

LES INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME

DU MONEP

SOMMAIRE

I. PRESENTATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME	4
LES CONTRATS D'OPTIONS	4
Définition des options	4
Les quatre positions de base	5
L'exercice des options	7
Les opérations sur titres et les ajustements des contrats	8
Les conséquences d'offres publiques d'acquisition	8
LES CONTRATS A TERME FERMES	8
Définition des contrats à terme fermes	9
Les stratégies d'utilisation des contrats à terme fermes	9
APPENDICE : Le régime fiscal des opérations	10
II. ORGANISATION ET FONCTIONNEMENT DU MARCHE	12
LA STRUCTURE INSTITUTIONNELLE	12
Les autorités de tutelle et de contrôle	12
L'entreprise de marché	13
La chambre de compensation	13
LES INTERVENANTS DU MONEP	14
Les membres négociateurs	14
Les adhérents compensateurs	15
LES MODALITES DE FONCTIONNEMENT	15
L'organisation des cotations	15
Limites de variation des cours	16
Incidence des interruptions de cotation	17
LA SECURITE DU MARCHE	17
Le principe de la garantie de bonne fin	17
La couverture des positions	18
III. RELATIONS ENTRE LE DONNEUR D'ORDRES ET SON INTERMEDIAIRE	20
OUVRIRE UN COMPTE	20
Compte libre	20
Compte géré	20
PASSER UN ORDRE	21
Les moyens de transmission	21
Le libellé des ordres	22
Les frais	23
SURVEILLER CONSTAMMENT LES POSITIONS	23
La notification des opérations	24
GLOSSAIRE	26

NOTE D'INFORMATION

Le MONEP est un marché réglementé d'instruments financiers à terme géré par l'entreprise de marché PARISBOURSE^{SBF} SA, qui en fixe les règles d'organisation et de fonctionnement.

La présente note d'information, établie par PARISBOURSE^{SBF} SA, a reçu le visa n° 00-1228 de la Commission des opérations de bourse en date du 4 juillet 2000.

Avant l'établissement d'une convention de compte ou préalablement à la passation d'un premier ordre concernant les instruments financiers à terme négociés sur le MONEP, tout donneur d'ordres reçoit de son intermédiaire un exemplaire de la présente note d'information ainsi que les fiches techniques relatives aux contrats admis à la négociation sur le MONEP qui y sont annexées, conformément au règlement n° 97-02 de la Commission des opérations de bourse. Si le donneur d'ordres n'intervient pas sur le marché à titre de profession habituelle, l'intermédiaire ne peut recevoir d'ordres ni de fonds de sa part avant l'expiration d'un délai de sept jours suivant la remise de la présente note, ni avant que le donneur d'ordres ne lui ait attesté par écrit avoir pris connaissance du document.

Il est recommandé de lire attentivement les dispositions de la présente note, en raison des risques importants que peut engendrer l'utilisation des instruments financiers à terme. Le donneur d'ordres peut par ailleurs consulter les règles de négociation et de compensation, aux sièges respectifs de PARISBOURSE^{SBF} SA et CLEARNET^{SBF} SA, et en prendre ou s'en faire adresser copie à ses frais, ou bien s'abonner aux bulletins qui assurent la diffusion de ces règles. Les principaux textes sont en outre consultable sur le site internet du MONEP (www.monep.fr). En cas de divergence d'interprétation entre lesdites règles et la présente note, les dispositions des règles prévalent.

AVERTISSEMENT AUX UTILISATEURS

L'intervention sur le MONEP réclame une bonne compréhension de ses produits et de ses mécanismes.

Les utilisateurs potentiels des contrats d'options et des contrats à terme fermes admis à la négociation sur le MONEP ont par conséquent besoin de se familiariser avec les stratégies de base qu'ils doivent maîtriser avant d'opérer sur le marché.

Compte tenu des risques encourus, il est conseillé aux donneurs d'ordres de n'engager sur le marché qu'une faible proportion de leurs avoirs.

➤ *Les options et les contrats à terme fermes sont des instruments de gestion des portefeuilles de valeurs mobilières. Ces instruments financiers à terme permettent de réaliser des opérations de couverture contre les risques d'évolution globale des cours sur le marché, dits risque de marché (options et contrats à terme fermes sur indice) ou les risques plus spécifiques attachés à une valeur en particulier, dits risque d'entreprise (options sur actions).*

Les options et les contrats à terme fermes peuvent également être utilisés pour effectuer des opérations de spéculation à fort effet de levier.

En outre, ces instruments offrent aux opérateurs de multiples opportunités d'arbitrage, dont la finalité est de tirer parti de distorsions de prix qui peuvent temporairement apparaître entre la valorisation des options et des contrats à terme fermes et celle de leurs actifs sous-jacents.

➤ *En contrepartie de leurs nombreux avantages, les options sont des instruments sophistiqués qui comportent un certain nombre de risques et de contraintes auxquels leurs utilisateurs potentiels doivent se montrer attentifs.*

Ceux-ci doivent notamment être avertis du fait que, contrairement aux opérations de bourse classiques (achat ou vente de valeurs mobilières), le montant de l'engagement contracté en options n'est pas forcément limité au seul montant des sommes initialement engagées. Tel est le cas des vendeurs d'options, auprès desquels il est appelé quotidiennement des garanties en couverture de leurs positions, l'absence de réponse à ces demandes de dépôts de garantie entraînant la liquidation immédiate des positions (voir infra pp. 16 et 23). Il convient donc de prévoir les appels de dépôt de garantie et de prendre toutes les dispositions nécessaires pour y répondre sans délai.

L'investisseur en options doit savoir apprécier les risques susceptibles d'être générés par sa position. S'il est vendeur d'options, qu'elles soient d'achat ou de vente, son risque financier est théoriquement illimité en cas d'évolution défavorable de l'actif sous-jacent. Soumis à la décision de l'acheteur en cas d'exercice, il doit savoir mesurer son risque, soit pour l'assumer totalement, soit pour en limiter le montant.

En raison de la nature de leur produit sous-jacent, les options sur indice comportent des risques propres. Ainsi convient-il de noter que la couverture du risque de perte par des prises de positions symétriques sur les actions est soumise à la difficulté de constituer et de maintenir un portefeuille dont la composition pondérée soit rigoureusement identique à celle de l'indice. De plus, en cas d'exercice par un acheteur, le vendeur assigné ne peut être avisé par l'intermédiaire qui tient son compte qu'après un délai au cours duquel la valeur du portefeuille d'actions constitué en couverture de sa position vendeur en options aura pu évoluer défavorablement par rapport au montant à régler du fait de l'assignation qui est calculée sur la base de l'indice de compensation ou de liquidation du jour de l'exercice.

➤ *Les engagements sur les contrats à terme fermes portent sur des montants élevés avec une mise de fonds restreinte (dépôt de garantie) et les donneurs d'ordres doivent avoir conscience que le risque financier est fonction du nombre de contrats détenus et non du montant du dépôt de garantie appelé par les intermédiaires.*

La perte du donneur d'ordres peut ainsi être supérieure à sa mise de fonds initiale.

Les flux financiers entre l'intermédiaire et le donneur d'ordres sont quotidiens. En cas d'évolution défavorable des cours du contrat à terme ferme, les pertes du donneur d'ordres sont constatées chaque jour.

Le donneur d'ordres doit être en mesure d'y faire face immédiatement, faute de quoi l'intermédiaire qui tient son compte est tenu de liquider ses positions sans délai.

Première partie : PRESENTATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME

Les instruments financiers à terme admis sur le MONEP sont des contrats d'options et des contrats à terme fermes sur valeurs mobilières ou sur paniers et indices de valeurs mobilières.

La négociabilité des contrats admis sur le MONEP est favorisée par deux facteurs :

- leur cotation sur un marché réglementé qui présente l'avantage de permettre une concentration des ordres ;
- la standardisation des caractéristiques des contrats. Les caractères standard des contrats sont :

pour les contrats d'options :

- la quantité de l'actif sous-jacent,
- la série de l'option (soit : son type, d'achat ou de vente ; son prix d'exercice ; la date d'échéance ou la période d'exercice du contrat),
- l'unité et l'échelon de cotation.

pour les contrats à terme fermes :

- la quantité de l'actif sous-jacent,
- la date d'échéance du contrat,
- les conditions de livraison,
- l'unité et l'échelon de cotation.

Les contrats dont l'ensemble des caractéristiques sont identiques constituent des contrats fongibles.

La présence d'une chambre de compensation constitue également une condition nécessaire à la négociation des contrats : en s'interposant entre la communauté des acheteurs et la communauté des vendeurs, cet organisme rompt le lien contractuel initial entre l'acheteur et le vendeur et permet à chacun de clore sa position sans rechercher sa contrepartie initiale.

Du fait de la négociabilité des contrats, l'acheteur et le vendeur peuvent l'un et l'autre, et indépendamment l'un de l'autre, revendre (pour l'acheteur) ou racheter (pour le vendeur) sur le marché le contrat initialement conclu, et dénouer ainsi leur position avant l'échéance conventionnelle du contrat.

Une position ouverte ne peut être close que chez l'intermédiaire teneur de compte auprès duquel est enregistrée l'opération d'ouverture.

LES CONTRATS D'OPTIONS

Les contrats d'options susceptibles d'être admis à la négociation sur le MONEP portent sur des valeurs mobilières individuelles et sur des indices ou paniers de valeurs mobilières.

Les valeurs les plus actives et les plus fortement capitalisées du marché ont ainsi vocation à constituer les supports de contrats d'options.

Il en est de même des principaux indices boursiers ou sectoriels, qu'ils soient nationaux ou représentatifs de l'évolution des cours sur les principales places internationales.

DEFINITION DES OPTIONS

Une option confère à son acquéreur le droit, mais non l'obligation, d'acheter ou de vendre une quantité déterminée d'un actif, à un prix donné (prix d'exercice), au cours d'une période ou à une date déterminée.

Si ce droit peut être exercé à tout moment jusqu'à la date d'échéance du contrat, l'option est dite "américaine". Si son exercice ne peut intervenir qu'à l'échéance du contrat, l'option est dite "européenne".

Les contrats d'options sur valeurs mobilières offrent à leur acquéreur la faculté d'acheter - s'il s'agit d'une option d'achat - ou de vendre - s'il s'agit d'une option de vente - un nombre déterminé de titres (actions ou obligations). Les contrats d'options sur indice confèrent à leur acquéreur le droit d'encaisser le gain qui peut résulter de la différence entre la valeur de l'indice de compensation (ou de liquidation) du jour et le prix d'exercice de l'option.

