluierung der getroffenen Veranlagungsentscheidungen und für die Ausrichtung der weiteren unternehmerischen Vorgangsweise, nämlich ob ein Investment weiter bestehen soll oder durch ein anderes ersetzt werden soll.

Die Beurteilung, ob bei einer Entscheidung des Vorstands das unternehmerische Ermessen überschritten wurde, beginnt immer beim Entscheidungsfindungsprozess und bei der inhaltlichen Sorgfalt die darauf verwendet wurde.<sup>183</sup> Bei einem bestimmten Sachverhalt kann beispielsweise die Entscheidung des Stiftungsvorstands, der zwar formal sorgfältig aber inhaltlich eine unvertretbare Ermessensüberschreitung durch eine unverhältnismäßig hohe Risikoveranlagung (zB Klumpenrisiko) eingeht, nicht den safe harbour der BJR für sich in Anspruch nehmen, wenn das Risiko ex ante betrachtet bereits klar ersichtlich war.<sup>184</sup> Die Informationsgrundlage einer Entscheidung ist daher wesentlich und sollte gut dokumentiert werden.

Von der Rechtsprechung in Deutschland wurde der vor der Finanz- und Wirtschaftskrise verbreitete Erwerb von Kreditderivaten (Immobilienkredite wurden von Banken zu sogenannten „Special Purpose Vehicles (SPVs)“ gebündelt, verbrieft und als Anleihen wieder emittiert; mit Hilfe von Rating Agenturen wurden diese als Top-Geldanlage wieder verkauft)<sup>185</sup> schon aufgrund der Komplexität dieser

---

<sup>181</sup> Reich-Rohrwig/Zimmermann, AktG<sup>6</sup>, § 84 Rz 189

<sup>182</sup> Kargl, Investment Controlling in der Praxis, Ausichtsrataktuell 4/2014, S 26

<sup>183</sup> Kalss in Kalss/Nowotny/Schauer, Österreichisches Gesellschaftsrecht<sup>2</sup>, Rz 3/446 f

<sup>184</sup> Reich-Rohrwig/Zimmermann, AktG<sup>6</sup>, § 84 Rz 173

<sup>185</sup> [www.bpb.de/politik/wirtschaft/finanzmaerkte/55766/subprime-krise](http://www.bpb.de/politik/wirtschaft/finanzmaerkte/55766/subprime-krise)

Finanzprodukte als nicht unter die BJR fallend abgelehnt.<sup>186</sup> *Reich-Rohrwig/Zimmermann* meinen, dass diese Entscheidungen trotzdem unter die BJR zu subsumieren gewesen wären, weil nur die Möglichkeit bestand, die Kreditderivate nicht zu kaufen oder beim Kauf das Informationsdefizit einer letztlich nicht vorhandenen Beurteilung der Einzelkreditrisiken hinzunehmen.<sup>187</sup>

Dem kann in dieser allgemeinen Form nicht zugestimmt werden: Bei den beschriebenen SPVs gab es im Rahmen der Kapitalisierung der zugrundeliegenden Kredite eine Einteilung in verschiedene Anleihe-Tranchen (Seniorcapital, Mezzaninecapital, Juniorcapital). Das aggregierte Gesamtportfolio an Einzelkrediten, das dem Besicherungspool zugrunde lag, war als Information abrufbar, dh jeder Investor konnte sich ein Bild darüber machen, ob der Besicherungspool aus verpfändeten Immobilien, aus verpfändeten Autos, oder aus unbesicherten Krediten bestand. Jede Tranche war mit unterschiedlichen Risiken, Chancen und Laufzeiten ausgestattet, um eine breite Palette von Anlegern anzusprechen. Alle Tranchen waren mit dem Wert des ihnen zugrundeliegenden Besicherungspools besichert. Allerdings war ein wesentlicher Aspekt bei der Konstruktion und Bedienung der Anleihetranchen das „Wasserfallprinzip“, wonach bei Zinszahlungen aus dem zugrundeliegenden Kreditportfolio immer zuerst die als sicher geltenden Tranchen bedient wurden, die riskanteren Tranchen wurden zuletzt bedient oder gingen auch leer aus. Ein weiteres wichtiges Indiz für das gesamte Risiko einer derartigen Veranlagung war auch, wie hoch innerhalb der jeweiligen SPVs der Prozentsatz der Seniortranche, des Mezzaninkapitals und der Juniortranche war. Im Rang tiefer stehende Tranchen reduzierten das Ausfallrisiko der höherstehenden Tranchen. Ein geringer Prozentanteil an Seniorcapital und ein hoher Anteil an Juniorcapital war ein Anhaltspunkt dafür, dass die Rückzahlung der Seniortranche „relativ“ sicher war, da Kreditausfälle immer zuerst den Juniortranchen zugerechnet wurden, andererseits Rückzahlungen von Krediten stets zuerst den Seniortranchen zugerechnet wurden. Die Seniortranchen hatten deshalb im Vergleich zu den Juniortranchen einen deutlich geringeren Spreadaufschlag zu vergleichbaren Bundesanleihen.

---

<sup>186</sup> OLG Düsseldorf 9.12.2009, I-6 W 45/09 ZIP 2010, 28=CCZ 2010

<sup>187</sup> *Reich-Rohrwig/Zimmermann*, AktG<sup>6</sup>, § 84 Rz 189

Diese Informationen konnte sich ein Stiftungsvorstand problemlos durch Einsichtnahme in die Emissionsbedingungen des jeweiligen SPVs beschaffen.

Ein Stiftungsvorstand, der daher zwar das Risiko einer nichtvorhandenen Beurteilung der zugrunde liegenden Einzelkreditrisiken in Kauf nahm, hätte nach entsprechendem Studium der Emissionsbedingungen unter Einhaltung der gebotenen Sorgfalt nur in die Seniorcapital-Tranchen investieren dürfen, um damit das Ausfallsrisiko gering zu halten. Die Unterscheidung dieser Tranchen wäre einem sorgfältig handelnden Vorstand auch zumutbar gewesen. Tatsächlich wurden die Seniorcapital-Tranchen dieser SPVs auch vorrangig getilgt, sodass Investoren dieser Anleihetranche meist nur einen geringen oder keinen Kapitalverlust hinnehmen mussten.

In diesem Fall muss jedenfalls auch berücksichtigt werden, wie viel an Informationsgrundlage sich der Stiftungsvorstand vor dem Erwerb beschafft hat. Eine gerade noch ausreichende Informationsgrundlage gepaart mit dem Eingehen außerordentlicher Risiken wird eher unvertretbar sein und vom Haftungsprivileg der BJR ausschließen, wohingegen bei sorgfältig aufbereiteter Entscheidungsgrundlage die Anwendung der BJR zumindest möglich gewesen sein könnte.<sup>188</sup>

## VI.4 Keine sachfremden Interessen

Sachfremde Interessen, die beim Handeln des Stiftungsvorstands eine Rolle spielen können, sind grundsätzlich jene, die vom Interesse der Stiftung abweichen.<sup>189</sup> In der Literatur werden dabei immer wieder die persönlichen Zu- oder Abneigungen gegenüber einzelnen Begünstigten genannt oder auch Interessenskonflikte aufgrund von Geschäften des Stiftungsvorstands mit sich selbst (Insichgeschäft) oder zugunsten nahestehender Personen (Doppelvertretung).

Relevant könnte hier zB sein, wenn seitens des Stifters laufend erhöhte Ausschüttungen gefordert werden, die nicht durch die Erträge aus dem Stiftungsvermögen gedeckt sind und nach dem Stiftungszweck der Erhalt des Stiftungsvermögens vorgegeben ist, sodass die Ausschüttungen nur aus den Erträgen erfolgen dürfen.

