

Quelles responsabilités et actions possibles de la Fondation en cas de dommage?

# Gestion de fortune par un tiers

Les fondations de prévoyance en Suisse confient une grande partie de leurs actifs à des gestionnaires de fortune externes. Cette pratique soulève des questions cruciales de gouvernance. Quels aspects essentiels les fondations doivent-elles considérer lorsqu'elles mandatent un gestionnaire de fortune externe? Quel impact peut avoir la violation du devoir de diligence et de loyauté sur l'évaluation juridique de la situation et l'estimation du dommage? Le Tribunal fédéral s'est récemment penché sur ces questions et fournit dans son arrêt 4A\_350/2023 du 21 novembre 2023 de précieuses réponses commentées ci-dessous.

Autrices: **Isabelle Amschwand et Violaine Landry Orsat**

## De quoi s'agit-il?

Une fondation de prévoyance professionnelle (ci-après dénommée «la Fondation») a confié un mandat de gestion à un négociant en valeurs mobilières<sup>1</sup> dont le CEO et l'un des collaborateurs étaient membres du Conseil de la Fondation.

Entre le 1<sup>er</sup> juillet 2009 et le 30 juin 2014, ce gestionnaire a principalement investi les actifs de la Fondation dans deux fonds de fonds qu'il administrait et distribuait. Il n'a pas clairement informé la Fondation qu'il percevait des honoraires de gestion non seulement de sa part, mais aussi de la part des fonds de fonds.

Enfin, les fonds cibles des deux fonds de fonds ont versé des rétrocessions, rétrocessions pour lesquelles la Fondation n'a reçu aucune information, ni restitution.

Au vu des éléments qui précèdent, la Fondation a intenté en 2019 une action judiciaire contre le gestionnaire auprès du Handelsgericht de Zurich, litige porté ensuite par le gestionnaire mandaté auprès du Tribunal fédéral.

<sup>1</sup> Les sociétés de négoce en valeurs mobilières sont désormais dénommées maisons de titre au sens de l'article 41 de la Loi fédérale sur les établissements financiers ou LEFin.

## Quels sont les considérants clés de l'arrêt du Tribunal fédéral?

En résumé, le Tribunal fédéral<sup>2</sup> a notamment:

- confirmé que la Fondation a signé un mandat de gestion de fortune avec le gestionnaire car ce dernier pouvait prendre contractuellement les décisions d'investissement de manière indépendante;
- reconnu que le gestionnaire a failli à ses obligations de diligence et de loyauté envers la Fondation en maintenant, voire en augmentant, les placements de la fortune dans les fonds de fonds alors que des investissements directs dans les fonds cibles étaient envisageables. À cet égard, le Tribunal fédéral a constaté que le gestionnaire n'avait pas pu prouver l'avantage de ces fonds de fonds et qu'il se trouvait en situation de conflit d'intérêts depuis juillet 2009, en raison de son double rôle en tant que gestionnaire de la fortune de la Fondation et des fonds de

<sup>2</sup> Voir aussi, Célian Hirsch: la fondation n'a pas valablement approuvé l'investissement, publié le 21 février 2024 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/1326/> et Nicolas Ollivier: quelle restitution lors d'investissements dans un fonds de fonds? publié le 21 février 2024 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/1327/>

## Éléments clés du processus décisionnel

### 1.1 Respect des dispositions légales et réglementaires

Les décisions de la Fondation doivent respecter le cadre légal et réglementaire de la Fondation en vigueur. Dans ce contexte, la Fondation doit veiller à :

- Procéder à une veille juridique des évolutions du cadre législatif, de la jurisprudence et de la doctrine
- Disposer d'un inventaire exhaustif de ses dispositions réglementaires

### 1.2 Absence de conflit d'intérêts

Les décisions de la Fondation doivent être prises dans l'intérêt exclusif de la Fondation. A cette fin, la Fondation peut notamment :

