

## Les procédures de rajustement des modalités des contrats d'options

Il arrive régulièrement que les sociétés sous-jacentes aux contrats d'options procèdent à des opérations sur titres (ou plus communément appelées « réorganisations corporatives ») qui peuvent avoir une incidence sur la valeur des actions. Ces réorganisations ponctuelles ont également un impact sur la valeur des contrats d'options négociés sur le marché des options de la Bourse de Montréal.

L'opération que nous rencontrons le plus souvent est sans contredit le fractionnement d'actions. Prenons le cas de Potash Corporation of Saskatchewan Inc. (symbole : POT) qui annonçait le 26 janvier dernier un fractionnement d'actions à raison de trois pour une de toutes ses actions ordinaires en circulation<sup>1</sup>. Dans le cadre de ce fractionnement, les actionnaires détenteurs d'actions ordinaires inscrits aux registres à la fermeture des affaires le 16 février 2011 ont reçu deux actions ordinaires POT additionnelles pour chaque action détenue. Après cette distribution supplémentaire, le prix des actions a vu sa valeur être divisée par trois sur les marchés boursiers. Les actions qui se négociaient à plus de 180 \$ ont été rajustées à 60 \$ le lendemain. Cette réorganisation a également un impact sur la valeur des contrats d'options en circulation. Les options d'achat ayant un prix de levée de 180 \$ n'offrent plus les mêmes occasions de plus-value après le fractionnement alors que les options de vente ayant un prix de levée de 180 \$ viennent tout d'un coup de prendre une très grande valeur. Ces iniquités doivent être corrigées afin de protéger les investisseurs qui auraient pris des positions avant l'opération.

Au Canada, c'est la Corporation canadienne de compensation des produits dérivés (CDCC) qui est responsable de déceler et de suivre les mesures prises par les entreprises dont le titre constitue le sous-jacent d'un contrat. Ainsi, la CDCC interprète l'information communiquée par la société et la communique aux membres du comité responsable des rajustements le plus rapidement possible. Une réunion est convoquée par la CDCC chaque fois que les circonstances l'exigent. Le comité des rajustements décide alors s'il doit apporter des rajustements, ainsi que la nature et la portée des rajustements qu'il convient d'apporter pour protéger les investisseurs et les intérêts du public.

Dans le cas de POT, le rajustement à apporter pour préserver la valeur des contrats d'options a été de diviser les prix de levée par trois et d'émettre deux contrats supplémentaires pour chaque contrat détenu. Par conséquent, l'investisseur qui détenait une option (d'achat ou de vente) ayant un prix de levée de 180 \$ la veille du fractionnement détenait le lendemain trois contrats d'options avec un prix de levée de 60 \$. La valeur économique du contrat d'option est ainsi préservée. Le détenteur qui avait le droit d'acheter 100 actions POT à 180 \$ la veille (pour une valeur totale de 18 000 \$) pouvait, le lendemain, en acheter 300 (3 multiplié par 100) à 60 \$ (pour une valeur totale de 18 000 \$ également).

<sup>1</sup> [http://www.m-x.ca/f\\_circulaires\\_fr/030-11\\_fr.pdf](http://www.m-x.ca/f_circulaires_fr/030-11_fr.pdf)

Les autres formes d'opérations possibles sont traitées à l'article A-902 des Règles de la CDCC<sup>2</sup> sur les rajustements des modalités des contrats, et elles comprennent ce qui suit :

- la déclaration d'un dividende en espèces ou en actions,
- la distribution d'actions, la division d'actions ou d'unités de fiducie
- le regroupement d'actions ou d'unités de fiducie,
- l'émission de droits de souscription,
- la réorganisation, le remaniement du capital, la reclassification ou d'autres événements semblables, ou
- la fusion, la consolidation, la dissolution ou la liquidation de l'émetteur d'un bien sous-jacent.

Les rajustements de contrats que la CDCC peut réaliser portent sur les points suivants :

- le nombre de contrats,
- la quotité de négociation,
- le prix de levée et le bien sous-jacent, ou l'un ou l'autre de ceux-ci.

En règle générale, aucun rajustement n'est apporté pour tenir compte des versements de dividendes ordinaires en espèces ou en actions. De plus, un rajustement ne sera apporté que pour les versements de dividendes spéciaux d'une valeur supérieure ou égale à 0,15 \$ l'action.

Le plus récent exemple concerne la société Centerra Gold Inc. (symbole : CG) qui a déclaré un dividende spécial en espèces de 0,30 \$CAN l'action ordinaire qui a été distribué le 18 mai 2011 aux actionnaires inscrits à la fermeture des marchés le 12 mai 2011<sup>3</sup>. Après cette décision, la CDCC a tenu compte du dividende spécial en ajustant les prix de levée des options CG d'un montant équivalent au dividende spécial (0,30 \$CAN). Ainsi, tous les prix de levée pour toutes les séries d'options ont été réduits d'un montant de 0,30 \$CAN à la date ex-dividende du 10 mai 2011.

