

1. Introduction

Il existe un marché financier très actif au Canada pour les actions ordinaires émises par les entreprises pour financer leurs opérations. En 2010, environ 104,6 milliards d'actions ordinaires ont changé de main à la Bourse de Toronto, ce qui représente une valeur totale négociée de 1,4 trillions de dollars canadiens¹.

Il y a deux types de transactions possibles sur les actions cotées en bourse : les acheter ou les vendre. Les produits dérivés viennent ajouter de nombreuses stratégies possibles. Citons, entre autres, les options sur actions qui ont fait leur apparition sur les marchés canadiens en 1975. Ces instruments sont maintenant bien connus comme outil de gestion de risque et sont très appréciés de la communauté financière.

La Bourse de Montréal propose maintenant d'élargir davantage l'éventail des produits d'investissement en mettant sur le marché des contrats à terme sur actions.

Tout comme plusieurs types de contrats à terme négociés en bourse, ceux qui portent sur des actions peuvent non seulement servir à prendre une position directionnelle sur un titre, mais aussi à protéger une position sur actions. Ces instruments sont aussi fréquemment utilisés dans des opérations d'arbitrage et des transactions par paires (opérations mixtes exploitant l'écart entre deux titres).

L'objectif principal du présent document est de vous expliquer comment utiliser les contrats à terme sur actions de la Bourse de Montréal. Dans un premier temps, nous vous présentons un résumé des caractéristiques communes à tous les contrats à terme négociés en bourse. Viennent ensuite les caractéristiques propres aux contrats à terme sur actions de la Bourse suivies d'exemples d'utilisation de ces contrats par les investisseurs individuels et institutionnels.

¹ Source : *Revue électronique de la TSX*, Bourse de Toronto, Décembre 2010, disponible à <http://www.tmx.com/fr/>.

Sauf mention contraire, les montants apparaissant dans ce document sont en dollars canadiens.

2. Contrats à terme négociés en bourse : notions de base

Qu'est-ce qu'un contrat à terme?

Un contrat à terme est un engagement ferme de livrer ou de prendre livraison de l'actif sous-jacent au contrat, à une date (date d'échéance) et à un prix (prix à terme) établis d'avance. Les contrats à terme boursiers sont normalisés, c'est-à-dire que leurs modalités sont fixées par une bourse.

L'investisseur qui achète un contrat à terme s'engage à prendre livraison d'un élément sous-jacent à une date future donnée et à un prix convenu d'avance, soit au moment de l'achat du contrat. Inversement, lorsqu'un contrat à terme est vendu, l'investisseur s'engage à livrer un élément sous-jacent à une date future donnée et à un prix convenu au moment de la vente du contrat.

Il existe deux types de contrats à terme : ceux négociés en bourse (*marché standardisé*) et ceux négociés sur le marché hors cote (*forwards*)². Le tableau 1 présente les similitudes et les différences entre ces deux produits dérivés.

Prix des contrats à terme négociés en bourse

Le prix des contrats à terme négociés en bourse est habituellement déterminé selon l'offre et la demande du marché au cours de séances de négociation. Ce prix fluctue constamment, principalement selon l'évolution du cours de l'instrument sous-jacent. Le prix de règlement du contrat est calculé à la fermeture de chaque journée de négociation et les comptes de marge sont ajustés en conséquence.

Avant l'échéance, le prix du contrat à terme diffère généralement de celui de l'élément sous-jacent. Toutefois, à l'échéance, il est égal au prix au comptant.

Utilisation des contrats à terme négociés en bourse

Les contrats à terme négociés en bourse se prêtent principalement à trois types d'utilisation :

- Tirer profit des fluctuations à court terme des marchés boursiers
- Couvrir un placement ou une vente à découvert
- Effectuer des opérations d'arbitrage avec le marché au comptant (*spot*)

² Les contrats à terme hors cote sont désignés par d'autres expressions, dont les plus populaires sont : « contrats de gré à gré », « contrats à livrer », « contrats bancaires » et « contrats au comptoir ».