- Prévoir d'exiger des organes et de toute entité chargée de la gestion de fortune de la fondation de déclarer chaque année ou lors de chaque changement leurs intérêts financiers et autres engagements personnels qui pourraient potentiellement causer un conflit (registre à disposition du conseil, de la direction et de l'auditeur de la fondation)
- Définir clairement la « notion du conflit d'intérêts » par l'établissement de politiques claires définissant le conflit d'intérêts, en donnant des exemples spécifiques adaptés à l'organisation de la Fondation, excluant des situations définies (présomption automatique de conflit d'intérêts), etc.
- Avoir une gestion transparente des conflits d'intérêts grâce à la mise en place de mécanismes permettant aux personnes concernées de se récuser des décisions, aux personnes de l'organisation de signaler une présomption de conflit d'intérêts et de gérer les conflits d'intérêts (mesures pratiques)
- Former et sensibiliser les divers protagonistes par une communication à l'ensemble des entités a) des règles applicables en matière d'intégrité et loyauté, b) de l'organisation au sein de la Fondation, c) des prestataires externes tous secteurs confondus
- Anticiper et surveiller les éventuels conflits d'intérêts par la mise en place de contrôles préalables, ou contrôles sporadiques en cours de mandat, par l'encouragement au dialogue et à la proactivité des personnes concernées
- Se doter d'outils: parex, des Règlements, directives, formulaires ou diverses listes a) des membres des différentes entités internes de la Fondation, b) des contrats, c) des prestataires externes de la Fondation, d) de suivi des contrôles (retour des formulaires d'intégrité parex.)

### 1.3 Informations adaptées et objectivement défendables

Les décisions doivent pouvoir être prises sur la base d'informations nécessaires et pertinentes. Il est ainsi important de veiller à :

- Présenter la situation dans sa globalité et les objectifs à atteindre
- Proposer des variantes avec leurs risques et opportunités
- Exposer les impacts financiers pour la Fondation
- Présenter des informations de qualité (clarté, simplicité, quantité raisonnable, etc.)
- Proposer une mise en œuvre et une communication aux parties prenantes
- Impliquer des externes si besoin

### 1.4 Mode de prise de décision

Les décisions doivent pouvoir être prises sans contrainte de temps ou de pression. Dans ce contexte, il est opportun :

- D'adresser les informations aux décideurs à l'avance pour permettre la lecture et la réflexion
- D'adopter si nécessaire un processus en plusieurs étapes (de l'appel d'offres à la présentation des personnes/organisations/instruments sélectionnés pour l'analyse finale)
- D'accorder aux décideurs la possibilité de débattre de la proposition soumise et le temps nécessaire pour le faire

### 1.5 Mise en œuvre de la décision

Après la prise de décision, il est important de s'assurer de sa bonne exécution.

Les éléments suivants facilitent son implémentation et suivi :

- Clarté de la décision
- Insertion de la décision dans un procès-verbal
- Communication efficace à toutes les parties concernées avec mention des responsables et délais

## TAKE AWAYS

- Les fondations de prévoyance doivent s'assurer que toutes leurs décisions sont prises en suivant un processus décisionnel robuste.
- Il est crucial d'identifier et de gérer efficacement les conflits d'intérêts pour préserver l'intégrité et la validité des décisions de la Fondation.
- Le Conseil de fondation peut déléguer la gestion de fortune à un gestionnaire de fortune externe, il doit toutefois lui donner des instructions claires et surveiller que ce dernier les respecte.
- Les gestionnaires de fortune doivent fournir des informations complètes et transparentes sur les commissions et rétrocessions qu'ils reçoivent.

fonds. Par conséquent, le Tribunal fédéral a jugé que les décisions prises par le gestionnaire pourraient ne pas avoir été motivées exclusivement par l'intérêt de la Fondation mais plutôt par le désir du gestionnaire d'augmenter ses propres revenus ;