Les vendeurs d'options sont liés à la décision des acheteurs. Sur réquisition de ceux-ci, les vendeurs assignés doivent remplir les obligations afférentes à leur contrat. Le vendeur assigné d'une option de vente doit acheter des titres (options sur valeurs mobilières) ou régler un montant en espèces égal à la perte éventuelle résultant d'une valeur de l'indice inférieure au prix d'exercice de l'option (options sur indice). Symétriquement, le vendeur assigné d'une option d'achat doit vendre des titres ou régler le montant résultant de la différence entre la valeur de l'indice et le prix d'exercice de l'option. En contrepartie de cette contrainte, le vendeur de l'option reçoit de l'acheteur le prix de l'option, appelé prime, dès la conclusion de la négociation.

La prime correspond au cours coté sur le marché pour chacune des séries d'options ouvertes (options d'achat et options de vente portant sur un même actif, et ayant la même date d'échéance et le même prix d'exercice).

LES QUATRE POSITIONS DE BASE

L'acheteur d'une option d'achat (*call*) a, en contrepartie du paiement de la prime, la possibilité d'acheter, à tout moment s'il s'agit d'une option dite "américaine" ou à l'échéance s'il s'agit d'une option dite "européenne", la quantité d'actif sous-jacent prévue au contrat, à un prix fixé d'avance appelé prix d'exercice (option sur actions) ou d'encaisser un gain résultant d'une valeur de l'indice supérieure au prix d'exercice de son option (option sur indices). En cas de hausse de l'actif sous-jacent, l'acheteur réalise un gain qui est potentiellement illimité. En cas de baisse, ses pertes sont limitées au montant de la prime payée lors de l'achat.

(Voir exemple A).

Le vendeur d'une option d'achat (*call*) est dans la situation inverse de celle de l'acheteur : il perçoit immédiatement le prix de l'option, mais il s'engage, pour la durée du contrat, à vendre l'actif sous-jacent au prix d'exercice (option sur actions) ou à régler à l'acheteur, si celui-ci le décide, le montant résultant de la différence entre la valeur de l'indice et le prix d'exercice (option sur indices). Son gain est limité à la prime encaissée au moment de la vente et ses pertes sont potentiellement illimitées en cas de hausse de l'actif sous-jacent.

(Voir exemple B).

L'acheteur d'une option de vente (*put*) verse le prix de l'option au vendeur et se réserve la possibilité de vendre, à tout moment s'il s'agit d'une option dite "américaine" ou à l'échéance s'il s'agit d'une option dite "européenne", la quantité d'actif sous-jacent prévue au contrat au prix d'exercice fixé (option sur actions) ou d'encaisser un gain résultant d'une valeur de l'indice inférieure au prix d'exercice de son option (option sur indices). En cas de hausse de l'actif sous-jacent, sa perte est limitée au montant de la prime ; son gain croît proportionnellement à la baisse du sous-jacent.

(Voir exemple C).

Le vendeur d'une option de vente (*put*) encaisse la prime lors de la vente, mais s'engage, si l'acheteur le décide, à acheter l'actif sous-jacent au prix d'exercice (option sur actions) ou à régler le montant résultant de la différence entre le prix d'exercice et la valeur de l'indice (option sur indices). En cas de hausse de l'actif sous-jacent, son gain est limité au montant de la prime ; sa perte est potentiellement sans limite en cas de baisse du sous-jacent.

(Voir exemple D).

L'achat d'options, qu'elles soient d'achat ou de vente, est la stratégie la plus simple et la moins risquée, dans la mesure où l'acheteur court un risque limité et connu, qui est au plus égal au montant de la prime quelle que soit l'évolution de l'actif support. En effet, l'acheteur d'une option réalise un gain potentiellement illimité, en cas de hausse de l'actif sous-jacent s'il s'agit d'une option d'achat, ou de baisse du sous-jacent s'il s'agit d'une option de vente. Mais dans les deux cas, il ne peut encourir une perte supérieure au montant de la prime payée lors de l'achat.

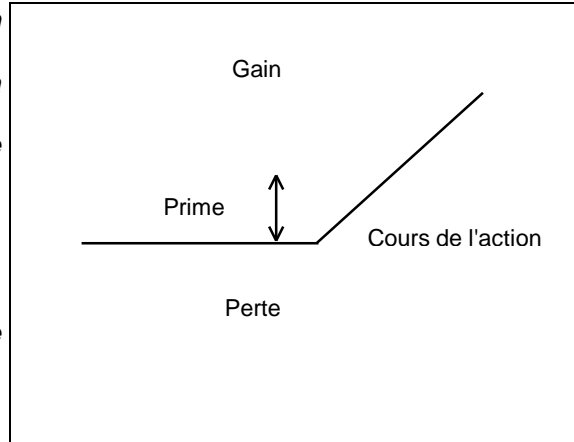
Le vendeur d'une option, qu'elle soit d'achat ou de vente, prend, en revanche, un risque financier dont le montant peut être illimité en cas d'évolution défavorable du produit sous-jacent, tandis que son gain est limité au montant de la prime encaissée au moment de la vente.

Outre ces positions de base, les options permettent de développer des stratégies plus complexes à partir de combinaisons d'options qui consistent à acheter et à vendre simultanément des options d'une même classe présentant des caractéristiques différentes. Leur mise en œuvre réclame une bonne connaissance des notions de base.

LES POSITIONS DE BASE

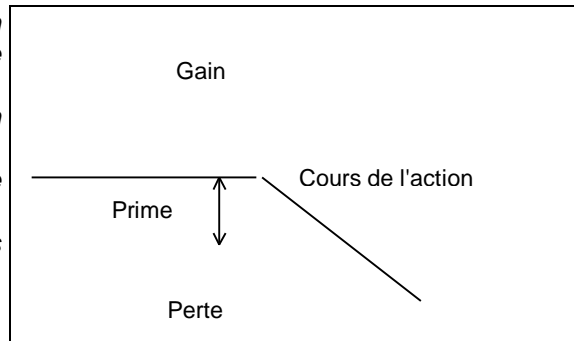
Exemple A

L'acheteur d'une option d'achat de type américain échéance juin sur le titre X, de prix d'exercice 500 € et dont la prime s'élève à 20 €, jusqu'à l'avant-dernier jour de bourse du mois de juin, la faculté d'acheter un certain nombre de titres X (généralement 10) au prix unitaire de 500 €, quelle que soit l'évolution du cours du titre depuis l'acquisition de son contrat. Il réalise un gain dès que le cours de l'action progresse au-delà de 520 € (niveau correspondant au prix d'exercice augmenté de la prime).



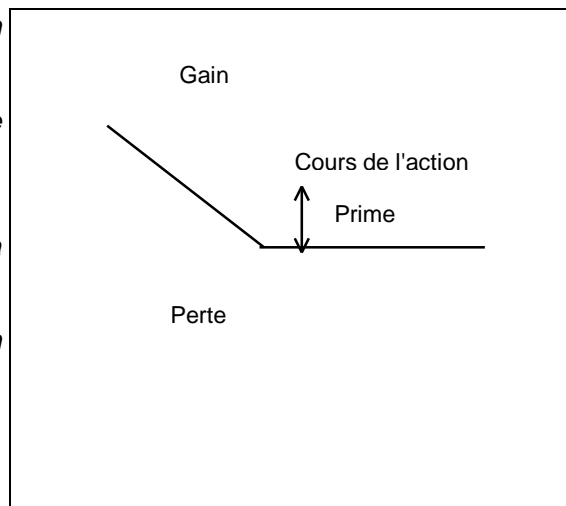
Exemple B

Dans l'exemple précédent, le gain du vendeur de l'option d'achat s'élève à 20 € (gain unitaire à valoriser par le nombre de titres sous-jacents au contrat) si les cours de l'action X restent inférieurs à 520 €. Au-delà de ce cours, il peut se voir contraint de vendre des titres X à un cours qui lui est défavorable et sa perte croît avec la hausse des cours du titre.



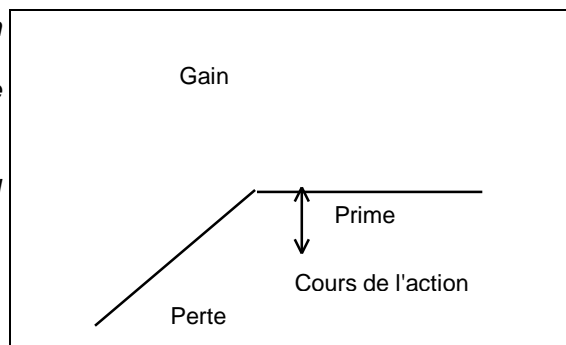
Exemple C

L'acheteur d'une option de vente de type américain échéance juin sur l'indice CAC 40, de prix d'exercice 3 900 dont le prime s'élève à 200 peut, en exerçant, au plus tard le dernier jour de bourse du mois de juin, le droit attaché à son contrat, réaliser un gain dès lors que la valeur de l'indice est inférieure à 3 700 (prix d'exercice diminué de la prime payée). En effet, s'il exerce son droit alors que l'indice de compensation a une valeur de 3 600, il réalisera un gain égal à : $(3\ 900 - 3\ 600) - 200 = 100$ Compte tenu de l'unité de négociation du contrat (cf. fiche technique), ce gain exprimé en francs sera de : $100 \times 1 \text{ €} = 100 \text{ €}$.



Exemple D

Dans l'exemple précédent, le gain du vendeur de l'option est limité à 200 (gain valorisé par l'unité de négociation : $200 \times 1 \text{ €} = 200 \text{ €}$) en cas de hausse de l'indice. Ses risques de perte sont illimités dès lors que le niveau de l'indice devient inférieur à 3 700.



NB : S'agissant des options sur indice, le niveau de l'indice, le prix d'exercice et le montant de la prime sont exprimés en points, chaque point d'indice étant affecté d'une valeur en unité monétaire (cf. fiche technique).

L'EXERCICE DES OPTIONS

L'exercice d'une option met fin au contrat inscrit en position ouverte. Sur le MONEP, l'exercice d'une option se transforme, le jour-même de l'exercice :

- pour les options sur indice, en un règlement en espèces résultant de la différence entre la valeur de l'indice de compensation (ou la valeur de l'indice de liquidation) et le prix d'exercice de l'option, cette différence étant convertie dans l'unité monétaire de référence (cf. avertissement). La valeur de l'indice de compensation est arrêtée quotidiennement, celle de l'indice de liquidation est arrêtée le jour de l'échéance des contrats.
- pour les options sur valeurs mobilières, en une opération d'achat ou de vente de la valeur mobilière sous-jacente, au prix convenu d'avance (prix d'exercice), soit à règlement mensuel, soit au comptant, selon le marché sur lequel cette valeur est négociée ;

Le dénouement de positions prises sur l'actif sous-jacent en suite des exercices et assignations (livraison des titres contre règlement des capitaux correspondants) s'effectue conformément aux règles et délais applicables, selon le cas, au marché au comptant ou au marché à règlement mensuel. (Pour les options portant sur des actions négociées sur le marché à règlement mensuel, ne sont prises en compte dans les procédures de règlement et de livraison de la liquidation mensuelle en cours que les instructions d'exercice parvenues à l'intermédiaire teneur du compte et enregistrées en compensation au plus tard le jour de négociation qui précède la veille du jour de la liquidation).

