

SXF

Contrats à terme standard
sur l'indice S&P/TSX 60

SXM

Contrats à terme mini
sur l'indice S&P/TSX 60

SCF

Contrats à terme mini
sur l'indice composé S&P/TSX

SXA

Contrats à terme sur
l'indice aurifère global S&P/TSX

SXB

Contrats à terme sur
l'indice plafonné
de la finance S&P/TSX

SXH

Contrats à terme sur l'indice
plafonné des technologies
de l'information S&P/TSX

SXY

Contrats à terme sur
l'indice plafonné
de l'énergie S&P/TSX

SXO

Options sur l'indice
S&P/TSX 60

Manuel de référence

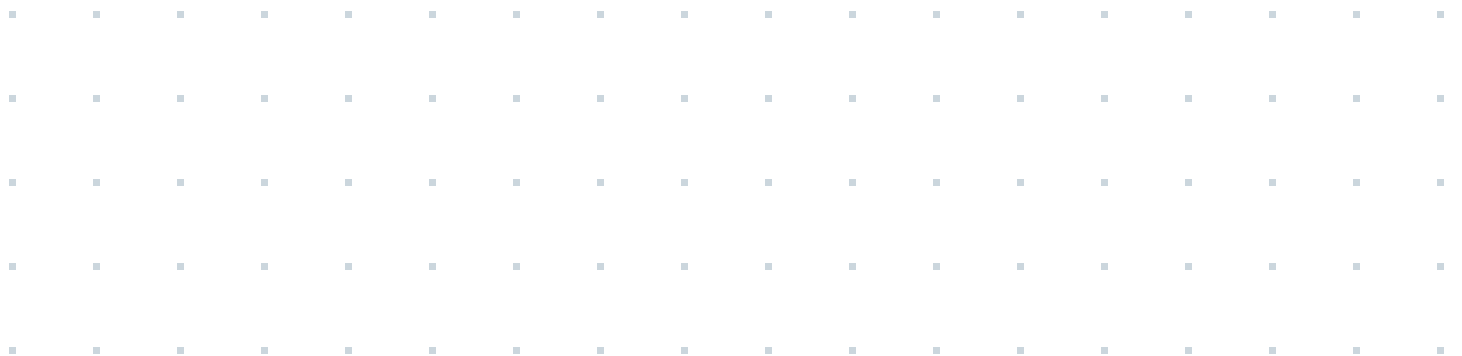


Table des matières

1. Introduction	4
2. Qu'est-ce qu'un indice boursier et pourquoi est-ce important?	5
3. Qu'est-ce qu'un contrat à terme et comment le négocier?.....	6
4. Qu'est-ce qu'un contrat à terme sur indices?	7
5. Stratégies de négociation pour les contrats à terme sur indices	9
6. Qu'est-ce qu'une option et comment la négocier	19
7. Qu'est-ce qu'une option sur indices?.....	21
8. Stratégies de négociation pour les options sur indices.....	21
9. Conclusion	24
10. Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC).....	25
Appendice 1 : Fiche technique des contrats à terme standard sur l'indice S&P/TSX 60	26
Appendice 2 : Fiche technique des contrats à terme mini sur l'indice S&P/TSX 60	27
Appendice 3 : Fiche technique des contrats à terme mini sur l'indice composé	28
Appendice 4 : Fiche technique des contrats à terme sur indices sectoriels	29
Appendice 5 : Fiche technique des options sur l'indice S&P/TSX 60	30

1. Introduction

L'évolution des indices boursiers occupe une place importante dans l'actualité financière. La raison de cet intérêt découle en grande partie de l'essor qu'a connu un style de gestion de portefeuille dit « indiciel », qui consiste à construire des portefeuilles reproduisant des indices boursiers. Ainsi, il existe au Canada plusieurs fonds communs de placement sur actions canadiennes reproduisant les principaux indices boursiers. Les gestionnaires de caisses de retraite adoptent aussi cette méthode de gestion.

La Bourse de Montréal a introduit en septembre 1999 des contrats à terme et des options sur l'indice S&P/TSX 60. La gamme s'est élargie depuis pour inclure d'autres indices canadiens.

Les options et les contrats à terme sur indices sont des produits dont la valeur suit de près le niveau de leur indice sous-jacent, ce qui permet de gérer les risques de marché et procure aux investisseurs institutionnels et particuliers d'autres occasions de placement. En collaboration avec la S&P Dow Jones Indices, le chef de file de la composition et la mise à jour d'indices boursiers, la Bourse propose aux investisseurs la possibilité de négocier plusieurs produits sur différents indices :

Indices généraux

Les contrats à terme standard sur l'indice S&P/TSX 60^{MC} (SXF)
Les contrats à terme mini sur l'indice S&P/TSX 60^{MC} (SXM)
Les contrats à terme mini sur l'indice composé S&P/TSX^{MC} (SCF)
Les options sur l'indice S&P/TSX 60^{MC} (SXO)

Indices sectoriels

Les contrats à terme sur l'indice aurifère global S&P/TSX^{MC} (SXA)
Les contrats à terme sur l'indice plafonné de l'énergie S&P/TSX^{MC} (SXY)
Les contrats à terme sur l'indice plafonné de la finance S&P/TSX^{MC} (SXB)
Les contrats à terme sur l'indice plafonné des technologies de l'information S&P/TSX^{MC} (SXH)

Avec ces produits, les investisseurs et les négociateurs peuvent profiter des avantages suivants :

- la possibilité de prendre une position très diversifiée sur actions en effectuant une seule opération;
- une utilisation plus efficace du capital;
- des marchés cotés actifs et de la transparence dans les prix;
- la possibilité d'entrer sur un marché ou d'en sortir facilement et à tout moment pendant les séances de négociation;
- aucune restriction sur les ventes à découvert;
- un risque de contrepartie réduit grâce au règlement quotidien des gains et des pertes;
- une meilleure liquidité (par exemple, de faibles écarts acheteur-vendeur) grâce à la concentration sur une seule plateforme de négociation des opérations sur contrats standardisés auxquels s'intéresse un large marché;
- aucune erreur de réplification (*tracking error*) lors du retrait et lors d'ajout de titres dans l'indice.

2. Qu'est-ce qu'un indice boursier et pourquoi est-ce important?

L'un des principes de la théorie moderne de gestion de portefeuille est que l'on peut réduire le risque lié à une position acheteur sur actions en détenant un portefeuille d'actions bien diversifié plutôt que limité à un petit nombre de sociétés ou à un secteur étroit du marché. Le défi, pour l'investisseur, est de bâtir un portefeuille d'actions qui permet d'obtenir le meilleur rendement possible, compte tenu d'un degré de risque donné. Les portefeuilles qui répondent à cet objectif sont dits « efficaces ».

Il se trouve qu'un moyen pratique de monter un portefeuille efficace est de réunir un panier d'actions reflétant bien l'ensemble de l'économie et de pondérer chacune des actions en fonction de son poids dans la capitalisation totale. Par exemple, l'indice S&P/TSX 60 se veut justement un indice pondéré selon la capitalisation boursière.

En d'autres termes, cet indice reproduit un portefeuille composé de 60 actions canadiennes très liquides et choisies de manière à représenter fidèlement les secteurs suivants du marché canadien : industrie de base (matériaux), biens d'équipement et de transport, télécommunications, énergie, finance, santé, technologies de l'information, infrastructure, et agroalimentaire et distribution. Le choix des actions par secteur se fait de manière à ce qu'il soit facile de reproduire l'indice en achetant les actions. Pour reproduire l'indice, le montant à investir dans chacune des actions se calcule à partir de leur capitalisation dans l'indice par rapport à la capitalisation boursière des 60 actions combinées.¹

La S&P Dow Jones Indices calcule de façon continue le cours des indices S&P/TSX, lesquels cours reflètent la valeur actuelle d'un portefeuille fictif, en se fondant sur les derniers prix négociés des actions les composant. Les analystes peuvent mesurer l'appréciation ou la dépréciation des actions sur une période donnée en comparant le cours d'un indice au début et à la fin d'une période. Prenons l'exemple suivant : la valeur du S&P/TSX 60 était de 768,65 à la fin 2010 et de 680,87 à la fin 2011. Une comparaison des deux cours nous donne un ratio de 0,885 (680,87/768,65), ce qui correspond à un rendement négatif de 11,4 % pour l'année 2011.

Il est important de noter qu'une variation de la valeur d'un indice est toujours le résultat des fluctuations du cours des actions qui le composent. L'indice ne sera pas touché par les changements dans sa composition ni par les versements de dividendes.²

À leurs débuts, les portefeuilles indiciels reproduisaient surtout les grands indices boursiers. Depuis quelques années, on voit toutefois apparaître un nombre croissant de portefeuilles indiciels sectoriels portant sur l'un des secteurs de l'économie, comme les secteurs de l'énergie et des technologies de l'information, qui constituent deux exemples très connus. Chacun des indices sectoriels (communément appelés les « sous-indices ») est basé sur un panier donné d'actions de sociétés dont l'essentiel des activités se rapporte au secteur économique visé. Ces indices sectoriels permettent de gérer l'exposition d'un portefeuille à un secteur particulier de l'économie canadienne.

¹ La capitalisation est rajustée de manière à ne pas tenir compte de la valeur des titres visés par d'autres composantes de l'indice ou par les actionnaires ayant une participation de 20 % ou plus.

² La S&P Dow Jones Indices procède au rajustement d'un indice s'il se produit une fusion, une acquisition ou tout autre événement susceptible de le rendre moins représentatif du marché canadien dans son ensemble. Si la composition d'un indice est modifiée, sa valeur sera multipliée par un nouveau facteur. Ces rajustements permettent de s'assurer que les utilisateurs obtiennent des résultats pertinents lorsqu'ils comparent la valeur d'un indice à deux moments différents, même si la composition a pu changer entre-temps.

3. Qu'est-ce qu'un contrat à terme et comment le négocier?

Le contrat à terme est un contrat négocié en bourse qui peut servir à des fins de couverture (gestion du risque) ou de négociation directionnelle (recherche de revenus). On dit de celui qui achète un contrat à terme qu'il prend une position acheteur sur le contrat et de celui qui vend, qu'il prend une position vendeur. Une fois ces positions prises, elles font l'objet d'une évaluation au jour le jour au cours du marché. Si le marché à terme est en hausse, un montant sera débité des positions vendeur et crédité aux positions acheteur. S'il est en baisse, un montant sera débité des positions acheteur et crédité aux positions vendeur.