- refusé de reconnaître que le Conseil de la Fondation a approuvé ces investissements controversés, malgré la présence du CEO et d'un employé du gestionnaire au sein du Conseil de la Fondation. En effet, le Tribunal fédéral a estimé que ces membres étaient en conflit d'intérêts et auraient dû, par conséquent, se récuser de toute décision concernant l'investissement dans les fonds de fonds qu'ils gèrent. Compte tenu de ces éléments, leur connaissance des faits ne peut pas être considérée ni opposée à la Fondation selon l'art. 55 al. 2 du Code civil et le principe d'« imputation de la connaissance » faute d'un consentement « éclairé » de la Fondation, rendu d'autant plus nécessaire en situation de conflit d'intérêts ;
- condamné le gestionnaire à payer des dommages et intérêts en vertu de l'art. 97 du Code des obligations à la Fondation. À cet égard, le Tribunal fédéral a estimé que le préjudice subi par la Fondation correspond à la différence entre la valeur réelle de l'investisse-

ment dans les fonds de fonds et la valeur hypothétique que l'investissement aurait atteinte s'il avait été placé directement dans les fonds cibles (rétrocessions gardées indûment par le gestionnaire incluses). Le tribunal a critiqué l'ajout d'une couche de structuration superflue des investissements, jugée comme destinée à enrichir le gestionnaire plutôt que la Fondation;

- argumenté que la Fondation devrait se voir accorder un droit à l'information concernant les rétrocessions, en mettant en avant que si le gestionnaire avait fait preuve de diligence en investissant directement dans les fonds cibles plutôt que dans des fonds de fonds, la Fondation bénéficierait d'un droit à l'information en vertu du contrat de gestion de fortune existant entre les parties. Ainsi, le Tribunal fédéral a décidé d'accorder ce droit à l'information à la Fondation;
- confirmé la faute concomitante de la Fondation pour non-respect de son obligation de surveillance. Toutefois, le Tribunal fédéral a souligné à nouveau que, bien que le Conseil de fondation doive principalement surveiller, il peut néanmoins s'appuyer sur les informations fournies par le gestionnaire concernant les détails spécifiques des produits d'investissement.

### **Quels sont les enseignements à en tirer pour nos fondations de prévoyance ?**

Cet arrêt rappelle une nouvelle fois l'importance, pour les fondations de disposer d'un processus décisionnel irréprochable en matière de gestion de la fortune notamment (attribution de mandat, allocation stratégique, etc.) et plus largement encore.

Un tel processus décisionnel doit notamment inclure les éléments clés énumérés dans le tableau ci-avant (cf. page 93).

### **En conclusion**

L'affaire jugée par le Tribunal fédéral met en évidence l'importance de la diligence et de la loyauté dans la gestion des actifs des fondations de prévoyance. Elle illustre les risques associés aux conflits d'intérêts, en particulier lorsque les gestionnaires de fortune bénéficient personnellement des investissements effectués. Enfin, cet arrêt souligne la nécessité d'une gouvernance robuste et d'une transparence accrue pour protéger les intérêts des Fondations. |



**Isabelle Amschwand**

Astia SA et ACAD,  
Académie des Administrateur.trice.s SA



**Violaine Landry Orsat**

Head of Legal & Risk,  
Member of Executive Board, FCT Services SA

Pflichten und mögliche Massnahmen einer Stiftung im Schadenfall

# Vermögensverwaltung durch Dritte

Schweizer Vorsorgestiftungen vertrauen einen Grossteil ihrer Vermögenswerte externen Vermögensverwaltern an. Doch diese Praxis wirft entscheidende Fragen im Hinblick auf die Governance auf. Welche wesentlichen Aspekte sollten Stiftungen bei der Beauftragung eines externen Vermögensverwalters berücksichtigen? Welche Folgen kann eine Verletzung der Sorgfalts- und Treuepflicht für die juristische Beurteilung der Situation und die Schätzung des Schadens haben? Mit diesen Fragen hat sich vor kurzem das Bundesgericht beschäftigt. Sein Urteil 4A\_350/2023 vom 21. November 2023 liefert wertvolle Antworten, die im Folgenden kommentiert werden.