Les options “*dans les cours*” (voir glossaire) sont exercées automatiquement à leur expiration, sauf instruction contraire notifiée à l’intermédiaire teneur du compte et enregistrée en compensation avant la clôture de la séance de négociation du jour de l’échéance¹.

Contrairement aux opérations conclues sur le marché à règlement mensuel dont l’exécution (règlement contre livraison des titres) est différée en fin de mois et peuvent être dénouées avant cette échéance par des prises de positions de sens inverse, les opérations effectuées sur un marché au comptant donnent lieu à une inscription au compte du donneur d’ordres au plus tard le lendemain du jour de la négociation.

S’agissant des classes d’options ayant pour sous-jacent des actions négociées sur un marché au comptant, les intermédiaires sont, par conséquent, en droit d’exiger de leurs donneurs d’ordres :

- le dépôt préalable des titres susceptibles de donner lieu à livraison pour tout ordre de vente d’options d’achat,
- la remise préalable des fonds destinés à régler les titres susceptibles d’être livrés pour tout ordre de vente d’options de vente.

En période d’offre publique d’acquisition portant sur une action support d’options, PARISBOURSE^{SBF} SA impose en particulier à ses membres d’appliquer aux donneurs d’ordres une telle règle de couverture pour les prises de position à la vente d’options d’achat sur l’action en question.

Compte tenu de ces différences de modalités et de délais de dénouement, les donneurs d’ordres doivent prendre connaissance auprès de leurs intermédiaires du marché sur lequel sont négociées les actions sous-jacentes aux classes d’options du MONEP.

LES OPERATIONS SUR TITRES ET LES AJUSTEMENTS DES CONTRATS

Le paiement d’un dividende ordinaire n’entraîne pas l’ajustement des conditions du contrat. En revanche, en cas de distribution exceptionnelle par l’émetteur (dividende exceptionnel prélevé sur les réserves ; versement en sus du dividende ordinaire annuel ; remboursement de primes d’émission, d’apport ou de fusion...), il peut être procédé à l’ajustement des caractéristiques des contrats. Il en est de même en cas de détachement d’un droit de souscription ou d’attribution ainsi que pour toute autre opération sans détachement de droit ayant une incidence significative sur le cours d’une valeur sous-jacente à une option. Cet ajustement est réalisé pour que la situation initiale des acheteurs et des vendeurs ne s’en trouve pas modifiée. Il porte soit sur le seul prix d’exercice de l’option, soit simultanément sur le prix d’exercice de l’option et sur la quantité de titres faisant l’objet du contrat. De plus, si PARISBOURSE^{SBF} SA constate que subsiste après l’ajustement une variation de plus de 1% de la valeur de l’option, en raison des processus d’arrondi, une soulte est versée, ou prélevée selon les sens de la position et de la variation, pour neutraliser cette différence.

LES CONSEQUENCES D’OFFRES PUBLIQUES D’ACQUISITION

Si le titre support d’une classe d’options a fait l’objet d’une offre publique d’achat ou d’échange réussie, PARISBOURSE^{SBF} SA peut être amenée à liquider de manière anticipée les positions sur ces options, selon des méthodes de valorisation reconnues. La décision de liquidation en vue d’une radiation de la classe d’options est prise en fonction du pourcentage de titres détenus à l’issue de l’offre par son auteur, notamment si ce pourcentage permet l’engagement d’une procédure d’offre publique de retrait des actionnaires minoritaires.

LES CONTRATS A TERME FERMES

Les contrats à terme fermes susceptibles d’être admis à la négociation sur le MONEP portent sur des indices ou des paniers de valeurs mobilières.

Les principaux indices boursiers ou sectoriels, qu’ils soient nationaux ou représentatifs de l’évolution des cours sur les principales places internationales, ont ainsi vocation à en constituer les supports.

¹ L’exercice automatique ne porte que sur les options “*dans les cours*”, fût-ce pour 1 centième de l’unité monétaire de référence (options sur actions) ou pour 1 centième de point (options sur indice), sans prise en compte des frais de négociation (commission, courtage,...) : les options strictement à parité ne donnent pas lieu à exercice automatique.

DEFINITION DES CONTRATS A TERME FERMES

Un contrat à terme ferme se définit comme l'engagement d'achat ou de vente d'une quantité déterminée d'un produit financier à un prix fixé au moment de la conclusion du contrat, la livraison de ce produit contre le règlement concomitant des capitaux correspondants intervenant à une date ultérieure pré-établie.

Toute transaction à terme ferme se caractérise par conséquent par le fait qu'un intervalle de temps s'écoule entre la conclusion du contrat et son exécution.

Pour certains contrats à terme fermes, l'engagement peut être dénoué à son échéance non pas par une livraison de l'instrument financier sous-jacent mais par un règlement en espèces correspondant à la différence entre le prix auquel ils ont été négociés et le cours de liquidation auquel ils sont dénoués.

Les modalités de dénouement des contrats à terme fermes admis à la négociation sur le MONEP sont précisées dans les fiches techniques qui figurent en annexe du présent document.

LES STRATEGIES D'UTILISATION DES CONTRATS A TERME FERME

Les contrats à terme fermes sont des outils de gestion souples et efficaces permettant des prises de position en anticipation sur l'évolution attendue de l'actif sous-jacent dans un but de protection ou de spéculation.

Ils permettent d'effectuer également des opérations d'arbitrage qui consistent à tirer parti de distorsions éphémères de prix ou de cours. Ces opérations d'arbitrage sont assez complexes et par conséquent difficilement accessibles aux particuliers.

1 - La couverture

Les opérations de couverture permettent de réduire les risques liés à une variation sensible de la valeur d'un actif.

Une couverture se réalise par une prise de position sur le contrat à terme ferme équivalente et opposée à celle détenue sur l'actif sous-jacent.

Les pertes enregistrées sur l'actif sous-jacent sont compensées en tout ou en partie par les gains réalisés sur le contrat à terme ferme et réciproquement.

Exemple :

Pour se protéger contre une baisse des cours, un investisseur détenant un portefeuille d'actions d'une valeur de 40 000 € vend le 10 février un contrat à terme ferme sur l'indice CAC 40 pour une valeur équivalente à l'échéance du mois de mars.

Si à l'échéance l'indice a baissé de 10 %, le portefeuille de l'investisseur vaut 36 000 € et enregistre une moins value de 4 000 €.

En revanche, l'exécution du contrat à terme ferme à l'échéance, qui s'est également déprécié de 10 %, dégage un gain de 4 000 €.

Si à l'inverse, l'indice a progressé de 10 %, le portefeuille de l'investisseur vaut 44 000 € et enregistre une plus-value de 4 000 €.

En revanche, l'exécution du contrat à terme ferme à l'échéance, qui s'est également apprécié de 10 %, dégage une perte de 4 000 €.

Les contrats à terme fermes sur indice sont des outils de gestion active du risque qui permettent aux investisseurs détenteurs d'actions diversifiées de protéger leur portefeuille contre une évolution défavorable du marché (risque de marché).

Le degré d'efficacité de cette couverture est cependant fonction :

- de la structure du portefeuille détenu qui peut être plus ou moins proche de celle de l'indice tant par la liste des valeurs le composant que par leurs pondérations respectives ;
- de l'évolution de l'écart observé entre le cours du contrat à terme ferme et le niveau de l'indice sur lequel il porte (risque de base).

Ainsi, l'exemple donné ci-dessus suppose-t-il :

- que le portefeuille détenu par l'investisseur réplique parfaitement la composition de l'indice (même liste de valeurs et même poids de chacune des valeurs dans l'indice) ;
- que la convergence du cours du contrat à terme ferme et du niveau de l'indice à l'échéance soit parfaite (à l'échéance, l'écart ou base observé doit être nul).

2 - La spéculation

Les opérations de spéculation permettent de tirer profit d'un décalage de cours en prenant position à la hausse ou à la baisse.

Naturellement, cette recherche de gain s'accompagne de l'acceptation d'un risque de pertes, élevées, tout comme les gains, en proportion des sommes initialement immobilisées en couverture.

Exemple :

Anticipant une évolution défavorable des cours, un investisseur vend un contrat à terme ferme sur indice d'une valeur initiale de 40 000 € à l'échéance du mois de mars.

Si les cours enregistrent effectivement une baisse de 10 %, l'investisseur rachète à 36 000€ le contrat à terme ferme vendu à 40 000 € et réalise un bénéfice de 4 000 €, à rapporter à un dépôt de garantie initial de 2250 €.

Si au contraire, les cours enregistrent une hausse de 10 %, l'investisseur rachète à 44 000€ le contrat à terme ferme vendu à 40 000 € et réalise une perte de 4 000 €.

APPENDICE : LE REGIME FISCAL DES OPERATIONS

En application des articles 35-I-8°, 92-2-5°, 120-I2° et 150 ter à nonies du Code Général des Impôts, le régime fiscal applicable aux personnes physiques domiciliées en France sur les gains et pertes effectivement réalisés au cours d'un exercice fiscal en suite de leurs opérations sur les instruments financiers à terme dépend principalement de la nature et de la fréquence de ces opérations :

- les profits nets réalisés sur le MONEP - y compris ceux provenant de l'exercice des options - par des personnes qualifiées d'intervenants *occasionnels* sont soumis, dès le premier franc, à imposition au taux réglementaire des plus-values. Une compensation générale des profits et des pertes provenant respectivement d'opérations sur options ou sur contrats à terme fermes et de cessions sur valeurs mobilières est admise par l'administration fiscale ;
- les intervenants dits *habituels* sont normalement soumis à l'impôt sur le revenu, au titre du barème progressif dans la catégorie des bénéfices non commerciaux sur les profits dégagés au cours de l'année civile, sauf s'ils optent pour le régime des bénéfices industriels et commerciaux (ils sont alors considérés comme des opérateurs *professionnels*).

La distinction établie entre opérateurs occasionnels et opérateurs habituels est faite par l'administration fiscale.

Le fait générateur de l'imposition est le dénouement du contrat, qui correspond :

pour les options :

- soit à la clôture de la position (revente ou rachat). Le profit ou la perte générée(e) est égal(e) à la différence entre la prime versée et la prime perçue ;
- soit à l'exercice ou à l'assignation de l'option. Le profit ou la perte est égal(e) à la différence entre le cours de l'actif sous-jacent enregistré le jour de l'exercice et le prix d'exercice de l'option minorée de la prime versée par l'acheteur ou majorée de la prime encaissée par le vendeur ;
- soit à l'abandon de l'option à l'échéance. La perte ou le profit réalisé(e) correspond à la prime versée par l'acheteur ou encaissée par le vendeur.

pour les contrats à terme fermes :

- soit à la clôture de la position (revente ou rachat) ;
- soit à la liquidation du contrat à son échéance.
Le profit ou la perte générée(e) est égal(e) à la différence entre le montant des marges reçues et le montant des marges réglées.