Tableau 1

Comparaison des principales caractéristiques des deux types de contrats à terme

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES	CONTRATS À TERME NÉGOCIÉS EN BOURSE	CONTRATS À TERME HORS COTE
Sous-jacent	Identique pour tous les contrats à terme d'une même classe.	La quantité et la nature du sous-jacent peuvent varier selon le contrat.
Livraison (diffère selon les contrats à terme. Par exemple, le contrat BAX est réglé en espèces; donc, il n'y a pas de livraison physique.)	À l'échéance, c'est le vendeur du contrat qui décide quand la livraison aura lieu (à l'intérieur d'une période de livraison préalablement déterminée). Pour éviter la livraison, il faut fermer la position avant son échéance.	Le lieu, la date et les modalités de livraison sont précisés dans le contrat. Pour éviter la livraison, il faut fermer la position avant son échéance.
Échéance	Tous les contrats d'une même maturité ont la même date d'échéance.	À la date convenue au contrat.
Liquidité	Puisque chaque contrat est standard, leur liquidité est plus élevée que celle des contrats à terme hors cote. L'engagement peut être annulé en inversant la transaction initiale.	Puisqu'il s'agit de contrats créés sur mesure, leur liquidité peut être très limitée, même inexistante. Pour annuler l'engagement, il faut fermer la position avec, généralement, la contrepartie initiale.
Risque de crédit	L'exécution du contrat se fait par l'intermédiaire d'une chambre de compensation ³ . Par conséquent, le risque de crédit subi par les contreparties est très faible.	L'exécution du contrat est habituellement la responsabilité exclusive des deux parties en présence. Ce type de contrat peut donc donner lieu à un risque de crédit assez important.
Dépôt	Un montant initial doit être déposé dans un compte en fiducie (le « dépôt de marge »). Des ajustements de marge sont faits quotidiennement, selon les fluctuations du cours de fermeture (le « prix de règlement ») du contrat. Ce système, géré par la chambre de compensation, contribue à limiter le risque de crédit.	En général, aucun dépôt n'est requis puisque les contreparties doivent capitaliser des fonds correspondant au risque de crédit.

³ Les principales chambres de compensation sont des établissements financiers dont l'intégrité financière et la notation sont très solides et qui présentent donc un très faible risque d'insolvabilité. Au Canada, c'est la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC) qui agit à titre de contrepartie centrale de compensation pour les instruments financiers négociés à la Bourse de Montréal.

Les contrats à terme bien établis affichent une grande liquidité et sont de bons instruments pour quiconque veut tirer profit des fluctuations à court terme du marché boursier. Par exemple, comme on le verra plus en détail dans les prochaines sections, un investisseur qui prévoit une augmentation imminente du cours d'une action peut, pour un court laps de temps, prendre avantage de cette situation en achetant un contrat à terme plutôt que l'action proprement dite. Toutefois, si une diminution du cours de l'action est prévue, l'investisseur pourra vendre un contrat à terme plutôt que vendre l'action à découvert (lorsque les actions ne sont pas détenues par l'investisseur). De telles opérations à caractère spéculatif présentent de grands risques, mais offrent un profit potentiel élevé.

Tout comme les contrats à terme hors cote, les contrats à terme négociés en bourse peuvent également servir à protéger la valeur d'un titre. Une telle opération a pour but de réduire l'exposition du titre aux fluctuations boursières. Par exemple, un investisseur qui a déjà réalisé un profit sur des actions acquises précédemment peut se prémunir contre les fluctuations boursières en vendant un nombre approprié de contrats à terme.

Enfin, les contrats à terme négociés en bourse peuvent être utilisés dans des stratégies d'arbitrage⁴ pour tirer profit des déséquilibres de cours entre le prix de l'action sous-jacente et le prix du contrat à terme. Par exemple, si le prix du contrat à terme sur une action est trop élevé par rapport au prix du marché de l'action sous-jacente, il est possible de réaliser un profit sans risque (ou presque) en vendant le contrat à terme et en empruntant des fonds pour acheter l'action. Si plusieurs investisseurs profitent de cette occasion, ce type d'opérations d'arbitrage fera diminuer le prix du contrat à terme et fera simultanément augmenter le prix de l'action, jusqu'à ce que les deux prix retrouvent leur niveau d'équilibre. Ce type d'opérations auquel ne participent habituellement que les investisseurs institutionnels qui ont des frais de transaction très faibles, ne présente presque aucun risque, mais ne génère habituellement que de minces profits sur chaque transaction.