Autorinnen: **Isabelle Amschwand und Violaine Landry Orsat**

Eine Personalvorsorgestiftung (nachstehend die «Stiftung») vertraute einem Effektenhändler<sup>1</sup> ein Vermögensverwaltungsmandat an. Der CEO des Effektenhändlers und einer seiner Mitarbeitenden waren gleichzeitig Mitglieder im Stiftungsrat.

Vom 1. Juli 2009 bis zum 30. Juni 2014 legte dieser Vermögensverwalter die Vermögenswerte der Stiftung mehrheitlich in zwei von ihm selber verwalteten und vertriebenen Dachfonds an. Dabei klärte er die Stiftung nicht eindeutig darüber auf, dass er Vermögensverwaltungshonorare nicht nur von ihr, sondern auch von den Dachfonds bezog.

Die Zielfonds der beiden Dachfonds zahlten Retrozessionen, wobei die Stiftung weder darüber informiert wurde noch eine Rückerstattung erhielt.

In Anbetracht dessen erhob die Stiftung im Jahr 2019 beim Handelsgericht des Kantons Zürich Klage gegen den Vermö-

gensverwalter. Der Vermögensverwalter reichte anschliessend beim Bundesgericht Beschwerde gegen das Urteil des Handelsgerichts ein.

## Welches sind die wichtigsten Erwägungen im Urteil des Bundesgerichts?

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass das Bundesgericht<sup>2</sup> insbesondere:

- bestätigte, dass zwischen der Stiftung und dem Verwalter ein Vermögensverwaltungsverhältnis bestand, da Letzterem vertraglich die Möglichkeit eingeräumt wurde, selber Anlageentscheide zu treffen;
- anerkannte, dass der Verwalter seine Sorgfalts- und Treuepflicht gegenüber der Stiftung verletzt habe, indem er die Anlagen in den Dachfonds aufrechterhalten und sogar vergrössert habe,

obwohl direkte Investitionen in die Zielfonds möglich gewesen wären. Diesbezüglich stellte das Bundesgericht fest, dass der Verwalter den Nutzen der Dachfonds nicht aufzeigen konnte und sich ab Juli 2009 aufgrund seiner Doppelrolle als Verwalter des Stiftungsvermögens sowie der Dachfonds in einem Interessenkonflikt befunden habe. Folglich urteilte das Bundesgericht, dass sich die Anlageentscheide des Verwalters möglicherweise nicht allein an den Interessen der Stiftung orientierten, sondern vielmehr an seinem Wunsch, sein eigenes Einkommen zu erhöhen;

- nicht anerkannte, dass der Stiftungsrat die strittigen Investitionen genehmigt habe, und zwar trotz des Einsitzes des CEO und eines Mitarbeitenden des Vermögensverwalters im Stiftungsrat. Das Bundesgericht urteilte, dass diese Stiftungsratsmitglieder sich in einem Interessenkonflikt befanden und daher bei allen Entscheiden über Investitionen in die von ihnen verwalteten Dachfonds in den Ausstand hätten treten müssen. In Anbetracht dessen könne ihre Kenntnis des Sachverhalts gemäss Art. 55 Abs. 2 ZGB und dem Grundsatz der «Wissenszurechnung» in Ermangelung

<sup>1</sup> Effektenhändler werden fortan als Wertpapierhäuser im Sinne von Artikel 41 des Bundesgesetzes über die Finanzinstitute (FINIG) bezeichnet.

<sup>2</sup> Siehe auch Célian Hirsch: Die Stiftung hat die Investition nicht rechtsgültig genehmigt, veröffentlicht am 21. Februar 2024 vom Centre de Droit Bancaire et Financier (<https://cdbf.ch/1326/>) und Nicolas Ollivier: Welche Rückerstattung bei Investitionen in einen Dachfonds?, veröffentlicht am 21. Februar 2024 vom Centre de Droit Bancaire et Financier (<https://cdbf.ch/1327/>).

einer «informierten» Genehmigung der Stiftung, die im Falle eines Interessenkonflikts umso notwendiger sei, weder als gegeben angesehen noch der Stiftung entgegengehalten werden;