Les intervenants doivent donc convenir avec les intermédiaires qui tiennent leur compte des modes de clôture de leurs positions.

Les profits ou pertes réalisés par des personnes morales au titre de leurs opérations sur le MONEP sont soumis à l'impôt sur les sociétés et pris en compte pour la détermination du résultat de l'exercice en y intégrant, le cas échéant, le résultat latent sur les positions ouvertes d'un exercice fiscal donné sur le suivant (art. 38-6-1 du Code Général des Impôts). En application des articles 38-6-2° et 2 bis ainsi que de l'article 38-6-3° du Code Général des Impôts, les opérations de couverture et les opérations symétriques bénéficient d'un traitement fiscal spécifique.

Les non-résidents ne sont pas imposables au titre des gains réalisés sur des marchés français d'instruments financiers à terme.

LA STRUCTURE INSTITUTIONNELLE

LES AUTORITES DE TUTELLE ET DE CONTROLE

- 1. Le Ministère de l'Economie** (représenté par la Direction du Trésor)
139, rue de Bercy, 75572 Paris cedex. Tel : 01.44.17.17.17

Sa tutelle s'exerce par :

- la reconnaissance des marchés réglementés ;
- l'homologation par le Ministre du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF) ;
- la nomination des membres du CMF après consultation des organisations professionnelles ou syndicales représentatives ;
- la désignation d'un Commissaire du Gouvernement auprès du CMF .

- 2. La Commission des Opérations de Bourse (COB)**
17, place de La Bourse, 75002 Paris, France Tel: 01 53.45 60.00

Elle a notamment pour mission :

- de veiller à la protection de l'épargne ;
- de contrôler les informations données aux investisseurs ;
- de surveiller le bon fonctionnement de l'ensemble des marchés français d'instruments financiers.

La COB formule un avis sur le règlement général du Conseil des marchés financiers et les règles des marchés réglementés : elle peut saisir le Ministre chargé de l'économie en cas de désaccord avec le Conseil des marchés financiers à propos des règles de marché.

Elle peut, de plus, exercer un droit d'opposition à l'admission aux négociations ou la radiation des instruments financiers à terme. Son service juridique peut jouer un rôle de médiation dans les litiges entre intermédiaires et clients.

- 3 Le Comité de la Réglementation Bancaire et Financière**
39, rue Croix des Petits Champs, 75001 Paris. Tel : 01.42.92.42.92

Il a notamment pour fonction d'édicter les règles relatives à la solvabilité financière des prestataires de services d'investissement comme les montants de fonds propres minimaux ou les ratios prudentiels à respecter.

- 4 La Commission Bancaire**
73, rue de Richelieu, 75002 Paris. Tel : 01.42.92.42.92

Elle a notamment pour fonction de surveiller la situation financière des prestataires de services d'investissement.

- 5 La Banque de France**
39, rue Croix des Petits Champs, 75001 Paris. Tel : 01.42.92.42.92

Dans le cadre de sa mission générale de surveillance des marchés de capitaux et des établissements bancaires, la Banque de France dispose de prérogatives spécifiques sur le MATIF :

- De même que la COB, la Banque de France formule un avis sur le règlement général du Conseil des Marchés Financiers et les règles des marchés réglementés. Elle peut saisir le Ministre chargé de l'économie en cas de désaccord avec le Conseil des marchés financiers à propos des règles de marché ;
- un représentant de la Banque de France participe en tant que censeur au conseil d'administration de PARISBOURSE SBF SA, l'organisme de gestion du marché ;
- un représentant assiste aux délibérations du CMF sans voix délibérative.

6 Le Conseil des Marchés Financiers

31, rue Saint Augustin, 75002 Paris. Tel : 01.55.35.55.35

Le CMF est composé de seize membres nommés pour une durée de quatre ans par arrêté du ministre de l'Economie : deux d'entre eux sont choisis parmi des personnalités qualifiées en matière financière alors que les quatorze autres sont nommés après consultation des organisations professionnelles ou syndicales représentatives.

Le CMF a notamment pour mission :

- d'établir un règlement général régissant notamment les activités des PSI, des entreprises de marché et des chambres de compensation ;
- de veiller au respect par les prestataires de services d'investissement exerçant leur activité en France, les entreprises de marché et les chambres de compensation, des règles de bonne conduite ;
- de veiller à la régularité des opérations effectuées sur le MATIF ;
- d'approuver le programme d'activité des prestataires de services d'investissement ;
- d'approuver les règles de marché établies par PARISBOURSE SBF SA et les règles de compensation établies par CLEARNET SBF SA.

L'ENTREPRISE DE MARCHÉ : PARISBOURSE SBF SA

39, rue Cambon, 75001 Paris. Tel : 01.49.27.11.26

Le Marché à Terme International de France est géré par PARISBOURSE SBF SA. Cette société anonyme est une institution financière spécialisée relevant de la loi bancaire et de la loi de modernisation des activités financières.

En tant qu'entreprise de marché, PARISBOURSE SBF SA:

- établit les règles du marché ;
- admet les membres du marché ayant accès à la négociation ;
- organise la confrontation des offres et des demandes ;
- fixe le calendrier et les horaires de cotation ;
- constate et diffuse les cours ainsi que les quantités négociées ;
- admet et radie les contrats ;
- assure l'enregistrement des opérations ;
- veille au respect des règles régissant la négociation.

LA CHAMBRE DE COMPENSATION : CLEARNET SBF SA

39, rue Cambon, 75001 Paris. Tel : 01.49.27.11.26

En tant que chambre de compensation, CLEARNET SBF SA:

- établit les règles de la chambre de compensation ;
- admet les adhérents ayant accès à la compensation ;
- se porte contrepartie de chaque opération ;
- garantit à ses adhérents la bonne fin des opérations enregistrées ;
- fixe le montant des dépôts de garantie ;
- calcule et appelle quotidiennement les marges et les dépôts de garantie ;
- calcule et surveille les positions ouvertes après compensation des engagements symétriques d'un adhérent;
- liquide d'office les positions pour compte propre des adhérents défaillants ;
- organise la livraison à l'échéance des contrats.

LES INTERVENANTS DU MONEP

Les intervenants du MONEP sont de deux types :

LES MEMBRES NEGOCIATEURS

Ce sont :

1/. Des entreprises d'investissement ou des établissements de crédit, ayant reçu un agrément, en France ou dans leur pays d'origine au sein de l'Espace Economique Européen, pour fournir des services d'investissement tels que visés par la loi n°96-597 de modernisation des activités financières du 2 juillet 1996²

Ces prestataires de services d'investissement exécutent, à titre exclusif ou conjointement, deux types de fonctions distinctes :

- une fonction d'exécution d'ordres pour compte de tiers ou pour compte propre.
A ce titre, tout ordre d'achat ou de vente émanant d'un donneur d'ordres portant sur les contrats du MONEP est présenté sur le marché par leur intermédiaire. Ils sont responsables, vis-à-vis de leurs donneurs d'ordres, de la production sur le marché des ordres que ceux-ci leur ont confiés ;
- une fonction de tenue de marché qui a pour objet de garantir la continuité des négociations sur les contrats d'options ou certains contrats fermes.
A cette fin, les teneurs de marché s'engagent à fournir à tout moment, sur certaines séries des classes d'options sur lesquelles ils sont habilités, des prix à l'achat et à la vente et à assurer une contrepartie à ces prix pour un nombre minimal de contrats.

2/. Des personnes physiques ou morales dénommées « négociateurs pour compte propre » (NCP)

Sur habilitation du Conseil des marchés financiers, ces personnes sont autorisées à négocier pour compte propre sur le MONEP, à l'exclusion de toute opération effectuée pour le compte d'un donneur d'ordres. Elles décident librement de leurs interventions.

² Les « services d'investissement » visés par la loi couvrent notamment la réception et la transmission d'ordres pour le compte de tiers, l'exécution d'ordres pour le compte de tiers, la négociation pour compte propre.

3/. Des membres d'autres bourses, dénommés « membres associés Globex® » (MAG)

Les membres associés ont accès, avec l'accord de leur bourse d'origine et après habilitation du Conseil des marchés financiers, à la négociation sur le MONEP, dans le cadre d'un accord de négociation croisée liant plusieurs marchés participant à l' « Alliance Globex ® ».

Les membres associés sont soumis à la réglementation de leur pays et de leur bourse d'origine. Lorsqu'ils effectuent des transactions sur le MONEP, ils sont de plus tenus de respecter les dispositions réglementaires édictées par PARISBOURSE^{SBF} SA qui leur sont applicables. En cas d'infraction, ils sont responsables devant leur bourse d'origine.

4/. Des membres de marchés étrangers, dans le cadre d'accords de réciprocité

Dans le cadre d'accords de réciprocité avec des bourses étrangères, PARISBOURSE^{SBF} SA admet également comme membres du MONEP des membres de marchés relevant de pays de l'Union européenne et reconnus en qualité de marchés réglementés par leur pays d'origine, et les membres de marchés relevant de pays n'appartenant pas à l'Union européenne sous réserve, dans ce dernier cas, de leur habilitation par le Conseil des marchés financiers.

LES ADHERENTS COMPENSATEURS

Par convention avec CLEARNET^{SBF} SA, les prestataires de services d'investissement et les personnes morales habilitées à cet effet peuvent être adhérents de la chambre de compensation.

Ces adhérents enregistrent les opérations réalisées sur le marché par les membres négociateurs et en garantissent la bonne fin aux donneurs d'ordres. Ils sont en effet commissionnaires du croire, c'est-à-dire qu'ils sont responsables, à l'égard des donneurs d'ordres dont ils tiennent les comptes, de la bonne fin des contrats enregistrés à leur nom jusqu'à leur échéance.

Les fonctions de négociation et de compensation peuvent être exercées à titre exclusif ou conjointement.

LES MODALITES DE FONCTIONNEMENT

L'ORGANISATION DES COTATIONS

Les instruments financiers à terme du MONEP sont négociés exclusivement sur un système informatisé dénommé NSC. Ils sont répartis en deux groupes de cotation qui sont soumis à des règles de fonctionnement différentes.

<i>Les donneurs d'ordres veilleront à prendre connaissance auprès des intermédiaires qui tiennent leurs comptes de la liste des instruments financiers à terme formant chaque groupe de cotation et des règles de cotation qui y sont applicables avant d'intervenir sur le MONEP.</i>
--

I - LE GROUPE CONTINU (cotation en continu)

Pour les instruments financiers à terme cotés en continu, l'exécution des ordres s'effectue exclusivement par appariement dans NSC. Les ordres introduits dans le carnet d'ordres pendant toute la durée de la séance de négociation font l'objet d'une confrontation permanente et donnent lieu à exécution immédiate dès lors qu'ils trouvent contrepartie.