3. Contrats à terme sur actions de la Bourse de Montréal

Les contrats à terme sur actions de la Bourse de Montréal offrent des possibilités d'investissement intéressantes pour les investisseurs individuels et institutionnels. Dans cette section, nous expliquerons leur fonctionnement et nous présentons en annexe les caractéristiques de ces contrats.

Chaque contrat porte sur 100 actions sous-jacentes. Par exemple, un investisseur qui achète un contrat à terme sur les actions de la société ABC Inc. à \$35,25, venant à échéance en juin, s'engage à acheter, à la date d'échéance du contrat⁵ (qui est le troisième vendredi du mois d'échéance), 100 actions ordinaires de la société au cours du marché à terme au moment de la négociation, soit à un prix de 35,25 \$ l'action.

Les investisseurs ne sont pas obligés de conserver un contrat à terme jusqu'à sa date d'échéance. Ils peuvent liquider leur position initiale avant l'expiration du contrat à terme. Dans l'exemple ci-dessus, l'acheteur du contrat à terme sur les actions ABC peut liquider sa position acheteur sur le contrat à terme en vendant le contrat avant son échéance. Ce faisant, l'investisseur réalise soit un gain en capital, soit une perte en capital correspondant à la différence entre le prix auquel le contrat a été vendu et celui auquel les actions sous-jacentes auraient été achetées. Ainsi, si l'investisseur a accepté initialement d'acheter un contrat à terme (ce qui représente 100 actions de la société ABC) à 35,25 \$ l'action et que, par la suite, le contrat à terme a été

⁴ La compréhension des opérations d'arbitrage nécessite une très bonne connaissance de l'évaluation des contrats à terme, sujet qu'on ne peut aborder en détail dans le présent document.

⁵ La Bourse publie les calendriers d'échéance de tous les instruments financiers dérivés qu'elle offre. Vous pouvez les consulter à partir de notre site Web www.m-x.ca.

vendu à 37,75 \$, la position initiale serait liquidée et l'investisseur empocherait un profit de 250 \$, soit $(37,75 \$ - 35,25 \$) \times 100$ actions. Ce gain est automatiquement déposé dans son compte. Il faut noter que l'investisseur a dû faire un dépôt de marge dans son compte au moment où la position acheteur sur un contrat à terme a été établie.

Comme nous l'avons mentionné à la section précédente, l'achat ou la vente d'un contrat à terme requiert un dépôt initial⁶. Le solde du compte est par la suite ajusté quotidiennement en fonction des fluctuations du prix de règlement du contrat à terme. Si une journée donnée le marché évolue favorablement, le profit qui en résulte est versé le soir même, après la fermeture de la séance de négociation, dans le compte du client et s'ajoute ainsi au solde précédent. Inversement, si le marché est à la baisse, la perte qui en résulte est soustraite du compte du client et son solde s'en trouve diminué d'autant.

Si le cumul des pertes quotidiennes surpasse celui des gains, le solde du compte diminuera sous le seuil minimal toléré par la chambre de compensation. Dans ce cas, l'investisseur recevra un « appel de marge », c'est-à-dire que son courtier lui demandera de renflouer son compte pour amener son solde au niveau minimum ou, s'il le désire, à un niveau plus élevé.

Si on suppose que le dépôt initial de marge est de 2 500 \$ et que le seuil minimal de marge permis par la chambre de compensation est de 2 000 \$, le tableau 2 qui suit donne un exemple des fluctuations du dépôt de marge d'un compte pour l'achat d'un contrat à terme juin sur les actions ordinaires de la société ABC. Dans l'exemple, l'opération se solde par un profit de 250 \$, mais il aurait pu en être tout autrement si le cours du contrat à terme avait trop chuté et que l'investisseur avait décidé de limiter sa perte. Il faut noter que si l'investisseur n'avait pas effectué un dépôt de marge additionnel le 11 avril, son courtier aurait été contraint d'effectuer une transaction non sollicitée consistant à liquider la position et ainsi forcer la réalisation de la perte nette cumulative. L'investisseur aurait alors subi une perte de 575 \$, soit $(29,50 \$ - 35,25 \$) \times 100$ actions. En effectuant un dépôt de marge additionnel suffisant, l'investisseur a pu bénéficier d'une reprise éventuelle du mouvement haussier du cours du contrat, comme nous avons démontré dans l'exemple.

