



**Bourse
de Montréal Inc.**

<input checked="" type="checkbox"/> Négociation - Dérivés sur taux d'intérêt	<input checked="" type="checkbox"/> Back-office - Options
<input checked="" type="checkbox"/> Négociation - Dérivés sur actions et indices	<input checked="" type="checkbox"/> Technologie
<input checked="" type="checkbox"/> Back-office - Contrats à terme	<input checked="" type="checkbox"/> Réglementation

CIRCULAIRE

Le 15 août 2006

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

APPARIEMENTS POUR FINS DE MARGE ET DE CAPITAL RELATIFS À DES STRATÉGIES D'OPTIONS

MODIFICATIONS VISANT À CLARIFIER LES ARTICLES 9105 ET 9205

MODIFICATIONS AUX ARTICLES 9107 ET 9207 AFIN DE RENDRE CERTAINS APPARIEMENTS POUR FINS DE MARGE ET DE CAPITAL APPLICABLE À DES OPTIONS AUTRES QUE LES OPTIONS SUR INDICES ET OPTIONS SUR UNITÉS DE PARTICIPATION INDICIELLE ET AFIN DE RECONNAÎTRE TROIS NOUVELLES STRATÉGIES COMPLEXES D'OPTIONS POUR FINS DE MARGE ET DE CAPITAL

Résumé

Le Comité de Règles et Politiques de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) a approuvé des modifications aux articles 9105, 9205, 9107 et 9207 des Règles de la Bourse. Ces modifications visent à éliminer certaines inefficacités des règles actuelles et de permettre la mise en place d'exigences de marge et de capital reflétant mieux les risques afférents aux stratégies d'options. Elles visent également à éliminer les restrictions existantes qui limitent l'application des appariements pour fins de marge et de capital aux produits indicieux, le tout afin que les participants agréés et leurs clients puissent disposer d'un plus grand éventail d'appariements.

Processus d'établissement de règles

Bourse de Montréal Inc. est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation (OAR) par l'Autorité des marchés financiers (l'Autorité). Conformément à cette reconnaissance, la Bourse exerce des activités de bourse et d'OAR au Québec. À titre d'OAR, la Bourse assume des responsabilités de réglementation de marché et d'encadrement des participants agréés. L'encadrement du marché et des participants agréés relève de la Division de la réglementation de la Bourse (la Division). La Division exerce ses activités de façon autonome par rapport à la Bourse, ayant une structure administrative distincte.

Circulaire no : 148-2006

Tour de la Bourse

C. P. 61, 800, square Victoria, Montréal (Québec) H4Z 1A9
Téléphone : (514) 871-2424
Sans frais au Canada et aux États-Unis : 1 800 361-5353
Site Internet : www.m-x.ca

La Division est sous l'autorité d'un Comité spécial nommé par le Conseil d'administration de la Bourse. Le Comité spécial a le pouvoir de recommander au Conseil d'administration de la Bourse d'adopter ou de modifier les Règles et Politiques de la Bourse concernant certains aspects de l'encadrement des participants agréés de la Bourse dont, entre autres, les Règles et Politiques ayant trait aux exigences de marge et de capital. Le Conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité de Règles et Politiques de la Bourse le pouvoir d'adopter ou de modifier ces Règles et Politiques sur recommandation du Comité spécial. Ces changements sont présentés à l'Autorité pour approbation.

Les commentaires relatifs au projet de modifications aux articles 9105, 9205, 9107 et 9207 des Règles de la Bourse doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis au bulletin de l'Autorité. Prière de soumettre ces commentaires à :

*Madame Joëlle Saint-Arnault
Vice-présidente, Affaires juridiques et
secrétaire générale
Bourse de Montréal Inc.
Tour de la Bourse
C.P. 61, 800, square Victoria
Montréal (Québec) H4Z 1A9
Courriel : legal@m-x.ca*

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité à l'attention de :

*Madame Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca*

Annexes

Les personnes intéressées trouveront en annexe le document d'analyse des modifications réglementaires proposées de même que le texte réglementaire proposé. La date d'entrée en vigueur de ces modifications sera déterminée, le cas échéant, en collaboration avec les autres organismes d'autoréglementation canadiens, à la suite de leur approbation par l'Autorité des marchés financiers.



APPARIEMENTS POUR FINS DE MARGE ET DE CAPITAL RELATIFS À DES STRATÉGIES D'OPTIONS

MODIFICATIONS VISANT À CLARIFIER LES ARTICLES 9105 ET 9205

MODIFICATIONS AUX ARTICLES 9107 ET 9207 AFIN DE RENDRE CERTAINS APPARIEMENTS POUR FINS DE MARGE ET DE CAPITAL APPLICABLE À DES OPTIONS AUTRES QUE LES OPTIONS SUR INDICES ET OPTIONS SUR UNITÉS DE PARTICIPATION INDICIELLE ET AFIN DE RECONNAÎTRE TROIS NOUVELLES STRATÉGIES COMPLEXES D'OPTIONS POUR FINS DE MARGE ET DE CAPITAL

I SOMMAIRE

A) Règles actuelles

L'article 9105 des Règles de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) établit les exigences de marge applicables aux comptes de clients lorsque ces derniers détiennent des positions combinées d'options qui sont relativement simples. L'article 9205 des Règles de la Bourse fait de même en ce qui a trait à des positions semblables détenues par les participants agréés.

L'article 9107 des Règles de la Bourse établit quant à lui les exigences de marge applicables à des positions combinées d'options plus complexes détenues dans des comptes de clients. L'article 9207 fait de même pour des positions semblables détenues par les participants agréés. Les positions combinées pour lesquelles les articles 9107 et 9207 prévoient un traitement pour fins de marge et de capital sont les suivantes : opérations mixtes symétriques (box spreads)¹, opérations mixtes papillon en position acheteur (long butterfly spreads)² et opérations mixtes papillon en position vendeur (short butterfly spreads)³. Ces

¹ Le paragraphe a) des articles 9107 et 9207 définit une opération mixte symétrique (box spread) comme étant une position composée d'une option d'achat en position acheteur et en position vendeur et d'une option de vente en position acheteur et en position vendeur, toutes les options ayant la même échéance et l'option d'achat en position acheteur et l'option de vente en position vendeur, de même que l'option d'achat en position vendeur et l'option de vente en position acheteur, ayant un même prix de levée.

² Le paragraphe b) des articles 9107 et 9207 définit une opération mixte papillon en position acheteur (long butterfly spread) comme étant une position composée d'une position vendeur dans deux options d'achat (ou options de vente) et dont les prix de levée sont à un niveau intermédiaire. Ces deux options en position vendeur sont assorties de chaque côté d'une option d'achat (ou d'une option de vente) en position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé.

³ Le paragraphe c) des articles 9107 et 9207 définit une opération mixte papillon (short butterfly spread) comme étant une position composée de deux options d'achat (ou options de vente) en position acheteur et dont les prix de levée sont à un niveau intermédiaire. Ces deux options en position acheteur sont assorties de chaque côté d'une

deux articles limitent également l'application de ces stratégies d'options pour fins de marge et de capital aux options sur indices et aux options sur unités de participation indicielle.

B) Problématique

Dans le cas des articles 9105 et 9205 des Règles de la Bourse, le paragraphe a) de chacun de ces articles ne spécifie pas, contrairement aux paragraphes b) à e) de ces mêmes articles, que les options constituant les combinaisons auxquelles ce paragraphe réfère (option d'achat en position acheteur/option d'achat en position vendeur ou option de vente en position acheteur/option de vente en position vendeur) doivent être pour un même nombre d'unités de négociation et porter sur la même valeur sous-jacente. La Bourse estime que l'absence d'une précision claire à l'effet que les options constituant les combinaisons auxquelles réfère le paragraphe a) des articles 9105 et 9205 doivent être pour un même nombre d'unités de négociation et porter sur la même valeur sous-jacente crée un risque de mauvaise interprétation. En fait, le paragraphe a) de ces articles pourrait, en raison d'un manque de précision, être interprété comme permettant que les combinaisons d'options auxquelles réfère ce paragraphe soient composées d'options représentant un nombre différent d'unités de négociation et/ou ayant une valeur sous-jacente différente alors qu'en réalité le principe général sur lequel s'appuient les combinaisons d'options est que ces combinaisons doivent, aux fins des calculs de marge et de capital, être composées d'options portant sur un même nombre d'unités de négociation et ayant la même valeur sous-jacente.