Ein anderes Beispiel wäre, wenn ein Begünstigter im Rahmen seines Vorschlags- und Anhörungsrechts dem Stiftungsvorstand „vorschlägt“ eine bestimmte Immobilie zu

---

<sup>188</sup> Reich-Rohrwig/Zimmermann, AktG<sup>6</sup>, § 84 Rz 203

<sup>189</sup> Karollus in Kodek, Untreue NEU 43 (77f)

kaufen, für deren Erwerb rd. 20 Prozent des Vermögens der Stiftung aufgebracht werden müssten, weil er selbst in dieser Immobilie wohnen möchte. Neben der Prüfung, ob der Erwerb durch die Stiftungsurkunde gedeckt ist (zB wegen des Klumpenrisikos - Verhältnis Kaufpreis der Einzelimmobilie zum Gesamtvermögen der Stiftung) wäre hier auch der Umstand zu prüfen, in wieweit die Gewährung des Wohnrechts an der Immobilie für einen Begünstigten nicht eine Bevorzugung gegenüber anderen Begünstigten und damit ein sachfremdes Interesse darstellt. Ausschließen könnte man ein sachfremdes Interesse dann, wenn der Begünstigte einen marktüblichen Mietzins an die Stiftung zu bezahlen hätte bzw auf seine Ausschüttungen anzurechnen wäre.

Bei jeder Interessenskollision und jeder Intervention stellt sich die Frage, ob bereits per se eine Berufung auf die BJR auszuschließen ist, auch wenn man objektiv betrachtet von einer Handlung zum Wohl des Unternehmens ausgehen kann. Es wird daher darauf ankommen, ob die „sachfremden Interessen“ **kausal** für eine getroffene Entscheidung des Stiftungsvorstands waren oder nicht.<sup>190</sup>

In seiner Leitentscheidung zur BJR vom 23.2.2016 geht der OGH zunächst von einem sehr weiten Begriff der sachfremden Interessen aus bei einem vom Stiftungsvorstand angebotenen Vergleich mit den Begünstigten, die Zuwendungspolitik im Gegenzug mit einem dafür verlangten Verbleib des Stiftungsvorstandes im Amt zu verknüpfen. Der OGH hat aber den Einfluss sachwidriger Interessen verneint: *„Der Vorstand hatte aufgrund nachvollziehbarer Kriterien und um Streitigkeiten für die Zukunft zu vermeiden ex ante betrachtet im besten Interesse der Stiftung gehandelt. Die Vorstandsmitglieder durften vernünftigerweise annehmen, zum Wohle der Gesellschaft zu handeln“*<sup>191</sup> Je eher die vom Vorstand getroffene Entscheidung aus der damaligen Sicht dem Wohl der Privatstiftung entsprochen hat, desto weniger ist anzunehmen, dass sachfremde Interessen für die getroffene Entscheidung ausschlaggebend waren.<sup>192</sup> Es ist daher immer von einer Gesamtbeurteilung der Entscheidung des Vorstands auszugehen, das Vorliegen von „abstrakten Interessenkonflikten“ führt noch nicht zum Ausschluss der Anwendbarkeit der BJR.<sup>193</sup>

---

<sup>190</sup> Karollus in Kodek, Untreue NEU 43 (77f)

<sup>191</sup> OGH 23.2.2016, 6 Ob 160/15w

<sup>192</sup> aaO OGH

<sup>193</sup> Reich-Rohrwig/Zimmermann, AktG<sup>6</sup>, § 84 Rz 196

Wenn aber der Einfluss sachfremder Interessen auf die Entscheidung gegeben ist, scheidet wiederum eine Berufung auf die privilegierenden Sondervorschriften zur BJR aus und es findet eine Beurteilung nach dem allgemeinen Sorgfaltsmaßstab statt. Auch hier gilt, dass das Ergebnis dieser Beurteilung immer noch das Nichtvorliegen einer Pflichtwidrigkeit sein kann.

#### VI.4.1 OGH vom 25.4.2019, 6 Ob 35/19v

Der OGH hatte folgenden Sachverhalt zu beurteilen: Zwei Stiftungsvorstände hatten sich seit Beginn ihrer Bestellung nie um die Geschäftsführung der Stiftung gekümmert, sondern ausschließlich einen weiteren Vorstand alleine agieren lassen und schließlich ohne Befassung des Gesamtvorstands einem externen Beratungsunternehmen ein Mandat erteilt, um allfällige Missstände in der Stiftung aufzudecken. Es ging ihnen dabei in Wahrheit nur darum, eigene Versäumnisse bei der Ausübung ihrer Vorstandsfunktion nachzuholen. Der OGH entschied, dass sie für alle von der Privatstiftung an das Beratungsunternehmen ausbezahlten Beratungshonorare aufgrund der Verletzung der Vorschriften über die interne Willensbildung haften.<sup>194</sup>

Die Haftungsbefreiung der BJR büßten sie ein, weil sie sich von sachfremden Interessen bei der Bestellung des externen Beratungsunternehmens leiten ließen.

#### VI.4.2 Interessenkonflikte bei Veranlagungsentscheidungen

Bei der Bestellung von Mitarbeitern von Bankinstituten in den Stiftungsvorstand können sich Interessenskonflikte dergestalt ergeben, dass der Bankmitarbeiter-Stiftungsvorstand versuchen könnte, Veranlagungsentscheidungen zugunsten von Investmentprodukten der eigenen Bank zu beeinflussen.

Es besteht insbesondere die Gefahr, dass er bei der Auswahl von mehreren gleichartigen Veranlagungsprodukten ein Veranlagungsprodukt der eigenen Bank empfiehlt, obwohl dieses ein schlechteres Risiko/Ertragsprofil aufweist als zB jenes einer fremden Bank. Diese Veranlagungsempfehlung liegt zwar innerhalb der Veranlagungsgrenzen des Stiftungszwecks und allfälliger Anlagerichtlinien, allerdings könnten der Stiftung durch das schlechtere Risiko/Ertragsprofil Erträge entgehen bzw höhere Verluste entstehen. Dieser Fall ist sicher nicht ganz eindeutig zu beurteilen, vor allem wenn man von einer ex ante Betrachtung ausgeht, allerdings müsste man bei

---

<sup>194</sup> OGH 25.4.2019, 6 Ob 35/19v

Auswertung aller Kennziffern der zur Auswahl gestandenen Veranlagungsprodukte allenfalls zu der Beurteilung kommen, dass der betreffende Stiftungsvorstand das eingeräumte unternehmerischen Ermessen durch das Einfließenlassen von sachfremden Interessen überschritten hat.

Bei einem möglichen Interessenskonflikt wird daher der betroffene Stiftungsvorstand von Beginn an gut beraten sein, den Konflikt im Gesamtvorstand offenzulegen und sich bei der betreffenden Entscheidung von der Teilnahme an der Beschlussfassung und auch von den entsprechenden Beratungen im Gesamtvorstand fernzuhalten. Nur so kann auch der Gefahr begegnet werden, dass ein befangenes Mitglied die Entscheidung des Gesamtvorstands, also auch für die unbefangenen Mitglieder „infiziert“.<sup>195</sup>

Außerdem könnten in der Geschäftsordnung/Anlagerichtlinien entsprechende Regelungen getroffen werden, dass für den Fall des erwiesenen Interessenskonflikts

- die Veranlagungsentscheidung darüber, ob in ein bestimmtes Investmentprodukt einer Bank zu veranlagen ist, an einen externen Sachverständigen (Berater) delegiert wird, der in diesem Fall als Auswahlhilfe des Stiftungsvorstands agiert, oder
- die Veranlagungsentscheidung im Falle eines Interessenskonflikts eines Stiftungsvorstands jedenfalls vom Anlagebeirat der Stiftung zu treffen ist.

## VI.5 Handeln zum Wohl der Stiftung

Wenn sich der Stiftungsvorstand angemessene, ausreichende Informationen beschafft hat und auf Basis dieser Informationen eine Veranlagungsentscheidung trifft, die nicht von sachfremden Interessen geleitet wird, darf er annehmen zum Wohl der Stiftung zu handeln. Die Beurteilung des Handelns zum Wohl der Gesellschaft wird letztlich immer einer Gesamtbetrachtung der getroffenen Entscheidung sein.