L'investisseur n'est pas obligé de conserver un contrat à terme jusqu'à sa date d'échéance. L'acheteur du contrat à terme peut annuler son engagement en vendant, avant l'échéance, les contrats achetés au préalable. Inversement, le vendeur du contrat à terme peut racheter les contrats initialement vendus. Si l'investisseur désire conserver la position au-delà de l'échéance, il peut « rouler » sa position, c'est-à-dire sortir de sa position initiale, en vendant s'il avait acheté et en rachetant s'il avait vendu, pour reprendre sa position sur le contrat de l'échéance suivante.

L'investisseur qui cherche à se couvrir utilisera les contrats à terme pour fixer le prix d'une vente ou d'un achat futur. S'il craint une hausse des prix, il prendra une position acheteur sur contrats à terme; s'il appréhende au contraire une baisse des prix, il prendra une position vendeur. Dans les deux cas, si la position à terme donne lieu à un gain, ce gain viendra compenser la perte potentielle subie sur l'élément sous-jacent. Si, au contraire, elle donne lieu à une perte, celle-ci viendra réduire le gain ayant pu être réalisé sur l'élément sous-jacent. L'opération de couverture a donc pour effet d'éliminer le risque de perte, mais aussi les possibilités de gain. Dans une opération de couverture parfaite, c'est-à-dire lorsque la variation de la valeur de l'indice correspond exactement à celle du cours du contrat, l'investisseur annule toute possibilité de profit ou de perte résultant de variation haussière ou baissière de la valeur du sous-jacent.

Avant qu'une opération sur contrats à terme ne puisse être exécutée à la Bourse, les clients doivent déposer une marge initiale ou un dépôt de garantie de bonne exécution auprès de leur courtier. Celui-ci doit, à son tour, verser un dépôt de garantie auprès de la Corporation canadienne de compensation des produits dérivés (CDCC). Par la suite, les positions à terme font l'objet d'une réévaluation quotidienne au cours du marché, soit le cours de clôture quotidien, et les détenteurs de positions acheteur ou vendeur se voient créditer ou débite les gains ou les pertes qu'ils ont enregistrés ce jour-là. Cet échange de fonds correspond à la marge de variation. La CDCC agit comme intermédiaire dans ce processus; elle garantit la bonne exécution des contrats, éliminant de ce fait toute inquiétude quant au risque de défaut de contrepartie.

Pour pouvoir négocier des contrats à terme, il faut être un participant agréé de la Bourse ou, comme c'est généralement le cas, passer par l'intermédiaire d'un courtier qualifié pour négocier avec le public. Les ordres d'achat au marché sont exécutés au cours vendeur; les ordres de vente au marché sont exécutés au cours acheteur. Cependant, un investisseur qui désire acheter ou vendre à un prix précis peut donner un ordre à cours limité. Cet ordre sera enregistré dans le registre des ordres de SOLA et sera exécuté lorsqu'une contrepartie sera intéressée à ce prix. Les ordres seront alors appariés et les deux investisseurs seront servis au prix indiqué pour la plus petite quantité des deux ordres. Comme toutes les opérations sur l'un ou l'autre des contrats à terme se font sur un seul système, les participants sont toujours assurés d'acheter au plus bas prix offert et de vendre au prix le plus élevé sur le marché.

³ Le dépôt de garantie fait auprès de la chambre de compensation sert à s'assurer qu'elle sera en mesure de créditer sur une base quotidienne les comptes des parties ayant réalisé des gains. Il s'agit d'une mesure de protection.

4. Qu'est-ce qu'un contrat à terme sur indices?

Le cours d'un contrat à terme sur indices évolue en fonction de la valeur d'un portefeuille fictif d'actions (l'indice). Les contrats à terme sur indices sont un outil pratique qui permet à l'investisseur d'augmenter ou de diminuer son exposition au marché boursier canadien. Si l'investisseur veut, par exemple, augmenter sa position dans un portefeuille d'actions visées par le S&P/TSX 60, deux opérations sont possibles : (1) acheter ces actions directement sur le marché boursier ou (2) prendre une position acheteur sur contrats à terme standard sur l'indice S&P/TSX 60. De même, pour diminuer sa position, l'investisseur peut garder les actions de son portefeuille et prendre une position vendeur sur contrats à terme standard sur l'indice S&P/TSX 60.

En théorie, ces deux manières de modifier une position sur actions doivent donner lieu au même résultat financier, et c'est ce qui se produit si le cours du contrat à terme correspond à sa juste valeur marchande ou valeur théorique. En d'autres termes, si le contrat se négocie à un prix qui correspond à sa valeur théorique, l'investisseur pourra choisir indifféremment entre négocier les actions directement sur le marché ou négocier des contrats à terme sur indices. Évidemment, ceci n'est vrai que si l'on ne tient pas compte des frais de transaction qui sont généralement plus avantageux dans le marché à terme.

Voici la formule mathématique utilisée dans la pratique⁴ pour calculer la valeur théorique d'un contrat à terme :

$$F = S \left(1 + (i - d) \frac{t}{365} \right)$$

Où : **F** = la valeur théorique du contrat à terme;

S = le cours au comptant de l'indice;

i = le taux d'intérêt représentant le coût de financement;

d = le taux de dividende;

t = le temps qui reste à courir jusqu'à l'échéance du contrat à terme, en nombre de jours.

Notons que tout écart entre le cours d'un contrat à terme et sa valeur théorique peut être contenu grâce à l'arbitrage. Cette pratique consiste à effectuer simultanément l'achat de l'instrument le moins cher (le contrat à terme ou le sous-jacent) et la vente de l'instrument le plus cher, ce qui a pour effet de ramener le cours du contrat à terme à sa valeur théorique. Grâce à l'arbitrage, les investisseurs sont assurés que le cours d'un contrat à terme est juste, qu'il reflète bien les forces concurrentes du marché.

Quand on envisage de recourir aux contrats à terme, il faut aussi penser aux frais de transaction. Étant donné que (a) en se tournant directement vers le marché boursier, il faudra négocier plusieurs actions différentes alors que la négociation de contrats à terme ne donne lieu qu'à une seule opération et que (b) les frais de transaction comprennent le courtage et l'écart acheteur-vendeur, les investisseurs réalisent rapidement qu'il est bien moins coûteux de négocier sur le marché à terme que sur le marché au comptant. Cette constatation est particulièrement pertinente pour ceux dont l'objectif est de modifier de manière temporaire leur position sur actions.

⁴ Dans la littérature financière moderne, on utilise une méthode de calcul en intérêt continu. De plus en plus de négociateurs et d'arbitragistes optent pour le calcul en continu plutôt qu'en quotidien : $F = S \times e^{(i-d) \times t/365}$ où **F** = la valeur théorique du contrat à terme; **S** = le cours au comptant de l'indice; **i** = le taux d'intérêt représentant le coût de financement; **d** = le taux de dividende; et **t** = le temps qui reste à courir jusqu'à l'échéance du contrat à terme, en nombre de jours.

La marge de variation quotidienne d'un contrat à terme sur indices se calcule en multipliant la variation quotidienne du cours du contrat par le multiplicateur du contrat. Si, par exemple, un investisseur achète 10 contrats SXF à 647,97 et que ce jour-là, le contrat clôture à 648,57, la marge de variation se calculera comme suit :

$$10 \text{ contrats} \times (648,57 - 647,97) \times 200 \$ = 1\,200 \$$$

Avec le système de réévaluation quotidienne au cours du marché, il apparaît qu'une position acheteur sur contrats à terme sur indices peut se comparer à la détention de parts d'un fonds commun de placement reproduisant l'indice en question, à cette différence près que dans le premier cas, les gains et les pertes font l'objet d'un règlement au jour le jour.

5. Stratégies de négociation pour les contrats à terme sur indices

Bien que les contrats à terme ne conviennent pas à tous, nombre d'investisseurs devraient y penser au moment de déterminer leurs objectifs de placement. Aussi, assurez-vous de bien comprendre les concepts à la base de la négociation de contrats à terme, de connaître les risques et les avantages de la stratégie de placement que vous choisissez et, enfin, de saisir comment vous pouvez gérer votre portefeuille en fonction de l'évolution du marché.

Utilisation de contrats à terme pour protéger la valeur d'un portefeuille (opération de couverture)

Un investisseur détient un portefeuille d'actions canadiennes modelé sur le S&P/TSX 60. La valeur du portefeuille est actuellement de 5 000 000 \$ et la valeur du contrat SXF de 673,00. Selon lui, le marché boursier devrait connaître un repli temporaire. Il demeure donc haussier à long terme, mais veut se protéger contre ce risque de baisse à plus court terme tout en conservant ses actions. Pour couvrir son portefeuille, il doit effectuer une vente de couverture, position qu'il maintiendra jusqu'à la fin du repli. Pendant la période de couverture, il continuera de recevoir les dividendes sur ses actions en portefeuille et d'être touché par les hausses ou baisses de cours des actions, selon l'évolution du marché. Mais en détenant une position vendeur à terme, tout profit ou toute perte à terme viendra compenser ou annuler la perte ou le profit sur le portefeuille et ainsi, neutraliser sa position au comptant.

Pour réaliser cet objectif, l'investisseur devra prendre une position à terme équivalant à la taille de son portefeuille en effectuant le calcul suivant :

$$N = \frac{V \times \beta}{SXF \times 200 \$}$$

Où :

- N** = le nombre requis de contrats à terme;
- V** = la valeur du portefeuille d'actions à couvrir;
- β** = la mesure de corrélation entre le portefeuille et l'indice;
- SXF** = le cours du contrat à terme standard sur l'indice S&P/TSX 60;
- 200 \$** = le multiplicateur du contrat à terme.

En substituant les valeurs requises, on obtient la valeur de N :

$$N = \frac{5\,000\,000 \$ \times 1,3}{673,00 \times 200 \$} = 48 \text{ contrats}$$

Le tableau 1 donne les résultats possibles selon deux cas de figure : le cas de figure A, où le marché est en hausse et le B, où le marché est en baisse. Ces exemples montrent que dans les deux cas, malgré de fortes fluctuations de cours, l'opération de couverture permet de protéger la valeur du portefeuille contre les mouvements du marché. Bien sûr, si la valeur de l'indice augmente contrairement aux anticipations de l'investisseur (cas A), la valeur du portefeuille aurait bénéficié de toute appréciation de l'indice si l'investisseur n'avait pas couvert son portefeuille. En protégeant le portefeuille avec des contrats à terme, l'investisseur « gèle » la valeur du portefeuille. L'investisseur ne souhaite pas spéculer à la hausse ou à la baisse.