En ce qui concerne les articles 9107 (applicable aux positions détenues dans les comptes de clients) et 9207 (applicable aux positions détenues dans les comptes des participants agréés), leur libellé actuel limite l'application des appariements pour fins de marge et de capital uniquement aux positions composées d'options sur indices et d'options sur unités de participation indicielle (options sur UPI). Ceci signifie que des positions semblables impliquant des options sur actions ou tout autre type d'options qui ne sont pas des options sur indices ou des options sur UPI ne sont pas admissibles aux appariements pour fins de marge permis par les articles 9107 et 9207, et ce, malgré le fait que de telles positions permettent de réduire les risques afférents aux options sur actions et autres types d'options de façon tout autant efficace qu'elles le font pour les options sur indices et les options sur UPI. De plus, le nombre de stratégies permises par ces articles pour fins de calcul de marge et de capital est relativement limité et n'inclut pas des stratégies d'options plus complexes qui sont également très efficaces pour réduire les risques et qui sont de plus en plus utilisées à cette fin. Ainsi, des stratégies d'options plus complexes telles que des opérations mixtes condor en position acheteur, opérations mixtes papillon « Iron » en position vendeur et opérations mixtes condor « Iron » en position vendeur (toutes ces stratégies sont décrites et expliquées dans l'analyse détaillée qui suit) ne sont pas prévues par les articles 9107 et 9207 des Règles de la Bourse, et ce, malgré le fait que ces stratégies contribuent de façon significative à réduire le risque tel qu'expliqué plus en détail ci-après.

En raison des limitations imposées par les articles 9107 et 9207 des Règles de la Bourse non seulement sur le type de valeur sous-jacente, mais également sur le nombre de stratégies qui sont acceptables pour fins de marge et de capital, un client ou un participant agréé utilisant ces types de stratégies sera assujéti à des exigences de marge ou de capital et la réduction du risque que représentent leurs positions d'options ne sera pas prise en considération comme elle devrait l'être.

option d'achat (ou option de vente) en position vendeur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé.

II ANALYSE DÉTAILLÉE

A) Règles actuelles et modifications proposées

1) Paragraphe a) des articles 9105 et 9205 – Combinaisons et opérations mixtes d'options

Au cours de 2003 et 2004 la Bourse a procédé à une révision complète de ses Règles portant sur les exigences de marge et de capital applicables aux instruments dérivés. Cette révision a mené à la mise en vigueur de la nouvelle Règle Neuf le 1^{er} janvier 2005 qui incluait, entre autres, les articles 9105 (applicables aux comptes de clients) et 9205 (applicable aux comptes de participants agréés). Chacun de ces deux articles contient cinq paragraphes identifiés comme suit:

- a) Opérations mixtes d'options d'achat et opérations mixtes d'options de vente;
- b) Opérations mixtes d'options d'achat en position vendeur et d'options de vente en position vendeur;
- c) Opérations mixtes d'options d'achat en position acheteur et d'options de vente en position vendeur;
- d) Options d'achat en position acheteur – Options d'achat en position vendeur – Options de vente en position acheteur; et
- e) Options d'achat en position vendeur – Bons de souscription en compte.

Les paragraphes b) à e) inclusivement des articles 9105 et 9205 spécifient que les options constituant les combinaisons mentionnées ci-dessus doivent porter sur le même nombre d'unités de négociation et sur la même valeur sous-jacente.

Cette précision a toutefois été omise dans le cas du paragraphe a) des articles 9105 et 9205 lors de la mise en vigueur de la Règle Neuf. L'absence d'une précision claire à l'effet que les options constituant les positions combinées auxquelles fait référence le paragraphe a) des articles 9105 et 9205 doivent porter sur le même nombre d'unités de négociation et sur la même valeur sous-jacente pourrait possiblement créer un risque de mauvaise interprétation. En effet, le paragraphe a) de ces articles pourrait, en raison d'un manque de précision, être interprété comme permettant que les combinaisons d'options auxquelles ce paragraphe réfère soient constituées d'options représentant un nombre différent d'unités de négociation et/ou ayant une valeur sous-jacente différente alors qu'en fait le principe général relatif aux combinaisons d'options exige que de telles combinaisons soient, pour les fins des calculs de marge et de capital, constituées d'options portant sur un même nombre d'unités de négociation et sur la même valeur sous-jacente.

Afin de clarifier l'intention visée par le paragraphe a) des articles 9105 et 9205 des Règles de la Bourse et d'éliminer tout risque d'interprétation ou d'application incorrecte, il est donc proposé de modifier le paragraphe a) de ces deux articles en y ajoutant une précision identique à celle que l'on retrouve présentement dans les paragraphes b) à e) de ces deux articles et qui spécifie que les options constituant les combinaisons doivent porter sur le même nombre d'unités de négociation et sur la même valeur sous-jacente.

2) Articles 9107 et 9207 – Opérations mixtes d'options sur produits indiciaires (titres actuels des articles)

a) Limitation aux produits indiciaires

Les articles 9107 (applicable aux comptes de clients) et 9207 (applicable aux comptes de participants agréés) permettent des appariements pour fins de marge et de capital pour les positions suivantes:

- i) opération mixte symétrique;
- ii) opération mixte papillon en position acheteur; et
- iii) opération mixte papillon en position vendeur.

Tel que déjà mentionné et comme l'indique leur titre, le libellé actuel des articles 9107 et 9207 limite l'application des appariements permis pour fins de marge et de capital aux positions constituées d'options sur indices ou d'options sur unités de participation indiciaire (options sur UPI). Ceci signifie que des positions identiques constituées d'options sur actions ou de tout autre type d'options autres que des options sur indices ou des options sur UPI ne sont pas admissibles aux appariements pour fins de marge et de capital permis par ces deux articles, et ce, malgré le fait que la détention de telles positions dans des options sur actions (ou d'autres types d'options) permette de réduire les risques de façon tout aussi efficace qu'elles le font pour les options sur indice et les options sur UPI.

À cause de ces limitations, un client ou un participant agréé utilisant ces types de stratégies pour des options sur actions ou pour des options autres que des options sur indices ou des options sur UPI sera assujéti à des exigences de marge ou de capital qui ne reconnaissent pas l'effet réducteur de risque des positions décrites dans les articles 9107 et 9207 et qui seront exagérément conservatrices.

La Bourse propose donc que les appariements pour fins de marge et de capital des trois stratégies mentionnées ci-dessus qui sont présentement applicables uniquement aux options sur indices et options sur UPI soient disponibles pour tout type d'options. Ceci serait possible en incorporant dans le libellé des articles 9107 et 9207, là où c'est nécessaire, les mots « ... *options ayant le même élément sous-jacent* ... » et en retirant toute référence spécifique aux options sur indice et options sur UPI.

En plus des modifications proposées dans le paragraphe ci-dessus, la Bourse propose également des modifications aux exigences de marge et de capital applicable aux opérations mixtes papillon en position vendeur de façon à ce qu'il soit permis que le produit provenant de la vente des options en position vendeur soit utilisé pour réduire la marge ou le capital exigé. Il est à noter qu'une telle modification permettrait d'harmoniser les exigences de marge et de capital de la Bourse applicables à cette stratégie avec celles qui sont couramment appliquées par les bourses américaines dans un tel cas. Par exemple, les règlements du Chicago Board Options Exchange (sous-paragraphe (c)(5)(C)(7) de la Règle 12.3 – Exigences de marge) et de la Bourse de New York Stock Exchange (sous-paragraphe (f)(2)(G)(v) de la Règle 431 – Exigences de marge) permettent une telle réduction.

b) Ajout de trois nouvelles stratégies complexes pour fin des calculs de marge et de capital

Il est proposé d'ajouter aux appariements pour fin de marge et de capital qui sont présentement disponibles dans les articles 9107 et 9207 des Règles de la Bourse trois nouvelles stratégies complexes d'options qui sont considérées comme étant des stratégies neutres.