Das Handeln zum Wohl der Gesellschaft wird dann nicht anzunehmen sein, wenn die Entscheidung ihrem Inhalt nach grob fahrlässig ist.<sup>196</sup> Dies wird der Fall sein, wenn Chancen und Risiken bei einer getroffenen Entscheidung im groben Missverhältnis

---

<sup>195</sup> *Karollus in Kodek*, Untreue NEU 43, S 80; vgl. dazu auch OGH 25.4.2019, & Ob 35/19v

<sup>196</sup> *Reich-Rohrwig/Zimmermann*, AktG<sup>6</sup>, § 84 Rz 202; *Karollus in Kodek*, Untreue NEU 43, S 71

stehen oder wenn bei Eingehen außerordentlich hoher Risiken nur unzureichende Informationen beschafft wurden.<sup>197</sup>

---

<sup>197</sup> *Reich-Rohrwig/Zimmermann, AktG*<sup>6</sup>, § 84 Rz 204, 203;

# VII Die Haftung des Stiftungsvorstands im Zusammenhang mit Veranlagungsentscheidungen

## VII.1 Allgemein

Im Bereich der Disposition über Stiftungsvermögen kommt dem unternehmerischen Ermessen des Stiftungsvorstands besondere Bedeutung zu. Der OGH anerkannte ausdrücklich die Anwendung der Business Judgement Rule auf die unternehmerischen Entscheidungen des Stiftungsvorstands, zu denen gerade auch die Entscheidungen über Veranlagungen des Stiftungsvermögens zählen.<sup>198</sup> Grundsätzlich ist das unternehmerische Ermessen im Sinne der BJR weit auszulegen und nicht auf eine unternehmerische Tätigkeit im „technischen Sinn zu beschränken.“<sup>199</sup>

Der Stiftungsvorstand bleibt demgemäß haftungsfrei, wenn er mit der Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters handelt und sich bei unternehmerischen Entscheidungen innerhalb des Sorgfaltsmaßstabs des § 84 Abs 1a AktG und § 25 Abs 1a GmbHG bewegt. Im Falle, dass aufgrund einer Veranlagungsentscheidung ein Schaden entstanden ist, ist daher zunächst die Einhaltung des Sorgfaltsmaßstabes nach § 17 Abs 2 1. Satz PSG bzw § 84 Abs 1 AktG und § 25 Abs 1a GmbHG („Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters“) nach den allgemeinen Grundsätzen zu prüfen. Dabei ist zunächst zu klären, ob er gegen zwingende gesetzliche oder vertragliche Bestimmungen oder die Stiftungserklärung verstoßen hat.

Es obliegt dem Stiftungsvorstand, die Grundsätze für die Veranlagung und Verwaltung des Stiftungsvermögens (Strategische Asset Allokation) in eigener Verantwortung zu definieren.<sup>200</sup> Er darf sich dabei durch externe Dritte nur beraten lassen. Die Einhaltung der Bestimmungen der Stiftungserklärung bildet dabei immer die oberste Maxime für sein Handeln. Sinnvoll erscheint es, wenn vom Stiftungsvorstand, dem Stifter und einem Beirat gemeinsam mit einem externen Berater Anlagerichtlinien definiert

---

<sup>198</sup> OGH 23.2.2016, 6 Ob 160/15w

<sup>199</sup> Schauer in Schauer, Stiftungsrecht, Art 182 Rz 3

<sup>200</sup> Steiner, Vermögensveranlagung in Stiftungen – Rechtliche Rahmenbedingungen, 1. Teil ZfS 2007, 46

werden, die einen weit gefassten Stiftungszweck genauer formulieren,<sup>201</sup> um damit dem Stiftungsvorstand konkretere Anleitungen für seine Veranlagungsentscheidungen zu geben. Denn je höher der Ermessensspielraum für den Stiftungsvorstand ist, desto höher sind die Anforderungen an die Kriterien der Ermessensausübung und an die Sorgfaltspflichten des Vorstands.

Zur Vermeidung von Haftungsrisiken sollte der Stiftungsvorstand weiters sicherstellen, dass entsprechende Kontroll- und Informationssysteme eingerichtet sind, damit er seinen Überwachungspflichten entsprechend nachkommen kann.<sup>202</sup>

Bei seinen Veranlagungsentscheidungen hat der Stiftungsvorstand zudem auf Zustimmungs- und Weisungsrechte, die dem Stifter oder einem Beirat in der Stiftungserklärung eingeräumt wurden, zu achten. Die Missachtung von vorgesehenen Zustimmungsrechten führt zwar nicht zur Unwirksamkeit des vom Stiftungsvorstand vorgenommenen Geschäfts, da das Zustimmungsrecht den Vorstand nur im Innenverhältnis bindet und seine Vertretungsbefugnis im Außenverhältnis nicht einschränkt.<sup>203</sup> Allerdings stellt sie eine grobe Pflichtverletzung dar, die zur Abberufung des Stiftungsvorstands nach § 27 Abs 2 PSG berechtigt und darüber hinaus zu Schadensersatzpflichten des Vorstands gegenüber der Privatstiftung führt, sofern die sonstigen Voraussetzungen hinsichtlich Kausalität und Schadenseintritt gegeben sind.<sup>204</sup>

Wird ein Portfolio nicht entsprechend der von der Stiftungserklärung oder von Anlagerichtlinien definierten Asset Allokation gesteuert, und zB die Veranlagungsgrenzen für Aktien nicht eingehalten oder das Portfolio zu wenig diversifiziert, um die Risiken der einzelnen Asset Klassen gegeneinander abzufedern, handelt der Stiftungsvorstand sorgfaltswidrig und haftet für den Nichterfüllungsschaden. Er besteht in der Differenz zwischen dem Ergebnis der pflichtwidrigen Vermögensverwaltung und der fiktiven Entwicklung des Portfolios unter Zugrundelegung der rechtmäßigen Veranlagung.<sup>205</sup>

---

<sup>201</sup> *Kalls/ Müller in Gruber/Kalss/Müller/Schauer Vermögensnachfolge*<sup>2</sup>, § 26 Rz 205

<sup>202</sup> *Kargl/Müller Investment Controlling als Instrument der Risiko- und Haftungsbegrenzung in Stiftungen*, ZFS 2015/3

<sup>203</sup> *Arnold*, PSG<sup>3</sup>, § 14 Rz 35 und § 25 Rz 29;  
OGH vom 25.4.2019, 6 Ob 35/19v

<sup>204</sup> *Kalls/ Müller in Gruber/Kalss/Müller/Schauer Vermögensnachfolge*<sup>2</sup>, § 26 Rz 61;  
*Arnold*, PSG<sup>3</sup>, § 14 Rz 35 und § 25 Rz 29; *Melzer in Müller*, *Stiftungsmanagement*, 2014, Rz 87

<sup>205</sup> OGH 30.1.2019, 7 Ob 181/18w; Hofmann, PSR 2010/46, 178

Ist trotz Einhaltung der gesetzlichen und satzungsmäßigen Vorgaben sowie allenfalls bestehender Anlagerichtlinien infolge einer Veranlagungsentscheidung ein Schaden der Privatstiftung entstanden, der zur Haftung des Stiftungsvorstands führen könnte, ist zu prüfen, ob im konkreten Fall die besonderen Haftungsprivilegien der BJR des § 84 Abs 1a AktG und § 25 Abs 1a GmbHG zur Anwendung kommen, wodurch der Vorstand in den „sicheren Hafen“ käme und damit haftungsfrei bliebe.<sup>206</sup>

Die Beurteilung des Handelns des Stiftungsvorstands muss dabei immer aus der „ex ante“ Sicht erfolgen.<sup>207</sup> Würde man jede unternehmerische Entscheidung mit der „Weisheit des Rückblicks“ betrachten und danach das Ergebnis der Handlung des Stiftungsvorstands beurteilen, könnten wahrscheinlich viele negative Folgen verhindert werden. Allerdings werden bei einer ex post Betrachtung idR zwei Punkte überbewertet: Die Wahrscheinlichkeit mit der das Handeln des Stiftungsvorstands zu einem bestimmten „negativen“ Ergebnis führen musste und die Fähigkeit des Vorstands, dieses „negative“ Ergebnis vorherzusehen (Rückschaufenster).<sup>208</sup>

Für die Beurteilung der Sorgfältigkeit des Handelns und der möglichen schadensersatzrechtlichen Zurechnungskriterien muss daher immer auf den Wissenstand zum Zeitpunkt der Entscheidung abgestellt werden,<sup>209</sup> da hellseherische Fähigkeiten über zukünftige Entwicklungen auch nicht von einem sorgfältig handelnden Stiftungsvorstand verlangt werden können.<sup>210</sup>

## VII.2 Veranlagungsentscheidungen – Angemessene Information und das Hintanhalten sachfremder Interessen

Die beiden wichtigsten Grundsätze der BJR sind die **Einholung angemessener Informationen** und das **Hintanhalten von sachfremden Interessen**.