Tableau 1

Opération de couverture sur un portefeuille d'actions reproduisant le S&P/TSX 60

DONNÉES INITIALES

Niveau de l'indice S&P/TSX 60	667,00
Valeur du contrat SXF	673,00
Valeur du portefeuille (en \$)	5 000 000,00
Position à terme – vente de couverture	48 contrats

DONNÉES FINALES : CAS DE FIGURE A, HAUSSE DE L'INDICE DE 10 %

Niveau de l'indice S&P/TSX 60	733,70
Valeur du contrat SXF	739,70
Valeur du portefeuille (en \$)	5 650 000,00
Appréciation du portefeuille (en \$)	650 000,00
Perte sur position à terme (en \$)	(640 320,00)
Profit net (en \$)	9 680,00
Total – portefeuille et opération de couverture (en \$)	5 009 680,00

DONNÉES FINALES : CAS DE FIGURE B, BAISSÉ DE L'INDICE DE 10 %

Niveau de l'indice S&P/TSX 60	600,30
Valeur du contrat SXF	606,30
Valeur du portefeuille (en \$)	4 350 000,00
Dépréciation du portefeuille (en \$)	(650 000,00)
Profit sur la position à terme (en \$)	640 320,00
Perte nette (en \$)	(9 680,00)
Total – portefeuille et opération de couverture (en \$)	4 990 320,00

Comme le montrent ces exemples, une opération de couverture n'est jamais tout à fait parfaite. D'abord, parce que l'on ne peut négocier qu'un nombre entier de contrats à terme et le fait de devoir en arrondir la quantité donne inévitablement lieu à des différences. Ensuite, parce qu'une couverture parfaite ne serait possible que si le contrat à terme et le portefeuille couvert enregistraient exactement les mêmes variations, ce qui est peu probable en raison des variables influençant la valeur du contrat à terme. Jusqu'à l'échéance d'un contrat à terme, le cours du contrat à terme diffère de celui de l'indice sous-jacent et cet écart correspond à la base. À l'échéance toutefois (le troisième vendredi du mois d'échéance), la valeur du contrat à terme aura convergé vers le cours du sous-jacent.⁵

⁵ Le règlement final se fait au cours d'ouverture officiel de l'indice S&P/TSX 60 à la date d'échéance.

Opération d'échange physique pour contrats (stratégie synthétique)

En utilisant les contrats SXF, le gestionnaire peut parvenir à surpasser le rendement de l'indice sous-jacent. Une stratégie utilisée pour arriver à ce résultat est d'intégrer un modèle d'arbitrage permettant d'identifier si les contrats à terme se négocient à rabais ou à prime par rapport au sous-jacent. Cette stratégie repose sur l'échange de contrats à terme, une opération qui consiste à prendre simultanément une position acheteur (vendeur) sur contrats à terme et une position vendeur (acheteur) sur actions, et où le prix négocié est la base (soit la différence entre le cours du contrat à terme et la valeur du S&P/TSX 60). Or, si les contrats à terme se négocient sous leur valeur théorique, le gestionnaire peut effectuer une opération sur la base comprenant l'achat de contrats à terme et la vente des actions composant l'indice S&P/TSX 60. Dans cette situation, le gestionnaire estime que la valeur du contrat à terme convergera vers sa valeur théorique. Autrement dit, sans mouvement dans la valeur de l'indice, il estime que le contrat à terme devrait s'apprécier, augmentant ainsi la valeur de la base et générant un profit d'arbitrage.

Négociation directionnelle à l'aide de contrats à terme sur indices sectoriels

Prévision haussière : Comment tirer profit d'un marché boursier à la hausse à l'aide de contrats à terme

On achète un contrat à terme pour le revendre lorsque son prix a monté. On détient ainsi une position acheteur sur le contrat à terme.

Supposons qu'un investisseur achète un contrat à terme sur l'indice plafonné des technologies de l'information S&P/TSX venant à échéance en septembre. Si ce contrat à terme se situe à un niveau de 23,00, il s'engage à payer, à la date d'échéance du contrat, un prix de 11 500 \$, soit $23,00 \times 500$ \$ (valeur nominale du contrat à terme sur le secteur des technologies de l'information). En contrepartie, l'investisseur détenant la position vendeur recevra 500 \$ multiplié par le niveau du contrat SXH à cette même date d'échéance.

L'investisseur n'est pas obligé de conserver un contrat à terme boursier jusqu'à sa date d'échéance. Il peut inverser sa position initiale avant l'échéance. Dans l'exemple ci-dessus, l'acheteur d'un contrat SXH peut annuler son engagement en vendant, avant l'échéance, les contrats achetés au préalable. Ce faisant, il réalise un gain ou une perte en capital correspondant à la différence entre le prix auquel il a vendu ses contrats et celui auquel il s'était initialement engagé à acheter le portefeuille.

Ainsi, l'investisseur s'était initialement engagé à acheter le portefeuille de titres du secteur des technologies de l'information pour un engagement financier de 11 500 \$. Si, par la suite, il a vendu son contrat à terme à un niveau de 31,00, non seulement son engagement initial s'en trouve-t-il annulé, mais il empoche un profit de 4 000 \$, soit $(31,00 - 23,00) \times 500$ \$. Ce gain est automatiquement déposé dans son compte, celui qui a été ouvert lors de l'achat initial pour que l'investisseur y effectue son dépôt sur marge.

Prévision baissière

Si l'investisseur prévoit plutôt une baisse du niveau de l'indice sectoriel, il peut vendre deux contrats à terme à 20,00 et inverser cette position lorsque la baisse prévue surviendra. Le tableau 2 donne les détails de cet exemple. Il faut noter que si le niveau de l'indice sectoriel sous-jacent montait, l'investisseur subirait alors une perte.

Tableau 2

Résultat de l'opération à terme

SCÉNARIO 1 : L'INDICE ET LES CONTRATS VALENT 17,00 CHACUN À L'ÉCHÉANCE

Gain (en \$) sur les contrats à terme initialement vendus : $[(20,00 - 17,00) \times 500 \text{ \$}] \times 2$	3 000,00
--	----------

SCÉNARIO 2 : L'INDICE ET LES CONTRATS VALENT 26,00 CHACUN À L'ÉCHÉANCE

Perte (en \$) sur les contrats à terme initialement vendus : $[(20,00 - 26,00) \times 500 \text{ \$}] \times 2$	(6 000,00)
---	------------

Utilisation de contrats à terme pour réduire le risque d'un portefeuille d'actions à dividendes élevés (opération de couverture)

Un investisseur détient un portefeuille composé d'actions de sociétés financières canadiennes à dividendes élevés dont la valeur au marché s'établit à 1 200 000 \$. Comme il s'attend à beaucoup d'incertitude sur le marché boursier canadien au cours des prochains mois en raison de l'inquiétude élevée concernant le crédit mondial, il désire réduire le risque du portefeuille sans se priver du revenu de dividende et sans encourir des frais de transaction pour la vente d'une partie de celui-ci et subir des conséquences fiscales négatives. L'investisseur ne veut cependant pas renoncer à la possibilité d'une appréciation considérable si le marché continuait à monter. Il décide donc d'utiliser une stratégie abordable et efficace en protégeant (pour assurer) 60 % du portefeuille par des contrats à terme sur indices boursiers.

D'après les données recueillies par l'investisseur indiquant que le S&P/TSX 60 aura la plus forte corrélation avec un portefeuille d'actions financières canadiennes à dividendes élevés, celui-ci décide d'avoir recours aux contrats SXM pour protéger le portefeuille.

De plus, l'investisseur obtient des données confirmant que le portefeuille d'actions financières à dividendes élevés a un bêta (sensibilité au marché) de 0,727 par rapport à l'indice de référence S&P/TSX 60.

Le contrat SXM se négocie au niveau de 665 points d'indice et un point d'indice vaut 50 \$ (par exemple, une variation d'un point d'indice de 665 à 666 correspond à 50 \$ par contrat).

L'investisseur calcule le nombre de contrats SXM nécessaire pour protéger 60 % du portefeuille d'actions financières canadiennes à dividendes élevés comme suit :

$$\text{Nombre de contrats} = \frac{\text{Valeur notionnelle à risque} \times \beta}{\text{Valeur du contrat à terme}}$$

$$\text{Nombre de contrats} = \frac{(-\text{Degré de protection} \times \text{Valeur du portefeuille}) \times \beta}{\text{Niveau du contrat à terme} \times \text{Multiplicateur du contrat}}$$

$$\text{Nombre de contrats} = \frac{(-0,60 \times 1\,200\,000 \text{ \$CAN}) \times 0,727}{665 \times 50}$$

$$\text{Nombre de contrats} = -16 \text{ contrats}$$

Donc, l'investisseur doit vendre 16 contrats SXM pour protéger 60 % de son portefeuille d'actions financières canadiennes.

Utilisation de contrats à terme à des fins d'arbitrage (déviations de la juste valeur)

Un négociateur observe le niveau du S&P/TSX 60 à 666,62 points d'indice et calcule que la juste valeur du contrat SXM est à 664,25 points d'indice. Juste avant une importante annonce de la banque centrale, le contrat à terme grimpe subitement à 664,80 et coupe à travers plusieurs ordres d'achat stop, tandis que l'indice sous-jacent demeure inchangé à 666,62. Il en résulte que le contrat à terme se négocie à 0,55 point au-dessus de son prix théorique.

Tableau 3
Données initiales

	NIVEAU DU S&P/TSX 60 (au comptant)	CONTRAT À TERME (prix actuel)	PRIX THÉORIQUE DU CONTRAT	JUSTE VALEUR	DIVIDENDES (en points d'indice)
S&P/TSX 60	666,62	684,80	664,25	-2,38	3,08

Taux d'intérêt sans risque : 1,30 %

Jours avant l'échéance du contrat à terme : 86 jours

Pour profiter de la surévaluation du contrat à terme, le négociateur emprunte des fonds pour financer un investissement dans les actions sous-jacentes du S&P/TSX 60 et vend les contrats à terme surévalués. Il décide de profiter du prix erroné des contrats en vendant 100 contrats SXM à 664,80 et en achetant simultanément un panier d'actions constituant le S&P/TSX 60 avec leur pondération indicielle correspondante, à un prix réfléchissant le niveau au comptant de l'indice à 666,62 points d'indice. La position est maintenue jusqu'à l'échéance du contrat à terme alors qu'elle est dénouée comme suit :

Résultat de l'opération

Patte au comptant de l'opération d'arbitrage

Alors que les niveaux du S&P/TSX 60 au comptant et du contrat à terme convergent à 680,20 points d'indice à l'échéance, le négociateur vend le panier du S&P/TSX 60 au niveau au comptant de 680,20 pour un profit de 15,95 points d'indice (680,20 moins la juste valeur de 664,25). La juste valeur de l'indice reflète le prix d'achat du panier d'actions du S&P/TSX 60 (à un coût reflétant le niveau initial de l'indice à 666,62) moins le coût de portage des actions jusqu'à l'échéance du contrat SXM 86 jours plus tard (2,38 points d'indice).