Les trois stratégies additionnelles que la Bourse propose d'ajouter aux appariements pour fins de marge et de capital existants sont:

- i) opération mixte condor en position acheteur;
- ii) opération mixte papillon « Iron » en position vendeur; et
- iii) opération mixte condor « Iron » en position vendeur.

i) Opération mixte condor en position acheteur

Une opération mixte condor en position acheteur est une position constituée par la combinaison, pour une même valeur sous-jacente et toutes les options ayant la même date d'échéance, de quatre séries d'options ayant des prix de levée ascendants, l'intervalle entre chacun de ces prix de levée étant égal. Deux des quatre options sont soit des options d'achat en position vendeur assorties de chaque côté par une option d'achat en position acheteur (option d'achat en position acheteur/option d'achat en position vendeur/option d'achat en position vendeur/option d'achat en position vendeur), soit des options de vente en position vendeur assorties de chaque côté par une option de vente en position acheteur (option de vente en position acheteur/option de vente en position vendeur/option de vente en position vendeur/option de vente en position acheteur). La première position acheteur de la séquence a un prix de levée inférieur à celui des positions subséquentes de la séquence alors que la seconde position acheteur (qui est également la dernière position de la séquence) a un prix de levée supérieur à celui des positions précédentes de la séquence. Tel que déjà mentionné, les prix de levée de l'opération mixte condor en position acheteur doivent être en ordre ascendant et l'intervalle entre chacun des prix de levée doit être égal. Par exemple, une opération mixte condor constituée d'options de vente ressemblerait à ce qui suit:

Tableau 1 – Opération mixte condor en position acheteur

Option de vente en position acheteur	Option de vente en position vendeur	Option de vente en position vendeur	Option de vente en position acheteur
<u>Févr.45 @ 0.5</u>	<u>Févr.50 @ 1</u>	<u>Févr.55 @ 2</u>	<u>Févr.60 @ 16.5</u>

Comme on peut le constater au Tableau 1:

- 1) les prix de levée sont en ordre croissant;
- 2) les mois d'échéance sont identiques; et
- 3) les intervalles entre chacun des prix de levée sont égaux (intervalles de 5,00 \$).

Une opération mixte condor en position acheteur se traduit généralement par un montant débiteur net devant être payé par l'investisseur. Ce montant net débiteur représente également le risque maximal de la position. L'opération mixte condor en position acheteur peut être obtenue en faisant le net de deux opérations mixtes papillon en position acheteur tel que le démontre l'exemple suivant:

Opération mixte papillon en position acheteur no 1

- (a) achat 1 option d'achat 50 \$ @ 12,00 \$ – prime de 1 200 \$ à payer
 - (b) vente 1 option d'achat 55 \$ @ 8,00 \$ – prime de 800 \$ reçue
 - (c) vente 1 option d'achat 55 \$ @ 8,00 \$ – prime de 800 \$ reçue
 - (d) achat 1 option d'achat 60 \$ @ 6,00 \$ – prime de 600 \$ à payer
- Solde débiteur net à payer: 200 \$

Opération mixte papillon en position acheteur no 2

- (e) achat 1 option d'achat 55 \$ @ \$ 8,00 – prime de 800 \$ à payer
 - (f) vente 1 option d'achat 60 \$ @ \$ 6,00 – prime de 600 \$ à recevoir
 - (g) vente 1 option d'achat 60 \$ @ \$ 6,00 – prime de 600 \$ à recevoir
 - (h) achat 1 option d'achat 65 \$ @ \$5,00 – prime de 500 \$ à payer
- Solde débiteur net à payer 100 \$

Coût des opérations mixtes papillon en position acheteur no 1 et no 2 :
300 \$

Compensation des opérations mixtes papillon en position acheteur no 1 et no 2 afin de créer une opération mixte condor en position acheteur

- (c) et (e) sont compensées entre elles; et
- (d) et (g) sont compensées entre elles.

Une fois ces compensations effectuées, les positions restantes sont les positions (a), (b), (f) et (h) ci-dessus, constituant ainsi une opération mixte condor en position acheteur comme suit :

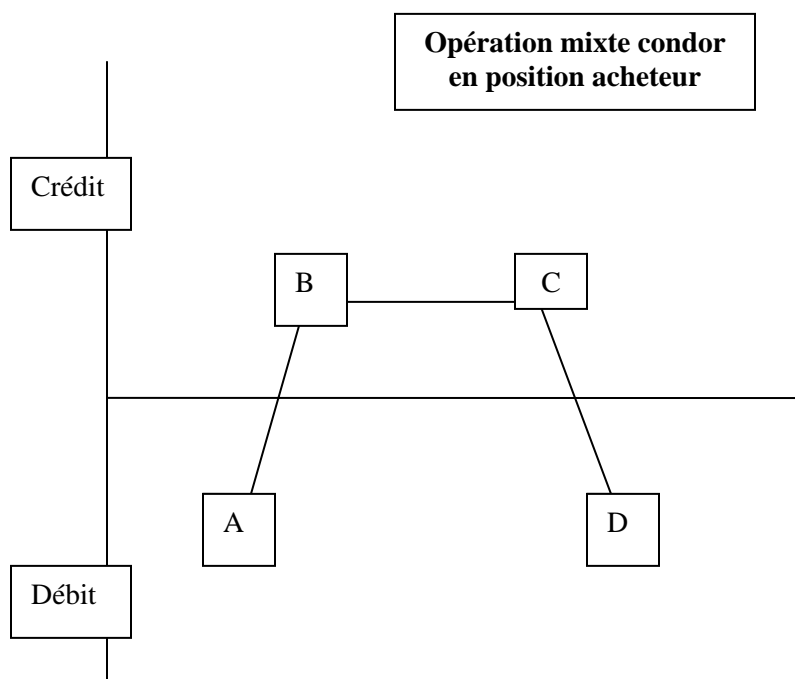
- (a) achat 1 option d'achat 50 \$ @ 12,00 \$ – prime de 1 200 \$ à payer
 - (b) vente 1 option d'achat 55 \$ @ 8,00 \$ – prime de 800 \$ reçue
 - (f) vente 1 option d'achat 60 \$ @ 6,00 \$ – prime de 600 \$ à recevoir
 - (h) achat 1 option d'achat 65 \$ @ 5,00 \$ – prime de 500 \$ à payer
- Solde débiteur net à payer: 300.00 \$

Il est à remarquer que le solde débiteur net à payer de 300 \$ est identique au solde débiteur net des deux opérations mixtes papillon qui ont été compensées entre elles.

Le profit maximal pour cette opération mixte condor en position acheteur serait de 200 \$. Ceci se produirait si l'action se négociait à un cours se situant entre 55 \$ et 60 \$ (prix de levée du milieu, appelé le corps du condor).

La perte maximale pour cette opération mixte condor en position acheteur serait de 300 \$ (c.-à-d.. le solde débiteur net payé pour établir la position). Ceci se produirait si l'action se négociait à 65 \$ ou plus ou à 50 \$ ou moins (prix de levée extérieur, appelé les « ailes »).

Les exigences de marge et de capital actuelles de la Bourse relatives aux opérations mixtes papillon en position acheteur, qui exigent une marge égale au total net des valeurs au marché des options en position acheteur et en position vendeur, sont appropriées pour les opérations mixtes condor en position acheteur. Ceci correspond à de récentes modifications apportées à la réglementation américaine et qui exigent que le solde débiteur net soit payé en entier. Par conséquent, la Bourse, afin de faciliter la correspondance entre les diverses réglementations existantes, propose de reconnaître de façon formelle l'opération mixte condor en position acheteur comme stratégie acceptable pour fins de calcul des exigences de marge et de capital. Ceci serait possible en ajoutant un nouveau paragraphe d) à chacun des articles 9107 and 9207 des Règles de la Bourse décrivant l'opération et les exigences de marge et de capital qui s'y appliquent.



Opération:

- 1) Achat d'une option de vente (ou d'une option d'achat) A:
- 2) Vente d'options de vente (ou d'options d'achat) B et C, l'option de vente (ou l'option d'achat) B ayant un prix de levée supérieur à celui de l'option de vente (ou de l'option d'achat) A et l'option de vente (ou option d'achat) C ayant un prix de levée plus élevé que celui de l'option de vente (ou option d'achat) B; et
- 3) Achat d'une option de vente (ou d'une option d'achat) D ayant un prix de levée supérieur à celui de l'option de vente (ou option d'achat) C.

Toutes les options ont la même échéance et les intervalles entre chacun des prix de levée sont égaux.