Zur Beurteilung einer Veranlagungsentscheidung empfiehlt sich daher die Berücksichtigung und Abwägung folgender Informationen:

- Vergleich der gewählten Veranlagung mit ähnlichen Veranlagungsprodukten:

---

<sup>206</sup> Reich-Rohrwig/Zimmermann, AktG<sup>6</sup>, § 84 Rz 170

<sup>207</sup> Reich-Rohrwig/Zimmermann, AktG<sup>6</sup>, § 84 Rz 110

<sup>208</sup> Reich-Rohrwig/Zimmermann, AktG<sup>6</sup>, § 84 Rz 110

<sup>209</sup> Knötzl/Schacherreiter/Schopper, JBl 2017, 2

<sup>210</sup> Reich-Rohrwig/Zimmermann, AktG<sup>6</sup>, § 84 Rz 110

Dadurch kann besser eingeschätzt werden, wie sich ähnliche Produkte mit ähnlichem Risiko/Ertragsprofil entwickelt haben und helfen, das beste Veranlagungsprodukt auszuwählen

- Vergleich der Kennzahlen einer gewählten Anleihe mit Rating, Laufzeit und Emittenten ähnlicher Anleihen; Achtung auf ausreichende Liquidität des Emittenten (Größe der Emission): Dadurch kann beurteilt werden, ob die ausgewiesene Rendite einer geplanten Veranlagung den durchschnittlichen Gegebenheiten des Kapitalmarkts entspricht. Wenn es zu starke Abweichungen durch „außergewöhnlich gute“ Renditen gibt, ist immer Vorsicht wegen wegen versteckter Bonitäts- und Ausfallsrisiken geboten.
- Genaues Studium des Börsenprospekts bei Neuemissionen bzw. positive /negative Pressemeldungen bei bereits notierten Aktien/Anleihen. Auch hier können Auskünfte darüber, in welchem Marktsegment die Börsennotiz erfolgt und damit welchen Informationspflichten der Emittent bei der Zulassung zur Börsennotiz unterliegt, ein Hinweis auf die Bonität seines Unternehmens und seiner emittierten Anleihe sein.
- Bei österreichischen Emissionen: Recherche über den Emittenten, etwa durch Einsichtnahme in das Firmenbuch bzw Internetrecherche, Bilanzkennziffern, G&V, Lagebericht.

Spätestens neun Monate nach Ende des jeweiligen Bilanzjahres müssen der Jahresabschluss und Lagebericht einer börsennotierten österreichischen Gesellschaft zur Veröffentlichung beim Firmengericht eingereicht werden. Der Stiftungsvorstand kann sich daher einen zeitnahen Einblick in die Finanz- und Ertragslage eines Unternehmens verschaffen. Bei komplexeren Anlageinstrumenten ist es sinnvoll, sich zumindest zwei getrennte Meinungen externer Berater bzw von Banken einzuholen. Bei der Bank ist darauf zu achten, die Bank nicht für die Expertise einer Veranlagung heranzuziehen, die sie selbst dem Stiftungsvorstand vorgeschlagen hat.

- Hilfreich sind auch Track Records, Referenzlisten, die die Entwicklung von bisher getätigten vergleichbaren Investitionen eines Investmentmanagers dokumentieren. Sie können eine wertvolle Hilfestellung sein, wie lange und erfolgreich ein Vermögensverwalter bereits ein Veranlagungsprodukt, eine

bestimmte Asset Klasse etc verwaltet. Weitere Hilfestellungen bieten auch Peer Group Vergleiche von zB Investmentfonds, die von unabhängigen Wirtschaftsmagazinen erstellt werden und die Performances und Risiken von Fonds aufzeigen, die miteinander vergleichbar sind.

- Je höher der Ertrag ist, der für ein Investment in Aussicht gestellt ist, desto höher ist idR auch das damit in Verbindung stehende Risiko und dieses Risiko sollte auch jeweils durch den Vorstand vor dem Investment hinterfragt werden.

Kursentwicklung: Veranlagungen mit höherem Ertrag haben idR auch höhere Kursschwankungen (Volatilitäten). Zeigen die Kursentwicklungen der Vergangenheit trotz hoher jährlicher Wertsteigerungen keine stärkeren Volatilitäten über mehrere Jahre, ist auch hier erhöhte Vorsicht für ein Investment geboten. Insgesamt sollte der Stiftungsvorstand bei jeder Veranlagungsentscheidung bedenken: "There is no free lunch" oder „einen höheren Ertrag gibt es nicht geschenkt!“

- Veranlagungsprodukte und Investmentstrategien, die allzu komplex beschrieben sind und bei denen die Herkunft des prognostizierten oder tatsächlich erwirtschafteten Ertrags und das innewohnende Risiko nicht klar verständlich dargelegt werden können, sollten gemieden werden.

Zur Vermeidung einer späteren Haftung und als Nachweis, dass er sich sorgfältig informiert hat, muss der Stiftungsvorstand seine Entscheidungen und deren Grundlagen dokumentieren. Die Dokumentation des Stiftungsvorstands muss alle Schritte seiner Veranlagungsentscheidungen umfassen, insbesondere:

- Die strategische Umsetzung der Anlagerichtlinien durch die gewählten Asset Klassen, deren Über- und Untergewichtungen, die ausreichenden Diversifikation zur Risikostreuung und warum zum jeweiligen Veranlagungszeitpunkt genau diese Strategie zur Erreichung des Stiftungszwecks am besten geeignet war,
- die Auswahlkriterien für die Berater und Vermögensmanager und
- die tatsächliche Auswahl der Veranlagungsinstrumente
- die laufende Überwachung der Erträge und den Vergleich mit den ursprünglichen Prognosen
- die laufende Auswertung der Informationen des IKS

- die Zuwendungen an die Begünstigten,
- Bei Entscheidungen über die einzelnen Veranlagungsinstrumente sollte genau dokumentiert werden, welche Informationen, Gutachten etc eingeholt wurden und welche Abwägungsgründe zur jeweiligen Investmententscheidung geführt haben.

Insgesamt sollten alle dokumentierten Informationen die Gesamtbeurteilung der getroffenen Veranlagungsentscheidung des Stiftungsvorstands ermöglichen und die Entscheidung nachvollziehbar machen.

Hat ein Anlagebeirat Vorschlags- und Anhörungsrechte, ist wichtig festzuhalten, warum der Vorstand dem Vorschlag gefolgt/nicht gefolgt ist, um spätere Diskussionen über Haftungen zu vermeiden. Wenn ein Anlagebeirat sogar Zustimmungsrechte hat und einen Veranlagungsvorschlag des Vorstands „boykottiert“, sollte dokumentiert werden, warum der Beirat dem Veranlagungsvorschlag die Zustimmung versagt und welche möglichen negativen Folgen dies für die Ertragssituation der Stiftung und der Ausschüttungen haben kann.

## VII.3 Beispiele für mögliche Veranlagungsentscheidungen und deren Bewertung im Lichte der BJR

Nachstehend werden anhand von zwei „Beispielen“ die Möglichkeiten für ein Investment in Veranlagungen, die einerseits ausreichend Sicherheit bieten und andererseits höhere Renditen versprechen, untersucht.

Anhand dieser Beispiele soll dem Stiftungsvorstand eine Anleitung zur Prüfung und Dokumentation möglicher Veranlagungsentscheidungen gegeben werden, um in das Privileg der BJR zu kommen und eine Haftung zu vermeiden.