La négociation sur un système électronique peut exposer le donneur d'ordres à certains risques liés à des interruptions du système central de négociation ou des dysfonctionnements de l'un des équipements du membre négociateur. Dans de telles hypothèses, il est possible que, pour une période indéterminée, le donneur d'ordres ne puisse émettre de nouveaux ordres, que les ordres émis ne soient pas exécutés ou que le donneur d'ordres ne puisse modifier ou annuler ses ordres entrés précédemment dans le système central de négociation. Un dysfonctionnement des systèmes peut également entraîner une perte de certains de ses ordres ou de leur priorité. L'entreprise de marché peut à cet égard limiter sa responsabilité vis à vis de ses membres si cette dernière venait à être retenue en cas de dysfonctionnement du système central de négociation électronique.

Dans les cas exceptionnels où le système NSC ne serait pas en état de fonctionner par suite d'un événement extérieur, une procédure de négociation bilatérale entre membres du marché peut lui être substituée. Les transactions sont alors conclues par des moyens tels que le téléphone. Le donneur d'ordres doit donner expressément son accord pour qu'un ordre soit exécuté selon cette technique.

La séance de négociation se déroule selon des horaires mentionnés dans les fiches techniques relatives aux caractéristiques des contrats annexées à la présente note.

La liquidité du marché des options est assurée par la présence et l'intervention de teneurs de marché, dont les obligations sont précisées par des cahiers des charges établis par l'entreprise de marché. Les négociateurs pour compte propre jouent un rôle proche, sur la base d'interventions libres, sur les contrats à terme fermes.

Les règles de fonctionnement du Groupe continu prévoient que l'exécution des ordres repose sur deux principes de priorité :

- la priorité des prix, l'ordre d'achat (de vente) libellé au prix le plus (le moins) élevé étant exécuté en priorité,
- la priorité de temps : à limites égales les ordres sont exécutés en fonction de leur antériorité dans NSC, selon la règle du premier entré / premier sorti.

II - LE GROUPE MULTI-FIXINGS (cotation par fixages)

Les options appartenant au Groupe multi-fixings sont cotées exclusivement sur NSC, selon une procédure de confrontation générale des ordres enregistrés dans le carnet d'ordres durant une période préalable.

Le cours coté résultant de la confrontation des ordres est celui auquel le plus grand nombre de contrats d'options peut être échangé.

Deux confrontations à heures fixes sont organisées au cours de chaque séance de négociation. L'heure de chaque confrontation est fixée par PARISBOURSE^{SBF} SA et fait l'objet d'un avis.

En dehors de ces deux fixages quotidiens, il peut être procédé à tout moment à une confrontation générale des ordres à la demande d'un membre du marché, après sollicitation et information du marché.

A l'inverse des classes d'options cotées dans le Groupe continu, les options appartenant au Groupe multi-fixings ne bénéficient pas d'une tenue de marché garantissant la liquidité du marché.

En conséquence, faute de contrepartie suffisante ou de conditions de prix conformes à l'intérêt du donneur d'ordres, le dénouement d'une position pourra le cas échéant n'être possible que par exercice prématuré ou à l'échéance du contrat, ou par abandon de l'option à son échéance.

LIMITES DE VARIATION DES COURS

Aucune limite n'est fixée, a priori, à la variation du cours des options.

PARISBOURSE^{SBF} SA se réserve le droit de mettre en œuvre un dispositif de "coupe-circuit" qui permet de suspendre simultanément la cotation des options et du contrat à terme ferme portant sur un même indice lorsque ledit contrat à terme ferme enregistre une variation de cours supérieure à une limite fixée par CLEARNET^{SBF} SA et publiée sous la forme d'un avis. La cotation des options et du contrat à terme ferme portant sur l'indice CAC 40 peut également faire l'objet d'une suspension lorsqu'un nombre significatif de valeurs composant l'indice CAC 40 n'est momentanément plus susceptible d'être coté.

Dans de telles circonstances, CLEARNET^{SBF} SA procède éventuellement auprès des adhérents compensateurs à un appel de fonds complémentaires (dépôts de garantie et marges) en cours de séance. Cet appel de fonds complémentaire peut être répercuté par les intermédiaires auprès des donneurs d'ordres dont ils tiennent les comptes.

Les situations qui peuvent entraîner la mise en œuvre du dispositif de coupe-circuit figurent dans les fiches techniques annexées au présent document.

Par ailleurs, un mécanisme de gel permet, sur les contrats à terme fermes, de bloquer temporairement le marché en présence d'un ordre susceptible d'être exécuté à un cours excédant des seuils dits de précaution, fixés par PARISBOURSE^{SBF} SA de part et d'autre d'un prix de référence et disponibles en permanence auprès des membres du marché. Ce gel permet notamment au membre du marché qui a produit l'ordre de l'annuler s'il résulte d'une erreur de saisie.

INCIDENCE DES INTERRUPTIONS DE COTATION

En cas de suspension des cotations sur une valeur-support, PARISBOURSE^{SBF} SA peut éventuellement suspendre la cotation de la classe d'options correspondante, en fonction des causes ayant entraîné l'interruption des cotations de la valeur concernée.

L'indisponibilité des informations relatives au prix du sous-jacent entraîne la levée automatique des obligations des teneurs de marché.

La suspension des cotations sur les options ne fait pas obstacle au droit des acheteurs d'exercer les options qu'ils détiennent et les vendeurs d'options restent soumis à leur engagement vis-à-vis des acheteurs.

LA SECURITE DU MARCHÉ

LE PRINCIPE DE LA GARANTIE DE BONNE FIN

Sur le MONEP, les positions prises sur les contrats d'options et les contrats à terme fermes admis en compensation bénéficient de la garantie de bonne fin incombant aux adhérents compensateurs dans leurs relations avec les donneurs d'ordres dont ils tiennent les comptes (article 48 de la loi de modernisation des activités financières du 2 juillet 1996), et à CLEARNET^{SBF} SA en sa qualité de chambre de compensation dans ses relations avec les adhérents compensateurs à raison des positions nettes de ceux-ci.

La garantie de bonne fin des opérations couvre :

- s'agissant des contrats d'options :
le règlement des primes en suite des négociations et le règlement des montants en espèces résultant des exercices et assignations ;
le règlement d'espèces et les livraisons de titres consécutifs au dénouement des positions prises sur les valeurs supports en suite des exercices et assignations.
- s'agissant des contrats à terme fermes :
le règlement des marges et, dans le cas des contrats financiers livrables, la livraison des titres contre règlement.

En cas de défaillance d'un adhérent à la compensation, CLEARNET^{SBF} SA peut liquider immédiatement les positions pour compte propre du compensateur en défaut.

Les positions enregistrées dans les comptes de l'adhérent défaillant au nom des donneurs d'ordres et les dépôts de garanties correspondants disponibles chez cet adhérent, protégés par l'article 50 de la loi de modernisation des activités financières, peuvent à la demande des donneurs d'ordres être transférés auprès d'un autre adhérent compensateur, sous réserve que ces donneurs d'ordres aient rempli leurs propres obligations. Les donneurs d'ordres ne répondant pas à cette exigence sont appelés à régulariser leur situation, faute de quoi leurs positions sont liquidées.

Par exception, CLEARNET^{SBF} SA peut faire bénéficier de sa garantie de bonne fin, individuellement et indirectement, un ou plusieurs donneurs d'ordres, à la demande de l'adhérent compensateur qui tient leurs comptes et moyennant une commission particulière.

Dans un tel cas, les dépôts de garantie effectués par ces donneurs d'ordres en couverture de leurs positions sont transférées sur une base brute à CLEARNET^{SBF} SA qui est elle-même ainsi en mesure de les virer au compte d'un autre adhérent compensateur en cas de défaillance de l'adhérent qui tient les comptes des donneurs d'ordres.

Il appartient au donneur d'ordres de s'enquérir auprès de l'adhérent compensateur qui tient son compte des conditions dans lesquelles cet adhérent peut demander à CLEARNET^{SBF} SA de le faire bénéficier de la garantie de la chambre de compensation. Celles-ci comportent la fourniture d'éléments d'appréciation de l'activité du client et de sa surface financière.

Lorsqu'elle est saisie d'une telle demande par un adhérent compensateur, CLEARNET^{SBF} SA informe cet adhérent de la suite donnée à sa demande. Il incombe à celui-ci d'en informer son donneur d'ordres à qui il doit transmettre copie de l'acceptation de CLEARNET^{SBF} SA, en cas de suite favorable.

En tout état de cause, le donneur d'ordres doit être expressément informé par l'intermédiaire auprès duquel il ouvre son compte (prestataire de services d'investissement ou toute autre personne morale habilitée à exercer l'activité de compensation) s'il bénéficie ou non de la garantie de bonne fin de CLEARNET^{SBF} SA en cas de défaillance dudit intermédiaire.

LA COUVERTURE DES POSITIONS

Versement du dépôt de garantie

En tant que chambre de compensation du MONEP, CLEARNET^{SBF} SA exige de la part des adhérents à la compensation des dépôts de garantie en couverture de leurs engagements.

Le montant de ces dépôts est déterminé sur la base des positions enregistrées dans chacun des types de comptes ouverts en compensation au nom des adhérents (compte maison, compte clients, le cas échéant, compte teneurs de marché ou comptes individualisés pour les clients bénéficiant de la garantie de CLEARNET^{SBF} SA) et fait l'objet d'un ajustement quotidien notifié aux adhérents compensateurs. Les règlements correspondants doivent être effectués dans un délai fixé par CLEARNET^{SBF} SA.

Pour garantir la sécurité du marché, tout donneur d'ordres opérant sur les contrats du MONEP doit constituer un dépôt de garantie auprès de l'intermédiaire qui tient son compte. Le montant de ce dépôt de garantie doit être au moins égal à celui calculé par CLEARNET^{SBF} SA en application de ses règles.

Garantie financière des contrats d'options :

- Les intermédiaires teneurs de compte, qu'ils soient ou non admis à la compensation, sont tenus d'exiger de leurs donneurs d'ordres de disposer à tout moment des garanties nécessaires au rachat de leurs positions vendeur dans l'hypothèse de l'évolution la plus défavorable de la valeur de l'actif sous-jacent au cours de la séance de négociation suivante.

- Le montant des garanties requises représente le coût théorique de liquidation du portefeuille options du client (ou valeur liquidative). Les achats d'options sont valorisés en tant qu'éléments d'actif de la position (de valeur liquidative positive) et les ventes d'options en tant qu'éléments de passif (de valeur liquidative négative).

- CLEARNET^{SBF} SA valorise les positions dans chaque série sur une plage de variation prédéterminée de l'actif sous-jacent (amplitude des variations de marché contre laquelle la chambre de compensation a choisi de se couvrir) et retient, classe par classe, la valeur liquidative la plus négative ou la moins positive.