Anticipations quant au marché : neutre/volatilité à la baisse. Une opération mixte condor en position acheteur permet de tolérer une plus grande volatilité et par conséquent un potentiel de profit plus élevé qu'une opération mixte papillon en position acheteur.

Caractéristiques des profits et pertes :

Le profit sera maximal lorsque la valeur sous-jacente se négocie à un prix se situant entre les prix de levée des options de vente (ou options d'achat) B et C, mais il diminuera lorsque la valeur sous-jacente augmente au-delà du prix de levée de l'option C ou en deçà du prix de levée de l'option B.

Une perte se produira lorsque la valeur sous-jacente se négocie à un prix qui s'approche du prix de levée de l'option de vente (ou option d'achat) D ou du prix de levée de l'option A. La perte maximale se limite au montant de prime net qui a été déboursé pour établir la position.

Le point mort inférieur sera atteint lorsque la valeur sous-jacente se négocie à un prix équivalent au prix de levée de l'option A plus le montant de prime net qui a été déboursé pour établir la position. Le point mort supérieur sera atteint lorsque la valeur sous-jacente se négocie à un prix équivalent au prix de levée de l'option D moins le montant de prime net qui a été déboursé pour établir la position.

Opération mixte condor en position acheteur - Exemple

Achat 1 option d'achat 50 \$ @ 12,00 \$ (\$ 1,200)

Vente 1 option d'achat 55 \$ @ 8,00 \$ \$ 800

Vente 1 option d'achat 60 \$ @ 6,00 \$ \$ 600

Achat 1 option d'achat 65 \$ @ 5,00 \$ (\$ 500)

Solde débiteur net = $(-1,200 \$ + 800 \$ + 600 \$ - 500 \$) = 300 \$$

Gain maximal = $(50 \$ - 55 \$) * 100 - 300 \$ = 200 \$$ (se produit entre le 2^e et le 3^e prix de levée)

Perte maximale = 300 \$ (Solde débiteur net payé) (se produit lorsque la valeur sous-jacente se négocie en deçà du prix de levée le plus bas ou au-delà du prix de levée le plus élevé)

ii) Opération mixte papillon « Iron » en position vendeur et opérations mixte condor « Iron » en position vendeur

La structure et les paramètres de risque de l'opération mixte papillon « Iron » en position vendeur et de l'opération mixte condor « Iron » en position vendeur sont semblables. Les deux opérations consistent en quatre séries d'options (deux options de vente et deux options d'achat tel que le démontrent les tableaux 2 et 3 ci-dessous à la ligne « Position nette ») dont les prix d'exercice sont en ordre ascendant. Le « corps » du condor ou du papillon est constitué de 2 options en position vendeur (une option de vente et une option d'achat) auquel sont rattachées de chaque côté des « ailes » constituées de deux options en position acheteur (une option de vente et une option d'achat). La principale distinction entre les deux stratégies est que dans le cas de l'opération mixte papillon « Iron » en position vendeur, les deux options en position vendeur ont le même prix de levée alors que dans le cas de l'opération mixte condor « Iron » en position vendeur les deux options en position vendeur ont des prix de levée différents.

Tableau 2

	Options de vente				Options d'achat			
	Févr.45@0.5	Févr.50@1	Févr.55@2	Févr.45@16.5	Févr.50@12	Févr.55@8	Févr.60@6	Févr.65@5
<u>Opération mixte papillon « Iron » en position vendeur</u>								
Opération mixte papillon en position acheteur					1	-2	1	
Opération mixte symétrique	-	1	-1		-1	1		-
Position nette		1	-1			-1	1	
Prime nette versée (reçue)		100 \$	(\$ 200)			(800 \$)	600 \$	

Tableau 3

	Options de vente				Options d'achat			
	Févr.45@0.5	Févr.50@1	Févr.55@2	Févr.45@16.5	Févr.50@12	Févr.55@8	Févr.60@6	Févr.65@5
<u>Opération mixte condor « Iron » en position vendeur</u>								
Opération mixte papillon en position acheteur					1	-2	1	
Opération mixte papillon en position acheteur						1	-2	1
Opération mixte symétrique en position vendeur		1	-1		-1	1		
Position nette		1	-1			-1	1	
Prime nette versée (reçue)		100 \$	(200 \$)			(600 \$)	500 \$	

En pratique, et tel que démontré par les positions nettes des tableaux 2 et 3 ci-dessus, l'opération mixte papillon « Iron » en position vendeur et l'opération mixte condor « Iron » en position vendeur peuvent toutes deux être interprétées comme étant la combinaison d'une opération mixte haussière sur options de vente (bull put spread)⁴ et d'une opération mixte baissière sur options d'achat (bear call spread)⁵. En

⁴ Une opération mixte haussière sur options de vente (bull put spread) est un type de stratégie d'options qui est utilisée lorsque l'investisseur anticipe une hausse modérée du prix de la valeur sous-jacente. Cette stratégie consiste à acheter une option de vente et à vendre simultanément une autre option de vente ayant un prix de levée supérieur. L'objectif de cette stratégie se réalise lorsque le prix de la valeur sous-jacente demeure plus élevé que le prix de levée le plus élevé, ce qui fait en sorte que l'option en position vendeur expire sans valeur et que l'investisseur conserve la prime encaissée lors de la vente de l'option. Ce type de stratégie est aussi connu sous le nom de « écart créditeur » parce que le montant encaissé lors de la vente de l'option de vente ayant un prix de levée supérieur est amplement suffisant pour couvrir le prix d'achat de l'option de vente ayant un prix de levée moindre. Le gain maximal possible en utilisant cette stratégie est égal à la différence entre le montant encaissé lors de la vente de l'option et le montant déboursé pour l'achat de l'autre option. La perte maximale qu'un investisseur peut encourir en utilisant cette stratégie est égale à la différence entre les prix de levée et le montant net encaissé. Les opérations mixtes haussière sur options de vente peuvent être effectuées autant avec des options qui sont en dedans du cours qu'avec des options qui sont en dehors du cours, les options devant toutefois avoir une même date d'échéance.

⁵ Une opération mixte baissière sur options d'achat (bear call spread) est un type de stratégie d'options qui est utilisée lorsque l'investisseur anticipe une baisse du prix de la valeur sous-jacente. Cette stratégie consiste à vendre une option d'achat et à acheter simultanément une option d'achat ayant un prix de levée supérieur. Le profit maximal pouvant être réalisé en utilisant cette stratégie est égal à la différence entre le montant reçu lors de la vente

appariant l'opération mixte haussière sur options de vente avec l'opération mixte baissière sur options d'achat, le risque total est moindre que la somme des risques de chacune des deux opérations mixtes si chacune d'entre elles était considérée comme étant une opération mixte distincte. Toutefois, en vertu des règles actuelles de la Bourse, chacune des deux opérations mixtes est assujettie à des exigences de marge et de capital distinctes. Il en résulte que l'exigence de marge de la Bourse applicable à une position détenue par un client dans une opération mixte condor « Iron » en position vendeur serait de 1 000 \$⁶ moins le crédit net encaissé (200 \$ – voir tableau 3 ci-dessus) alors que la perte maximale serait de 300 \$ (l'intervalle de prix de levée⁷). Bien que les exigences de capital applicables à des positions dans une opération mixte sur options d'achat ou sur options de vente détenues par un participant agréé soient légèrement moindres que les exigences de marge applicables aux positions détenues par un client, elles seraient tout de même de 900 \$⁸ moins le crédit net encaissé (200 \$) comparativement à une perte maximale possible de 300 \$.

Dans un cas comme dans l'autre, le résultat est un conservatisme excessif en raison du fait que les règles ne reflètent pas le fait que la perte maximale est limitée à la différence entre les prix de levée, et ce, pour chacune des opérations mixtes sous-jacentes (opération mixte haussière sur options de vente ou opération mixte baissière sur options d'achat), moins le crédit net encaissé initialement lors de la création de la position. Une seule des deux opérations mixtes serait affectée de façon défavorable par un mouvement brusque du prix des valeurs sous-jacentes aux options. Au contraire des exigences de marge et de capital actuelles de la Bourse, les exigences de marge et de capital minimales des régulateurs américains applicables aux opérations mixtes condor « Iron » en position vendeur et aux opérations mixtes papillon « Iron » en position vendeur sont égales à l'intervalle des prix de levée moins le crédit net encaissé, ce qui correspond à la perte maximale possible.