### VII.3.1 Kauf ausschließlich von Gold

Ein Stifter, der aufgrund des Niedrigzinsumfeldes Angst hat, als Begünstigter „seiner“ Privatstiftung keine Zuwendungen mehr zu erhalten, ersucht den Stiftungsvorstand alle bisherigen Veranlagungen zu verkaufen und ausschließlich in „Gold“ zu investieren.

Welche Überlegungen hat der Stiftungsvorstand anzustellen?

Die erste Frage, die sich der Stiftungsvorstand hier zu stellen hat ist, ob es für den Wunsch des Stifters eine rechtliche Grundlage gibt und ob Vorschlagsrechte des Stifters in der Stiftungsurkunde vorgesehen sind.

Als nächsten Schritt hat der Vorstand anhand des Stiftungszwecks, des gewidmeten Vermögens und die Tätigkeit der Privatstiftung zu prüfen, ob ein ausschließliches oder überwiegendes Investment des Vermögens der Stiftung in Gold zulässig ist.<sup>211</sup>

Grundsätzlich gilt Gold als „sicherer Hafen“ unter den Rohstoffen. Das liegt hauptsächlich daran, dass physisches Gold rar und sein Wert daher auch in Krisenzeiten verhältnismäßig gesichert ist. Dennoch unterliegt auch Gold Wertschwankungen und ist daher nicht das verlässlichste Kriseninvestment.

Nach Prüfung der Stiftungsurkunden kommt der Stiftungsvorstand zu dem Ergebnis, dass das Stiftungsvermögen ausschließlich „konservativ“ zu veranlagen ist. Bei einer konservativen Anlagepolitik muss aber eine Veranlagung in nur eine Asset Klasse – im gegenständlichen Fall in einen Rohstoff – jedenfalls als Klumpenrisiko bezeichnet werden und kann von vornherein ausgeschlossen werden.

In einem weiteren Schritt hat der Vorstand zu prüfen, ob eine Beimischung von „Gold“ bis zu einem definierten Prozentsatz durch die konservative Anlagestrategie der Stiftungserklärung gedeckt ist. Er muss Abwägungsmaterial zusammenzustellen, also jene Kriterien herauszuarbeiten, die für die Entscheidungsfindung wichtig sind, durch eigene Recherche und auch zB durch Rücksprache mit einem externen Berater oder mit den Vermögensmanagern der Bank, bei der das Stiftungsvermögen verwaltet wird.

Kommt er schließlich zu der Überzeugung, dass im Rahmen einer „konservativen Veranlagung“ ein Investment in Rohstoffe und damit auch in Gold bis zu 5 Prozent des Gesamtvermögens möglich und sinnvoll ist als Inflationsschutz und zur weiteren Diversifizierung des Stiftungsportfolios, sind folgende Fragen zu prüfen:

- Welche Formen von Goldinvestments gibt es
- Wie hat sich der Goldpreis in den letzten 20 Jahren entwickelt
- Können Aussagen dazu getroffen werden, in welchen Konjunkturphasen der Goldpreis steigt bzw fällt?

---

<sup>211</sup> *Arnold*, PSG <sup>3</sup>, § 17 Rz 50

- Zu welchen Asset Klassen korreliert der Goldpreis, zu welchen korreliert er nicht?

Der Stiftungsvorstand erfährt bei seinen Recherchen, dass es Investments in physisches Gold, in Goldminenaktien und auch in Gold-Zertifikate gibt. Gold-Zertifikate ermöglichen Anlegern eine unmittelbarere Partizipation am Goldpreis als Goldminenaktien, aber es kann es auch zu einem Totalverlust kommen, nämlich dann, wenn der Emittent, in der Regel eine international tätige Bank, insolvent wird. Anleger in Gold-Zertifikaten sind außerdem nicht Eigentümer von physischem Gold und können sich dieses daher auch nicht liefern lassen.

Nach Prüfung aller Informationen entschließt sich der Stiftungsvorstand, dass im aktuellen Marktumfeld (nachlassendes Wirtschaftswachstum, Brexit-Verhandlungen, angespanntes wirtschaftliches Verhältnis zwischen USA und China) ein Investment in Gold als Krisenwährung durchaus Sinn macht. Er entscheidet sich für ein Anfangsinvestment von rd 3 Prozent des Gesamtvermögens und investiert sowohl in physisches Gold als auch in zwei Goldminenaktien, die ihm übereinstimmend von den Vermögensverwaltern seiner Bank als auch vom externen Berater empfohlen wurden. Beim Investment in physisches Gold ist er sich der Tatsache bewusst, dass hier keine laufenden Erträge in Form von Zinsen oder Dividenden erwartet werden können, sondern der Vermögenszuwachs für die Stiftung nur durch die Wertsteigerung des Goldes erfolgen kann. Von einem Investment in Goldzertifikate nimmt er wegen der Komplexität der angebotenen Zertifikate und auch der Möglichkeit des Totalverlusts angesichts der konservativen Stiftungserklärung Abstand. Der Vorstand dokumentiert sowohl seine Informationen als auch die Gründe für seine Entscheidung sorgfältig. Außerdem informiert er den Anlagebeirat der Stiftung, der ein Anhörungsrecht hat, über die Gründe seiner Entscheidung.

Beurteilung: Der Stiftungsvorstand hat im vorliegenden Fall nach Prüfung der Veranlagungsmöglichkeiten im Rahmen der Stiftungsurkunden einen sorgfältigen Informations- und Entscheidungsprozess durchlaufen. Seine Entscheidung erfüllt alle Kriterien für die Haftungsprivilegierung der BJR und er befindet sich daher im sicheren Hafen.

### VII.3.2 Kauf Anleihen der Wienwert AG

Auf der Suche nach Anleihen mit einer höheren Rendite stößt ein Stiftungsvorstand, dessen Stiftungsurkunden eine Veranlagung vorgibt, bei der ein Jahresertrag von durchschnittlich zwei Prozent erwirtschaftet werden soll, auf die Wienwert Unternehmensgruppe, die sich auf die Sanierung von Altbauten in Wien spezialisiert hatte. Die Wienwert Unternehmensgruppe emittierte seit 2010 eine Reihe von Unternehmensanleihen am österreichischen Anleihemarkt; stellvertretend für alle anderen Anleihen ist die Folgende angeführt:

Wienwert 5,25% Anleihe 2016-2021

- Emittent war die WW Holding AG als 99,9% Eigentümer der Wienwert AG,
- das Emissionsvolumen betrug bis zu 10.000.000,--
- die Börsennotiz erfolgte im „corporate standard“ der Wiener Börse

Wenn ein Stiftungsvorstand aufgrund des äußerst guten Zinssatzes von 5,25% überlegt hätte, diese Anleihe für das Portfolio eines Stiftungsmandats zu kaufen, hätte er folgende Überlegungen anstellen müssen:

Die Rendite der Anleihe zum Zeitpunkt der Erstnotiz am 22.11.2016 betrug rd 5,25%. Die vergleichbare Rendite einer österreichischen Bundesanleihe (AA-Rating) betrug minus 0,3% p.a., die vergleichbare Rendite einer Unternehmensanleihe mit BBB-Rating 0,8% p.a. Der Renditeabstand der beiden letztgenannten Anleihen betrug daher 1,1% p.a. Ein Unternehmen, das am Kapitalmarkt 5,25% Zinsen bezahlte wie die Emittenten der Wienwert Anleihe und damit einen Renditeabstand zu einer BBB- Anleihe von 4,45% p.a. hatte, musste wohl über eine sehr schlechte Bonität verfügen, weil Anleger nur unter diesen Voraussetzungen überhaupt bereit waren, die Anleihe zu kaufen.

Sämtliche Anleihen der Wienwert Gruppe verfügten über kein Rating; dies ist idR ein Indiz für eine schlechte Bonität des Emittenten.

Das Emissionsvolumen von bis zu 10 Mio ist sehr gering, durchschnittliche Unternehmensanleihen in Österreich haben ein Emissionsvolumen von mindestens 50 Mio, international sind 100 Mio üblich; damit ist die Anleihe tatsächlich illiquid, es gibt in der Regel keinen funktionierenden Kapitalmarkt, bei dem im Fall eines gewünschten, vorzeitigen Verkaufs rasch ein Käufer gefunden wird.