Lorsque la somme algébrique de la valeur liquidative ainsi retenue pour chacune des classes constituant le portefeuille du donneur d'ordres présente un solde négatif, la valeur liquidative du portefeuille est globalement débitrice et son montant constitue la garantie requise. Lorsque le solde est positif, la valeur liquidative du portefeuille est globalement créditrice et aucune garantie n'est exigée.

- Le montant des garanties requises est ajusté quotidiennement.

La différence entre la garantie de la veille déposée par le donneur d'ordres chez son intermédiaire et la garantie requise du jour donne lieu à une réduction de la garantie antérieure, si cette différence est positive, ou à un appel de garanties supplémentaires, si cette différence est négative. Le donneur d'ordres doit répondre à ce nouveau besoin de garantie dans un délai fixé par CLEARNET^{SBF} SA, faute de quoi l'intermédiaire est tenu de liquider immédiatement sa position.

- Dans la mesure où ils règlent immédiatement le montant des primes, les acheteurs d'options n'encourent aucun risque sur les contrats qu'ils détiennent. Pour cette raison, les titulaires de positions exclusivement constituées par l'achat d'options (d'achat ou de vente) ne font pas l'objet d'appel de garantie.

Garantie financière des contrats à terme fermes :

- Le dépôt de garantie requis pour intervenir sur un contrat à terme ferme est fixé par CLEARNET^{SBF} SA. Ce dépôt représente une fraction de la valeur nominale du contrat. Pour les autres catégories de donneurs d'ordres, le dépôt de garantie s'effectue au plus tard le lendemain de l'enregistrement de l'opération, dans un délai fixé par CLEARNET^{SBF} SA, mais sa constitution peut être exigée par l'intermédiaire préalablement à la passation d'un ordre.

- Le montant des garanties requises est ajusté quotidiennement en fonction de l'évolution des engagements du donneur d'ordres et donne lieu par l'intermédiaire auprès du donneur d'ordres à un appel complémentaire lorsqu'il accroît ses positions ou à restitution totale ou partielle dans le cas contraire.

⇒ Les actifs déposés en garantie par les donneurs d'ordres auprès de leurs intermédiaires doivent être immédiatement réalisables et bénéficier par conséquent d'un marché très liquide.

Ils sont constitués d'espèces, titres de créance et titres de capital tels que Bons du trésor, OAT, Bunds, US Treasury Bills, OPCVM, actions supports d'options ou entrant dans la composition des indices sous-jacents aux options et contrats à terme fermes (cf. fiches techniques).

La liste exhaustive des actifs admis en garantie est arrêtée par CLEARNET^{SBF} SA.

Les actifs admis en garantie, autres que les espèces en euros, sont valorisés quotidiennement à leur valeur de marché ou à leur valeur nominale s'agissant des titres de créance avec application le cas échéant d'une décote dont le pourcentage est fonction de l'importance estimée du risque de prix encouru sur ces actifs.

⇒ En vertu de l'article 49 de la loi de modernisation des activités financières du 2 juillet 1996, les dépôts de garantie effectués par les donneurs d'ordres auprès des adhérents d'une chambre de compensation ou de prestataires de services d'investissement sont, quelle que soit leur nature et dès leur constitution, transférés en pleine propriété à l'adhérent compensateur ou au prestataire aux fins de règlement du solde débiteur constaté le cas échéant lors de la liquidation d'office des positions ainsi que de toute somme due à cet adhérent ou prestataire.

Les appels de marges quotidiens

Les positions en contrats à terme fermes non dénouées font l'objet d'une valorisation quotidienne sur la base du cours de compensation du jour. Ce cours de compensation est déterminé par CLEARNET^{SBF} SA à l'issue de chaque séance de négociation, à partir des cours cotés sur le marché.

La constatation d'un écart entre deux valorisations quotidiennes donne lieu à un appel de marges égal à la différence entre le prix auquel le contrat a été négocié et le cours de compensation du jour lors de la prise de position, ou entre le cours de compensation de la veille et le cours de compensation du jour durant la vie du contrat.

Lorsque l'écart est positif (appel de marges créditeur), le gain est crédité au compte du donneur d'ordres. Lorsqu'il est négatif (appel de marges débiteur), l'intermédiaire appelle les marges et le donneur d'ordres doit verser le montant de sa perte (les marges) avant l'ouverture de la séance du lendemain.

Les positions dénouées en cours de séance donnent lieu au règlement de la perte ou du gain réalisé résultant de la différence entre, d'une part le cours de négociation de l'opération d'origine ou le cours de compensation de la veille, d'autre part le cours de clôture de l'opération.

Exemple :

- le 4 janvier, un donneur d'ordres achète un contrat à terme ferme CAC 40 au prix de 45 000 € (versement du dépôt de garantie 2 250 €) ;
- le 5 janvier, le contrat vaut 44 000 € ; le donneur d'ordre est appelé à régler 1 000 € de marges, en plus du dépôt de garantie déjà versé ;
- le 6 janvier, le contrat vaut 46 000 € ; le compte de marges du donneur d'ordres est crédité de 2 000 € ; le dépôt de garantie est conservé par l'intermédiaire.

Troisième partie : LES RELATIONS ENTRE LE DONNEUR D'ORDRES ET SON INTERMEDIAIRE

Avant d'aborder le MONEP, l'investisseur est invité à s'informer des mécanismes et des règles qui lui sont attachés, comme des stratégies d'utilisation des options et des contrats à terme fermes. Il lui est également recommandé de choisir un intermédiaire spécialisé (entreprise d'investissement ou établissement de crédit) auprès duquel il trouvera compétence, efficacité et conseils pour opérer sur le marché.

OUVRIR UN COMPTE

L'ouverture d'un compte chez un intermédiaire doit donner lieu à l'établissement d'une convention écrite entre l'intermédiaire et le donneur d'ordres.

Il existe deux types de compte susceptibles d'être ouverts au nom d'un donneur d'ordres chez un intermédiaire : le compte libre ou le compte géré.

Compte libre : le donneur d'ordres titulaire d'un tel compte conserve l'entière initiative et l'entière responsabilité de ses opérations de bourse (transmission des ordres, contrôle et suivi des opérations,...), l'intermédiaire dépositaire du compte n'intervenant qu'en tant que simple teneur de compte.

Dans ce cas, la convention d'ouverture de compte passée entre l'intermédiaire et son donneur d'ordres doit au moins prévoir les moyens de transmission des ordres, les conditions d'appel et de constitution des dépôts de garantie, les cas et conditions dans lesquelles l'intermédiaire peut procéder à la liquidation des positions, les modalités et la périodicité des informations relatives aux opérations effectuées pour le compte du donneur d'ordres ou concernant la situation de son compte, les conditions de rémunération de l'intermédiaire, et les modalités de résiliation éventuelle de la convention.

Pour la transmission de ses ordres auprès de l'intermédiaire chargé de les exécuter sur le marché, le donneur d'ordres gérant personnellement son portefeuille a la latitude d'avoir recours à un prestataire de services d'investissement (entreprise d'investissement ou établissement de crédit) ou à un mandataire agissant à titre exclusif au nom et sous la responsabilité du prestataire.

Le prestataire de services d'investissement ou son mandataire ne peuvent en aucun cas initier des ordres pour le compte du donneur d'ordres qui est seul responsable de ses opérations.

Compte géré : les personnes qui ne souhaitent pas gérer elles-mêmes leur compte ont la faculté d'en confier la gestion à un mandataire qui peut être soit une société de gestion de portefeuille agréée par la COB, soit une autre entreprise d'investissement ou un établissement de crédit habilité à cette fin par la COB. Cette gestion ne peut être assurée qu'en vertu d'une convention écrite qui donne au mandataire l'initiative des opérations passées pour le compte du donneur d'ordres.

Lorsque la convention autorise des prises de positions sur les instruments financiers à terme, l'accord spécial et exprès du mandant doit être donné. Cet accord doit préciser explicitement la nature des opérations autorisées (opérations de couverture et/ou de spéculation) et leurs modalités, les marchés et les instruments financiers à terme sur lesquels ces opérations peuvent être réalisées, et les limites de risque encouru (notamment les pertes maximales autorisées, ou la fraction maximale du portefeuille susceptible d'être engagée sur ces marchés et/ou ces produits).

Le mandat comporte la mention : « toute autre opération que celles énumérées est interdite ».

Le mandat de gestion mentionne au moins :

- la raison sociale et l'adresse de l'intermédiaire auprès duquel est ouvert le compte géré,
- les objectifs assignés à la gestion,
- la périodicité et les modalités de l'information communiquée au mandant sur ses engagements et les résultats de la gestion.
Cette information comprend notamment l'envoi, selon une périodicité au moins mensuelle :
 - d'un relevé comportant une valorisation de chaque position et de l'ensemble du portefeuille,
 - d'un compte-rendu de gestion indiquant la politique suivie pendant la période, les modifications de stratégies de gestion, les positions ouvertes, les résultats des opérations clôturées, et les marges le cas échéant,
 - d'un document permettant l'appréciation du risque représenté par les positions ouvertes.
- le mode de rémunération du mandataire qui peut comporter un intéressement au résultat positif de la gestion, cette rémunération ne pouvant être assise sur le nombre des transactions,
- les frais liés aux opérations (courtages),
- la durée du contrat et ses modalités de reconduction,
- les modalités de résiliation du contrat, étant précisé que le mandat peut être résilié à tout moment par le mandant ou le mandataire.

Le mandataire est tenu de fournir, immédiatement, lorsque le mandant lui en fait la demande, toute information sur la position du compte.

Il doit être prévu que lorsque la gestion dégage un niveau de pertes (pertes effectives ou potentielles cumulées) défini par le mandat, le mandataire en avise obligatoirement et sans le délai le mandant.

PASSER UN ORDRE

LES MOYENS DE TRANSMISSION

Les ordres de bourse peuvent être transmis aux intermédiaires par les moyens les plus divers, à défaut de limitation susceptible d'être incluse dans la convention de compte :

- par lettre, télégramme, télécopie ou télex,
- par minitel, internet ou autre système de routage électronique, dans les établissements offrant ces services à leurs donneurs d'ordres. Si le routage électronique auprès d'un membre du marché ne nécessite chez celui-ci aucune intervention humaine pour la production de l'ordre sur le marché, les ordres font l'objet d'un filtrage automatique mis en place par le membre du marché. Dans cette hypothèse, le donneur d'ordres reconnaît à PARISBOURSE SBF SA le droit de procéder sur place à un contrôle technique de l'équipement dont il dispose.
- par téléphone, avec la faculté pour l'intermédiaire d'exiger une confirmation écrite.

Pour éviter les contestations sur les conditions d'exécution des ordres, il est préférable d'utiliser les moyens de transmission instantanés et horodatés (télex, télécopie, minitel,...) ou de confirmer par écrit les ordres téléphonés en rappelant toutes les stipulations des ordres transmis.

