



Churning : repères pratiques pour les gestionnaires de fortune

L'activité de churning se retrouve au cœur de l'actualité à la suite d'un arrêt rendu en matière pénale par le Tribunal fédéral en 2024. Dans cet arrêt, notre Haute Cour a posé des critères objectifs permettant de déterminer l'existence de churning. Une telle pratique se matérialise lorsqu'un gestionnaire de fortune réinvesti trop fréquemment les avoirs confiés par son client, motivé par sa rémunération variable plutôt que par l'intérêt du client. Elle est contraire aux devoirs du gestionnaire envers son client et réalise l'infraction pénale de gestion déloyale. Une telle pratique peut par ailleurs entraîner la responsabilité civile et réglementaire du gestionnaire.



Frédérique Bensahel,
Associée, FBT Avocats SA



Aurélie Moyal-Azra,
Avocate, FBT Avocats SA

Déterminer si l'on se trouve face à une situation de churning n'est pas aisé. Si la jurisprudence plus ancienne fournissait des indications générales, l'arrêt du Tribunal fédéral de 2024 a marqué une avancée. S'inspirant de critères issus de la jurisprudence américaine, le Tribunal fédéral a retenu trois **indices objectifs** permettant d'évaluer si un comportement relève du churning.

a) Taux de rotation ou Turn-Over-Rate (TOR)

Cet indice mesure la fréquence des transactions par rapport aux actifs sous gestion et est déterminé en divisant la valeur totale des opérations par la valeur moyenne du portefeuille sur une même période, en principe annuelle. La jurisprudence s'est concentrée sur le cas d'une stratégie de placement conservatrice pour en déterminer les valeurs – précisant qu'une stratégie de placement spéculative peut justifier des taux plus élevés :

- un TOR annualisé de 2 peut éveiller des doutes quant à l'existence de churning ;
- un TOR annualisé de 4 laisse supposer une activité de churning ; et
- un TOR annualisé de 6 permet en principe de qualifier l'activité de churning.

b) Cost-to-Equity-Ratio (ou break-even-ratio)

Cet indice représente le rapport entre le coût annuel de la gestion et la valeur nette moyenne des actifs. Il est déterminé par la division du total des frais liés au portefeuille par la valeur moyenne des actifs nets. Il indique le rendement minimal nécessaire pour couvrir les coûts de gestion et réaliser un bénéfice (break even). Les valeurs définies par la jurisprudence concernent un cas de gestion conservatrice, des ratios plus élevés étant admissibles en cas de gestion spéculative :

- un ratio de 4 peut constituer un signal d'alerte de la présence de churning ;
- un ratio de 8 laisse supposer une activité de churning; et
- un ratio de 12 permet de conclure au soupçon fondé d'une activité de churning.

c) Commission-to-Equity-Ratio

Il s'agit d'un indice secondaire, utilisé en cas d'opérations à terme. Il compare le coût à l'actif immobilisé moyen sur toute la période de négoce et se calcule en additionnant le total des frais liés aux transactions que l'on divise par le capital initialement investi. Le seuil maximal de 11,8 % est retenu comme limite indicative ; au-delà de ce seuil il convient de considérer l'existence de churning.

La jurisprudence de 2024 apporte des repères aux gestionnaires de fortune pour monitorer leur activité et éviter l'activité de churning. Son utilité est double et sert à :

- **La prévention du risque juridique** : les indices permettent aux gestionnaires de se référer à des éléments objectifs, relativement simples à calculer, afin de vérifier que leur activité ne tombe pas sous le coup du churning ;
- **La gestion de l'intérêt du client** : les indices permettent de s'assurer de la pertinence des opérations et de la gestion opérée. Les gestionnaires peuvent ainsi déterminer si la gestion est adaptée aux coûts qu'elle engendre et ajuster le modèle de rémunération appliqué lorsque les coûts absorbent une part excessive de la performance.

Les indices développés par la jurisprudence présentent toutefois des limites. Premièrement, la nature du mandat liant le gestionnaire à son client et la stratégie de placement convenue avec le client peuvent influencer sur la fréquence des transactions. Or, les valeurs définies pour chaque ratio l'ont été dans le cadre d'une stratégie de placement conservatrice et ne sont pas applicables aux autres stratégies de placement. Deuxièmement, l'autorité conserve un certain pouvoir d'appréciation puisque la jurisprudence précise qu'il ne s'agit que d'indices permettant de conclure à l'activité de churning selon les circonstances concrètes du cas d'espèce.

Malgré ces limites, ces développements jurisprudentiels sont importants car l'activité de churning expose les gestionnaires de fortune à une éventuelle responsabilité civile, réglementaire et pénale :

- En droit civil, le churning pourra constituer une violation par le mandataire de ses obligations, notamment sous l'angle du conflit d'intérêts.
- Du point de vue réglementaire, le churning contreviendra à l'article 27 lettre a de l'Ordonnance sur les services financiers qui se réfère au comportement qui consiste à « restructurer des dépôts de clients sans que ceux-ci y aient un intérêt économique. ».
- En droit pénal, le churning pourra être constitutif de l'infraction de gestion déloyale en raison du fait que le gestionnaire, qui est tenu de protéger les intérêts du client, y porte atteinte, à son propre bénéfice. La jurisprudence considère que même lorsque les opérations trop nombreuses trouvent une justification, en raison par exemple de la

volatilité des marchés, l'infraction peut être consommée, puisqu'il appartient au gérant d'adapter son système de rémunération aux conditions de marché.

Il semble dès lors important qu'un suivi des indicateurs clés, soit le Turn-Over-Rate et le Cost-to-Equity-Ratio, fasse désormais partie intégrante des processus de gestion des risques. Si les taux limites menacent d'être atteints, la prudence recommande aux gestionnaires de rechercher l'accord de leur client ou d'adapter leur mode de rémunération de manière à garantir la possibilité d'une performance en dépit des coûts.

Biographies

Associée à la tête du groupe bancaire et financier de FBT, Frédérique Bensahel conseille des établissements financiers depuis plus de 30 ans. Son activité couvre la réglementation financière et s'étend au contentieux financier civil et réglementaire, aux enquêtes internes et aux procédures d'enforcement.

Aurélié Moyal-Azra est avocate et membre du groupe bancaire et financier de FBT. Elle conseille des établissements bancaires suisses et étrangers, des sociétés actives dans la gestion de fortune, ainsi que des gestionnaires de fonds suisses et étrangers. Son expérience s'étend notamment au conseil des personnes physiques et des personnes morales dans le cadre des lois sur les marchés financiers, du droit des obligations ou du droit pénal économique. Aurélié Moyal-Azra conseille également une clientèle privée.