#### Rajustement des prix de levée

Centerra Gold Inc.		
Symbole	Prix de levée actuels	Nouveaux prix de levée
CG	9,00 \$	8,70 \$
CG	10,00 \$	9,70 \$
CG	11,00 \$	10,70 \$
CG	12,00 \$	11,70 \$
CG	13,00 \$	12,70 \$
CG	14,00 \$	13,70 \$
CG	15,00 \$	14,70 \$
CG	16,00 \$	15,70 \$
CG	17,00 \$	16,70 \$
CG	18,00 \$	17,70 \$
CG	19,00 \$	18,70 \$
CG	20,00 \$	19,70 \$
CG	21,00 \$	20,70 \$
CG	22,00 \$	21,70 \$
CG	23,00 \$	22,70 \$
CG	24,00 \$	23,70 \$
CG	25,00 \$	24,70 \$

Après ce rajustement, le détenteur d'une option d'achat ayant un prix de levée de 19 \$ a maintenant le droit d'acheter les actions CG à 18,70 \$. Il en va de même pour le détenteur des options de vente équivalentes qui aura maintenant le droit de vendre ses actions CG à 18,70 \$ au lieu de 19 \$.

<sup>2</sup> [http://www.cdcc.ca/f\\_rules\\_fr/A-09.pdf](http://www.cdcc.ca/f_rules_fr/A-09.pdf)

<sup>3</sup> [http://www.m-x.ca/f\\_circulaires\\_fr/077-11\\_fr.pdf](http://www.m-x.ca/f_circulaires_fr/077-11_fr.pdf)

Les raisons qui motivent un tel rajustement de contrat peuvent être expliquées de la manière suivante. Supposons que les actions CG soient cotées à 19 \$ l'action et que CG ne verse pas de dividende régulier au moment où un investisseur achète des options d'achat ayant un prix de levée de 19 \$. Imaginons un cas extrême où CG déclare un dividende spécial de 10 \$ l'action au lieu de 0,30 \$. Au lendemain du versement du dividende, on peut s'attendre à voir la valeur des actions être réduite d'autant pour ne valoir que 9 \$ l'action. Le détenteur des options d'achat ayant un prix de levée de 19 \$ serait désavantagé contrairement au détenteur des options de vente qui verrait la valeur de ses options augmenter tout d'un coup. En rajustant les prix de levée de la valeur du dividende spécial, on se trouve à ramener les détenteurs d'options d'achat et de vente dans la même situation où ils se trouvaient avant le versement du dividende spécial.

C'est cette même logique de préservation de la valeur des contrats d'options pour tous les détenteurs de contrats d'options qui justifie les rajustements dans l'exemple qui suit. Frontier Gold Inc. (symbole : FRG1) a annoncé le 30 mars dernier<sup>4</sup> qu'une majorité de ses actionnaires avait approuvé le plan d'arrangement en vertu duquel Newmont Mining Corporation acquerrait toutes les actions FRG1 émises et en circulation. Selon les modalités du plan d'arrangement, les actionnaires de FRG1 ont reçu 14 \$CAN en espèces et 0,25 action ordinaire de la nouvelle compagnie nommée Pilot Gold (qui se négocie sous le symbole PLG) pour chaque action FRG1 détenue. Dans ce cas particulier, la valeur sous-jacente aux contrats d'options, FRG1, a cessé d'exister et les détenteurs d'options ne peuvent plus ni acheter, ni vendre les actions FRG1 lors de l'exercice des contrats d'options. Par conséquent, un rajustement de contrats devait donc être apporté pour préserver la valeur des contrats d'options. Comme les actionnaires de FRG1 ont reçu 14 \$CAN en espèces et 0,25 action ordinaire PLG, il est tout à fait logique de modifier la valeur sous-jacente des contrats d'options de la manière suivante : 1 400,00 \$CAN et 25 actions ordinaires PLG. Ainsi, le détenteur des options d'achat qui avait initialement le droit d'acheter 100 actions FRG1 a reçu 1 400,00 \$CAN et 25 actions ordinaires PLG alors que le détenteur des options de vente doit plutôt payer 1 400,00 \$CAN et livrer 25 actions ordinaires PLG lors de l'exercice des contrats d'options.

Ce ne sont là que quelques exemples de rajustements de contrats auxquels la CDCC procède chaque année. Pour la seule année 2010, plus de 29 rajustements ont été soit annoncés ou apportés par la CDCC. Pour la période de janvier à avril 2011, c'est près de 19 rajustements<sup>5</sup> qui ont été annoncés ou réalisés.

Les rajustements de contrats sont essentiels au bon fonctionnement du marché des options. Il est impératif que la valeur des contrats d'options ne soit pas affectée de manière indue par des réorganisations corporatives. Les rajustements de contrats effectués par la CDCC ont pour objectif de garder la valeur des contrats d'options au niveau de ce qu'elle était au moment de la réorganisation, et ce, afin de protéger les investisseurs et les intérêts du public.

---

<sup>4</sup> [http://www.m-x.ca/f\\_circulaires\\_fr/066-11\\_fr.pdf](http://www.m-x.ca/f_circulaires_fr/066-11_fr.pdf)

<sup>5</sup> Voir la section « Circulaires » du site de la Bourse de Montréal à l'adresse [http://www.m-x.ca/publi\\_circulaires\\_fr.php](http://www.m-x.ca/publi_circulaires_fr.php)