⁶ La chambre de compensation demande aux courtiers qui en sont membres un dépôt initial donné. Les courtiers sont toutefois libres de demander un plus gros montant à leurs clients (ils ne peuvent pas en demander un plus petit, sous peine de pénalités). Dans cet exemple, nous supposons que l'investisseur dépose le montant minimum requis.

Tableau 2

Exemple des fluctuations quotidiennes du solde du compte de marge de l'acheteur d'un contrat à terme juïn sur les actions de la société ABC

JOURNÉE	PRIX DU CONTRAT À TERME *	SOLDE DU COMPTE DE MARGE	REMARQUES
9 avril	35,25 \$	2 500 \$	Dans l'exemple, le dépôt initial de 2 500 \$ est supérieur de 500 \$ au dépôt minimum requis de 2 000 \$.
10 avril	33,00 \$	2 275 \$	Le solde initial a été réduit de 225 \$, soit du montant de la perte réalisée $(33,00 \$ - 35,25 \$) \times 100$ actions sous-jacentes
11 avril	34,50 \$	2 425 \$	Un dépôt de 150 \$ a été automatiquement effectué dans le compte, à la suite de la hausse du prix du contrat à terme.
12 avril	29,50 \$	1 925 \$	Après une perte substantielle, le solde tombe sous le niveau minimum requis de 2 000 \$. L'investisseur reçoit alors un appel de marge de 75 \$. Il doit déposer ce montant (ou un montant supérieur) dans les plus brefs délais. Supposons qu'il dépose tout juste les 75 \$ requis.
13 avril	30,00 \$	2 050 \$	Nouveau solde = 1 925 \$ + 75 \$ (dépôt additionnel) + 50 \$ (le gain de la journée) = 2 050 \$
16 avril	37,75 \$	2 825 \$	Le profit (net des pertes) accumulé depuis l'achat du contrat est de 250 \$, soit $(37,75 \$ - 35,25 \$) \times 100$ actions sous-jacentes. Supposons que l'investisseur décide alors d'annuler son engagement (avant la date d'échéance) en vendant son contrat à terme au cours actuel. Il peut alors entièrement retirer le solde de compte, soit 2 825 \$.

* Le prix du 9 avril correspond à celui auquel la transaction initiale a été conclue au cours de la séance de négociation. Pour les jours suivants, il s'agit du prix de règlement du contrat fixé à la fin de la séance de négociation.

4. Exemples d'utilisation pour un investisseur individuel

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. La Bourse recommande de consulter votre conseiller financier à ce sujet.

Utilisation des contrats à terme à des fins de négociation directionnelle

La section précédente contenait un exemple d'utilisation des contrats à terme sur actions : l'investisseur avait acheté des contrats à terme, car il prévoyait que le cours de l'action sous-jacente de la société ABC augmenterait.

En achetant le contrat à terme à un prix de 35,25 \$ le 9 avril, l'investisseur a gelé le prix qu'il aura à payer pour lesdites actions. Entre le 9 avril et la date d'échéance du contrat, si le prix du contrat à terme augmente au-dessus de ce montant, l'opération se solde par un profit correspondant à la différence entre le prix de l'engagement initial (35,25 \$) et le cours du contrat. Dans l'exemple, l'opération se solde par un profit net de 250 \$, réalisé sur environ six jours ouvrables. Si l'investisseur avait plutôt choisi d'utiliser ses 2 500 \$ pour acheter des actions plutôt que le contrat à terme, il aurait réalisé un profit moindre. En supposant que le 9 avril, le cours des actions ordinaires de la société ABC était de 33,75 \$, notre investisseur aurait pu acquérir 74 actions. Si leur prix avait augmenté de 2,50 \$ l'action (soit la même augmentation que celle du contrat à terme), le profit réalisé aurait été de 185 \$, soit $(36,25 \$ - 33,75 \$) \times 74$ actions.

On voit donc que les contrats à terme comportent un effet de levier financier qui fait en sorte que pour un même capital à risque, la perte et le profit potentiels des contrats à terme sont supérieurs à ceux d'un placement sur le marché des actions.

Utilisation des contrats à terme à des fins de couverture

Comme nous l'avons déjà mentionné, les contrats à terme boursiers peuvent aussi être utilisés pour protéger un investissement en actions déjà en place.

