

Retrozessionen

Welche Rückerstattung bei Investitionen in einen Dachfonds ?

Par Nicolas Ollivier le 21 Februar 2024

Das Bundesgericht bestätigt in seinem Urteil 4A_350/2023 vom 21. November 2023 ein Teilurteil des Handelsgerichts Zürich (HG190111-O), in dem ein Manager dazu verurteilt wurde, einer BVG-Vorsorgestiftung über die Retrozessionen Rechenschaft abzulegen, die er im Zusammenhang mit Investitionen in Zielfonds über zwei Dachfonds erhalten hatte.

Dieser Kommentar konzentriert sich auf die Frage des Informationsrechts der Stiftung bezüglich der vom Manager erhaltenen Retrozessionen (zur Beschreibung des Sachverhalts und der Problematik der informierten Zustimmung zur Investition in Dachfonds vgl. Hirsch, cdbf.ch/1326 sowie das zusammenfassende Schema des Sachverhalts).

Unser Hohes Gericht stellt zunächst klar, dass ein Antrag auf Rechnungslegung nur dann zulässig ist, wenn ein entsprechender Zahlungsanspruch besteht. Es muss also vorab geklärt werden, ob ein Anspruch auf Rückerstattung von Retrozessionen besteht, da ohne einen solchen Anspruch auch kein Auskunftsanspruch geltend gemacht werden kann.

Der AIFM argumentiert, dass die Retrozessionen, über die er Auskunft geben müsste, unter Art. 21 Abs. 2 KAG fallen. Aufgrund des Vorrangs des KAG gegenüber Art. 400 OR hätte die Stiftung keinen Anspruch auf Rückerstattung der Retrozessionen. Folglich würde es an der Hauptforderung fehlen.

Das Bundesgericht erinnert daran, dass Art. 21 Abs. 2 KAG besagt, dass Personen, die kollektive Kapitalanlagen verwalten, betreuen oder vertreten, sowie deren Beauftragte nur die in den Dokumenten vorgesehenen Vergütungen erhalten dürfen und dass Retrozessionen der kollektiven Kapitalanlage gutgeschrieben werden müssen. Somit müssen Retrozessionen, die von den Zielfonds an den Manager gezahlt werden, dem Vermögen der Dachfonds gutgeschrieben werden. In dieser Hinsicht ist das Argument der Stiftung, dass sie nicht die Beträge einfordert, die der Manager an die beiden Dachfonds gezahlt hat, sondern nur die Beträge, die nicht oder nicht vollständig an die Dachfonds gezahlt wurden, nicht stichhaltig. Folglich hat die Stiftung aufgrund des Vermögensverwaltungsvertrags, der sie an den Vermögensverwalter bindet, keinen Anspruch auf Informationen. Der Dachfonds oder die Fondsleitung hingegen hätten aufgrund des zwischen ihnen und dem Vermögensverwalter geschlossenen Vermögensverwaltungsvertrags ein Recht auf Information über diese Retrozessionen.

Das Gericht belässt es nicht dabei und fährt fort, indem es festhält, dass die Stiftung, wenn der Manager gemäß seinen Verpflichtungen direkt in die Zielfonds investiert hätte, gemäß dem Vermögensverwaltungsvertrag zwischen den Parteien ein Recht auf Information und Rückerstattung der Retrozessionen hätte. Die Tatsache, dass die Stiftung kein Recht auf Information hat, ergibt sich einzig und allein daraus, dass der Manager seinen Verpflichtungen nicht nachgekommen ist. Eventuell nicht an die Dachfonds ausbezahlte Retrozessionen der Zielfonds stellen daher einen Teil des Schadens dar, der aus dem pflichtwidrigen Verhalten des Verwalters resultiert und für den er gemäß dem Vermögensverwaltungsvertrag zwischen den Parteien schadensersatzpflichtig sein könnte (Art. 398 cum 97 OR). Zusammenfassend ist festzuhalten, dass der Stiftung ein Recht auf Rechenschaftslegung über die Retrozessionen, die der Vermögensverwalter von den Zielfonds erhalten hat, sowie über die Beträge dieser Retrozessionen, die an die Dachfonds weitergeleitet worden wären, eingeräumt werden sollte.

Bemerkenswerterweise urteilt das Bundesgericht in diesem Fall, dass der Kunde, der durch eine unnötige Strukturierungsschicht der Anlagen geschädigt wurde – durch Dachfonds, die keinen anderen Zweck haben, als die Einnahmen des Managers zu erhöhen -, nicht auf die Rückerstattung der Retrozessionen, sondern auf Schadenersatz nach Art. 97 OR Anspruch hat. Der Kunde beschränkte sich in seiner Argumentation darauf, nur die Retrozessionen zurückzufordern, die von den Zielfonds an den Manager gezahlt wurden und nicht an die Dachfonds weitergeleitet worden seien. Unserer Ansicht nach kann die Stiftung in ihrer gestaffelten und unbezifferten Klage auf der Grundlage von Art. 97 OR noch die gesamten Retrozessionen einfordern, da der Schaden vom Handelsgericht als die Differenz zwischen der Investition in Dachfonds im Vergleich zu einer direkten Investition in die Zielfonds definiert wird und die Stiftung in diesem Fall Anspruch auf die Rückerstattung der gesamten Retrozessionen gehabt hätte.

Unserer Ansicht nach könnte diese Entscheidung ein Vorbote einer Bundesrechtsprechung sein, die urteilt, dass Retrozessionen in einem execution only-Verhältnis einen Schaden darstellen, der aus der Verletzung des Vertrags über die bestmögliche Ausführung von Aufträgen (best execution) resultiert. Tatsächlich wurde der Vermögensverwalter auch zur Zahlung von Schadenersatz verurteilt, weil er zu teure Tranchen der Zielfonds (für Retailkunden statt für institutionelle Kunden) gekauft hatte, wodurch er höhere Retrozessionen erhielt. Da eine Retrozession als ein Teil der an den Fonds gezahlten Provision definiert werden kann, der an den Fondsmanager zurückfließt, erhöht sie den vom Kunden gezahlten Preis. Nur die Zukunft wird zeigen, wie das Bundesgericht zur Rückerstattung von Retrozessionen im Falle einer execution-only-Beziehung steht. In der Zwischenzeit bleibt die Unsicherheit mit widersprüchlichen kantonalen Entscheidungen bestehen, sogar innerhalb des erstinstanzlichen Gerichts in Genf (vgl. z. B. JTPI/10949/2023 vs. JTPI/1076/2024).

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Nicolas Ollivier, Welche Rückerstattung bei Investitionen in einen Dachfonds ?, publié le 21 Februar 2024 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/de/welche-rueckerstattung-bei-investitionen-in-einen-dachfonds/>