LE LIBELLE DES ORDRES

Si les ordres de bourse s'accommodent d'une transmission peu formaliste, leur libellé doit comporter un certain nombre de stipulations.

Stipulations de caractère général

Elles comportent :

- le sens et la nature de l'opération (achat ou vente),
- l'identification du contrat,
(dans le cas des options, stipulation de la classe et de la série objet de l'ordre, la série étant caractérisée par son sens (option d'achat *-call-* ou option de vente *-put*) ; son prix d'exercice et la date de son échéance ; dans le cas d'un contrat à terme ferme, stipulation du contrat et de son échéance),
- le nombre de contrats à négocier.

Exemple A

"Acheter 10 options d'achat (calls) Lafarge décembre 1999 prix d'exercice 600 en ouverture".

"Acheter 10 contrats à terme CAC 40 échéance décembre 1999".

Stipulations concernant la validité de l'ordre

Les ordres peuvent être libellés :

- "valables jour" et sont dans ce cas exécutable jusqu'à la dernière session de négociation du jour de leur transmission ; faute d'exécution, ils sont automatiquement annulés à la clôture de cette session;
- "à date déterminée" et sont dans ce cas exécutable jusqu'à la séance de négociation du jour fixé par le donneur d'ordres (exemple : ordre valable 2 jours ou valable semaine) ; faute d'exécution dans le délai fixé, ils sont automatiquement annulés au terme de ce délai ;
- ou "à révocation" (s'il s'agit d'options) et sont dans ce cas réputés valables, jusqu'à la plus proche liquidation mensuelle lorsqu'ils portent sur une option dont la valeur sous-jacente est négociable sur le marché à règlement mensuel (RM), jusqu'à la dernière séance de négociation du mois lorsqu'ils portent sur une option dont la valeur sous-jacente est négociable sur le marché au comptant ou dont l'exercice et l'assignation donnent lieu à un règlement en espèces (options sur indice) ; faute d'exécution, de tels ordres sont automatiquement annulés à l'issue du jour de liquidation générale (échéance mensuelle à laquelle se dénouent les opérations sur le marché à règlement mensuel) ou à l'issue de la dernière séance de négociation du mois, et doivent être éventuellement renouvelés. Le donneur d'ordres peut à tout moment modifier ou annuler un ordre "à révocation" avant l'expiration de ces délais.
Les ordres à révocation portant sur les séries d'options venant à échéance sont automatiquement annulés à l'issue de cette échéance.

En l'absence d'indication de validité, les ordres sont réputés "valables jour".

Stipulations relatives au cours d'exécution

Sur le MONEP, les ordres peuvent être passés :

- "au prix du marché", c'est-à-dire sans indication de prix, à exécuter au meilleur cours immédiatement disponible et, en cas d'exécution partielle, à convertir pour le solde en ordre à cours limité à ce meilleur prix,
- « à tout prix », pour les seuls contrats fermes, c'est-à-dire sans indication de prix, à exécuter en totalité quels que soient les différents cours successivement disponibles,
- "à cours limité", c'est-à-dire à un prix maximum s'il s'agit d'un ordre d'achat ou à un prix minimum s'il s'agit d'un ordre de vente.

Les donneurs d'ordres doivent fixer la limite de leurs ordres en respectant les échelons de cotation définis par PARISBOURSE^{SBF} SA et mentionnés dans les fiches techniques annexées à la présente note.

Exemple B

“Acheter 10 options d'achat (calls) Lafarge décembre 1999 prix d'exercice 600 en ouverture à 6 €, ordre valable jour”.

“Acheter 10 contrats à terme CAC 40 échéance décembre 1999 à 3 800, ordre valable jusqu'au 15 décembre courant”.

La forte volatilité des prix des options incite à déconseiller les ordres au prix du marché, dans la mesure où ils risquent d'être exécutés à des cours très éloignés de ceux prévalant au moment de leur enregistrement. Il est par conséquent recommandé de passer des ordres à cours limité.

Les ordres limités ou à tout prix portant sur un contrat à terme ferme peuvent être assortis de la mention “stop”. L'ordre “stop” devient exécutable pour les ordres d'achat, lorsque le cours coté est égal ou supérieur à sa limite et pour les ordres de vente, lorsque le cours coté est inférieur ou égal à sa limite.

Une fois déclenchés, les ordres « stop » à tout prix ne comportent pas de limite de prix plafond (ordre d'achat) ou plancher (ordre de vente) à leur exécution. Ils ne permettent pas par conséquent aux donneurs d'ordres de maîtriser leurs conditions d'exécution en termes de prix.

L'exécution d'un ordre est toujours subordonnée à l'existence d'une contrepartie suffisante, même si la limite de l'ordre est cotée après sa réception.

Rappelons toutefois qu'en application des dispositions de déontologie professionnelle, les négociateurs doivent s'efforcer de réaliser l'exécution des ordres de la clientèle dans les meilleures conditions possibles.

LES FRAIS

Toute négociation sur le MONEP donne lieu à la perception de commissions dont les montants sont mentionnés dans les fiches techniques annexées à la présente note. Ces commissions s'appliquent également à la liquidation des contrats à terme fermes à l'échéance, et éventuellement à l'exercice d'options sur indices (cf. fiche technique relative aux contrats).

Des frais (courtages) de niveaux non réglementés sont également prélevés par les intermédiaires.

Les commissions et courtages sont soumis à la TVA, selon la réglementation en vigueur.

SURVEILLER CONSTAMMENT LES POSITIONS

La situation d'un détenteur de positions en options évolue à tout instant, chaque jour de négociation, en fonction des variations de l'actif sous-jacent. Cette situation nécessite donc une constante surveillance, qui permet à l'investisseur d'agir sans retard au mieux de ses intérêts. Celui-ci s'attachera en outre à prendre toutes dispositions utiles lorsque l'option est exercée, ce qui a pour effet d'entraîner pour le vendeur assigné :

- soit un règlement en espèces qui doit être effectué immédiatement (options sur indice);
- soit une comptabilisation des opérations (livraison des titres contre règlement des capitaux correspondants) au nom du donneur d'ordres au plus tard le lendemain du jour de l'assignation (options sur valeurs mobilières dont les titres sous-jacents sont négociés sur un marché au comptant) ;
- soit une prise de position sur une valeur négociée sur le marché à règlement mensuel (options sur valeurs mobilières dont les titres sous-jacents sont négociés sur ledit marché), dont les règles de couverture et les risques sont différents de ceux du marché des options.

L'attention du donneur d'ordres doit donc être appelée sur le fait :

- qu'il doit disposer en permanence auprès de son intermédiaire d'un dépôt de garantie au moins égal au montant de garantie minimale tel que calculé et ajusté quotidiennement par CLEARNET^{SBF} SA en application des règles de la chambre de compensation : les conditions d'alimentation initiale et complémentaire de cette garantie doivent être convenues entre le donneur d'ordres et l'intermédiaire ;

- que l'intermédiaire est tenu de liquider toute position non couverte ou insuffisamment couverte par les garanties déposées par le donneur d'ordres dans un délai fixé par CLEARNET^{SBF} SA. Cette liquidation intervient dans le délai maximal du jour de négociation suivant ; dans cette hypothèse, le donneur d'ordres reste redevable du solde débiteur pouvant résulter de cette liquidation.

Pour éviter ce risque qui pourrait résulter des délais nécessaires au réapprovisionnement de leurs comptes imposé par un ajustement du dépôt de garantie exigé, il est conseillé aux donneurs d'ordres n'intervenant pas sur le marché à titre de profession habituelle de maintenir en permanence un dépôt de garantie supérieur au minimum réglementaire.

LA NOTIFICATION DES OPERATIONS

La convention passée entre le donneur d'ordres et son intermédiaire doit prévoir les modalités pratiques et la périodicité de communication des informations qui permettront au donneur d'ordres de suivre l'évolution de sa position et des risques qu'elle est susceptible de générer.

Pour la meilleure sécurité du donneur d'ordres, il est souhaitable que ce suivi soit quotidien.

A cet égard, le suivi des opérations effectuées sur le MONEP justifie l'envoi des documents suivants, dont le contenu est donné à titre indicatif, par les adhérents compensateurs aux donneurs d'ordres dont ils tiennent les comptes :

Avis d'opéré, constitué par la liste des négociations exécutées pour compte du donneur d'ordres.

Sur l'avis d'opéré figurent les mentions suivantes :

Pour des négociations en options :

- caractéristiques du contrat,
- type d'options (options d'achat ou de vente),
- sens de l'opération,
- nombre de contrats négociés,
- date d'exécution,
- numéro d'enregistrement de l'opération,
- nature de l'opération (ouverture ou clôture),
- montant brut de l'opération (prime x quotité x nombre de contrats),

- frais prélevés par l'intermédiaire,
- commissions perçues par PARISBOURSE^{SBF} SA,
- montant net à recevoir ou à régler.

Pour des négociations en contrats à terme fermes :

- caractéristiques du contrat,
- sens de l'opération (achat ou vente),
- nombre de contrats négociés,
- date d'exécution,
- numéro d'enregistrement de l'opération,
- marges créditrices ou débitrices,
- frais prélevés par l'intermédiaire,
- commissions perçues par PARISBOURSE^{SBF} SA,
- montant net à recevoir ou à régler.

En cas de différend sur les conditions d'exécution de leurs ordres, les donneurs d'ordres doivent en faire part à leur intermédiaire dès réception de leur avis d'opéré qui doit leur être transmis au plus tard le jour ouvré suivant celui de l'opération.

Avis d'exercice et d'assignation constitué par la liste des positions acheteur en options exercées par le donneur d'ordres ou des positions vendeur assignées. Sur l'avis d'exercice et d'assignation figurent les mentions suivantes :

- caractéristiques des contrats exercés ou assignés.

Pour les options sur actions :

- quantité des titres achetés ou vendus,
- montant brut de la négociation.

Pour les options sur indice :

- montant brut des espèces à recevoir ou à régler,
- frais éventuels d'exercice (voir fiches techniques) imputables (exclusivement) à l'acheteur,
- montant net à recevoir.

Relevé des positions ouvertes, constitué par l'état des positions détenues par le donneur d'ordres.

Pour des positions en options :

- caractéristiques des contrats,
- report de la position de la veille,
- opérations du jour (en ouverture ou en clôture),
- transferts de contrats en régularisation,
- contrats exercés ou assignés,
- contrats échus (en fin de maturité),
- position nette.

Pour des positions en contrats à terme fermes :

- caractéristiques des contrats,
- sens de l'opération (achat ou vente),
- nombre de contrats en position,
- numéro d'enregistrement de l'opération,
- marges créditrices ou débitrices,
- montant du dépôt de garantie.