Patte à terme de l'opération d'arbitrage

Le contrat SXM est réglé en espèces à l'échéance au niveau de 680,20 points d'indice, soit une perte de 15,40 points d'indice (prix de 664,80 du contrat SXM aujourd'hui moins le prix de 680,20 du contrat SXM à l'échéance).

Profit/perte du l'opération d'arbitrage

On voit donc que le profit réalisé est de 0,55 point d'indice, reflétant le gain de 15,95 points d'indice sur le panier au comptant (patte au comptant de l'opération) et une perte de 15,40 points d'indice sur le contrat SXM (patte à terme de l'opération).

Tableau 4

Détails de l'opération d'arbitrage

Profit / Perte des pattes au comptant et à terme de l'opération d'arbitrage

ARBITRAGE COMPTANT-TERME	MONTANT (en points d'indice)	COMMENTAIRES
Gain sur la patte au comptant de l'arbitrage	15,95 points d'indice	
Perte sur la patte à terme de l'arbitrage	15,40 points d'indice	
Gain net des pattes au comptant et à terme combinées de l'opération	$15,95 - 15,40 = 0,55$ point d'indice	Différence entre le gain sur la patte au comptant et la perte sur la patte à terme de l'opération d'arbitrage

Note : Comme chaque point d'indice du contrat SXM vaut 50 \$ et que le nombre de contrats négociés dans l'arbitrage comptant-terme était de 100, le négociateur réalise un profit de 5 750 \$ ($0,55$ point d'indice \times 50 \$ par \times 100 contrats) excluant les frais de transaction.

Patte au comptant de l'opération d'arbitrage

TRANSACTION D'UN PANIER D' ACTIONS S&P/TSX 60	MONTANT (en points d'indice)	COMMENTAIRES
Achat d'un panier d'actions S&P/TSX 60	666,62 points d'indice	Emprunt de fonds pour financer l'achat du panier d'actions au niveau au comptant du S&P/TSX 60
Frais de financement jusqu'à l'échéance du contrat à terme	$666,62 \times (0,0103 \times 86/365) = 1,96$ point d'indice	Frais de financement pour l'achat du panier d'actions : Taux de financement à court terme \times Nombre de jours/365
Dividendes reçus	3,08 points d'indice	Revenu de dividendes provenant du panier d'actions de l'indice S&P/TSX 60 pendant la période de détention
Coût de l'opération comptant-terme (juste valeur théorique)	$666,62 + 1,96 - 3,08 = 664,10$ points d'indice	Investissement + Financement - Revenu
Vente du panier d'actions du S&P/TSX 60 après 86 jours	680,20 points d'indice	Délestage de la patte au comptant de l'opération au niveau au comptant du S&P/TSX 60 après 86 jours
Profit / Perte Patte au comptant de l'opération d'arbitrage	$680,20 - 664,25 = 15,95$ points d'indice	Revenu de la vente du panier d'actions à l'échéance du contrat à terme moins les frais encourus pour acheter les actions et les détenir jusqu'à l'échéance du contrat à terme

Patte à terme de l'opération d'arbitrage

OPÉRATION À TERME	MONTANT (en points d'indice)	COMMENTAIRES
Vente du contrat SXM	664,80 points d'indice	Vente du contrat à terme surévalué à un prix de 0,55 point d'indice au-dessus de son prix théorique
Achat du contrat SXM	680,20 points d'indice	Règlement de la patte à terme de l'opération d'arbitrage au prix de règlement en espèces du contrat SXM à l'échéance de 86 jours
Profit / Perte Patte à terme de l'opération d'arbitrage	$680,20 - 664,80 = 15,40$ points d'indice	Différence entre la position à terme initiale et de la position à terme liquidative

Négocier l'écart entre deux contrats à terme

Les participants au marché négocient sur des écarts entre les contrats à terme sur indices boursiers pour profiter des changements de la valeur relative entre les secteurs du marché. Une stratégie populaire consistant à profiter des niveaux d'indices et des multiplicateurs différents des contrats à terme mini sur l'indice composé S&P/TSX et les contrats à terme standard sur l'indice S&P/TSX 60 est de négocier une opération mixte à l'aide des deux contrats à terme. La stratégie de négociation utilise une convention fondée sur la valeur en dollars des contrats pour mettre un prix sur l'écart et déterminer le ratio optimal de contrats à acheter et à vendre.

La convention de négociation d'écarts stipule que :

1. l'on achète l'écart, si l'on s'attend à ce qu'il s'élargisse, et
2. l'on vende l'écart, si l'on s'attend à ce qu'il se rétrécisse.

Dans les stratégies présentées ci-dessous, acheter l'écart signifie acheter le contrat SXF et vendre le contrat SCF, et vendre l'écart signifie vendre le contrat SXF et acheter le contrat SCF.

Stratégie 1

Un investisseur croit que les marchés boursiers canadiens sont près d'une remontée après une longue période de faiblesse. Plus spécifiquement, l'investisseur croit que les titres à grande capitalisation vont dominer le marché en général. L'investisseur décide d'utiliser les contrats à terme sur indices pour profiter de l'important effet de levier qu'ils procurent. Cependant, le dépôt de marge que l'investisseur doit consentir au courtier pour acheter ou vendre un contrat SXF ou SCF est trop élevé considérant son profil de risque. L'investisseur utilise donc une stratégie de négociation sur l'écart pour jouer un indice contre l'autre, ce qui exige seulement une fraction de la marge requise pour prendre une position sur des contrats à terme sur indices. L'investisseur achète donc l'écart pour profiter d'un élargissement possible de l'écart en achetant un contrat SXM et en vendant simultanément deux contrats SCF.

Tableau 5

Stratégie 1 : Achat d'une position mixte en prévision d'un élargissement de l'écart (ratio 1:2)

	ACTION	# DE CONTRATS	NIVEAU DU CONTRAT SXF	MULTIPLICATEUR DU CONTRAT (EN \$)	VALEUR DU CONTRAT (EN \$)	ACTION	# DE CONTRATS	NIVEAU DU CONTRAT SCF	MULTIPLICATEUR DU CONTRAT (EN \$)	VALEUR DES CONTRATS (EN \$)	VALEUR DE L'ÉCART (EN \$)
			(A)	(B)	$\frac{(C)}{(A) \times (B)}$			(D)	(E)	$\frac{(F)}{(D) \times (E)}$	(C) - (F)
Aujourd'hui	Achat	1	673,80	200	(134,760)	Vente	2	11 805	5	118 050	(73 410)
Après 5 jours	Vente	1	689,60	200	137 920	Achat	2	12 060	5	(120 600)	74 294
Écart net					3 160					(2 550)	884

Les contrats à terme ont tous les deux augmenté durant la période. Toutefois, l'écart s'est élargi parce que la valeur du contrat SXF a augmenté davantage que celle du contrat SXM (2,34 % comparativement à 2,16 % respectivement).

Dans ce scénario, l'opération mixte a rapporté un profit de 884 \$ sur un dépôt de marge de 2 017,50 \$, pour un rendement sur le capital de 43,8 % sur cinq jours.

Stratégie 2

Un investisseur croit que les marchés boursiers canadiens sont prêts à retourner à la baisse après une brève période positive de trois semaines. L'investisseur croit que les titres à grande capitalisation vont dominer le marché en général. Il décide d'utiliser des contrats à terme sur indices pour profiter de leur effet de levier. Cependant, le dépôt de marge que l'investisseur doit consentir au courtier pour acheter ou vendre un contrat SXF ou SCF est trop élevé considérant son profil de risque. L'investisseur utilise donc une stratégie de négociation sur l'écart pour jouer un indice contre l'autre, ce qui exige seulement une fraction de la marge requise pour une position sur des contrats à terme sur indices. L'investisseur vend donc l'écart, en prévision d'un rétrécissement de l'écart, en vendant un contrat SXF et en achetant simultanément deux contrats SCF.

Les contrats à terme ont tous les deux chuté en valeur durant la période. Cependant, l'écart s'est rétréci parce que la valeur du contrat SXF a diminué davantage que celle du contrat SCF (4,48 % comparativement à 3,97 % respectivement).

Dans ce scénario, l'opération mixte a produit un profit de 1 320 \$ sur un dépôt de marge au montant de 2 017,50 \$, soit un rendement sur le capital de 65,4 % sur 30 jours.

Tableau 6

Stratégie 2 : Vente d'une position mixte en prévision d'un rétrécissement de l'écart (ratio 1:2)

	ACTION	# DE CONTRATS	NIVEAU DU CONTRAT SXF	MULTIPLICATEUR DU CONTRAT (en \$)	VALEUR DU CONTRAT (en \$)	ACTION	# DE CONTRATS	NIVEAU DU CONTRAT SCF	MULTIPLICATEUR DU CONTRAT (en \$)	VALEUR DES CONTRATS (en \$)	VALEUR DE L'ÉCART (en \$)
			(A)	(B)	$= \frac{(C)}{(A)} \times (B)$			(D)	(E)	$= \frac{(F)}{(D)} \times (E)$	(C) - (F)
Aujourd'hui	Vente	1	689,90	200	137 980	Achat	2	12 050	5	120 500	17 480
Après 30 jours	Achat	1	660,30	200	132 060	Vente	2	11 590	5	115 900	16 160
Écart net					5 920					-4 600	1 320

Structurer une opération mixte à l'aide d'un ratio d'équivalence

Selon son profil de risque, un négociateur peut négocier des quantités différentes de chaque contrat à terme sur indices en exécutant une opération mixte. Ainsi, il doit décider du nombre de contrats à terme sur indices qu'il veut acheter et vendre. Un ratio d'équivalence lui fournit un bon moyen de suivre l'écart entre les indices respectifs.

En négociant l'écart entre les contrats SXF et SCF, il faudra considérer des valeurs de contrat différentes. Idéalement, le négociateur montera une opération sur un ratio reflétant des valeurs très similaires pour les deux contrats à terme sur indices — ce qui signifie que l'opération mixte est structurée au départ comme monétairement neutre. Il en résulte un écart où la différence dans la valeur des contrats entre les deux indices s'approche de zéro.

Pour déterminer un ratio approprié en préparant une opération mixte, on divisera la valeur du contrat SXF par celle du contrat SCF.