Die Börsennotiz erfolgte im Dritten Markt der Wiener Börse im Bereich „corporate standard“,<sup>212</sup> einem Marktsegment, an dem die EU-Vorschriften sowie börsengesetzliche Emittentenpflichten für geregelte Märkte, insbesondere bei den Informationspflichten nicht vollständig gelten.

Die zum damaligen Zeitpunkt verfügbare Bilanz der WW Holding AG von 2015 wies bereits ein negatives Eigenkapital von fast 10 Mio aus.<sup>213</sup>

Auf Grund dieser Recherchen (angemessene Information) hätte ein sorgfältig handelnder Stiftungsvorstand sehr rasch zu der Erkenntnis kommen können, dass der große Renditeabstand zu vergleichbaren Anleihen mit gleicher Laufzeit, das fehlende Rating, das geringe Emissionsvolumen, die Börsennotiz nur im Dritten Markt der Wiener Börse sowie die letzte verfügbare Bilanz mit negativem Eigenkapital die geplante Veranlagung als ein Investment mit sehr hohem Risiko aus

weisen, bei dem ungewiss ist, ob einerseits die Zinsen der Anleihen gezahlt und andererseits das Kapital am Ende der Laufzeit zurückgezahlt wird. Ein verantwortungsvoller Stiftungsvorstand hätte auch unter dem Gesichtspunkt, dass ein durchschnittlicher jährlicher Ertrag von rd. 2 % für die Stiftung zu erwirtschaften ist, aus den angeführten Gründen **keiner** Veranlagung in diese Anleihe zugestimmt.

Die verhängten Geldstrafen der Finanzmarktaufsicht (FMA) gegen die zwei früheren Verantwortlichen der Wienwert Immobilien Finanz AG im Juni 2016<sup>214</sup> sowie diverse Umgründungen im Firmengeflecht der WW Holding AG und Wienwert AG waren weitere Indizien dafür, dass die Unternehmensgruppe zunehmend Schwierigkeiten hatte, ihren Verbindlichkeiten am Kapitalmarkt nachzukommen.

Ein wichtiger Grundsatz für Veranlagungen am Kapitalmarkt hatte sich wieder bewahrheitet: Es gibt keinen Mehrertrag, bei dem nicht auch das Risiko überproportional steigt.<sup>215</sup> Dies gilt für alle Anlageformen: Für Anleihen, Aktien und auch für Alternative Investments.

Tatsächlich meldete die WW Holding AG im Jänner 2018 Konkurs an. Die konkursmäßige Abwicklung der Gläubigerforderungen über voraussichtlich mehr als 35

---

<sup>212</sup> [www.wienerborse.at/rechtliches/agb-gesetze/disclaimer-vienna-mtf/](http://www.wienerborse.at/rechtliches/agb-gesetze/disclaimer-vienna-mtf/)

<sup>213</sup> <https://www.derstandard.at/story/2000050732785/erhebliche-probleme-fuer-immoentwickler-wienwert>

<sup>214</sup> <https://www.derstandard.at/story/2000061729678/wind-um-wienwert-ag-fma-leitet-verfahren-ein>

<sup>215</sup> FMA Vorstand Helmut Ettl anlässlich eines Interviews in oe1.ORF.at Mittagsjournal am 18.1.2018

Mio wird sich noch über Jahre erstrecken, die Quote für die Befriedigung der Gläubiger ist ungewiss.<sup>216</sup>

---

<sup>216</sup> "Die Presse", Print-Ausgabe, 21.02.2018, Auf der Suche nach den Wienwert-Anleihen

## VIII Conclusio

Die erste Frage, die sich ein Vorstand vor Übernahme eines Stiftungsmandats zu stellen hat, ist, ob er dem Anforderungsprofil, das an ihn aufgrund des Stiftungszwecks, der Stiftungserklärung und allenfalls vorliegender Anlagerichtlinien gestellt wird, entspricht. Ein informatives Gespräch mit den weiteren vorgesehenen „Stiftungsvorständen“ kann helfen, abzuklären, über welche Kenntnisse und Erfahrungen die „Kollegen“ im Veranlagungsbereich verfügen, um so die Stärken für künftige Veranlagungsentscheidungen zu bündeln.

Kenntnisse über wirtschaftliche Zusammenhänge sollten bei Stiftungsvorständen, die für Veranlagungsentscheidungen am Kapitalmarkt verantwortlich sind, jedenfalls vorhanden sein.

Der Stiftungszweck als wesentliche Leitlinie für das Handeln des Stiftungsvorstands sollte klar und deutlich formuliert sein und die Stiftungserklärung ausreichend Raum für das unternehmerische Ermessen des Stiftungsvorstands bei Veranlagungsentscheidungen geben, Anlagerichtlinien außerhalb der Stiftungserklärung, die in größeren Zeitabständen angepasst werden können, sollten genauere Regeln für die Veranlagung definieren mit zB prozentuellen Bandbreiten und Vorgaben für Diversifikation der Asset Klassen aber auch mit Risikobegrenzungen, sodass aber trotzdem ausreichend Handlungsspielraum für den Stiftungsvorstand bleibt.

Um Interessenskonflikten und Meinungsverschiedenheiten mit den Begünstigten der nächsten Generation zu überbrücken aber auch um mehr Interesse für die Tätigkeit des Stiftungsvorstands zu wecken, empfiehlt es sich, Begünstigte in den Anlagebeirat in beratender Funktion aufzunehmen, damit sie über die Schwierigkeiten bei der Veranlagung im jeweiligen wirtschaftlichen Umfeld informiert sind und mehr Verständnis für geringere Zuwendungen im Zusammenhang mit geringeren Zinserträgen haben.

Die Letztentscheidung jeder Vermögensveranlagung liegt - auch wenn sich der Stiftungsvorstand je nach Komplexität des Veranlagungsinstruments externer

Berater/Banken für die Beratung und für die Vermögensverwaltung bedient<sup>217</sup> oder die Begünstigten über Beiratsfunktionen einzubinden sind - immer in seinen Händen.

Veranlagungsentscheidungen fallen in den Kernanwendungsbereich der BJR. Wenn ein Stiftungsvorstand in Übereinstimmung mit Gesetz und Stiftungserklärung auf Grundlage und unter Abwägung angemessener Information eine Veranlagungsentscheidung trifft und laufend evaluiert, wird er im Rahmen seines unternehmerischen Ermessens handeln und davon ausgehen können, zum Wohle der Privatstiftung zu handeln und damit die Haftungsprivilegierung der BJR für sich in Anspruch nehmen können. Der Schwerpunkt der Beurteilung wird bei Veranlagungsentscheidungen auf der Frage der Angemessenheit der eingeholten Information liegen. Die Beurteilung der Frage, ob durch „ungünstige“ Veranlagungsentscheidungen ein Schadensersatzanspruch der Stiftung gegen den Vorstand entstanden ist, kann stets nur im Zusammenhang mit den jeweiligen Rahmenbedingungen am Kapitalmarkt verstanden und entschieden werden, weil sich die Parameter eines Investmentprodukts immer aus den jeweiligen wirtschaftlichen Kapitalmarkt-Umfeld herleiten und bestimmen. Die Dokumentation der Entscheidungsgrundlagen einer Veranlagungsentscheidung, insbesondere auch der Rahmenbedingungen am Kapitalmarkt, ist daher unbedingt notwendig, um allenfalls nachvollziehbar zu beweisen, dass die Entscheidung in Übereinstimmung mit den Anforderungen der BJR, insbesondere auf Grundlage angemessener Information getroffen wurde.

---

<sup>217</sup> *Kalls/Müller* in *Gruber/Kalss/Müller/Schauer* Vermögensnachfolge<sup>2</sup>, § 26 Rz 206

## IX Abstract

Ziel jeder Veranlagung und Verwaltung von Stiftungsvermögen ist es, ausreichende Erträge zur Erfüllung des Stiftungszwecks zu erwirtschaften. In der Vergangenheit konnte diese Aufgabe von einem Stiftungsvorstand gut bewältigt werden, da selbst bei konservativer Veranlagung solide Renditen erwirtschaftet werden konnten. Durch den Paradigmenwechsel am Kapitalmarkt stellt dies eine immer größere Herausforderung für Stiftungsvorstände dar, weil kaum mehr Zinserträge erwirtschaftet werden können. Auf der Suche nach Rendite müssen die Risiko-/Ertragsprofile neuer, oft komplexer Anlageformen evaluiert werden und ihre Kompatibilität mit der Stiftungserklärung.