Prenons le cas de l'investisseur qui a acheté 200 actions de la société ABC à 30 \$ l'action. Supposons maintenant qu'en date du 10 novembre, ces mêmes actions valent 36 \$ chacune et que l'investisseur s'attend à ce que la société ABC diffuse une nouvelle importante vers la mi-décembre. Cette nouvelle pourra avoir un impact positif ou négatif sur le cours de l'action. Devant cet état de fait, l'investisseur veut protéger le gain de 1 200 \$ accumulé en date du 10 novembre. Il pourrait bien vendre ses actions, mais il ne souhaite pas le faire pour des raisons fiscales.

L'investisseur peut atteindre son objectif en vendant deux contrats à terme mars sur les actions de la société ABC. Le cours de ces contrats à terme est de 37 \$ et l'investisseur désire les conserver jusqu'à leur date d'échéance. Le tableau 3 montre les résultats de deux scénarios possibles. Le premier suppose que le cours de l'action et celui des contrats à terme ont diminué à 22 \$. L'autre scénario suppose qu'ils ont augmenté à 43 \$. On voit que dans les deux cas, le résultat est un gain total de 1 400 \$ (le gain accumulé de 1 200 \$ sur les actions additionné du gain de 200 \$ de la stratégie de couverture à l'aide de contrats à terme). Ainsi, en vendant des contrats à terme pour couvrir sa position sur actions, l'investisseur a gelé un prix de vente de 37 \$ l'action.

Tableau 3

Résultats de la stratégie de couverture consistant à vendre deux contrats à terme sur les actions de la société ABC acquises précédemment

SCÉNARIO 1

L'ACTION ET LES CONTRATS À TERME VALENT 22 \$ CHACUN À L'ÉCHÉANCE, LE 18 MARS

Perte essuyée depuis le 10 novembre sur les 200 actions détenues	-2 800 \$ = (22 \$ - 36 \$) x 200
Gain sur les deux contrats à terme	3 000 \$ = (37 \$ - 22 \$) x 100 x 2 contrats
Résultat net (profit additionnel)	200 \$

SCÉNARIO 2

L'ACTION ET LES CONTRATS À TERME VALENT 43 \$ CHACUN À L'ÉCHÉANCE, LE 18 MARS

Gain additionnel depuis le 10 novembre sur les 200 actions détenues	1 400 \$ = (43 \$ - 36 \$) x 200
Perte sur les deux contrats à terme	-1 200 \$ = (37 \$ - 43 \$) x 100 x 2 contrats
Résultat net (profit additionnel)	200 \$

5. Exemples d'utilisation pour un investisseur institutionnel

Les exemples d'utilisation des contrats à terme sur actions de la section précédente peuvent intéresser non seulement les investisseurs individuels, mais aussi les investisseurs institutionnels, comme les caisses de retraite ou les gestionnaires de fonds communs de placement. Ces institutions, grâce à leur expertise et leur expérience en placement, peuvent toutefois considérer des façons plus sophistiquées d'utiliser les contrats à terme sur actions. Le reste de cette section donne un exemple de stratégie d'arbitrage⁷ fondée sur les possibilités de mauvaises évaluations de certains contrats et un exemple d'opération sur la base.

La bonne compréhension de l'utilisation de ces stratégies demande que l'on explique brièvement la façon dont on évalue un contrat à terme sur actions⁸. Lorsque les taux d'intérêt sont assez stables, la formule suivante donne une bonne approximation de la valeur « théorique » d'un contrat à terme :

$$F(t,T) = [S(t) - D(t,T)] \times e^{r(T-t)/365}$$

Où : $F(t,T)$ est le prix à la date t d'un contrat à terme venant à échéance à la date T

$S(t)$ est le cours de l'actif sous-jacent à la date t

r est le taux d'intérêt (nominal annuel) sans risque⁹

$D(t,T)$ est la valeur actualisée à la date t des dividendes accumulés des dates t à T

⁷ Il existe une grande variété de stratégies avancées d'utilisation des contrats à terme; nous ne nous en tenons ici qu'à un exemple.

⁸ Pour plus de détails sur l'évaluation des contrats à terme, voir par exemple le chapitre 2 de J. Hull, *Options, Futures and Other Derivatives*, 8e édition, Prentice Hall, 2011.