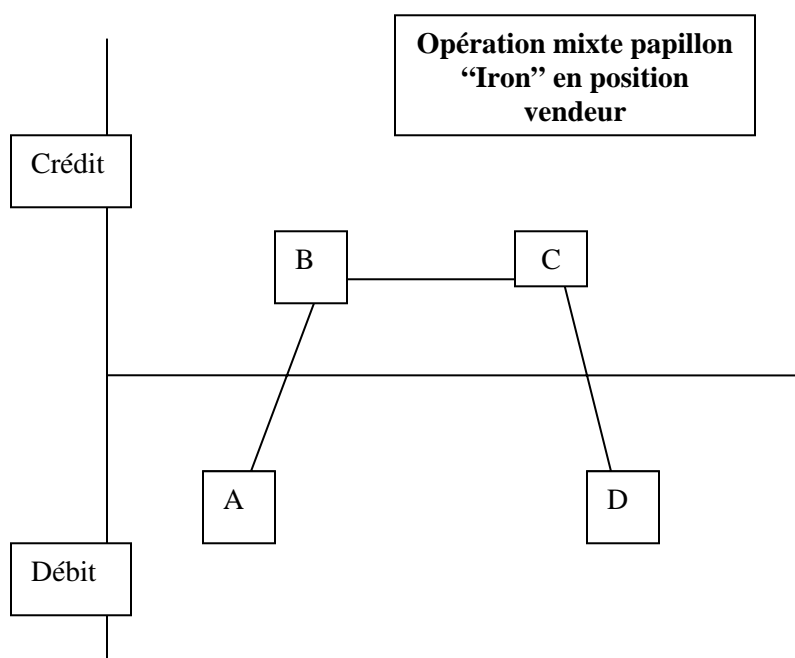
Une opération mixte papillon « Iron » en position vendeur pourrait également être créée en combinant une opération mixte papillon en position acheteur avec une opération mixte symétrique en position vendeur tel que démontré dans le tableau 3, mais dans un tel cas, en vertu des exigences actuelles de la Bourse, la marge et le capital exigés seraient de 700 \$ (moins le crédit net encaissé), et ce, autant pour les positions détenues par les clients que celles détenues par les participants agréés, ce qui représente un montant supérieur à la perte maximale possible. Enfin, une opération mixte condor en position vendeur pourrait également être créée en combinant deux opérations mixtes papillon en position acheteur et une opération mixte symétrique en position vendeur tel que démontré dans le tableau 3. Dans un tel cas, l'exigence de marge et de capital de la Bourse serait de 800 \$ (moins le crédit net encaissé), et ce, autant pour les positions détenues par des clients que pour celles détenues par des participants agréés. Encore une fois, cette exigence est supérieure à la perte maximale possible. Les calculs apparaissent dans les exemples qui suivent :

de l'option et le montant versé pour l'achat de l'autre option. Par exemple, supposons qu'une action se négocie à un prix de \$ 30. Un investisseur achète une option d'achat ayant un prix de levée de \$ 35 pour une prime de \$ 0,50 et vend une option d'achat ayant un prix de levée de \$ 30 pour une prime de \$ 2,50. Si le prix de la valeur sous-jacente descend en bas de \$ 30, alors l'investisseur encaisse un montant net de \$ 200 (($\$ 2,50 - \$ 0,50$) * 100 actions/contrat).

⁶ Le calcul de l'exigence de marge pour l'opération mixte condor en position vendeur est basé sur une valeur sous-jacente valant 60 \$.

⁷ Par définition, la perte maximale est, dans le cas de l'opération mixte condor en position vendeur, la différence entre les prix de levée de l'une ou l'autre des opérations mixtes moins le crédit net encaissé [($55-50 * 100$) – (200)] ou ($65-60 * 100$) – (200)].

⁸ T Le calcul de l'exigence de capital pour l'opération mixte condor en position vendeur est basé sur une valeur sous-jacente valant 60 \$.

Opération:

- 1) Achat d'une option de vente A;
- 2) Vente d'une option de vente (B) et d'une option d'achat (C), ayant toutes deux un prix de levée identique et ce prix de levée étant supérieur à celui de l'option de vente A; et
- 3) Achat d'une option d'achat D ayant un prix de levée supérieur à celui des options B et C.

Toutes les options ont la même échéance.

Anticipations quant au marché

Neutre/volatilité baissière. Le sous-jacent se situe à un niveau égal ou très près du prix de levée des options B et C et il est estimé qu'il se maintiendra à ce niveau ou que sa volatilité diminuera.

Caractéristiques des profits et pertes:

Le profit se limite au montant net de crédit encaissé lors de la mise en place de la position. Il atteindra son maximum lorsque la valeur sous-jacente aura une valeur égale au prix de levée des options B et C.

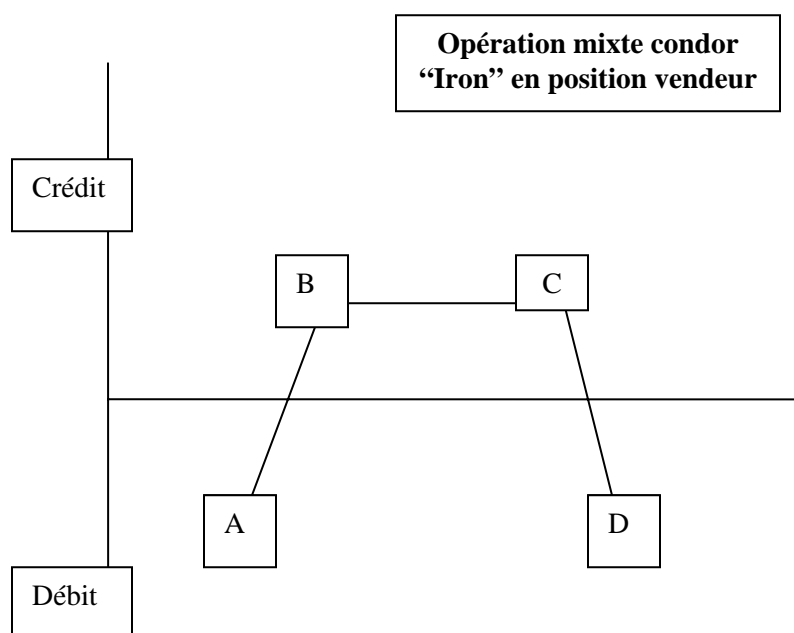
Une perte limitée sera encourue s'il se produit un mouvement directionnel du marché. Cette perte sera à son maximum lorsque la valeur sous-jacente sera égale à ou inférieure au prix de levée de l'option de vente A ou égale à ou supérieure au prix de levée de l'option d'achat D.

Le point mort sera atteint lorsque la valeur sous-jacente se négociera à une valeur qui est inférieure au prix de levée de l'option B ou supérieure au prix de levée de l'option C d'un montant égal au crédit net encaissé lors de la mise en place de la position.

Achat 1 option de vente 50 \$ @ 1,00 (100 \$)
 Vente 1 option de vente 55 \$ @ 2,00 200 \$
 Vente 1 option d'achat 55 \$ @ 8,00 800 \$
 Achat 1 option d'achat 60 \$ @ 6,00 (600 \$)
 Solde créditeur net encaissé = (-100 \$ + 200 \$ + 800 \$ - 600 \$) = 300 \$

Profit maximal = 300 \$ = Montant net créditeur encaissé (se produit lorsque la valeur sous-jacente a une valeur équivalente au prix de levée des options vendues)

Perte maximale = 200 \$ (se produit lorsque la valeur sous-jacente est égale ou inférieure au prix de levée de l'option de vente en position acheteur ou est égale ou supérieure au prix de levée de l'option d'achat en position acheteur)



Opération :

- 1) Achat d'une option de vente A;
- 2) Vente d'une option de vente B ayant un prix de levée supérieur à celui de l'option A;
- 3) Vente d'une option d'achat C ayant un prix de levée supérieur à celui de l'option B; et
- 4) Achat d'une option d'achat D ayant un prix de levée supérieur à celui de l'option C.

Toutes les options ont la même échéance et les intervalles entre les prix de levée sont égaux.

Anticipations quant au marché

Neutre/volatilité baissière. Une opération mixte condor « Iron » en position vendeur, comparativement à une opération mixte papillon « Iron » en position vendeur, permet une volatilité plus élevée et, par conséquent, un élargissement de la fourchette de prix à l'intérieur de laquelle un profit est possible.

