

Perte liée à un produit structuré «barrier reverse convertible»

Sujet: **Bourse / dépôt** Numéro de cas: **2020/26**

Par le biais de sa banque, le client a acheté un «barrier reverse convertible» sur différentes actions, dont celles de Wirecard. L'achat a eu lieu en mode «execution only», c'est-à-dire sans discussion préalable avec un conseiller. Lorsque le cours de l'action Wirecard s'est complètement effondré en raison d'activités frauduleuses, le client a subi une perte importante. Adressant de lourds reproches à l'émetteur du produit structuré, il a demandé l'annulation de l'opération au motif d'une erreur essentielle. Face à l'impossibilité de s'entendre avec l'émetteur, le client s'est finalement tourné vers l'Ombudsman. Celui-ci, ne décelant aucun comportement fautif de la part de l'émetteur, n'a toutefois pas pu aider le client et a donc clos le dossier après lui avoir expliqué son point de vue.

L'émetteur d'un «barrier reverse convertible» sur des actions promet généralement aux investisseurs de verser une prime périodique, appelée «coupon», pendant la durée de vie du produit structuré. Si, pendant cette durée, aucune des actions sur lesquelles porte le produit ne franchit un seuil inférieur prédéfini, appelé «barrière», le capital est en outre remboursé aux investisseurs. En revanche, si une action atteint cette barrière, les investisseurs ne sont pas remboursés en capital, mais reçoivent un certain nombre d'actions sous-jacentes ayant réalisé la plus mauvaise performance.

De l'expérience de l'Ombudsman, les investisseurs confondent fréquemment coupons et paiements d'intérêts, et les coupons souvent élevés les poussent à investir dans des «barrier reverse convertibles». En réalité, ils supportent un risque actions qui peut entraîner la perte de l'intégralité du capital investi si l'une des actions concernées par le produit structuré perd toute valeur. Les investisseurs sont indemnisés de ce risque au moyen du coupon, qui constitue plutôt une prime de risque qu'un paiement d'intérêts. L'action Wirecard étant très appréciée des émetteurs de «barrier reverse convertibles», plusieurs produits de ce type disponibles sur le marché se fondaient sur cette action. La volatilité de celle-ci permettait aux émetteurs d'offrir un coupon élevé, soit près de 20 % en l'espèce.

Dans le cas qui nous occupe, le client a profité d'un coupon élevé mais perdu l'intégralité du capital investi, étant donné que les actions Wirecard ont non seulement atteint la barrière pendant la durée de vie du produit, mais ont même perdu toute valeur. Ainsi, au lieu de se voir rembourser le capital à l'échéance du produit, le client a dû prendre livraison des actions les moins performantes. Le client a lourdement reproché ce résultat à l'émetteur, le qualifiant de complice dans l'affaire de fraude de Wirecard. Il voulait par conséquent annuler l'opération au motif d'une erreur essentielle ou, dans l'alternative, toucher des dommages-intérêts pour information lacunaire sur les risques ou pour «culpa in contrahendo» (une responsabilité précontractuelle liée à certaines conditions). Enfin, il a également invoqué la responsabilité pour le prospectus au sens de la nouvelle loi sur les services financiers (LSFin).

Il ne fait nul doute que l'émetteur avait eu vent des allégations de fraude à l'encontre de Wirecard, que des journalistes du Financial Times avaient été les premiers à soulever et qui avaient été longtemps considérées comme peu préoccupantes sur le marché. À cet égard, il ne se distinguait

nullement d'autres émetteurs, des réviseurs de Wirecard, de la bourse, des autorités de surveillance et d'autres responsables.

L'émetteur estimait que ces allégations étaient connues publiquement. Aucune erreur essentielle ne pouvait être invoquée, ne serait-ce que parce qu'un «barrier reverse convertible» est clairement un produit spéculatif. De plus, il ne distribuait pas ses produits dans le secteur privé et n'était responsable ni de conseiller les clients, ni d'informer sur les risques. Une telle responsabilité incombait à la banque auprès de laquelle le client avait acheté le produit. Toujours selon l'émetteur, le client ne pouvait pas non plus invoquer de prétention pour «culpa in contrahendo», dans la mesure où aucune négociation contractuelle n'avait eu lieu entre eux.

Dans cette affaire, l'Ombudsman a exceptionnellement dû se détacher quelque peu des arguments spécifiques des deux parties, qui passaient selon lui à côté des aspects essentiels. À ses yeux, l'émetteur a rempli les obligations d'information sur les risques et de clarification qui lui incombent indéniablement en établissant un prospectus simplifié. Les dispositions de la LSFIn relatives à l'obligation de publier un prospectus n'étaient pas encore entrées en vigueur et ne s'appliquaient donc pas en l'espèce. De l'avis de l'Ombudsman, le prospectus portant sur le produit contesté informait de manière appropriée sur les risques importants. Il y était notamment précisé que l'investisseur devait accepter l'éventualité de ne pas se faire rembourser le capital et de recevoir à la place l'action ayant enregistré la plus mauvaise performance. L'émetteur devait en outre décrire les actions sous-jacentes, fournir les informations nécessaires à leur identification et indiquer les bourses concernées. L'Ombudsman n'était au courant d'aucune autre obligation de l'émetteur relative aux sous-jacents. De plus, il n'est pas rare que de tels prospectus ne contiennent aucune analyse des actions, et l'Ombudsman estime qu'il incombe à l'investisseur, respectivement à son conseiller en placement ou à son gérant de fortune, de se former un jugement sur les actions sous-jacentes au moyen des informations accessibles au public. Le client n'ayant manifestement pas recouru aux prestations de conseil en placement ou de gestion de fortune de sa banque dans le cas d'espèce, c'est à lui qu'incombait cette responsabilité.

Enfin, l'Ombudsman comprenait bien pourquoi l'émetteur était parti du principe que les informations relatives à la fraude Wirecard invoquées ultérieurement par le client étaient connues du public. Rien ne permettait de supposer que l'émetteur aurait dû, sur la base d'informations non publiques, les apprécier différemment des autres acteurs du marché ou responsables susmentionnés. Selon lui, les conditions pour invoquer une erreur essentielle ou une responsabilité précontractuelle n'étaient donc pas réunies. C'est pourquoi l'Ombudsman, tout en comprenant la déception du client face à la perte essuyée, a dû lui expliquer dans sa réponse finale que toute poursuite de la procédure était vouée à l'échec.