

Cotation d'un warrant par le teneur de marché

Sujet: **Bourse / dépôt** Numéro de cas: **2016/13**

Le client avait constaté une baisse de valeur de l'option d'achat qu'il détenait, alors que le cours de l'actif sous-jacent avait nettement progressé suite à une offre d'achat sur la société concernée. Ne pouvant se l'expliquer et supposant une manipulation de la part de la banque agissant en qualité de teneur de marché, il avait demandé un avis à l'Ombudsman. L'Ombudsman ne put déceler aucun indice d'un comportement fautif du teneur de marché et expliqua au client les principes de détermination du prix des options d'achat.

Voilà environ trois ans, le client avait acheté 5000 unités d'une option d'achat émise par une banque suisse et acquitté un prix de 0,13 CHF par unité. Il s'était depuis lors renseigné de temps à autre auprès de l'émetteur sur les prix offerts par ce dernier pour son option. De surcroît, il observait l'évolution du cours de l'actif sous-jacent de l'option, qui tournait autour de 390 CHF, tout en suivant l'actualité économique concernant la société en question. Il avait ainsi appris par la presse que cette société faisait l'objet d'une offre de rachat. Lorsque, début septembre 2016, l'octroi de l'une des autorisations nécessaires par une autorité de concurrence étrangère avait été rendue publique, le client avait constaté une nette progression du cours de Bourse de l'actif sous-jacent. Aussi s'attendait-il à ce que la valeur de son option enregistre également une forte hausse, et il comptait la vendre en réalisant un bénéfice substantiel. A sa grande déception, l'émetteur proposa tout d'abord pour son option des prix supérieurs de deux à cinq centimes seulement au prix d'achat qu'il avait acquitté à l'époque. Celui-ci fixa ensuite des cours nettement inférieurs et finit par ne plus faire aucune offre du tout. Le client communiqua alors par écrit ses observations à l'Ombudsman et se plaignit au sujet de cette option d'achat dont la valeur diminuait lorsque le cours de l'actif sous-jacent augmentait, et qui allait sans doute perdre toute valeur à l'échéance. Il trouvait ce phénomène singulier et l'attribuait à un comportement suspect de la banque intervenant en tant qu'émetteur. En offrant des prix trop faibles, voire en ne proposant aucun prix pour l'option, celle-ci s'appropriait indûment la totalité des primes issues de l'opération que lui-même, le client, avait réalisée grâce à une appréciation correcte de la situation. Il pria donc l'Ombudsman de lui donner un avis et de le conseiller sur les possibilités d'action à sa disposition.

Lors de l'examen du peu de documents qui lui avaient été remis, complété par une recherche sur Internet, l'Ombudsman constata que l'option détenue par le client était un call warrant négocié en Bourse et coté sur SIX. Les données de base publiées sur le warrant lui indiquèrent que celui-ci présentait un ratio de 100 et que le prix d'exercice s'élevait à 490 CHF. Il s'agissait d'une option de style américain et la période de souscription était limitée à la mi-décembre 2016. En achetant les warrants, le client avait donc acquis le droit d'acheter à l'émetteur, à une date quelconque jusqu'à l'expiration de l'option, l'actif sous-jacent au prix de 490 CHF. L'Ombudsman s'aperçut d'autre part que le cours de Bourse de l'actif sous-jacent était toujours resté nettement inférieur à cette valeur, même après la hausse de cours consécutive à l'octroi de l'autorisation pour le rachat de cette société. Le warrant aurait ainsi, en cas d'exercice immédiat, toujours donné lieu à une valeur négative; il était donc toujours resté largement «out of the money».

Fort de ces observations, l'Ombudsman présenta au client ses conclusions dans une réponse écrite. Il

lui montra notamment qu'étant donné le niveau du cours de l'actif sous-jacent, il aurait dû, s'il avait exercé les options d'achat représentées par ses warrants, payer nettement plus à l'émetteur pour l'actif sous-jacent que s'il avait acheté les actions en Bourse à la valeur de marché. Par ailleurs, d'après ce qu'il comprenait, la valeur des options ou warrants dépendait non seulement de celle de l'actif sous-jacent, mais aussi d'autres facteurs comme la durée résiduelle de l'option, l'écart entre le cours actuel de l'actif sous-jacent et le prix d'exercice ou encore la volatilité, donc l'évaluation de la probabilité que l'option soit «in the money» avant son échéance. Selon les circonstances ou les conditions existantes et pronostiquées du marché, on pouvait donc tout à fait être confronté à une situation où la valeur de marché d'un warrant diminuait raisonnablement bien que l'actif sous-jacent ait vu son cours augmenter. A noter en particulier que la valeur temps d'une option décroît au fur et à mesure que son échéance approche. L'Ombudsman fit d'autre part remarquer au client que le teneur de marché intervenant sur une option négociée en Bourse n'était pas le seul acteur du marché. Si la juste valeur temps d'un warrant dépassait nettement le prix offert par le teneur de marché il y avait tout lieu de supposer que d'autres opérateurs ne laisseraient pas échapper cette aubaine et en profiteraient pour s'engouffrer dans la brèche en achetant le titre à bas prix. Comme visiblement aucun autre opérateur n'avait fait d'offre, on pouvait en conclure que les prix fournis par la banque agissant en tant que teneur de marché ne prêtaient à aucune contestation. Le client se montra satisfait de ces explications. Même si rien ne suggérait un comportement fautif de la part de la banque jouant le rôle de teneur de marché, ce cas suscita néanmoins chez l'Ombudsman des interrogations quant aux connaissances du client sur la fonction et la détermination du prix des options ainsi que sur les obligations d'information incombant à sa banque dépositaire en la matière. Celles-ci restèrent néanmoins sans réponse, faute de réclamation du client auprès de sa banque.