Tableau 7

Comment déterminer un ratio d'équivalence monétairement neutre avant d'exécuter une opération mixte

VALEUR DU CONTRAT SXF (EN \$) (A)	VALEUR DU CONTRAT SCF (EN \$) (B)	RATIO D'ÉQUIVALENCE (A)/(B)
137 980	60 250	2,29 contrats

Le tableau 7 indique que le négociateur a besoin de 2,29 contrats SCF pour chaque contrat SXF pour structurer une opération mixte monétairement neutre au départ. Le ratio peut être augmenté ou réduit selon le profil de risque du négociateur. Toutefois, réduire le montant de l'opération en adoptant un ratio inférieur à 2,29 produira un écart établi à un niveau s'éloignant substantiellement d'un niveau neutre au départ.

Il faut noter qu'un contrat à terme ne peut se négocier en fractions (on ne peut acheter ou vendre une fraction de 0,29 d'un contrat); l'opération doit être structurée sur un nombre entier de contrats.

Les négociateurs peuvent considérer différentes possibilités de ratios pour structurer des opérations mixtes entre les contrats à terme :

- a) ratio 1:2 = Un contrat SXF pour deux contrats SCF
- b) ratio 2:5 = Deux contrats SXF pour cinq contrats SCF
- c) ratio 5:12 = Cinq contrats SXF pour douze contrats SCF

Exigences de marge dans les opérations mixtes

La chambre de compensation de la Bourse, la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC), offre aux investisseurs un allègement de marge pour les opérations mixtes sur les deux contrats à terme sur indices.

Ainsi, la CDCC offre un crédit de 85 % sur la marge requise pour une opération mixte comprenant des contrats à terme SXF et SCF. Cela signifie que le dépôt de marge requis pour une telle opération serait de seulement 15 % de la marge requise pour une position acheteur ou vendeur sur un contrat à terme sur indices. Notons que les crédits sur la marge requise sont assujettis à des changements périodiques.

Comment calculer les marges sur opérations mixtes

À titre illustratif, voici des valeurs estimées du calcul de dépôt de marge requis.

Opération mixte avec un ratio d'équivalence de 1:2

CONTRATS	# DE CONTRATS À TERME	MARGE INITIALE (par contrat, en \$)	TOTAL DES MARGES (en \$)
SXF	1	7 350	7 350
SCF	2	3 050	6 100
Total des marges régulières			13 450

CONTRATS	# DE CONTRATS À TERME	ALLÈGEMENT DE 85 % (par contrat, en \$)	MARGE SUR OPÉRATION mixte (en \$)
SXF	1	1 102,50	1 102,50
SCF	2	457,50	915,00
Marge totale sur opération mixte			2 017,50

Opération mixte avec un ratio d'équivalence de 2:5

CONTRATS	# DE CONTRATS À TERME	MARGE INITIALE (par contrat, en \$)	TOTAL DES MARGES (en \$)
SXF	2	7 305	14 700
SCF	5	3 050	15 250
Total des marges régulières			29 950

CONTRATS	# DE CONTRATS À TERME	ALLÈGEMENT DE 85 % (par contrat, en \$)	MARGE SUR OPÉRATION mixte (en \$)
SXF	2	1 102,50	2 205,00
SCF	5	457,50	2 287,50
Marge totale sur opération mixte			4 492,50

Opération mixte avec un ratio d'équivalence de 5:12

CONTRATS	# DE CONTRATS À TERME	MARGE INITIALE (par contrat, en \$)	TOTAL DES MARGES (en \$)
SXF	5	7 305	36 750
SCF	12	3 050	36 600
Total des marges régulières			73 350

CONTRATS	# DE CONTRATS À TERME	ALLÈGEMENT DE 85 % (par contrat, en \$)	MARGE SUR OPÉRATION mixte (en \$)
SXF	5	1 102,50	5 512,50
SCF	12	457,50	5 490,00
Marge totale sur opération mixte			11 022,50

Note: Les exigences de marge en date du 9 juillet 2012 basées sur la valeur d'un contrat SXF de 133 320 \$ et la valeur d'un contrat SCF de 58 250 \$. La Bourse, en collaboration avec la CDCC, détermine les exigences de marge sur tous les contrats à terme. Les exigences de marge sont mises à jour mensuellement ou lorsque les conditions du marché le justifient. Les exigences de marge sont publiées mensuellement sur le site Web de la Division de la réglementation de la Bourse.

6. Qu'est-ce qu'une option et comment la négocier

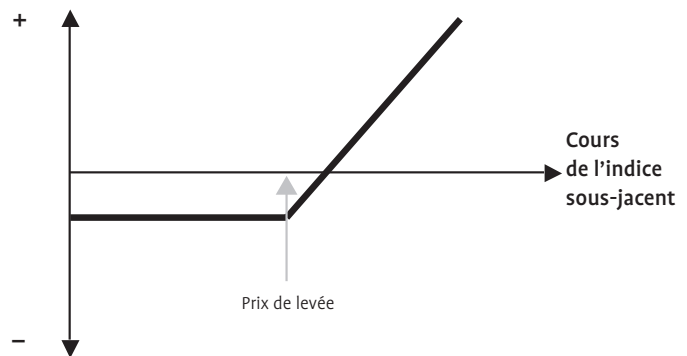
Il existe deux types d'options : l'option d'achat et l'option de vente. L'option d'achat confère à l'acheteur le droit, et non l'obligation, d'acheter une certaine quantité de l'élément sous-jacent à un prix prédéterminé (le prix de levée) dans un délai donné. L'option de vente confère à l'acheteur le droit, et non l'obligation, de vendre une certaine quantité de l'élément sous-jacent au prix de levée dans un délai donné.

Contrairement au contrat à terme, l'acheteur d'une option doit payer au vendeur un certain montant, le prix de l'option (ou la prime) qui lui donne le droit, et non l'obligation, d'exercer son option. Ainsi, si l'acheteur d'une option d'achat SXO septembre 670,00 souhaite exercer son option le troisième vendredi de septembre et que le cours d'ouverture de l'indice est de 689,00 ce jour-là, le vendeur de cette option sera tenu de lui verser la différence entre le prix de levée et la valeur de l'indice, soit 19. De même, si l'acheteur d'une option de vente septembre 670,00 décide d'exercer son option le troisième vendredi de septembre et que le cours d'ouverture de l'indice est de 651,00 ce jour-là, le vendeur de cette option sera tenu de lui verser la différence entre le prix de levée et la valeur de l'indice, soit 19.

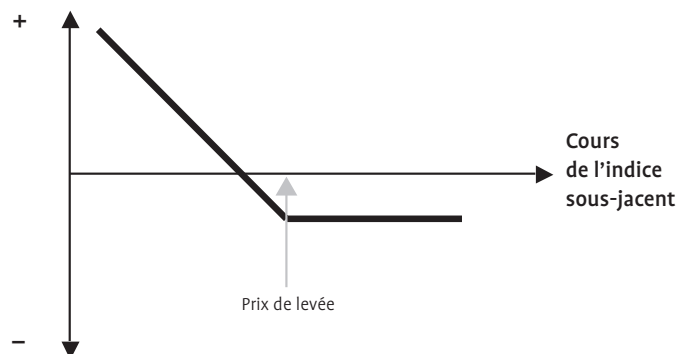
Le principal attrait de l'option est qu'elle donne à l'acheteur la possibilité de participer aux mouvements du marché sans risquer de perdre plus que le prix qu'il a versé pour l'option. Cette caractéristique est illustrée dans les graphiques de rentabilité qui suivent : l'un porte sur l'achat d'une option d'achat, l'autre, sur l'achat d'une option de vente. Dans les deux cas, on suppose que les positions sont maintenues jusqu'à l'échéance des options, lorsque celles-ci ont une valeur égale à leur valeur intrinsèque. La valeur intrinsèque de l'option d'achat est égale à l'excédent du cours de l'indice sur le prix de levée. Dans le cas de l'option de vente, elle correspond à l'excédent du prix de levée sur le cours de l'indice.

Graphiques de rentabilité à l'échéance

Achat d'une option d'achat



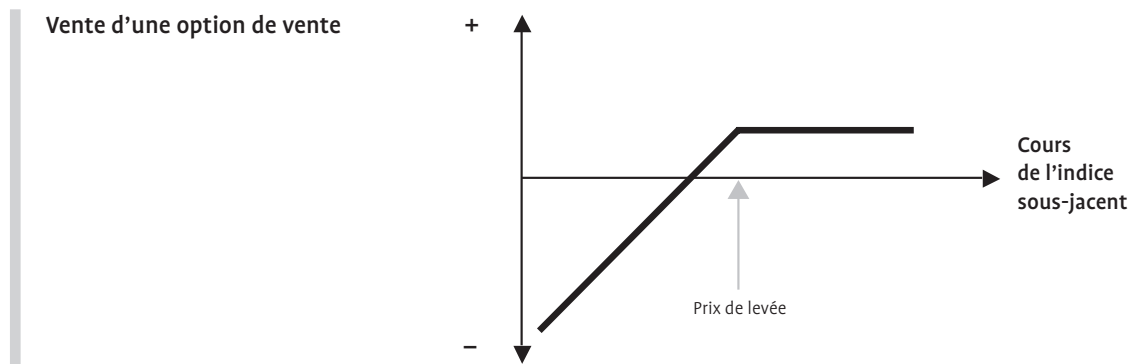
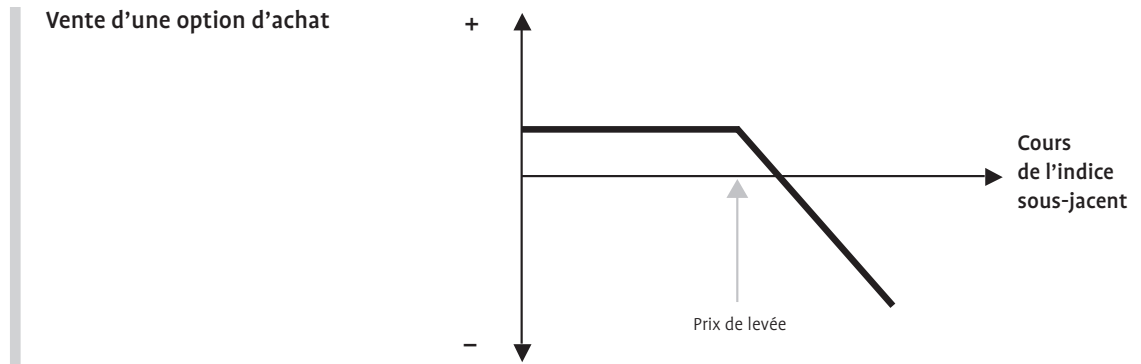
Achat d'une option de vente



Comme le montrent ces graphiques, l'acheteur d'une option d'achat réalise un profit lorsque le cours de l'indice monte alors que l'acheteur de l'option de vente profite d'une baisse du cours de l'indice. Dans les deux cas toutefois, le cours de l'indice sous-jacent doit fluctuer suffisamment pour dédommager l'acheteur pour le prix qu'il a versé au vendeur.