Das Haftungsrisiko des Vorstands steigt und damit die Frage, welche Maßnahmen und Vorkehrungen er zu treffen hat, um in den sicheren Hafen der Business Judgement Rule zu kommen.

Die Stiftungserklärung und der Stiftungszweck bilden den rechtlichen Rahmen für die Veranlagungsentscheidungen des Vorstands. Dabei ist zu beachten, dass die Regelungen nicht zu eng gefasst sind, um für die Veranlagung ausreichend Spielraum zulassen. Ein zu weiter Ermessenspielraum erhöht auf der anderen Seite zwar den Handlungsspielraum aber auch das Haftungsrisiko des Vorstands.

Ausgehend von Stiftungserklärung und Stiftungszweck und den dort definierten Parametern hat der Stiftungsvorstand die Anlagestrategie festzulegen. Der Erhalt des Stiftungsvermögens, die Höhe der vorgesehenen Ausschüttungen an die Begünstigten, die Langfristigkeit der Veranlagung bilden die Grundlagen für die Definition des Risiko/Ertragsprofils und der Anlagerichtlinien. Strategische und taktische Asset Allokation sind weitere Eckpfeiler bei der Ausrichtung und Umsetzung der Anlagerichtlinien, die grundsätzlich in der Stiftungserklärung aber im Detail idealerweise außerhalb der Stiftungserklärung definiert sein sollten. Zur effizienten Stiftungsverwaltung kann der Stifter in der Stiftungsurkunde auch einen Beirat vorsehen, der auch bei der der Veranlagung und Verwaltung des Stiftungsvermögens je nach Ausgestaltung und Zusammensetzung (aufsichtsratsähnlicher Beirat; vorstandsähnlicher Beirat) Anhörungs- und Vorschlagsrechte oder auch Zustimmung- und Weisungsrechte haben kann.

Der Sorgfaltsmaßstab des Stiftungsvorstand gem § 17 Abs 2 PSG bestimmt sich nach den von ihm übernommenen Aufgaben und nicht nach seinen individuellen Fähigkeiten. Es handelt sich hier zwar nicht um eine reine Erfolgshaftung, aber der Vorstand muss sich bis zu einem gewissen Grad bemühen. Das Ausmaß seines Bemühens ist branchen-, größen- und situationsadäquat zu bestimmen. Seine Haftung bestimmt sich nach den aus seiner schuldhaften Verletzung entstandenen Schaden. Er kann sich auch der Hilfe Dritter im Zusammenhang mit Beratungs- und Vermögensverwaltungsleistungen bedienen. Eine Entlastung des Vorstands mit Präklusionswirkung ist nur unter bestimmten Voraussetzungen durch den Stifter oder den Beirat möglich.

Im Rahmen seiner unternehmerischen Entscheidungen, wozu auch die Entscheidungen über die Veranlagung und Verwaltung des Stiftungsvermögens zählen, bleibt der Stiftungsvorstand haftungsfrei, wenn er auf der Grundlage angemessener Information, unter Hintanhalt von sachfremden Interessen davon ausgehen kann, zum Wohle der Stiftung zu handeln (§ 84 Abs 1a AktG bzw. § 25 Abs 1a GmbHG).

Kenntnisse über wirtschaftliche Zusammenhänge sollten bei Stiftungsvorständen, die laufend Veranlagungsentscheidungen am Kapitalmarkt zu treffen haben, jedenfalls vorhanden sein. Um im Falle von „ungünstigen“ Veranlagungsentscheidung in den „safe harbour“ der BJR zu gelangen, wird es einerseits auf die Angemessenheit der eingeholten Information ankommen, die der Stiftungsvorstand vor seiner Entscheidung eingeholt hat und andererseits auf die ausreichende Dokumentation der Entscheidungsgrundlagen seiner Veranlagungsentscheidung.

# X Literaturverzeichnis

- Arnold*, Kommentar zum Privatstiftungsgesetz, 3. Auflage 2013
- Arnold*, Der Beirat der Privatstiftung, Aufsichtsrat Aktuell 5/2005
- Artmann/Karollus*; Kommentar zum AktG, 2. Band §§ 70-144, 6. Auflage 2018.
- Bauer*, Rechtliche Aspekte der Veranlagung bei Privatstiftungen, Stiftungen im Fokus, Mai 2014, 61ff
- Leitner-Bommer/Lackner*, Stiftungsvorstand - wirklich nur ein Ehrenamt? Aufsichtsrataktuell 2018 H 6, 11
- Briem*, Corporate Governance der Privatstiftung unter dem Blickwinkel der aktuellen Judikatur, GesRZ 2009/12
- Briem*, Die Entlastung des Stiftungsvorstands in Privatstiftung und Umgründungen, Gedenkschrift für *Franz Helbich*, Wien 2014, LexisNexis
- Cerha/Eiselsberg/Kirschner/Knirsch*, Privatstiftungsgesetz, elex spezial 1993
- Csoklich*, Haftung des Vorstands einer Privatstiftung, RdW 1999, 253 f
- Csoklich* in *Csoklich/Müller/Gröhs/Helbich*; Handbuch zum Privatstiftungsgesetz 1994
- Erläuterungen zur Regierungsvorlage des Privatstiftungsgesetzes; ErlRV PSG
- Eiselsberg* in Festschrift für *Hellwig Torggler*, 2013, 188
- Gasser*, Die Business Judgement Rule in Liechtenstein, PSR 2011/17
- Gassauer/Fleissner*, Die Veranlagungsentscheidung des Stiftungsvorstands, ZfS 2006
- Grave*, Stiftungsalmanach 2018 der Vereinigung Österreichischer Privatstiftungen
- Gruber*, Die stiftungsrechtliche Rechtsprechung des OGH im Jahr 2017, Aufsichtsrataktuell 2/2018, 21
- Hartlieb/Zollner*, Entlassung des Stiftungsvorstands, PSR 2012/44
- Hartlieb/Zollner*, Der fehlerhafte Beirat, PSR 2019/2, S 4 ff
- Hasch/Wolfsgruber*, Voraussetzungen einer Änderung des Stiftungserklärung durch den Stiftungsvorstand, ZfS 2015/23
- Hofmann*, Überlegungen zur Verantwortung des Stiftungsvorstands bei Investitionsentscheidungen, PSR 2010/46, 178
- Kalss* in *Doralt/Nowotny/Kalss*; Privatstiftungsgesetz
- Kalss* in *Gassner/Göth/Gröhs/Lang*; Privatstiftungen, Gestaltungsmöglichkeiten in der Praxis 2000, 187
- Kalss*, Kathrein & Co Stiftungsletter 2012, 17
- Kalss*, Die Rolle des Stiftungsvorstands gegenüber der zweiten Generation in der Privatstiftung, Kathrein & Co Stiftungsletter 2012
- Kalss*, Wie hat der Stiftungsvorstand bei der Änderung der Stiftungserklärung vorzugehen, GesRZ 2018, 165 ff

*Kalss* in *Kalss/Nowotny/Schauer*, Österreichisches Gesellschaftsrecht, 2. Auflage 2017

*Kalss*, Die Business Judgement Rule – Safe Harbour oder Haftungsfalle? in VR 2017 H 11, 27

*Kalss/Müller* in *Gruber/Kalss/Müller/Schauer*, Erbrecht und Vermögensnachfolge, 2 Auflage 2018

*Kalss/Zollner*, Mitwirkungs- und Kontrollrechte der Begünstigten - Gestaltungsmöglichkeiten des Stifters, GesRZ 2008, 351 ff

*Kargl*, Investment Controlling in der Praxis, Aufsichtsrataktuell 4/2014, S 26

*Kargl/ Müller*, Investment Controlling als Instrument der Risiko- und Haftungsbegrenzung in Stiftungen, ZFS 2015/3