Caractéristiques des gains et pertes:

Le profit sera à son niveau maximal lorsque la valeur sous-jacente se négocie à un prix se situant à l'intérieur de la fourchette des prix de levée des options B et C, mais il diminuera lorsque le prix de la valeur sous-jacente se retrouvera à l'extérieur de ces prix de levée. Le profit ne pourra jamais excéder le montant de la prime nette encaissée lors de l'établissement de la position.

Les pertes sont limitées et elles se produiront si la valeur sous-jacente se négocie à un prix inférieur au prix de levée de l'option A ou supérieur au prix de levée de l'option D.

Le point mort sera atteint lorsque la valeur sous-jacente se négociera à une valeur qui est inférieure au prix de levée de l'option B ou supérieure au prix de levée de l'option C d'un montant égal au crédit net encaissé lors de la mise en place de la position.

Achat 1 option de vente 50 \$ @ 1,00 (100 \$)

Vente 1 option de vente 55 \$ @ 2,00 200 \$

Vente 1 option d'achat 60 \$ @ 6,00 600 \$

Achat 1 option d'achat 65 \$ @ 5,00 (500 \$)

Solde créditeur net encaissé = (-100 \$ + 200 \$ + 600 \$ - 500 \$) = 200 \$

Profit maximal = 200 \$ = Solde créditeur net encaissé (se produit lorsque le prix de la valeur sous-jacente demeure à l'intérieur de la fourchette des prix de levée des options B et C)

Perte maximale = 300 \$ (se produira si le prix de la valeur sous-jacente baisse à un niveau égal ou inférieur au prix de levée de l'option A ou monte à un niveau égal ou supérieur au prix de levée de l'option D)

B) OBJECTIF

L'objectif visé par la Bourse en proposant de modifier le paragraphe a) des articles 9105 et 9205 des Règles de la Bourse en y ajoutant une mention à l'effet que les opérations mixtes auxquelles ce paragraphe réfère doivent porter sur la même valeur sous-jacente est de clarifier l'interprétation et l'application de ce paragraphe et de faire en sorte que son libellé soit uniforme avec celui des paragraphes b) à e) de ces articles.

Les stratégies d'options complexes telles que l'opération mixte condor en position acheteur, l'opération mixte papillon « Iron » en position vendeur et l'opération mixte condor « Iron » en position vendeur reflètent une tendance croissante de la part des investisseurs de considérer davantage les options comme un outil de gestion des risques et d'utiliser des stratégies d'option de plus en plus sophistiquées. La reconnaissance de ces trois stratégies pour fins de marge et de capital permettra de réduire de façon significative le trop grand conservatisme des règles actuelles lors du calcul des exigences de marge et de capital applicable à ce genre de positions. Un tel conservatisme est inefficace car il pénalise indûment les détenteurs de ce type de positions en exigeant de leur part une marge ou du capital qui sont excessifs comparativement au risque réel que présentent ces positions. Il n'est pas acceptable que les utilisateurs d'options ne soient pas encouragés à établir des positions visant à réduire le risque en exigeant de leur part plus de marge ou de capital que nécessaire.

Tel qu'indiqué à l'Annexe A, les appariements relatifs à des stratégies complexes peuvent être obtenus en combinant et en compensant des opérations mixtes simples telles que des opérations mixtes papillon et des opérations mixtes symétriques, lesquelles sont déjà définies dans les articles 9107 et 9207 des Règles de la Bourse. Toutefois, l'application des règles actuelles aux stratégies d'options complexes proposées oblige les utilisateurs de ces stratégies à calculer les exigences de marge et de capital sur des parties distinctes de la stratégie et d'additionner ensuite les exigences de marge et de capital établies pour chacune de ces parties. Il en résulte des exigences de marge et de capital qui sont significativement plus élevées que le risque maximal que représente la position prise dans son ensemble. Ceci est tout

particulièrement vrai dans le cas de l'opération mixte papillon « Iron » en position vendeur et de l'opération mixte condor « Iron » en position vendeur.

En ce qui a trait à l'opération mixte condor en position acheteur, bien que non définie de façon précise dans les Règles de la Bourse, la marge est calculée de façon adéquate lorsque les exigences applicables à chacune des composantes de la stratégie sont combinées. Toutefois, afin de clarifier les Règles et d'en faciliter l'application, il est proposé de formellement reconnaître l'opération mixte condor en position acheteur pour les fins des calculs de marge et de capital.

La reconnaissance formelle des stratégies complexes discutées ci-dessus pour les fins des calculs de marge et de capital devrait permettre de réduire certaines inefficacités des règles actuelles et permettre de disposer d'exigences de marge et de capital reflétant adéquatement les risques afférents à ces stratégies en n'exigeant pas un montant de marge ou de capital plus élevé que le montant maximal de perte pouvant être encouru dans le pire des scénarios.

Également, en conformité avec la proposition de la Bourse d'éliminer les restrictions contenues aux articles 9107 et 9207 des Règles qui limitent l'application des appariements pour fins de marge et de capital de certaines opérations mixtes (opérations mixtes symétriques, opérations mixtes papillon en position acheteur et en position vendeur) aux options sur indice et aux options sur unités de participation indicielle (options sur UPI), les nouveaux appariements pour fins de marge et de capital qui seraient ajoutés relativement aux stratégies complexes (opération mixte condor en position acheteur, opération mixte papillon « Iron » en position vendeur et opération mixte condor « Iron » en position vendeur) seraient applicables à tous les types d'options et non seulement aux options sur indices et options sur UPI.

C) INTÉRÊT PUBLIC

L'objectif des modifications proposées à la Règle Neuf de la Bourse est d'augmenter le nombre d'appariements possibles pour fins de marge et de capital en éliminant certaines restrictions contenues dans les Règles actuelles qui limitent l'application des appariements existants et en ajoutant de nouveaux appariements relatifs à des stratégies plus complexes.

Par conséquent, les modifications proposées sont considérées comme étant d'intérêt public.

III COMMENTAIRES

A) Efficacité

Le principal effet des modifications proposées sera d'éliminer certaines inefficacités des règles actuelles et de permettre la mise en place d'exigences de marge et de capital reflétant mieux les risques afférents aux stratégies d'options. De plus, l'élimination des restrictions existantes qui limitent l'application des appariements pour fins de marge et de capital aux produits indiciaires permettra aux participants agréés et à leurs clients de disposer d'un plus grand éventail d'appariements.

B) Processus

La première étape du processus d'approbation des modifications réglementaires proposées dans le présent document consiste à faire approuver les modifications proposées par le Comité spécial de la Division de la réglementation de la Bourse. Une fois l'approbation du Comité spécial obtenue, les modifications proposées, si elles ont trait à des questions de capital et de marge, sont par la suite soumises au Comité Règles & Politiques de la Bourse pour approbation additionnelle. Une fois le processus d'approbation complété, les modifications proposées, incluant le présent document, sont simultanément publiées par la Bourse pour une période de commentaires de 30 jours et soumises à l'Autorité des marchés financiers pour approbation et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario pour information.