On ne peut conclure un exposé sur les options sans parler de la vente d'options comme opération initiale. Si l'achat d'options donne la possibilité de réaliser des gains pratiquement illimités moyennant un risque limité, la vente d'options présente la situation inverse, c'est-à-dire qu'elle permet de réaliser un gain limité (le prix de l'option reçu) moyennant un risque qui lui est illimité. Voici deux graphiques de rentabilité portant sur l'achat et la vente d'options.

Graphiques de rentabilité à l'échéance



Le vendeur d'options cherche à réaliser un gain en vendant les options à un prix suffisamment élevé et en espérant que le cours de l'élément sous-jacent ne bougera pas assez pour que les options vendues soient en jeu. Il doit également tenir compte du dépôt de garantie auquel est assujéti ce type de position, puisqu'elle peut donner lieu à des pertes importantes. Ce dépôt est fait auprès d'un courtier. La chambre de compensation réévalue la couverture requise en fonction des fluctuations du marché. Elle peut demander au vendeur de lui faire un dépôt supplémentaire en cas de hausse des cours de l'option ou, à l'inverse, lui rendre une partie du dépôt versé en cas de baisse des cours.

7. Qu'est-ce qu'une option sur indices?

En plus des contrats à terme, la Bourse a également à sa cote des options sur l'indice S&P/TSX 60. Il en existe en tout temps un grand nombre, soit des options sur cinq mois d'échéance ainsi qu'un choix de prix de levée pour chacun de ces mois. Les options SXO sont de type européen, ce qui signifie qu'elles ne peuvent être exercées qu'à l'échéance, qui tombe le troisième vendredi du mois d'échéance. Les mois d'échéance inscrits sont les trois mois les plus proches et les deux mois suivants du cycle trimestriel mars, juin, septembre, décembre.

De plus, une échéance annuelle de décembre de l'année suivante est inscrite. Cette option à long terme est utile dans le cadre de n'importe quelle stratégie de négociation à l'aide d'options, notamment des stratégies de couverture. Grâce aux options à long terme, le choix d'échéances d'options s'est élargi, ce qui donne aux négociateurs la possibilité de prendre des positions visant à profiter des changements anticipés de volatilité implicite d'options ayant différents prix de levée, mais aussi différentes échéances.

Les options sur indices font l'objet d'un règlement en numéraire. Le prix de règlement final est le cours d'ouverture officiel de l'indice à la date d'échéance (cette procédure est la même que celle suivie pour les contrats à terme sur indice).

Le prix des options SXO est aussi utilisé pour calculer l'indice S&P/TSX 60 VIX^{MD} (VIXC), qui cherche à mesurer la volatilité à 30 jours du marché boursier canadien sous-entendue dans le prix des options SXO.

8. Stratégies de négociation pour les options sur indices

Négociation directionnelle à l'aide de contrats d'options

Prenons le cas d'un investisseur ayant une vue haussière sur le marché boursier canadien. Il décide d'acheter des options d'achat SXO et choisit une échéance correspondant à la période haussière prévue. Le choix du prix de levée repose sur un principe élémentaire : les options d'achat dont les prix de levée sont moins élevés sont plus chères que celles dont les prix de levée sont plus élevés, pour une même échéance.

Si l'investisseur s'attend à une hausse des cours avant le milieu de septembre, il choisira une option d'achat qui arrive à échéance en septembre. Prenons deux de ces options, l'une avec un prix de levée de 670,00, l'autre avec un prix de levée de 680,00. Le cours coté de la première est de 18 points indiciels; celui de la seconde, de 13 points indiciels. Pour obtenir le prix de l'option en dollars canadiens, il faut multiplier ce cours par 10 \$ (le multiplicateur). Ainsi, un cours coté de 18 points indiciels se traduit par un prix de 180 \$ et un cours coté de 13, par un prix de 130 \$.

Le meilleur choix à faire parmi ces deux options sera fonction de l'évolution du marché et de la rapidité avec laquelle il évoluera. Il est quand même possible d'identifier le seuil de rentabilité pour chacune d'elles. Pour que l'option d'achat 670,00 commence à être rentable, la valeur de l'indice doit dépasser le seuil des 688,00 à l'échéance; dans le cas de l'option d'achat 680,00, le seuil de rentabilité est de 693,00. Dans les deux cas, on calcule le seuil de rentabilité en faisant la somme du prix de l'option et du prix de levée⁶.

L'acheteur d'une option d'achat doit comprendre que sa perte potentielle maximale se limite au prix de l'option payé et que cette perte ne se concrétisera que si le cours de l'indice se trouve sous le prix de levée de l'option à l'échéance. Si, au contraire, le cours de l'indice est supérieur au prix de levée de l'option à l'échéance, l'acheteur réalisera un profit égal à la valeur intrinsèque de l'option (excédent du cours de l'indice sur le prix de levée), déduction faite du prix payé pour l'option. On trouvera, au tableau 9, les résultats d'opérations sur ces options.

⁶ Dans le cas d'une option de vente, le seuil de rentabilité se calcule en soustrayant le prix de l'option du prix de levée.

Tableau 9
Résultats d'opérations sur les options d'achat SXO

	OPTION D'ACHAT 670	OPTION D'ACHAT 680
Prix de l'option (en points indiciels)	18,00	13,00
Prix de l'option (en \$)	180,00	130,00
Seuil de rentabilité	688,00	693,00
Valeur finale de l'indice	695,00	695,00
Cours de l'option à l'échéance (en points d'indice)	25,00	15,00
Cours de l'option à l'échéance (en \$)	250,00	150,00
Profit (en points indiciels)	7,00	2,00
Profit (en \$)	70,00	20,00

Par ailleurs, si le négociateur avait eu une vue baissière, il aurait acheté des options de vente, et non, des options d'achat. Dans ce cas, la stratégie aurait été rentable si la valeur de l'indice était descendue sous le prix de levée de l'option de vente et son risque aurait été limité en cas de hausse de cours des actions.

Opération de couverture à l'aide de contrats d'options

Le gestionnaire d'un portefeuille d'actions qui est baissier quant à l'évolution du marché boursier peut envisager l'achat d'options de vente comme stratégie visant à lui procurer une forme d'assurance. L'idée est simple. Moyennant le paiement du prix de l'option, il pourra protéger son portefeuille contre le risque de baisse du S&P/TSX 60 sous le seuil du prix de levée. Si la valeur de l'indice demeure supérieure au prix de levée, sa position demeure intacte, mais il ne pourra pas récupérer le prix payé pour l'option.

Pour effectuer son opération de couverture, il lui faut déterminer le nombre requis d'options et pour ce faire, il doit se fonder sur la position qu'il souhaite couvrir. Voici la formule à utiliser :

$$N = \frac{V \times \beta}{\text{S\&P/TSX 60} \times 10 \$}$$

- Où :
- N** = le nombre requis de contrats à terme;
 - V** = la valeur du portefeuille à protéger;
 - β** = la mesure de corrélation entre le portefeuille et l'indice;
 - S&P/TSX 60** = le cours de l'indice S&P/TSX 60;
 - 10 \$** = le multiplicateur de l'option.

Il lui faut ensuite choisir le prix de levée, qui est fonction du seuil à partir duquel il souhaite obtenir une protection. Il peut, par exemple, être prêt à courir le risque de perdre 5 % de la valeur de son portefeuille. Comme le bêta du portefeuille est de 1,2 (ce qui signifie qu'une fluctuation de 10 % de la valeur du S&P/TSX 60 entraînera une fluctuation de 12 % de la valeur du portefeuille), une dépréciation de 5 % du portefeuille correspondrait à une baisse de 4,17 % de la valeur du S&P/TSX 60 (5 %/1,2). Si l'indice affiche une valeur de 665,00, le seuil de rentabilité de l'option de vente sera de 637,27, soit 665,00 x (100 % - 4,17 %). Pour en revenir à l'exemple, supposons que l'on puisse acheter une option de vente avec un prix de levée de 655,00 à 22,25, le seuil de rentabilité sera de 632,75. Le tableau 10 donne le résultat d'une telle opération de couverture en supposant une baisse des cours du marché de 20 %.

Tableau 10

Achat d'options de vente SXO pour couvrir un portefeuille dont le bêta est de 1,2

DONNÉES INITIALES

Niveau de l'indice S&P/TSX 60	665,00
Valeur du portefeuille (en \$)	1 000 000,00
Bêta du portefeuille	1,2
Achat d'options de vente SXO au prix de levée de 655	180 options
Prix de l'option (en points indiciaux)	22,25

DONNÉES FINALES (BAISSE DES COURS DE 20 %)

Niveau de l'indice S&P/TSX 60	532,00
Valeur de l'option de vente SXO à l'échéance (665 – 532)	133,00
Dépréciation du portefeuille (en \$) (20 % × 1,2)	(240 000,00)
Valeur du portefeuille (en \$)	760 000,00
Profit sur l'opération de couverture (en \$) [(133,00 – 22,25) × 10 × 180]	199 350,00
Perte nette (en \$) (240 000,00 – 199 350,00)	(40 650,00)
Valeur finale du portefeuille après l'opération de couverture (en \$)	959 350,00

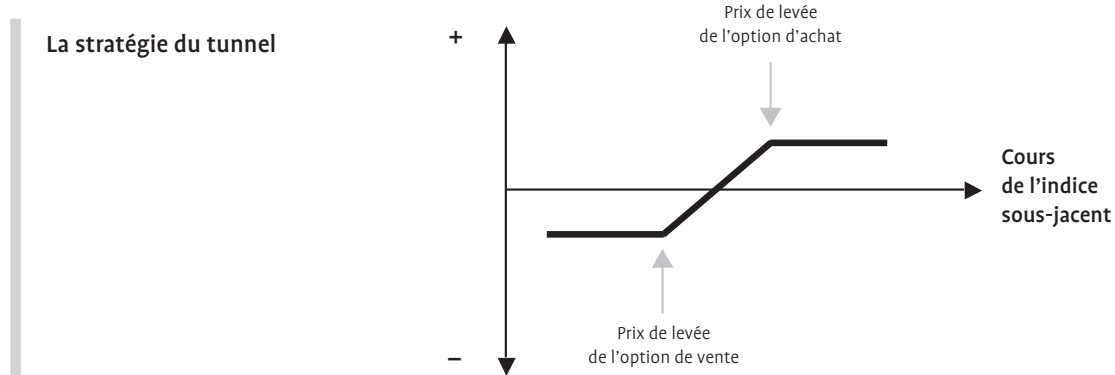
Par suite de cette opération de couverture, on remarque que la protection mise en place nous a permis de limiter la perte à 4,1 % au lieu des 20 % qu'a subie le marché sous-jacent.