- den Vermögensverwalter zur Zahlung von Entschädigungen und Kosten gemäss Art. 97 OR an die Stiftung verurteilte. Diesbezüglich erwog das Bundesgericht, dass der von der Stiftung erlittene Schaden der Differenz zwischen dem Realwert der Investition in die Dachfonds und dem hypothetischen Wert entspreche, den die Anlage erreicht hätte, wenn sie direkt in den Zielfonds erfolgt wäre (einschliesslich der vom Verwalter zu Unrecht einbehaltenen Retrozessionen). Das Bundesgericht kritisierte, dass bei den Investitionen eine überflüssige zusätzliche Strukturierungsebene geschaffen wurde, die dazu diene, den Vermögensverwalter statt die Stiftung zu bereichern;
- argumentierte, dass der Stiftung ein Auskunftsanspruch betreffend Retrozessionen eingeräumt werden müsse. Dabei machte es geltend, dass die Stiftung kraft des zwischen den Parteien bestehenden Vermögensverwaltungsvertrags einen Auskunftsanspruch gehabt hätte, wenn der Verwalter seiner Sorgfaltspflicht nachgekommen wäre, direkt in die Zielfonds statt in die Dachfonds zu investieren. So entschied das Bundesgericht, der Stiftung dieses Auskunftsrecht einzuräumen;
- das Mitverschulden der Stiftung wegen Verletzung ihrer Überwachungspflicht bestätigte. Dennoch unterstrich das Bundesgericht erneut, dass der Stiftungsrat zwar eine grundsätzliche Überwachungspflicht habe, sich mit Bezug auf spezifische Informationen zu den einzelnen Anlageprodukten aber auf den Verwalter verlassen dürfe.

### Welche Lehren können wir daraus für unsere Vorsorgestiftungen ziehen?

Das Urteil erinnert einmal mehr daran, wie wichtig einwandfreie Entscheidungsprozesse für Stiftungen sind. Dies gilt insbesondere in der Vermögensverwaltung (Mandatsvergabe, strategische Allokation usw.), aber auch darüber hinaus.

Solche Entscheidungsprozesse müssen vor allem die im Folgenden aufgeführten Schlüsselemente umfassen.

#### *Einhaltung gesetzlicher und reglementarischer Bestimmungen*

Bei den Entscheiden der Stiftung ist deren geltender gesetzlicher und reglementarischer Rahmen einzuhalten. In diesem Zusammenhang muss die Stiftung darauf achten, dass:

- sie die Entwicklung des gesetzlichen Rahmens, der Rechtsprechung und der Doktrin genau verfolgt;
- sie über ein umfassendes Verzeichnis ihrer reglementarischen Bestimmungen verfügt.

#### *Keine Interessenkonflikte*

Entscheide der Stiftung dürfen ausschliesslich im Interesse der Stiftung getroffen werden. Zu diesem Zweck kann die Stiftung insbesondere:

- vorsehen, dass die Organe und sämtliche mit der Verwaltung des Stiftungsvermögens beauftragten Einheiten jährlich oder bei jeder Änderung ihre finanziellen Interessen und andere persönliche Verpflichtungen offenlegen müssen, die potenziell einen Konflikt verursachen könnten (ein für den Stiftungsrat, die Geschäftsführung und den Wirtschaftsprüfer der Stiftung einsehbares Register);
- den Begriff Interessenkonflikt klar bestimmen, indem sie eindeutige Richtlinien etabliert, in denen Interessenkonflikte definiert werden, konkrete Beispiele gibt, die der Organisation der Stiftung entsprechen, und definierte Situationen ausschliesst (automatische Annahme eines Interessenkonflikts) usw.;
- einen transparenten Umgang mit Interessenkonflikten gewährleisten, gestützt auf Mechanismen, die vorsehen, dass betroffene Personen bei Entscheiden in den Ausstand treten, und die es Personen in der Organisation ermöglichen, vermutete Interessenkonflikte zu melden und korrekt zu handhaben (praktische Massnahmen);
- die verschiedenen Akteure durch Kommunikation a) der geltenden Regeln betreffend Integrität und Treue, b) der Organisation innerhalb der Stiftung und c) der externen Dienstleister aller Sektoren schulen und sensibilisieren;
- dafür sorgen, dass mögliche Interessenkonflikte frühzeitig erkannt und überwacht werden, indem sie im Voraus oder bei laufenden Mandaten sporadische Kontrollen durchführt, den Dialog