⁹ En général, au Canada, les institutions financières utilisent le taux annuel nominal des prises en pension, communément appelé le « repo rate ».

Par exemple, supposons que le cours actuel de l'action sous-jacente ($S(t)$) est de 35,65 \$, que le taux d'intérêt annualisé (r) est de 1 %, qu'il reste 21 jours avant l'échéance ($T - t$) et qu'un dividende par action de 0,46 \$ sera versé dans 10 jours. Dans ce cas :

$$D(t,T) = 0,46 \$ \times e^{-0,01 \times 11/365} = 0,4599 \$$$

et

$$F(t,T) = (35,65 \$ - 0,4599 \$) \times e^{0,01 \times 21/365} = 35,21 \$$$

Dans cet exemple, la valeur théorique du contrat à terme est de 35,21 \$. Si le cours du contrat à terme est supérieur à 35,21 \$, alors il est surévalué; si le cours du contrat à terme est inférieur à 35,21 \$, il est sous-évalué. De tels déséquilibres de cours dans les contrats à terme procurent des occasions d'arbitrage.

Utilisation des contrats à terme à des fins d'arbitrage

Lorsque le contrat à terme semble sous-évalué et que le cours du sous-jacent est à la hausse, une institution peut simplement acheter le contrat à terme et spéculer sur les fluctuations de prix à venir, comme on l'a vu dans un des exemples de la section 3.

Une telle stratégie comporte toutefois des risques assez élevés. L'institution peut réduire ce risque et encaisser un profit si le contrat à terme est surévalué en effectuant une opération d'arbitrage qui consiste à vendre le contrat à terme et à emprunter des fonds pour acheter simultanément l'action sous-jacente. La position est détenue jusqu'à l'échéance du contrat à terme quand l'investisseur cédera (ou livrera) les actions pour s'acquitter de l'obligation de la position vendeur sur le contrat à terme.

Dans l'exemple ci-dessus, si on suppose que le prix du contrat à terme est actuellement de 35,51 \$ (contre une valeur théorique de 35,21 \$), on peut conclure que le contrat à terme est surévalué de 0,30 \$. L'opération d'arbitrage consiste donc à vendre les contrats à terme et à acheter simultanément un nombre équivalent d'actions du titre sous-jacent.

Le tableau 4 contient les résultats de deux scénarios possibles. Les résultats montrent que peu importe si la variation de l'action sous-jacente est à la hausse ou à la baisse, le profit d'arbitrage initial est préservé.

Tableau 4 Résultats de la stratégie d'arbitrage

POSITION INITIALE

DESCRIPTION	FLUX MONÉTAIRE
Vente du contrat à terme à 35,51 \$	0 \$
Achat de 100 actions à 35,65 \$ l'action	-3 565 \$
Emprunt pour financer l'achat des actions	3 565 \$
Flux monétaire net initial	0 \$

SCÉNARIO 1

LE COURS DE L'ACTION SOUS-JACENTE DESCEND À 30,45 \$ À L'ÉCHÉANCE DU CONTRAT À TERME

DESCRIPTION	FLUX MONÉTAIRE
Vente de 100 actions à 30,45\$ chacune (livraison des 100 actions achetées en vertu de l'obligation du contrat à terme vendu)	3 045 \$
Gain/perte sur la vente du contrat à terme et la livraison des 100 actions à l'échéance du contrat à terme (35,51 \$ - 30,45 \$) x 100	506 \$
Encaissement de dividende (réinvesti à 1 % par année pour 11 jours)	46 \$
Remboursement de l'emprunt (capital et intérêts à 1 % par année pour 21 jours)	-3 567 \$
Flux monétaire net à l'échéance	30 \$
Profit net (flux monétaire initial + flux monétaire à l'échéance)	30 \$

SCÉNARIO 2

LE COURS DE L'ACTION SOUS-JACENTE MONTE À 35,60 \$ À L'ÉCHÉANCE DU CONTRAT À TERME

DESCRIPTION	FLUX MONÉTAIRE
Vente de 100 actions à 35,60\$ chacune (livraison des 100 actions achetées en vertu de l'obligation du contrat à terme vendu)	3 560 \$
Gain/perte sur la vente du contrat à terme et la livraison des 100 actions à l'échéance du contrat à terme (35,51 \$ - 35,60 \$) x 100	-9 \$
Encaissement de dividende (réinvesti à 1 % par année pour 11 jours)	46 \$
Remboursement de l'emprunt (capital et intérêts à 1 % par année pour 21 jours)	-3 567 \$
Flux monétaire net à l'échéance	30 \$
Profit net (flux monétaire initial + flux monétaire à l'échéance)	30 \$