IV Références

- Règle Neuf de Bourse de Montréal Inc.;
- Règlements 100.9 et 100.10 de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières;
- Chicago Board of Trade (CBOE) – Règle 12.3 – Margin Requirements
- Manuel des marges du CBOE
- New York Stock Exchange (NYSE) – Règle 4131 – Margin Requirements
- <http://www.investopedia.com> pour les définitions d'« opération mixte haussière sur options de vente (bull put spread) » et d'« opération mixte baissière sur options d'achat (bear call spread) »

SOMMAIRE DES STRATÉGIES D'OPTIONS COMPLEXES

Stratégie d'option complexe proposée	Opérations mixtes simples composant la stratégie complexe	Règlement correspondant de l'ACCOVAM	Règles correspondantes du Chicago Board of Options Exchange	Règles de marge et de capital actuelles de la Bourse
<p>Opération mixte condor en position acheteur: 1 option de vente en position acheteur/2 options de vente en position vendeur/1 option de vente en position acheteur</p> <p>ou 1 option d'achat en position acheteur/2 options d'achat en position vendeur/1 option d'achat en position acheteur</p>	2 opérations mixtes papillon en position acheteur	<p>Clients : Opération mixte papillon en position acheteur - 100.9 (h)(i)(B)</p> <p>Membres : Opération mixte papillon en position acheteur - 100.10 (h)(i)(B)</p>	Opération mixte papillon en position acheteur ou Opération mixte condor en position acheteur – sous-paragraphe (c)(5)(C)(6) de la Règle 12.3 (Margin Requirements)	<p>Client : Opération mixte papillon en position acheteur article 9107(d)</p> <p>Participant agréé : Opération mixte papillon en position acheteur article 9207(d)</p>
<p>Opération mixte papillon « Iron » en position vendeur : 1 option de vente en position acheteur/1 option de vente en position vendeur/1 option d'achat en position vendeur/ 1 option d'achat en position acheteur</p>	1 opération mixte papillon en position acheteur et une opération mixte symétrique en position vendeur	<p>Clients : Scenario 1: Opération mixte papillon en position acheteur - 100.9 (h)(i)(B) et opération mixte symétrique en position vendeur - 100.9(h)(i)(A) Scenario 2 : Opération mixte sur options d'achat et opération mixte sur options de vente - 100.9 (f)(i)</p> <p>Membres : Scenario 1 : Opération mixte papillon en position acheteur -100.9 (h)(i)(B) et opération mixte symétrique en position vendeur - 100.9(h)(i)(A) Scenario 2 : Opération mixte sur options d'achat et opération mixte sur options de vente -100.9 (f)(i)</p>	Opération mixte papillon en position vendeur, Opération mixte papillon « Iron » en position vendeur ou opération mixte condor en position vendeur – sous-paragraphe (c)(5)(C)(7) de la Règle 12.3 (Margin Requirements)	<p>Client : Scenario 1 : opération mixte papillon en position acheteur - article 9107(b) et opération mixte symétrique en position vendeur - article 9107(a) Scenario 2 : Opération mixte sur options d'achat et opération mixte sur options de vente - article 9105(a)</p> <p>Participant agréé : Scenario 1 : opération mixte papillon en position acheteur - article 9107(b) et opération mixte symétrique en position vendeur - article 9107(a) Scenario 2 : Opération mixte sur options d'achat et opération mixte sur options de vente - article 9205(a)</p>

SOMMAIRE DES STRATÉGIES D'OPTIONS COMPLEXES

Stratégie d'option complexe proposée	Opérations mixtes simples composant la stratégie complexe	Règlement correspondant de l'ACCOVAM	Règles correspondantes du Chicago Board of Options Exchange	Règles de marge et de capital actuelles de la Bourse
<p>Opération mixte condor « Iron » en position vendeur : 1 option de vente en position acheteur/1 option de vente en position vendeur/1 option d'achat en position vendeur/1 option d'achat en position acheteur</p>	<p>1 opération mixte papillon en position acheteur et une opération mixte symétrique en position vendeur</p>	<p>Clients : Scénario 1 : Opération mixte papillon en position acheteur - 100.9 (h)(i)(B) et opération mixte symétrique en position vendeur - 100.9(h)(i)(A) Scénario 2 : Opération mixte sur options d'achat et opération mixte sur options de vente - 100.9 (f)(i) Membres : Scénario 1 : Opération mixte papillon en position acheteur -100.9 (h)(i)(B) et opération mixte symétrique en position vendeur - 100.9(h)(i)(A) Scénario 2 : Opération mixte sur options d'achat et opération mixte sur options de vente -100.9 (f)(i)</p>	<p>Opération mixte papillon en position vendeur, Opération mixte papillon « Iron » en position vendeur ou opération mixte condor en position vendeur – sous-paragraphe (c)(5)(C)(7) de la Règle 12.3 (Margin Requirements)</p>	<p>Client : Scénario 1 : opération mixte papillon en position acheteur - article 9107(b) et opération mixte symétrique en position vendeur - article 9107(a) Scénario 2: Opération mixte sur options d'achat et opération mixte sur options de vente - article 9105(a) Participant agréé: Scénario 1: opération mixte papillon en position acheteur - article 9107(b) et opération mixte symétrique en position vendeur - article 9107(a) Scénario : Opération mixte sur options d'achat et opération mixte sur options de vente - article 9205(a)</p>

9105 Combinaisons et opérations mixtes d'options(01.01.05, 00.00.06)**a) Opérations mixtes d'options d'achat et opérations mixtes d'options de vente**

Lorsque le compte d'un client contient l'une des opérations mixtes suivantes relativement à un nombre équivalent de quotités de négociation du même produit sous-jacent :

- option d'achat en position acheteur et option d'achat en position vendeur; ou
- option de vente en position acheteur et option de vente en position vendeur;

et que l'option en position vendeur vient à échéance au plus tard à la date d'échéance de l'option en position acheteur, la marge minimale exigée pour l'opération mixte doit être le montant le moins élevé entre :

- i) la marge exigée sur l'option en position vendeur; ou
- ii) le montant de la perte de l'opération mixte, le cas échéant, qui serait obtenu si les deux options étaient levées.

9107 Opérations mixtes ~~d'~~sur options ~~sur~~ produits indiciels impliquant des stratégies complexes(01.01.05, 00.00.06)

Outre les opérations mixtes d'options permises à l'article 9105, les stratégies additionnelles d'opérations mixtes ~~d'~~sur options suivantes peuvent être utilisées à l'égard de positions dans des options ~~sur indice et dans des options sur parts liées à un indice~~ :

a) Opération mixte symétrique

Lorsque le compte d'un client contient ~~l'une~~ des opérations mixtes symétriques ~~suivantes~~ comprenant des options ayant le même élément sous-jacent et la même échéance, ~~sur le même sous-jacent d'option expiraient simultanément~~ :

- ~~opération mixte symétrique comportant des options sur indice; ou~~
- ~~opération mixte symétrique comportant des options sur parts liées à un indice;~~

~~tel que le client détient des options d'achat en position acheteur et vendeur et des options de vente en position acheteur et vendeur venant à échéance le même mois et que l'option d'achat en position acheteur et l'option de vente en position vendeur, et l'option d'achat en position vendeur et l'option de vente en position acheteur ont le même prix de levée, la marge minimale exigée doit être le montant le moins élevé entre~~

- i) la plus élevée des marges exigées calculées à l'égard des composantes d'opérations mixtes d'options d'achat et de vente (paragraphe a) de l'article 9105); et

- ii) le plus élevé des montants en dehors du cours calculés à l'égard des composantes d'opérations mixtes d'options de vente et d'achat.

b) Opération mixte papillon en position acheteur

Lorsque le compte d'un client contient ~~l'une des opérations mixtes papillon en position acheteur~~ suivantes comportant des options ayant le même élément sous-jacent et la même échéance, :

- ~~• opération mixte papillon en position acheteur comportant des options sur indice; ou~~
- ~~• opération mixte papillon en position acheteur comportant des options sur parts liées à un indice;~~

— tel que le client détient une position vendeur dans deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat en position vendeur (ou les options de vente en position vendeur) se situent à un prix de levée intermédiaire et sont assorties des deux côtés d'une option d'achat en position acheteur (ou d'une option de vente en position acheteur) ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, la marge minimale exigée doit être la valeur au marché nette des options d'achat (ou des options de vente) en position acheteur et vendeur.

c) Opération mixte papillon en position vendeur

Lorsque le compte d'un client contient ~~l'une des opérations mixtes papillon en position~~ vendeurs suivantes : sur le même élément sous-jacent et ayant la même échéance,

- ~~• opération mixte papillon en position vendeur comportant des options sur indice; ou~~
- ~~• opération mixte papillon en position vendeur comportant des options sur parts liées à un indice;~~

— tel que le client détient une position acheteur dans deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat en position acheteur (ou les options de vente en position acheteur) se situent à un prix de levée intermédiaire et sont assorties des deux côtés d'une option d'achat en position vendeur (ou d'une option de vente en position vendeur) ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, la marge minimale exigée doit être le montant, le cas échéant, par lequel la valeur de levée des options d'achat en position acheteur (ou des options de vente en position acheteur) excède la valeur de levée des options d'achat en position vendeur (ou des options de vente en position vendeur). La valeur au marché de tout crédit de prime provenant des options vendues peut être utilisée pour réduire la marge exigée.

