

Nach dem Retrozessionenentscheid des Bundesgerichts: neue Modelle der unabhängigen Vermögensverwaltung



*Von Urs Bürgi, Rechtsanwalt
Partner Bürgi Nägeli Rechtsanwälte
Zürich*

Der Retrozessionenentscheid des Bundesgerichtes ist von erheblicher Tragweite für unabhängige Vermögensverwalter. Einerseits sehen sie sich in der nächsten Zeit möglicherweise mit Schadenersatzforderungen in Milliardenhöhe konfrontiert, andererseits müssen nun neue Lösungen für die Vermögensverwaltung gefunden werden.

Der Retrozessionenentscheid des Bundesgerichts

In BGE 132 III 460 vom 22. März 2006 hielt das Bundesgericht fest, dass auf den Vermögensverwaltungsvertrag die auftragsrechtlichen Regeln Anwendung finden. Retrozessionen (und regelmässig auch Finder's Fees, sofern der Beauftragte dem Auftraggeber im Rahmen des Vertrages geraten hat, die zur Verwaltung überlassenen Vermögenswerte bei einer bestimmten Bank zu deponieren) würden dem Beauftragten ausgerichtet, weil er im Rahmen des Auftrags bestimmte Verwaltungshandlungen vornimmt oder veranlasst; des-

halb fielen sie im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung an und unterlägen der Herausgabepflicht nach Art. 400 Abs. 1 OR.

Zwar ist gemäss Bundesgericht die Gültigkeit einer Vereinbarung zu bejahen, wonach der Auftraggeber auf die Ablieferung bestimmter, auch künftig anfallender Werte verzichtet. Allerdings muss der Auftraggeber über zu erwartende Retrozessionen vollständig und wahrheitsgetreu informiert sein und sein Wille, auf deren Ablieferung zu verzichten, aus der Vereinbarung klar hervorgehen.

Ohne ausdrückliche und eindeutige Verzichtserklärung des Kunden auf Rechenschaftslegung und Ablieferung müsse sich der Vermögensverwalter zumindest vergewissern, dass der Auftraggeber ihm die im Rahmen der Vermögensverwaltung anfallenden Einnahmen als zusätzliche Entschädigung für seine Tätigkeit überlassen wolle, und zwar in Kenntnis der konkreten Vereinbarung mit den Banken über die Höhe dieser Einnahmen sowie der mutmasslichen Häufigkeit der entschädigungspflichtigen Transaktionen. Ein Verzicht auf Ablieferung der anfallenden Retrozessionen aus Ortsüblichkeit oder aufgrund einer allfälligen Einwilligung durch Stillschweigen lehnte das Bundesgericht ab.

Konsequenzen des Retrozessionenentscheids

Umfragen zeigten, dass in der Vergangenheit rund zwei Drittel der Vermögensverwalter die Retrozessionen nicht an ihre Kunden weitergeleitet haben. Deshalb sehen sich diese in der nächsten Zeit möglicherweise mit Schadenersatzforderungen konfrontiert, welche gemäss Expertenschätzungen in die Milliarden gehen dürften. Vermögensverwaltungsverträge müssen nun schleunigst den bundesgerichtlichen Anforderungen angepasst und neue Modelle geprüft werden. Darauf

soll im folgenden näher eingetreten werden.

Neue Modelle

Höchste Priorität bei neuen Modellen hat sicher der Aspekt der Transparenz. Diesem kann entweder dadurch Rechnung getragen werden, dass die bisherigen Verträge in denjenigen Punkten angepasst werden, in welchen sie der bundesgerichtlichen Rechtsprechung nicht genügen, oder durch vollständig neue Modelle.

Anpassung der bisherigen Verträge

Der Vermögensverwalter kann mit dem Kunden eine Vereinbarung über die Retrozessionen treffen, wonach der Auftraggeber auf die Ablieferung bestimmter, auch künftig anfallender Werte verzichtet. Eine solche Regelung ist jedoch nur gültig, wenn der Kunde weiss, worauf er verzichtet. Er muss somit über die konkret anfallenden Retrozessionen im Bild sein. Um diese abschätzen zu können, muss er über den Retrozessionssatz, die Anzahl der zu erwartenden Transaktionen und das ungefähre Transaktionsvolumen informiert werden. Da es schwierig ist, eine Vereinbarung abzuschliessen, welche allen diesen Anforderungen gerecht wird, sind v.a. zwei Varianten denkbar:

- Bei der ersten Variante verzichtet der Auftraggeber bei Vertragsabschluss auf die Retrozessionen. Der Vermögensverwalter muss dem Auftraggeber den konkreten Retrozessionssatz sowie den Umfang und das Volumen der Transaktionen bekanntgeben. Da Umfang und Volumen jedoch schwer abschätzbar sind, wäre es sinnvoll, die zu erwartenden Retrozessionen auch betragsmässig zu beziffern. Der Kunde müsste so künftig nur bei einem übersteigenden Betrag erneut informiert werden. Natürlich wäre der vorgängige Verzicht unwirksam,

wenn der Vermögensverwalter vorwiegend aus Eigeninteresse handelt und unnütze Transaktionen tätigt, nur um Retrozessionen zu generieren (sogenanntes «Churning»).

- Bei der zweiten Variante legt der Vermögensverwalter dem Auftraggeber mittels regelmässiger Abrechnungen über die bezogenen Retrozessionen Rechenschaft ab. Diese müssen vom Kunden genehmigt werden. Damit verbunden ist eine etwas aufwendigere Abwicklung und eine gewisse Unsicherheit seitens des Vermögensverwalters, wie hoch seine Einnahmen ausfallen werden.

Vermögensverwalter als Agenten?

Als Alternative zu den bisherigen Modellen wäre es beispielsweise auch denkbar, dass Vermögensverwalter als Agenten verschiedener Banken tätig sind und somit in einem Auftragsverhältnis zur Bank und nicht zum Kunden stehen. Sie könnten so Retrozessionen beziehen, ohne dem Kunden Rechenschaft darüber ablegen zu müssen. Jedoch ist fraglich, inwiefern der Vermögensverwalter in einem solchen

Fall neben der Provision bzw. der Retrozession noch ein Honorar vom Kunden verlangen könnte. Wenn er auch für den Kunden in einem Auftragsverhältnis tätig wäre, würde dies zu Konflikten mit den Interessen der Banken führen, für welche er als Agent tätig ist.

Ein solches Modell ist wohl nicht mit dem Grundsatz der Unabhängigkeit vereinbar. Andererseits ist zu sagen, dass die Abhängigkeit wenigstens offen deklariert wäre und der Kunde nicht die (fälschlicherweise erweckte) Erwartung hätte, unabhängig beraten zu werden. Da die Unabhängigkeit der Vermögensverwalter von Brokern, Depotbanken und Produktlieferanten jedoch ein zentraler Wettbewerbsfaktor ist und gemäss Expertenmeinungen die Nachfrage nach Unabhängigkeit der Vermögensverwaltung in Zukunft zunehmen wird, ist es fraglich, ob ein solches Modell im Markt bestehen könnte.

Überdies ist ein im Agenturverhältnis tätiger Vermögensverwalter wohl auch für eine Bank weniger attraktiv, da sie im Gegensatz zu einem von ihr unabhängigen Vermögensverwalter hier

wenigstens zum Teil auch für die Qualität der Beratung verantwortlich ist.

Fazit

Nach dem Retrozessionsentscheid des Bundesgerichts sind in der Praxis nach wie vor viele Fragen ungeklärt. Gerade aufgrund des steigenden Verlangens nach Unabhängigkeit in der Vermögensverwaltungsbranche ist ein Modell unter dem Agenturrecht zwar denkbar und praktisch relativ einfach abzuwickeln, dürfte aber gemeinhin nicht den Anforderungen entsprechen, welche ein unabhängiger Vermögensverwalter erfüllen muss, um langfristig Erfolg zu haben.

Am praktikabelsten ist wahrscheinlich eine Lösung mit Auftragsverhältnis zwischen Kunde und Vermögensverwalter, bei welchem die erwarteten Retrozessionen betragsmässig beziffert werden und der Kunde bei höher ausfallenden Retrozessionen informiert wird. Welche Lösung sich letzten Endes durchsetzen wird, bleibt jedoch abzuwarten. Es ist zu hoffen, dass weitere Rechtsprechung oder die Praxis in eine Richtung weisen werden. •

Die Rechtsverhältnisse zwischen Bank, Vermögensverwalter und Kunde

