

Retrozessionen

Eine Analyse der Merkmale der Churning-Tätigkeit

Par Sébastien Pittet le 26 Juni 2024

Es ist nicht neu, dass ein Vermögensverwalter, der eine Churning-Tätigkeit ausübt, mit einer strafrechtlichen Verurteilung rechnen muss (ungetreue Geschäftsführung – Art. 158 StGB). Im Urteil 6B_1118/2023 vom 26. April 2024 analysiert das Bundesgericht genau die Indizien, die es erlauben, eine Churning-Tätigkeit anzunehmen oder auszuschliessen, d.h. eine grosse Anzahl von Transaktionen mit dem einzigen Ziel durchzuführen, seine Retrozessionen zu erhöhen.

Zwischen 2003 und 2005 unterhielten drei Kunden eine Vermögensverwaltungsbeziehung mit einem unabhängigen Vermögensverwalter. Die Vermögenswerte der drei Kunden werden bei der gleichen Depotbank verwahrt. Für seine Tätigkeit erhält der Vermögensverwalter ein Honorar, das 0,5 % der verwalteten Vermögenswerte entspricht. Parallel dazu erhält er auch Retrozessionen von der Depotbank, die als Prozentsatz des pro Transaktion investierten Betrags berechnet werden. Mit anderen Worten : Je mehr Transaktionen der Vermögensverwalter tätigt, desto mehr Retrozessionen erhält er.

Die Verwaltungstätigkeit führt zu sehr hohen Verlusten für die Kunden und dem Vermögensverwalter wird vorgeworfen, eine Churning-Tätigkeit durchgeführt zu haben. Der Vermögensverwalter wird in erster Instanz zu einer Freiheitsstrafe verurteilt, in zweiter Instanz jedoch freigesprochen. Der Fall kommt 2019 ein erstes Mal vor das Bundesgericht. Unser Obergericht lässt die Beschwerde zu und wirft dem Zürcher Obergericht vor, dass es bei seiner Entscheidung keinen Finanzexperten hinzugezogen hat (BGer 6B_1113/2018). Vier Jahre später verurteilt das Obergericht den Vermögensverwalter aufgrund eines Gutachtens diesmal wegen qualifizierter ungetreuer Geschäftsbesorgung (Art. 158 StGB) zu einer 16-monatigen bedingten LSP. Gegen diese letzte Entscheidung legte der Vermögensverwalter beim Bundesgericht Beschwerde ein.

Im Zusammenhang mit Retrozessionen können insbesondere zwei Situationen zu einer strafrechtlichen Haftung des Anbieters führen : (i) die Verletzung der Rechenschaftspflicht (siehe insbesondere BGer 6B_689/2016 vom 14. August 2018, zusammengefasst in : Fischer, cdbf/1030) und (ii) die Verletzung der Rückgabepflicht. Es ist hauptsächlich diese zweite Alternative, die uns hier interessiert.

Wenn ein Vermögensverwalter Geschäfte nicht im Interesse seines Kunden tätigt, sondern um seine Vergütung zu erhöhen, kann sein Verhalten eine qualifizierte ungetreue Geschäftsbesorgung darstellen. Dies ist insbesondere bei einer Churning-Tätigkeit der Fall, deren Konturen das Bundesgericht in diesem Urteil festlegt.

Erster Indikator für eine mögliche Churning-Aktivität ist die Turn-Over-Rate (TOR). Die TOR entspricht dem Gesamtwert der Transaktionen während eines bestimmten Zeitraums, geteilt durch den Durchschnittswert des Portfolios während dieses Zeitraums. Auf der Grundlage der amerikanischen Rechtsprechung sowie der Entwicklungen des Obergerichts kommt das Bundesgericht zu dem Schluss, dass bei einer konservativen Strategie eine annualisierte TOR von mehr als 6 ein Churning-Index ist. Je nach gewählter Strategie ist auch ein etwas höherer TOR zulässig.