On voit donc que, peu importe que le prix de l'action augmente ou diminue, il y a un profit d'arbitrage (avant frais de transaction) de 30 \$ quand le contrat à terme vient à échéance. Donc, un investisseur institutionnel réalisera un profit sans risque en prenant avantage de la mauvaise évaluation du contrat à terme. De telles opérations d'arbitrage offrent un potentiel de rendement moins élevé que les opérations à caractère spéculatif, mais elles sont pratiquement dépourvues de risque.

Utilisation des contrats à terme afin de diminuer le coût de portage

Plusieurs institutions financières prônent l'utilisation de stratégies d'achat à long terme. Même si les taux d'intérêt sont actuellement avantageux, ces stratégies peuvent toutefois générer des coûts de financement substantiels en raison de la grande valeur notionnelle des positions détenues. Or, il est stratégiquement intéressant pour les gestionnaires d'évaluer les solutions s'offrant à eux afin de minimiser les frais liés au coût de portage des actions.

En utilisant des contrats à terme sur actions, les institutions financières peuvent diminuer efficacement l'intérêt lié au financement de leurs positions sur actions. En fonction des conditions de marché, la base (différence entre la valeur du contrat à terme et celle de l'action sous-jacente) peut permettre aux institutions financières de se financer à coût plus avantageux que le taux moyen du marché monétaire, le *Canadian Dealer Offered Rate* (CDOR)¹⁰. En effectuant une opération d'échange physique pour contrats (ou une opération EFP), l'institution financière détentrice des actions substitue sa position physique par des contrats à terme. Du coup, elle peut se permettre de financer sa position à un taux d'intérêt moindre, et ce, en n'affectant pas son exposition au marché.

Pour des fins de simplification, l'exemple ne tient pas compte de versements de dividende, de frais de transaction, de variations de marge et de profit généré par la vente du titre.

INTÉRÊTS DÉBOURSÉS PAR LE DÉTENTEUR D' ACTIONS

DESCRIPTION	FLUX MONÉTAIRE
Financement de l'achat de 100 000 actions à 54,00 \$ l'action pour une période d'un mois (30 jours)	-5 769,86 \$
En supposant un CDOR moyen sur un mois égal à 1,30 %	

INTÉRÊTS DÉBOURSÉS PAR LE DÉTENTEUR DE CONTRATS À TERME SUR ACTIONS

DESCRIPTION	FLUX MONÉTAIRE
Position acheteur sur la base :	-5 000,00 \$
• Patte à terme : achat de 1 000 contrats à terme venant à échéance dans un mois à 54,05 \$	
• Patte au comptant : vente de 100 000 actions à 54,00 \$	
Intérêts perçus sur la marge requise pour les contrats à terme sur actions	866,28 \$
En supposant une marge requise de 15 % et un CDOR moyen sur un mois égal à 1,30 %	
Débours total	-4 133,72 \$

Les opérations d'échange physique pour contrats peuvent permettre aux gestionnaires d'obtenir un taux de financement plus avantageux que le taux moyen du marché monétaire, ce qui limite les frais liés au coût de portage. Dans l'exemple ci-dessus, le taux de financement généré par l'opération d'échange (incluant les intérêts perçus sur la marge requise pour les contrats à terme sur actions) est de 0,93% comparativement à 1,30% pour CDOR. Cette alternative de financement devrait être évaluée par les gestionnaires en raison des occasions non négligeables qu'elle peut générer.

¹⁰ Pour plus d'informations sur le « Canadian Dealer Offered Rate », veuillez consulter le site de la Bourse à la page http://www.m-x.ca/marc_terme_bax_cdor_fr.php.

6. Conclusion

Afin d'élargir la gamme de produits d'investissement sur les actions ordinaires des principales entreprises canadiennes, la Bourse de Montréal offre aux investisseurs individuels expérimentés et aux investisseurs institutionnels des contrats à terme sur actions.