Utilisation d'options à des fins de couverture : le tunnel

Une autre possibilité s'offre aux nombreux investisseurs qui cherchent à protéger la valeur de leur position sur actions, mais trouvent le coût d'une option de vente trop élevé : le tunnel. Le tunnel est une stratégie qui consiste à effectuer simultanément l'achat d'une option de vente et la vente d'une option d'achat de même échéance, et ce, pour un coût total près de zéro. Ceci est possible en sélectionnant les prix de levée de l'option d'achat et de l'option de vente qui sont plus ou moins équidistants de la valeur de l'indice au moment où l'opération est entreprise.

Supposons que l'indice affiche une valeur de 665,00, que l'on crée un tunnel en effectuant simultanément l'achat d'une option de vente 655,00 et la vente d'une option d'achat 675,00 et que ces positions sont maintenues jusqu'à l'échéance des options. La prime encaissée par la vente de l'option d'achat financera en partie la prime à payer pour l'achat de l'option de vente. L'option de vente sera alors en jeu si le cours de l'indice se trouve sous les 665,00 à l'échéance. Si c'est ce qui se produit, l'option d'achat sera sans valeur. Si, en revanche, l'indice clôture à plus de 675,00 à l'échéance des options, c'est l'option d'achat qui sera en jeu alors que l'option de vente sera sans valeur. Ainsi, la perte occasionnée par l'option d'achat vendue viendra limiter le profit potentiel du portefeuille dans le cas où l'indice irait au-delà de 675,00.

Graphique de rentabilité à l'échéance



Le tunnel a donc pour effet de limiter les variations de la position sur actions dans une fourchette dont les bornes inférieure et supérieure sont respectivement le prix de levée de l'option de vente et le prix de levée de l'option d'achat. Lorsqu'il choisit les prix de levée, l'investisseur délimite le risque qu'il est prêt à prendre en cas de baisse du marché, compte tenu du rendement qu'il souhaite réaliser si celui-ci est à la hausse.

9. Conclusion

Afin d'élargir les possibilités d'investissement sur différents secteurs de l'économie canadienne, la Bourse de Montréal offre des contrats à terme et des contrats d'options sur indice et sur indices sectoriels.

Ces différents contrats sur des secteurs de l'économie canadienne sont des outils très importants en gestion de risque et facilitent l'allocation d'actifs, surtout dans le cas de rebalancement de portefeuille.

Ils peuvent aussi servir à protéger un rendement réalisé sur un placement ou à limiter une perte subie. En contexte de gestion de portefeuille, ils aident à éliminer les effets des fluctuations des actions d'entreprises oeuvrant dans un secteur de l'économie.

Pour les investisseurs institutionnels ayant des frais de transaction très faibles, ils permettent des stratégies d'arbitrage visant à rétablir l'équilibre entre le marché au comptant de l'élément sous-jacent et le marché à terme (ou encore à l'intérieur du marché à terme, d'une échéance à l'autre), ou entre différents contrats à terme disponibles.

Enfin, ces contrats permettent aux spéculateurs de tirer profit de fluctuations à court terme des cours boursiers. Ce type d'utilisation comporte des risques assez importants, mais il présente un potentiel de profit élevé; seuls les investisseurs avertis devraient donc les considérer.

10. Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC)

La Corporation canadienne de compensation de produits dérivés est la compensatrice de tous les produits dérivés qui sont cotés et négociés à la Bourse de Montréal. CDCC compense également les produits négociés hors cote par l'intermédiaire de son service de compensation Converge.

CDCC exige que chaque membre compensateur maintienne des dépôts de marge auprès de la chambre de compensation afin de couvrir les risques du marché reliés à la position de chaque participant. L'évaluation du risque se base sur un certain nombre de critères bien définis établis par la chambre de compensation. Les marges sont perçues chaque jour ou plus fréquemment au cours de périodes de volatilité.

En qualité de chambre de compensation pour les instruments dérivés qui sont négociés en bourse et les produits Converge, CDCC assure l'intégrité et la stabilité du marché des dérivés. CDCC offre la stabilité au marché en prenant à sa charge, en ce qui a trait aux produits dérivés qu'elle compense, les obligations d'un membre compensateur en défaut envers les membres compensateurs en contrepartie. Afin de s'assurer qu'elle est en mesure de s'acquitter de ses obligations, la Corporation maintient un processus rigoureux de gestion des risques.

APPENDICE 1

S | X | F

CONTRATS À TERME STANDARD SUR L'INDICE S&P/TSX 60

Sous-jacent	L'indice boursier S&P/TSX 60 est pondéré en fonction de la capitalisation boursière des 60 plus grandes sociétés ayant les actions les plus liquides inscrites à la cote de la Bourse de Toronto.
Unité de négociation	200 \$CAN × niveau du contrat à terme standard sur l'indice S&P/TSX 60
Mois d'échéance	Mars, juin, septembre et décembre
Cotation des prix	Cotés en point d'indice, à deux décimales près.
Unité de fluctuation minimale des prix	<ul style="list-style-type: none"> • 0,10 point d'indice (positions simples) • 0,01 point d'indice (écarts calendaires)
Dernier jour de négociation	La négociation se termine le jour ouvrable précédant la date de règlement final.
Date de règlement final	Le 3 ^e vendredi du mois d'échéance ou, s'il ne s'agit pas d'un jour ouvrable, le 1 ^{er} jour ouvrable précédent.
Type de contrat	Règlement en espèces. Le règlement final se fait au cours d'ouverture officiel de l'indice à la date de règlement final.
Seuil de déclaration	1 000 positions acheteur ou vendeur brutes pour toutes échéances combinées de tous les contrats à terme (standard et mini combinés) sur l'indice S&P/TSX 60.
Limites de position	Les renseignements sur les limites de position sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elles sont sujettes à des changements périodiques.
Marge minimale par contrat	Les renseignements sur la marge minimale par contrat sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elle est sujette à des changements périodiques.
Limite de variation des cours	Un arrêt de négociation des contrats à terme sur indice sera coordonné avec le déclenchement du mécanisme d'arrêt de négociation des actions sous-jacentes (coupe-circuit).
Heures de négociation (heure de Montréal)	Séance initiale* : 6 h à 9 h 15 Séance régulière : 9 h 30 à 16 h 15
Chambre de compensation	Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC)
Symbole au téléscripateur	SXF

* Une fourchette de négociation de -5 % à +5 % (basée sur le prix de règlement de la journée précédente) est établie seulement pour cette séance.

S | X | M

CONTRATS À TERME MINI SUR L'INDICE S&P/TSX 60

Sous-jacent	L'indice boursier S&P/TSX 60 est pondéré en fonction de la capitalisation boursière des 60 plus grandes sociétés ayant les actions les plus liquides inscrites à la cote de la Bourse de Toronto.
Unité de négociation	50 \$CAN × niveau du contrat à terme mini sur l'indice S&P/TSX 60
Mois d'échéance	Mars, juin, septembre et décembre
Cotation des prix	Cotés en point d'indice, à deux décimales près.
Unité de fluctuation minimale des prix	<ul style="list-style-type: none"> • 0,10 point d'indice (positions simples) • 0,01 point d'indice (écarts calendaires)
Dernier jour de négociation	La négociation se termine le jour ouvrable précédant la date de règlement final.
Date de règlement final	Le 3 ^e vendredi du mois d'échéance ou, s'il ne s'agit pas d'un jour ouvrable, le 1 ^{er} jour ouvrable précédent.
Type de contrat	Règlement en espèces. Le règlement final se fait au cours d'ouverture officiel de l'indice à la date de règlement final.
Seuil de déclaration	1 000 positions acheteur ou vendeur brutes pour toutes échéances combinées de tous les contrats à terme (standard et mini combinés) sur l'indice S&P/TSX 60.
Limites de position	Les renseignements sur les limites de position sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elles sont sujettes à des changements périodiques.
Marge minimale par contrat	Les renseignements sur la marge minimale par contrat sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elle est sujette à des changements périodiques.
Limite de variation des cours	Un arrêt de négociation des contrats à terme sur indice sera coordonné avec le déclenchement du mécanisme d'arrêt de négociation des actions sous-jacentes (coupe-circuit).
Heures de négociation (heure de Montréal)	Séance initiale* : 6 h à 9 h 15 Séance régulière : 9 h 30 à 16 h 15
Chambre de compensation	Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC)
Symbole au téléscripteur	SXM

* Une fourchette de négociation de -5 % à +5 % (basée sur le prix de règlement de la journée précédente) est établie seulement pour cette séance.

S | C | F

CONTRATS À TERME MINI SUR L'INDICE COMPOSÉ

Sous-jacent	L'indice composé S&P/TSX est un indice pondéré en fonction de la capitalisation conçu pour mesurer l'activité des titres inscrits à la cote de la Bourse de Toronto.
Unité de négociation	5 \$CAN × niveau du contrat à terme mini sur l'indice composé
Mois d'échéance	Mars, juin, septembre et décembre
Cotation des prix	Cotés en point d'indice.
Unité de fluctuation minimale des prix	<ul style="list-style-type: none"> • 5 points d'indice (positions simples) • 1 point d'indice (écarts calendaires)
Dernier jour de négociation	La négociation se termine le jour ouvrable précédant la date de règlement final.
Date de règlement final	Le 3 ^e vendredi du mois d'échéance ou, s'il ne s'agit pas d'un jour ouvrable, le 1 ^{er} jour ouvrable précédent.
Type de contrat	Règlement en espèces. Le règlement final se fait au cours d'ouverture officiel de l'indice à la date de règlement final.
Seuil de déclaration	1 000 positions acheteur ou vendeur brutes pour toutes échéances combinées.
Limites de position	Les renseignements sur les limites de position sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elles sont sujettes à des changements périodiques.
Marge minimale par contrat	Les renseignements sur la marge minimale par contrat sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elle est sujette à des changements périodiques.
Limite de variation des cours	Un arrêt de négociation des contrats à terme sur indice sera coordonné avec le déclenchement du mécanisme d'arrêt de négociation des actions sous-jacentes (coupe-circuit).
Heures de négociation (heure de Montréal)	Séance initiale* : 6 h à 9 h 15 Séance régulière : 9 h 30 à 16 h 15
Chambre de compensation	Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC)
Symbole au téléscripneur	SCF

* Une fourchette de négociation de -5 % à +5 % (basée sur le prix de règlement de la journée précédente) est établie seulement pour cette séance.