## TAKE AWAYS

- Vorsorgestiftungen müssen gewährleisten, dass ihre Entscheide auf robusten Entscheidungsprozessen beruhen.
- Das Erkennen von und der wirksame Umgang mit Interessenkonflikten sind von entscheidender Bedeutung, um die Integrität und Gültigkeit von Entscheiden der Stiftung zu wahren.
- Der Stiftungsrat kann die Vermögensverwaltung einem externen Verwalter übertragen. Er muss diesem jedoch klare Weisungen erteilen und deren Einhaltung überwachen.
- Vermögensverwalter müssen vollständige und transparente Auskünfte über die Kommissionen und Retrozessionen erteilen, die sie beziehen.

fördert und die betroffenen Personen zu proaktivem Handeln ermutigt;

- Hilfsmittel und Instrumente einführen, wie zum Beispiel Reglemente, Richtlinien, Formulare oder diverse Listen von a) Mitgliedern der verschiedenen internen Einheiten der Stiftung, b) Verträgen, c) externen Dienstleistern der Stiftung bzw. d) zur Überwachung der Kontrollen (z.B. Rücklauf der Integritätsformulare).

#### *Angemessene und*

#### *objektiv vertretbare Informationen*

Entscheide müssen auf der Grundlage von notwendigen und sachdienlichen Informationen getroffen werden können. Daher ist darauf zu achten, dass:

- die Situation in ihrer Gesamtheit und die zu erreichenden Ziele dargestellt werden;
- Varianten mit ihren jeweiligen Risiken und Chancen angeboten werden;
- die finanziellen Auswirkungen auf die Stiftung dargelegt werden;
- qualitativ hochwertige Informationen vorgelegt werden (klar, einfach, angemessene Menge usw.);
- eine angemessene Umsetzung und Kommunikation gegenüber allen Beteiligten vorgeschlagen werden;

- gegebenenfalls externe Akteure einbezogen werden.

*Art und Weise der Entscheidungsfindung*  
Entscheide sind ohne Zeitdruck oder anderweitigen Druck zu treffen. In diesem Zusammenhang empfiehlt es sich:

- Informationen im Voraus an die Entscheidungsträger zu senden, damit diese sie lesen und Überlegungen anstellen können;
- gegebenenfalls einen mehrstufigen Prozess vorzusehen (von der Ausschreibung bis zur Präsentation der ausgewählten Personen/Organisationen/Instrumente für die finale Analyse);
- den Entscheidungsträgern Gelegenheit zu geben, über den unterbreiteten Vorschlag zu debattieren, und ihnen die notwendige Zeit dafür einzuräumen.

#### *Umsetzung von Entscheiden*

Wichtig ist auch zu prüfen, ob Entscheide richtig umgesetzt werden. Die Umsetzung und Weiterverfolgung von Entscheidungen werden erleichtert durch:

- die Klarheit von Entscheiden;
- das Festhalten von Entscheiden in einem Protokoll;
- eine wirksame Kommunikation mit allen betroffenen Parteien unter Angabe der Verantwortlichen und der Fristen.

#### **Fazit**

Der vor dem Bundesgericht verhandelte Fall unterstreicht, wie wichtig die Sorgfalts- und Treuepflicht bei der Verwaltung der Vermögenswerte von Vorsorgestiftungen sind. Er veranschaulicht die mit Interessenkonflikten verbundenen Risiken, insbesondere, wenn Vermögensverwalter persönlich von den getätigten Investitionen profitieren. Schliesslich führt das Urteil uns vor Augen, wie wichtig eine robuste Governance und eine erhöhte Transparenz für den Schutz der Interessen von Stiftungen sind. |