Relevé des calculs de couverture (dépôts de garantie) constitué par la valorisation des positions nettes en options à la clôture du marché dans l'hypothèse de l'évolution la plus défavorable de l'actif sous-jacent.

Sur le relevé de couverture figurent les mentions suivantes :

- classe.

Pour chaque classe :

- cours (ou indice) de clôture de l'actif support enregistré le jour de référence,
- cours (ou indice) retenu comme hypothèse la plus défavorable.

Pour chaque série :

- cours de compensation de la série arrêté chaque jour par CLEARNET^{SBF} SA,
- valorisation des positions ouvertes sur la série au cours de compensation -dite *valeur liquidative actuelle*- (les options achetées ont une valeur liquidative créditrice, les options vendues ont une valeur liquidative débitrice),
- cours théorique de la série sur la base du cours (ou indice) retenu comme hypothèse la plus défavorable,
- valorisation des positions ouvertes sur la série au cours théorique -dite *valeur liquidative retenue*-,
- globalisation des valeurs liquidatives retenues classe par classe,
- solde des valeurs liquidatives retenues pour l'ensemble des classes constituant le portefeuille. Lorsque le solde est négatif, la valeur liquidative du portefeuille est globalement débitrice et son montant constitue la garantie requise, lorsque le solde est positif, la valeur liquidative du portefeuille est globalement créditrice et aucune garantie n'est exigée.

Relevé de situation financière, établissant la situation nette du donneur d'ordres.

Pour les options, ce relevé tient compte de la garantie exigée et des montants déposés. Y figurent les mentions suivantes :

- garantie requise apparaissant sur le relevé des calculs de couverture,
- garanties déposées par le donneur d'ordres auprès de son intermédiaire, réparties selon la nature de l'actif déposé,
- montant total des garanties déposées,
- position nette. Lorsque le solde est débiteur, son montant constitue une exigence de garantie supplémentaire. Lorsque le solde est créditeur, son montant correspond à une réduction de la garantie requise antérieure.

Pour les contrats à terme fermes, ce relevé tient compte des mouvements financiers, c'est-à-dire de la variation des marges et des garanties.

TERMINOLOGIE COMMUNE A TOUS LES CONTRATS :

Actif sous-jacent/Actif support : actif (action, obligation, indice boursier,...) sur lequel portent les contrats d'options ou les contrats à terme fermes.

Chambre de compensation : organisme assurant l'enregistrement des transactions et garantissant aux adhérents compensateurs la bonne fin des opérations et des engagements.

Commissionnaire du croire : garantit la bonne fin des opérations qu'il enregistre tant à l'égard de la Chambre de compensation qu'à l'égard des donneurs d'ordres dont il tient les comptes. Les adhérents compensateurs du MONEP sont commissionnaires du croire.

Convention d'ouverture de compte : convention passée entre l'intermédiaire teneur de comptes et chacun de ses donneurs d'ordres fixant le cadre contractuel de leurs relations.

Date d'échéance : date à laquelle le contrat d'option expire ou le contrat à terme ferme est liquidé.

Dépôt de garantie : somme requise par CLEARNET^{SBF} SA auprès des adhérents et par les intermédiaires auprès des donneurs d'ordres dont ils tiennent les comptes en garantie des positions prises sur des contrats d'options ou des contrats à terme fermes. La garantie déposée (ou dépôt) est constituée aux fins de règlement d'un éventuel solde débiteur constaté lors de la liquidation des positions en cas de défaillance.

Fongibilité : propriété selon laquelle des contrats possédant les mêmes caractéristiques peuvent se substituer l'un à l'autre. Les contrats du MONEP étant fongibles, une position peut être dénouée par une prise de position de sens inverse sur un contrat possédant les mêmes caractéristiques que le contrat négocié initialement.

Indice/Cours de liquidation : calculé et diffusé le jour de l'échéance des contrats, il sert de base à l'exercice automatique des contrats d'options dans les cours à l'échéance et à la détermination de l'ultime appel de marges lors de la liquidation des contrats à terme fermes à l'échéance.

Instruments financiers à terme : contrats d'options et contrats à terme fermes sur valeurs mobilières, indices boursiers, taux d'intérêt, devises ou marchandises.

Mandat de gestion : mandat répondant aux exigences de la Commission des opérations de bourse par lequel une personne confie à un prestataire de services d'investissement la responsabilité de gérer ses interventions sur les marchés financiers.

Négociateurs pour compte propre (NCP) : personnes physiques ou morales négociant exclusivement pour leur propre compte sur les contrats à terme.

Opérations liées : positions prises ou opérations effectuées simultanément par un même donneur d'ordres sur des options d'une même classe présentant des caractéristiques différentes, ou sur des échéances différentes d'un même contrat à terme ferme (terminologie employée, **non limitative** : « stellage », « écart » ou « *straddle* », « *spread* »).

Prestataires de services d'investissement : entreprises d'investissement (comprenant notamment les anciennes sociétés de bourse et les sociétés de gestion de portefeuille), établissements de crédit.

Quotité : nombre d'unités de l'actif sous-jacent sur lequel porte le contrat, ou taille du contrat. Elle est exprimée en nombre de titres pour les classes d'options sur actions, et en unité monétaire par point d'indice pour les classes d'options et les contrats à terme fermes portant sur des indices boursiers. Pour les contrats d'options sur actions, la quotité peut varier en fonction des titres support objet du contrat : il est par conséquent conseillé de s'informer auprès de son intermédiaire avant toute passation d'ordre.

TERMINOLOGIE RELATIVE AUX OPTIONS

A parité (à la monnaie) : une option est à parité lorsque la valeur de l'actif support et le prix d'exercice du contrat d'option sont strictement égaux ou très voisins.

Assignation : obligation pour le vendeur d'une option (assigné) d'exécuter les engagements afférents à son contrat (achat ou vente de l'actif sous-jacent), en réponse à la demande d'exercice d'un acheteur.

Classe (d'options) : ensemble des options de même type (américain ou européen) s'inscrivant dans une même gamme de maturité (courte ou longue) et portant sur un même produit.

Dans les cours (dans la monnaie, en dedans) : une option d'achat est "dans les cours" lorsque la valeur de l'actif sous-jacent est supérieure à son prix d'exercice. Une option de vente est "dans les cours" lorsque son prix d'exercice est supérieur à la valeur de l'actif sous-jacent.

En dehors des cours (de la monnaie) : une option d'achat est "en dehors des cours" lorsque la valeur de l'actif sous-jacent est inférieure à son prix d'exercice. Une option de vente est "en dehors des cours" lorsque son prix d'exercice est inférieur à la valeur de l'actif sous-jacent.

Exercice : décision réservée à l'acheteur de l'option par laquelle celui-ci demande l'exécution du contrat.

Indice de compensation : calculé et diffusé chaque séance de négociation, il sert de référence quotidienne à l'exercice des positions en options sur indice de type américain.

Indice de référence : dernier indice calculé et diffusé à la clôture des marchés servant de base aux calculs des dépôts de garantie.

Option américaine : option pouvant être exercée, au gré de l'acheteur, à tout moment jusqu'à l'échéance de l'option.

Option européenne : option ne pouvant être exercée par son acheteur qu'à la date d'échéance du contrat.

Option d'achat (call) : contrat d'option conférant à son acheteur le droit d'acheter l'actif sous-jacent au prix d'exercice convenu. Une option d'achat oblige son vendeur à vendre l'actif sous-jacent au prix d'exercice convenu si l'option lui est assignée.

Option de vente (put) : contrat d'option conférant à son acheteur le droit de vendre l'actif sous-jacent au prix d'exercice convenu. Une option de vente oblige le vendeur à acheter l'actif sous-jacent au prix d'exercice si l'option lui est assignée.

Prime : prix de l'option résultant de la confrontation des ordres d'achat et de vente présentés sur le marché.

Prix d'exercice : prix auquel l'acheteur d'une option peut acheter (dans le cas d'une option d'achat) ou vendre (dans le cas d'une option de vente) l'actif sous-jacent.

Série (d'options) : toutes les options d'une même classe, de même sens (option d'achat ou de vente) portant sur une même quantité du produit sous-jacent, ayant un même prix d'exercice et une même date d'échéance.

Teneur de marché : membre négociateur ayant pour fonction de maintenir la liquidité du marché des options et la continuité des cotations, en intervenant exclusivement pour son propre compte.

Valeur intrinsèque : différence entre le cours de l'actif sous-jacent et le prix d'exercice de l'option (option d'achat), ou entre le prix d'exercice de l'option et le cours de l'actif sous-jacent (option de vente). La valeur intrinsèque représente le gain résultant de l'exercice de l'option par l'acheteur.

Valeur spéculative (ou valeur temps) : différence entre la prime de l'option et sa valeur intrinsèque. La valeur spéculative se détermine en fonction de plusieurs paramètres qui sont la volatilité des cours de l'actif sous-jacent, le prix d'exercice, la durée de vie de l'option jusqu'à son échéance, les taux d'intérêt en vigueur sur le marché monétaire et les dividendes attachés au titre sous-jacent.

Valorisation d'un contrat : elle s'obtient en multipliant le cours coté de la prime par la quotité (ou l'unité) de négociation.

Volatilité : mesure de la variation des cours d'un actif financier sur une période donnée (volatilité historique) ou anticipation sur les fluctuations futures de ce même actif financier (volatilité future ou volatilité implicite déterminée à partir du prix de l'option).

TERMINOLOGIE RELATIVE AUX CONTRATS A TERME FERME

Appel de marges : à la fin de chaque séance de négociation, les positions détenues par les donneurs d'ordres sont fictivement liquidées au cours de compensation. Cette liquidation fait apparaître une marge potentielle, débitrice ou créditrice. Cette marge induit un flux financier ou appel de marge débiteur ou créditeur pour le donneur d'ordres.

Contrat à terme ferme : se définit comme l'engagement d'acheter ou de vendre une quantité déterminée d'un produit financier à un prix et à une date fixés au moment de la conclusion du contrat. L'opération peut être dénouée à l'échéance préétablie :

- soit par la livraison du produit financier contre le règlement concomitant des capitaux correspondants,
- soit par un règlement en espèces résultant de la différence entre le prix fixé au moment de la conclusion du contrat et le cours auquel l'opération est liquidée.

Cours de compensation : le cours de compensation sur les contrats à terme fermes est établi à l'issue de chaque séance de négociation par CLEARNET^{SBF} SA à partir des cours cotés en fin de séance. Il sert à la détermination de l'appel de marges et à la valorisation des contrats en position.

Liquidation : ce terme est utilisé pour le dénouement d'une position ouverte à l'échéance par compensation financière. Ce terme s'applique également à la liquidation d'office d'une position à l'initiative de la chambre de compensation dans le cas d'une défaillance d'un adhérent compensateur ou à l'initiative d'un adhérent compensateur dans le cas d'une défaillance d'un donneur d'ordres dont il tient les comptes.