d) Opération mixte condor en position acheteur

Lorsque le compte d'un client contient une opération mixte condor en position acheteur dont toutes les options ont le même élément sous-jacent et la même échéance, tel que le client détient quatre séries d'options différentes dont les prix de levée sont en ordre ascendant, que l'intervalle entre chacun de ces prix de levée est égal et que l'opération inclut deux options d'achat (ou options de vente) en position vendeur assorties de chaque côté d'une option d'achat (ou option de vente) en position acheteur ayant respectivement un prix de levée inférieur et supérieur, la marge minimale exigée doit être égale à la valeur au marché nette des options d'achat (ou options de vente) en position acheteur et vendeur.

e) Opération mixte papillon « Iron » en position vendeur

Lorsque le compte d'un client contient une opération mixte papillon « Iron » en position vendeur dont toutes les options ont le même élément sous-jacent et la même échéance, tel que le client détient quatre séries d'options différentes dont les prix de levée sont en ordre ascendant, que l'intervalle entre chacun de ces prix de levée est égal et que l'opération inclut une option d'achat et une option de vente en position vendeur ayant le même prix de levée assorties de chaque côté d'une option de vente et d'une option d'achat en position acheteur ayant respectivement un prix de levée inférieur et supérieur, la marge minimale exigée doit être égale à la valeur de l'intervalle des prix de levée multipliée par l'unité de négociation. La valeur au marché de tout crédit de prime provenant des options vendues peut être utilisée pour réduire la marge exigée.

f) Opération mixte condor « Iron » en position vendeur

Lorsque le compte d'un client contient une opération mixte condor « Iron » en position vendeur dont toutes les options ont le même élément sous-jacent et la même échéance, tel que le client détient quatre séries d'options différentes dont les prix de levée sont en ordre ascendant, que l'intervalle entre chacun de ces prix de levée est égal et que l'opération inclut une option d'achat et une option de vente en position vendeur assorties de chaque côté d'une option de vente et d'une option d'achat en position acheteur ayant respectivement un prix de levée inférieur et supérieur, la marge minimale exigée doit être égale à la valeur de l'intervalle des prix de levée multipliée par l'unité de négociation. La valeur au marché d'une prime créditée sur les options vendues peut venir réduire la marge requise. La valeur au marché de tout crédit de prime provenant des options vendues peut être utilisée pour réduire la marge exigée.

9205 Combinaisons et opérations mixtes d'options(01.01.05, 00.00.06)**a) Opérations mixtes d'options d'achat et opérations mixtes d'options de vente**

Lorsque le compte d'un participant agréé contient l'une des opérations mixtes suivantes relativement à un nombre équivalent de quotités de négociation du même sous-jacent :

- option d'achat en position acheteur et option d'achat en position vendeur ; ou
- option de vente en position acheteur et option de vente en position vendeur ;

le capital minimal exigé doit être le montant le moins élevé entre :

- i) le capital exigé sur l'option en position vendeur; ou
- ii) le montant de la perte de l'opération mixte, le cas échéant, qui serait obtenu si les deux options étaient levées.

9207 Opérations mixtes sur options sur ~~produits indiciels~~ stratégies complexes(01.01.05, 00.00.06)

Outre les opérations mixtes sur options permises à l'article 9205, les stratégies additionnelles d'opérations mixtes sur options suivantes peuvent être utilisées à l'égard de positions dans des options ~~sur indice et dans des options sur parts liées à un indice~~ :

a) Opération mixte symétrique

Lorsque le compte d'un participant agréé contient ~~l'une des~~ opérations mixtes symétriques suivantes ~~comportant~~ des options ayant le même élément sous-jacent et la même échéance ~~et~~ :

- ~~• opération mixte symétrique comportant des options sur indice; ou~~
- ~~• opération mixte symétrique comportant des options sur parts liées à un indice;~~

~~—~~ tel que le participant agréé détient des options d'achat en ~~positions~~ acheteur et vendeur et des options de vente en positions acheteur et vendeur ~~venant à échéance le même mois~~ et que l'option d'achat en position acheteur et l'option de vente en position vendeur, et l'option d'achat en position vendeur et l'option de vente en position acheteur ont le même prix de levée, le capital minimal exigé doit être le montant le moins élevé entre :

- i) la différence, en plus ou en moins, entre la valeur de levée globale des options d'achat en position acheteur et la valeur de levée globale des options de vente en position acheteur; et
- ii) la valeur au marché nette des options.

b) Opération mixte papillon en position acheteur

Lorsque le compte d'un participant agréé contient ~~l'une des opérations mixtes~~ papillon en position acheteur suivantes : comportant des options ayant le même élément sous-jacent et la même échéance,

- ~~opération mixte papillon en position acheteur comportant des options sur indice; ou~~
- ~~opération mixte papillon en position acheteur comportant des options sur parts liées à un indice;~~

— tel que le participant agréé détient une position vendeur dans deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat en position vendeur (ou les options de vente en position vendeur) se situent à un prix de levée intermédiaire et sont assorties des deux côtés d'une option d'achat en position acheteur (ou d'une option de vente en position acheteur) ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, le capital minimal exigé doit être la valeur au marché nette des options d'achat (ou des options de vente) en positions acheteur et vendeur.

c) Opération mixte papillon en position vendeur

Lorsque le compte d'un participant agréé contient ~~l'une des opérations mixte~~ papillon en position vendeur suivantes : sur le même élément sous-jacent et ayant la même échéance,

- ~~opération mixte papillon en position vendeur comportant des options sur indice; ou~~
- ~~opération mixte papillon en position vendeur comportant des options sur parts liées à un indice;~~

— tel que le participant agréé détient une position acheteur dans deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat en position acheteur (ou les options de vente en position acheteur) se situent à un prix de levée intermédiaire et sont assorties des deux côtés d'une option d'achat en position vendeur (ou d'une option de vente en position vendeur) ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, le capital minimal exigé doit être le montant, le cas échéant, par lequel la valeur de levée des options d'achat en position acheteur (ou des options de vente en position acheteur) excède la valeur de levée des options d'achat en position vendeur (ou des options de vente en position vendeur). La valeur au marché de tout crédit de prime provenant des options vendues peut être utilisée pour réduire le capital exigé.

d) Opération mixte condor en position acheteur

Lorsque le compte d'un participant agréé contient une opération mixte condor en position acheteur dont toutes les options ont le même élément sous-jacent et la même échéance, tel que le participant agréé détient quatre séries d'options différentes dont les prix de levée sont en ordre ascendant, que l'intervalle entre chacun de ces prix de levée est égal et que l'opération inclut deux options d'achat (ou options de vente) en position vendeur assorties de chaque côté d'une option d'achat (ou option de vente) en position acheteur ayant respectivement un prix de levée inférieur et supérieur, le capital minimal exigé doit être égal à la valeur au marché nette des options d'achat (ou options de vente) en position acheteur et vendeur.

e) Opération mixte papillon « Iron » en position vendeur

Lorsque le compte d'un participant agréé contient une opération mixte papillon « Iron » en position vendeur dont toutes les options ont le même élément sous-jacent et la même échéance, tel que le participant agréé détient quatre séries d'options différentes dont les prix de levée sont en ordre ascendant, que l'intervalle entre chacun de ces prix de levée est égal, et que l'opération inclut une option d'achat et une option de vente en position vendeur ayant le même prix de levée assorties de chaque côté d'une option de vente et d'une option d'achat en position acheteur ayant respectivement un prix de levée inférieur et supérieur, le capital minimal exigé doit être égal à la valeur de l'intervalle des prix de levée multipliée par l'unité de négociation. La valeur au marché de tout crédit de prime provenant des options vendues peut être utilisée pour réduire le capital exigé.

f) Opération mixte condor « Iron » en position vendeur

Lorsque le compte d'un participant agréé contient une opération mixte condor « Iron » en position vendeur dont toutes les options ont le même élément sous-jacent et la même échéance, tel que le participant agréé détient quatre séries d'options différentes dont les prix de levée sont en ordre ascendant, que l'intervalle entre chacun de ces prix de levée est égal et que l'opération inclut une option d'achat et une option de vente en position vendeur assorties de chaque côté d'une option de vente et d'une option d'achat en position acheteur ayant respectivement un prix de levée inférieur et supérieur, le capital minimal exigé doit être égal à la valeur de l'intervalle des prix de levée multipliée par l'unité de négociation. La valeur au marché de tout crédit de prime provenant des options vendues peut être utilisée pour réduire la marge exigée.