*Karollus* in *Gassner/Göth/Gröhs/Lang*, Privatstiftungen, Gestaltungsmöglichkeiten in der Praxis, 44, 2000

*Karollus* in *Gassner/Göth/Gröhs/Lang*, Privatstiftungen, Gläubigerschutz bei der Privatstiftung, 37, 45, 2000

*Karollus* in *Kodek*, Untreue NEU Wechselbeziehungen zwischen Straf-, Zivil- und Gesellschaftsrecht, 43 (77f)

*Karollus*, Haftung des Stiftungsvorstands im Zusammenhang mit unternehmerischen Ermessensentscheidungen in FS für *Rudolf Reischauer*, 2010, 209f

*Knötzl/Schacherreiter/Schopper*, Der Rückschaufehler bei der richterlichen Urteilsfindung im Schadensersatzprozess, JBl 2017, 2

*Kodek*, Kathrein & Co Stiftungsletter 2010/4

*Koppensteiner /Rüffler*, GmbHG, 3. Auflage 2007

*Koziol/Bydlinski/Bollenberger*, Kommentar zum ABGB 2007

*Krejci*, Die Aktiengesellschaft als Stifter 2004

*Leitner-Bommer/Lackner*, Stiftungsvorstand – wirklich nur ein Ehrenamt, Aufsichtsrataktuell 2018/6

*Lutter*, Die Business Judgement Rule in Deutschland und Österreich, GesRZ 2007, 79

*Melzer* in *Müller*, Handbuch Stiftungsmanagement, 2014

*Micheler* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, PSG 1995, § 29 Rz 4

*Müller* in *Müller*, Handbuch Stiftungsmanagement, 2014

*Müller/Melzer*, Die Business Judgement Rule im liechtensteinischen Stiftungsrecht, in FS *Delle Karth* 2013, 669

*Müller/Melzer*; Erfolgsfaktoren für den Generationenwechsel in der Privatstiftung - Update JEV 2019/4

*Müller/Saurer*, Die Bindung von Geschäften und Maßnahmen des Stiftungsvorstands an die Zustimmung des Stifters - Praxisfall; Kann der Stifter den Stiftungsvorstand auch mit einer Vereinbarung außerhalb der Stiftungserklärung binden? JEV 2008, 90

*Mussolin/Reiter* in *Müller*, Handbuch Stiftungsmanagement, 2014

*Nowotny* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, Kommentar zum AktG I, § 70 Rz 26

*Reich-Rohrwig/Grossmayer* in *Artmann/Karollus* Kommentar zum AktG, 6. Auflage 2018, § 84 RZ 104

*Reich-Rohrwig/Zimmermann* in *Artmann/Karollus* Kommentar zum AktG, 6. Auflage 2018, RZ 104, 110, Rz 158 -204

*Saurer* in *Müller*, Handbuch Stiftungsmanagement, 2014

*Schauer* in *Schauer*, Kurzkommentar zum liechtensteinischen Stiftungsrecht

*Schmidt*, Gesellschaftsrecht, 4. Auflage 2000

*Simonishvili*; Das Änderungsrecht des Stiftungsvorstands, PSR 2015/16, S 60

*Steiner*, Vermögensveranlagung in Stiftungen – Rechtliche Rahmenbedingungen – 1. Teil ZfS 2007, 46

*Steiner/Wasserer*, Finanzmarktkrise in *Eiselsberg*, Jahrbuch Stiftungsrecht 2009,

*Strasser* in *Jabornegg/Strassser*, AktG II, §§ 95-97

*Torggler*, Die Verantwortung und Haftung der Mitglieder von Stiftungsvorständen, *ecolex* 1998, 130

*Winner* in *Kalss/Frotz/Schörghofer*, Handbuch für den Vorstand, 2017

*Zollner*, Die eigennützige Privatstiftung aus dem Blickwinkel der Stiftungsbeteiligten, 2011

*Zollner*, Sanierungsfall Privatstiftungen, PSR 2017/30

## X.1 Internetlinks

[www.gutmannfonds.at/AT0000A1QDX0/archive](http://www.gutmannfonds.at/AT0000A1QDX0/archive),

[www.gutmannfonds.at/AT0000973003/archive](http://www.gutmannfonds.at/AT0000973003/archive) (Rechenschaftsberichte Gutmann Internationaler Anleihefonds und Gutmann Aktienfonds 2009 – 2018)

<https://gd.gutmann.at/expertise/methodik/mass-nehmen-prozess>

<https://de.wikipedia.org/wiki/Eurokrise>

<https://www.handelsblatt.com/finanzen/geldpolitik/ezb-konferenz-in-sintra-draghi-erwartet-breite-erholung-der-euro-zone/19985332.html?ticket=ST-1816737-zapfYjkAh2enYco4pwrK-ap5>

<https://www.derstandard.at/story/2000050732785/erhebliche-probleme-fuer-immoentwickler-wienwert>

<https://www.derstandard.at/story/2000061729678/wind-um-wienwert-ag-fma-leitet-verfahren-ein>

## X.2 Gerichtliche Entscheidungen

OGH 31.10.1973, 1 Ob 179/73

OGH 19.2.1985, 11Os 181/84

OGH 25.11.1997, 1 Ob 61/97w OGH 15.7.1999, 6 Ob 51/99, 6 Ob 74/99x

OGH 15.12.2000, 6 Ob 278/00a

OGH 26.4.2001, 6 Ob 60/01v

OGH 31.1.2002, 6 Ob 305/01y

OGH 26.2.2002, 1 Ob 144/01k

OGH 12.12.2002, 6 Ob 292/02s

OGH 9.3.2003, 6 Ob 166/05p

OGH 11.9.2003, 6 Ob 106/03m

OGH 25.3.2004, 6 Ob 187/03y

OGH 1.12.2005, 6 Ob 196/05z

OGH 26.4.2006; 3 Ob 217/05s

OGH 5.6.2007, 10 Ob 45/07a

OGH 16.8.2007, 3 Ob 169/07k

OGH 13.3.2008, 6 Ob 233/09x, 6 Ob 49/07k und 6 Ob 50/07g

OGH 11.6.2008, / Ob 58/08t

OGH 26.3.2009, 6 Ob 255/08f

OGH 5.8.2009, 6 Ob 42/09h

OLG Düsseldorf 9.12.2009, I-6 W 45/09 ZIP 2010, 28=CCZ 2010

OGH 16. 5. 2011, 6 Ob 85/01w

OGH 14.7.2011, 3 Ob 177/10s

OGH 24.2.2011, 6 Ob 195/10k

OGH 18.7.2011, 6 Ob 98/11x

OGH 17.4.2012, 4 Ob 174/11h

OGH 8.5.2013, 6 Ob 57/13w

OGH 8.5.2013, 6 Ob42/13i  
OGH 28.8.2013, 6 Ob 88/13d  
OGH 9.9.2013, 6 Ob 139/13d  
OGH 20.2.2014, 6 Ob 183/13z  
OGH 10.4.2014, 6 Ob 230/13m  
OGH 9.10.2014, 6 Ob 198/13f  
OGH 29.6.2015, 6 Ob 95/15m  
OGH 6.8.2015, 2 Ob 125/15v  
OGH 23.2.2016, 6 Ob 160/15w  
OGH 20.7.2016, 6 Ob 119/16t  
OGH 26.1.2017, 3 Ob 247/16v  
OGH 19.4.2017, 6 Ob 37/17k  
OGH 27.4.2017, 2 Ob 52/16k  
LG Salzburg 31.5.2017, 45 Fr 1203717Z-7  
OGH 22.3.2018, 2 Ob 98/17a  
OGH 30.1.2019, 7 Ob 181/18w  
OGH 25.4.2019, 6 Ob 35/19

### X.3 Interviews mit Stiftungsvorständen

Dr. Robert Briem, 22.5.2019

Dr. Richard Igler, 3.7.2019

Dr. Christian Grave, 14.8.2019

Dr. Andreas Nödl, 28.8.2019

Dr. Maximilian Eiselsberg, 18.9.2019

Dr. Bernd Zinnöcker, 7.8.2019

Mag. Peter Bartos, 20.12.2019