APPENDICE 4

S | X | A S | X | B S | X | H S | X | Y

CONTRATS À TERME SUR INDICES SECTORIELS

Sous-jacent	Indices S&P/TSX sur l'un des secteurs de l'activité économique canadien suivants : <ul style="list-style-type: none"> • Indice aurifère global S&P/TSX • Indice plafonné de la finance S&P/TSX • Indice plafonné des technologies de l'information S&P/TSX • Indice plafonné de l'énergie S&P/TSX
Unité de négociation	<ul style="list-style-type: none"> • 200 \$CAN × niveau du contrat à terme sur l'indice aurifère global S&P/TSX • 200 \$CAN × niveau du contrat à terme sur l'indice plafonné de la finance S&P/TSX • 500 \$CAN × niveau du contrat à terme sur l'indice plafonné des technologies de l'information S&P/TSX • 200 \$CAN × niveau du contrat à terme sur l'indice de l'énergie S&P/TSX
Mois d'échéance	Mars, juin, septembre et décembre
Cotation des prix	Cotés en point d'indice, à deux décimales près.
Unité de fluctuation minimale des prix	<ul style="list-style-type: none"> • 0,10 point d'indice pour l'indice aurifère global S&P/TSX • 0,10 point d'indice pour l'indice plafonné de la finance S&P/TSX • 0,05 point d'indice pour l'indice plafonné des technologies de l'information S&P/TSX • 0,10 point d'indice pour l'indice plafonné de l'énergie S&P/TSX
Dernier jour de négociation	Le jour ouvrable précédant la date de règlement final.
Date de règlement final	Le 3 ^e vendredi du mois d'échéance ou, s'il ne s'agit pas d'un jour ouvrable, le 1 ^{er} jour ouvrable précédent.
Type de contrat	Règlement en espèces. Le règlement final se fait au cours d'ouverture officiel de l'indice à la date de règlement final.
Seuil de déclaration	500 positions acheteur ou vendeur brutes pour toutes échéances combinées.
Limites de position	Les renseignements sur les limites de position sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elles sont sujettes à des changements périodiques.
Marge minimale par contrat	Les renseignements sur la marge minimale par contrat sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elle est sujette à des changements périodiques.
Limite de variation des cours	Un arrêt de négociation des contrats à terme sur indice sera coordonné avec le déclenchement du mécanisme d'arrêt de négociation des actions sous-jacentes (coupe-circuit).
Heures de négociation (heure de Montréal)	Séance initiale* : 6 h à 9 h 15 Séance régulière : 9 h 30 à 16 h 15
Chambre de compensation	Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC)
Symbole au téléscripteur	SXA – Indice aurifère global S&P/TSX SXB – Indice plafonné de la finance S&P/TSX SXH – Indice plafonné des technologies de l'information S&P/TSX SXY – Indice plafonné de l'énergie S&P/TSX

* Une fourchette de négociation de -5 % à +5 % (basée sur le prix de règlement de la journée précédente) est établie seulement pour cette séance.

S | X | O

OPTIONS SUR L'INDICE S&P/TSX 60

Sous-jacent	L'indice boursier S&P/TSX 60 est pondéré en fonction de la capitalisation boursière des 60 plus grandes sociétés ayant les actions les plus liquides inscrites à la cote de la Bourse de Toronto.
Unité de négociation	10 \$CAN par point d'indice S&P/TSX 60
Mois d'échéance	Trois mois rapprochés plus les deux prochains mois du cycle trimestriel mars, juin, septembre et décembre. Une échéance annuelle de décembre (options à long terme)
Cotation des prix	Cotés en point d'indice, à deux décimales près.
Unité de fluctuation minimale des prix	<ul style="list-style-type: none"> • 0,01 point d'indice = 0,10 \$CAN par contrat, pour toute prime de moins de 0,10 point d'indice • 0,05 point d'indice = 0,50 \$CAN par contrat, pour toute prime de 0,10 point d'indice et plus
Échéance	Le 3 ^e vendredi du mois d'échéance ou, s'il ne s'agit pas d'un jour ouvrable, le 1 ^{er} jour ouvrable précédent.
Type de contrat	Style européen. Règlement en espèces. Le règlement final se fait au cours d'ouverture officiel de l'indice le jour d'échéance.
Prix de levée	<ul style="list-style-type: none"> • Intervalle minimal de 2,5 points d'indice • Intervalle minimal de 5 points d'indice (options à long terme)
Seuil de déclaration	15 000 contrats du même coté du marché, toutes échéances confondues.
Limite de variation des cours	Un arrêt de négociation des contrats à terme sur indice sera coordonné avec le déclenchement du mécanisme d'arrêt de négociation des actions sous-jacentes (coupe-circuit).
Heures de négociation (heure de Montréal)	9 h 31 à 16 h 15
Chambre de compensation	Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC)
Symbole au téléscripteur	SXO

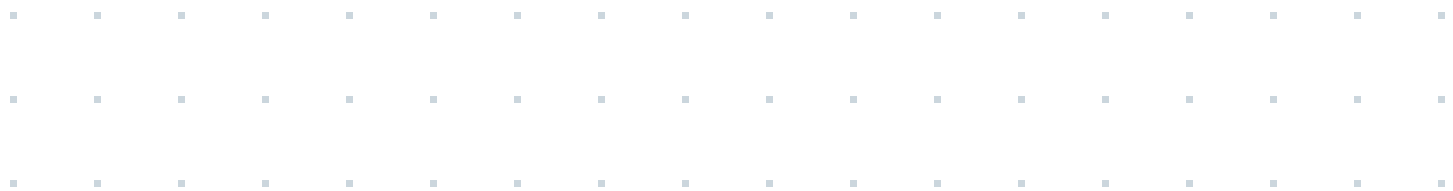


**Bourse de
Montréal**

Tour de la Bourse
C.P. 61 - 800 square Victoria
Montréal (Québec) Canada H4Z 1A9

Sans frais : 1 866 871-7878

info@m-x.ca | www.m-x.ca



Les informations contenues dans le présent document, incluant les données financières et économiques, les cotes boursières ainsi que toutes analyses et interprétations de celles-ci, sont fournies à titre informatif seulement et ne doivent en aucun cas être interprétées dans toute juridiction comme étant un conseil ou une recommandation relativement à l'achat ou la vente d'instruments dérivés ou de titres sous-jacents ou comme étant un avis de nature juridique, comptable, financier ou fiscal. Bourse de Montréal Inc. recommande que vous consultiez vos propres experts en fonction de vos besoins. Toute mention au présent document des caractéristiques, règles et obligations concernant un produit est faite sous réserve des Règles et Politiques de Bourse de Montréal Inc. et de sa chambre de compensation, la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés. Bien que ce document ait été conçu avec soin, Bourse de Montréal Inc. se dégage de toute responsabilité quant à d'éventuelles erreurs ou omissions et se réserve le droit de modifier ou réviser, à tout moment et sans avis préalable, le contenu de ce document. Bourse de Montréal Inc., ses administrateurs, dirigeants, employés et mandataires ne seront aucunement responsables des dommages, pertes ou frais encourus à la suite de l'utilisation de l'information apparaissant dans le présent document.

Bourse de Montréal, le logo Bourse de Montréal et Converge sont des marques de commerce de Bourse de Montréal Inc.

SXF^{MC}, SXM^{MC}, SCF^{MC}, SXA^{MC}, SXB^{MC}, SXH^{MC}, SXY^{MC}, et SXO^{MC} sont des marques de commerce de Bourse de Montréal Inc.

Standard & Poor's et S&P sont des marques déposées de Standard & Poor's Financial Services LLC (« S&P ») qui ont été octroyées sous licence pour utilisation par S&P Dow Jones Indices LLC qui a octroyé une sous-licence à Bourse de Montréal Inc. pour utilisation à certaines fins. TSX est une marque commerciale déposée de TSX Inc. qui a octroyé à S&P Dow Jones Indices LLC et Bourse de Montréal Inc. une sous-licence pour son utilisation. L'indice S&P/TSX 60, l'indice composé S&P/TSX, l'indice aurifère global S&P/TSX, l'indice plafonné de l'énergie S&P/TSX, l'indice plafonné de la finance S&P/TSX et l'indice plafonné des technologies de l'information S&P/TSX sont des produits de S&P Dow Jones Indices LLC qui a octroyé à Bourse de Montréal Inc. une sous-licence pour utilisation. Les produits mentionnés dans ce document ne sont pas commandités, endossés, vendus ou promus par S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P, leurs affiliées, ou TSX Inc. et, S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P, leurs affiliées ou TSX Inc. ne donnent aucune déclaration, garantie ou condition quant aux recommandations d'investir dans ces produits.

« VIX® » est une marque de commerce de la Chicago Board Options Exchange (« CBOE ») qui est utilisée par Standard & Poor's Financial Services LLC (« S&P »), TSX Inc. (« TSX ») et les sociétés des mêmes groupes qu'elles avec la permission de la CBOE. « S&P » est une marque de commerce de S&P et « TSX » est une marque de commerce de TSX. La méthodologie de l'indice VIX est la propriété de la CBOE. La CBOE a octroyé à Indices S&P Dow Jones LLC une licence d'utilisation de cette méthodologie en vue de la création de l'indice S&P/TSX 60 VIX et a convenu que S&P ou ses affiliées pouvaient permettre la diffusion des cours de l'indice S&P/TSX 60 VIX. La CBOE, S&P, la TSX et les membres de leurs groupes respectifs ne font aucune déclaration au sujet de l'indice S&P/TSX 60 VIX ou au sujet de l'opportunité de se fonder sur cet indice à quelque fin que ce soit. La CBOE, S&P et les membres de leurs groupes respectifs ne commanditent pas ni n'endossent, ne vendent ou ne promeuvent quelque produit de placement que ce soit qui est ou qui pourrait être fondé sur l'indice S&P/TSX 60 VIX. La TSX et les membres du même groupe qu'elle ne commanditent pas ni n'endossent, ne vendent ou ne promeuvent quelque produit de placement que ce soit offert par un tiers qui est ou qui pourrait être fondé sur l'indice S&P/TSX 60 VIX.