Im vorliegenden Fall beläuft sich für den ersten Kunden der Gesamtbetrag der Transaktionen während eines Zeitraums von vier Monaten auf CHF 6'647'554 und der durchschnittliche Wert des Portfolios während dieses Zeitraums auf CHF 983'284. Für diese vier Monate entspricht der ORR somit 6.76 ($6'647'554/983'284$), was einem annualisierten ORR von 20.28 entspricht (bei den beiden anderen Kunden betrug der annualisierte ORR 13.8 und 55.11). Diese Ergebnisse liegen weit über 6, was auf eine Churning-Aktivität hindeutet.

Zweiter Indikator für eine Churning-Aktivität ist die Cost-to-Equity-Ratio (CER). Diese Kennzahl entspricht den mit den Transaktionen verbundenen Kosten, geteilt durch den durchschnittlichen Wert des Portfolios. Anhand dieser Berechnung lässt sich die Kapitalerhöhung ermitteln, die notwendig ist, um nach Abzug der Kosten einen Gewinn zu erzielen. Für eine konservative Strategie stellt eine annualisierte Ratio von mehr als 12 % einen Churning-Index dar.

Im vorliegenden Fall beliefen sich für den ersten Kunden die transaktionsbezogenen Kosten während eines Zeitraums von vier Monaten auf CHF 165'080 (Bankgebühren und Retrozessionen) und der durchschnittliche Portfoliowert auf CHF 983'284. Für diese vier Monate entspricht die CER somit 16.78 % ($165'080/983'284$), was einer annualisierten CER von 50.4 % entspricht (bei den beiden anderen Kunden beträgt die annualisierte CER 40.75 % und 126.6 %). Das bedeutet, dass eine jährliche Rendite von über 50.4 % allein zur Deckung der Kosten notwendig war. Diese Ergebnisse liegen weit über 12 %, was wiederum auf eine Churning-Aktivität hindeutet.

Letzter Indikator (der als sekundär betrachtet wird) : die Commission-to-Investment-Ratio (CIR). Diese Kennzahl entspricht den transaktionsbezogenen Gebühren, die durch den ursprünglichen Wert der Investition geteilt werden. Grundsätzlich sollte die CIR nicht mehr als 12,8 % betragen.

Im vorliegenden Fall beliefen sich die Transaktionskosten für den ersten Kunden während eines Zeitraums von vier Monaten auf CHF 165'080 (Bankgebühren und Retrozessionen), während der ursprüngliche Wert der Investition CHF 1'307'918 betrug. Der CIR entspricht somit 12.62 (bei den beiden anderen Kunden beträgt der CIR 11.7 % und 30.75 %). Auch wenn der Schwellenwert von 12.8 % bei allen drei Kunden nicht überschritten wird, lässt das hohe CIR-Verhältnis auf eine potenzielle Churning-Aktivität schliessen.

Angesichts der Indizien, die sich aus den verschiedenen oben genannten Kriterien ergeben, bestätigt das Bundesgericht die Entwicklungen und die Sanktion des Obergerichts, da im Übrigen auch die subjektiven Tatbestandsmerkmale der ungetreuen Geschäftsbesorgung erfüllt sind.

Das Urteil enthält eine interessante Liste der relevanten Kriterien, um eine Tätigkeit als Churning zu qualifizieren, und geht dabei weiter als in BGE 142 IV 346. Zwar gab es diese Kriterien bereits in mehr oder weniger gleichwertiger Weise (siehe insbesondere den EBK-

Geschäftsbericht 2007, S. 86 f.), doch liefert dieser Entscheid interessante Hinweise auf die maximalen Schwellenwerte, die eine Churning-Aktivität auslösen können.

Dieses Verhalten ist selbstverständlich auch zivilrechtlich geächtet. Der Manager, der eine solche Aktivität durchführt, verstößt gegen seine Treue- und Rechenschaftspflicht (Art. 398 und 400 OR). Auf regulatorischer Ebene ist die Churning-Tätigkeit gemäss Art. 27 Bst. a FinfraV (und vor dem FinfraG gemäss dem alten Rundschreiben 2009/1 über den Vermögensverwaltungsauftrag) verboten. Unserer Ansicht nach könnten die in diesem Urteil entwickelten Kriterien und Schwellenwerte auch zur Auslegung von Art. 27 Bst. a FinfraV herangezogen werden.

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Sébastien Pittet, Eine Analyse der Merkmale der Churning-Tätigkeit, publié le 26 Juni 2024 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/de/1355/>