Les contrats à terme sur actions permettent aux investisseurs de tirer profit des fluctuations à court terme des cours boursiers. Ce type d'utilisations comporte toutefois des risques assez importants, mais il présente un potentiel de profit élevé; seuls les investisseurs avertis devraient donc les considérer. Ces contrats à terme peuvent aussi servir à geler le profit réalisé sur un placement ou à limiter une perte subie. Enfin, pour les investisseurs institutionnels possédant 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.

7. 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.

Annexe

Fiche technique des contrats à terme sur actions individuelles canadiennes

Sous-jacent	Actions individuelles canadiennes.
Unité de négociation	L'unité de négociation sera déterminée pour chaque contrat à terme sur actions. Habituellement, 100 actions.
Mois d'échéance	Échéances trimestrielles et mensuelles.
Cotation des prix	Cotés en cents et en dollars canadiens par action.
Unité de fluctuation des prix	0,01 \$CAN par action.
Dernier jour de négociation	La négociation se termine à 16 h le 3e vendredi du mois d'échéance ou, s'il ne s'agit pas d'un jour ouvrable, le 1er jour ouvrable précédent.
Prix de règlement final	L'unité de négociation du contrat à terme sur actions multiplié par le prix de la dernière transaction de l'action sous-jacente au dernier jour de négociation.
Type de contrat	Livraison des actions sous-jacentes par l'entremise de la Caisse canadienne de dépôts et de valeur limitée (CCDV), le 3e jour ouvrable suivant le dernier jour de négociation.
Seuil de déclaration	Le nombre de contrats équivalant à 25 000 actions pour toute position brute acheteur ou vendeur, pour tous les mois d'échéance combinés.
Limites de position	Varie entre le nombre de contrats équivalant à 1 350 000 actions et 7 500 000 actions pour toute position nette acheteur ou vendeur, pour tous les mois d'échéance combinés. Les renseignements sur les limites de position sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elles sont sujettes à des changements périodiques.
Échanges physiques pour contrats et échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats	Les participants agréés pourront échanger une position physique (EFP) ou un instrument dérivé hors bourse (EFR) pour une quantité égale en soumettant un avis à la Bourse. Les EFP et EFR peuvent être utilisés pour initier ou liquider une position à terme.
Limite quotidienne de variation des cours	Un arrêt de négociation d'un contrat à terme sur actions sera coordonné avec l'arrêt de négociation de l'action sous-jacente.
Heures de négociation (heure de Montréal)	Séance initiale : 6 h à 9 h 15 * Séance régulière : 9 h 30 à 16 h Séance prolongée : 16 h 05 à 16 h 30
Corporation de compensation	Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC)

* Lors de la séance initiale lorsque l'action sous-jacente n'est pas ouverte à la négociation sur une bourse reconnue au Canada, le dernier prix enregistré à la suite de l'exécution d'une opération durant cette même séance sur le titre sous-jacent sur une bourse reconnue ou un système de négociation parallèle tel que défini dans le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché canadien (« SNP canadien ») doit être utilisé pour déterminer la fourchette de non annulation pour les contrats à terme sur actions canadiennes. Dans le cas d'un dernier prix enregistré à la suite de l'exécution d'une opération sur une bourse reconnue à l'extérieur du Canada, le taux de change pertinent publié par Bloomberg sera utilisé pour convertir le prix en dollars CAN et en cents.

Cependant, s'il n'y a pas d'opération exécutée sur une action sous-jacente sur une bourse reconnue ou un SNP canadien durant la séance initiale, une limite de prix supérieure et inférieure (fourchette de négociation) de 5 % basée sur le prix de règlement de la journée précédente sera appliquée aux opérations sur les contrats à terme sur actions canadiennes pendant la séance initiale en conformité avec l'article 6393A des Règles de la Bourse.



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



Ce document vous est transmis à titre d'information générale seulement. 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. et/ou ses affiliées se dégagent de toute responsabilité quant à d'éventuelles erreurs ou omissions et se réservent le droit de modifier ou réviser, à tout moment et sans avis préalable, le contenu de ce document.

Bourse de Montréal Inc., ses affiliées, 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.

Imprimée au Canada

©Bourse de Montréal Inc., mars 2012