

Brochure d'information KBC Securities Services sur les options

Introduction

La présente brochure explique succinctement le fonctionnement des options et se penche sur les risques éventuels liés au négoce d'options.

1. Que sont les options ?

1.1. Définition générale

Une option donne le droit à l'acheteur d'acheter (option call) ou de vendre (option put) une quantité déterminée d'une valeur sous-jacente à un prix préalablement déterminé pendant une période donnée.

Par valeur sous-jacente, on entend un nombre fixe d'actions, d'un indice ou d'une devise.

1.2. Types d'options

Option call = droit d'achat

L'acheteur d'une option call dispose du droit d'acheter un actif sous-jacent pendant une période donnée à un prix convenu (strike).

Option put = droit de vente

L'acheteur d'une option put dispose du droit de vendre un actif sous-jacent pendant une période donnée à un prix convenu.

Pour obtenir ce droit, l'acheteur paie une prime (strike).

1.3. Styles d'options

Il existe deux types d'options cotées : les options de type américain et les options de type européen.

Dans le cas des options de type américain, l'option peut être exercée pendant toute la durée de vie de l'option. Dans le cas des options de type européen, l'option ne peut être exercée qu'à la date d'expiration elle-même. Toutefois, les deux types d'options peuvent être négociés pendant toute leur durée.

Les options sur actions sont généralement de type américain, tandis que les options sur indices et les options sur devises sont de type européen. La différence entre les deux styles concerne donc uniquement le moment où l'acheteur peut exercer son droit.

Il est à noter qu'à l'échéance de l'option, seul le principe de l'"auto-exercice" existe. Cela signifie que pour les options de style européen, l'exercice automatique à l'échéance n'existe que si elle se termine "dans la monnaie". Pour les options de type américain, jusqu'à l'avant-dernier jour inclus où l'on peut choisir d'exercer le droit, à l'échéance. À l'échéance, il n'y a exercice automatique que pour une position "dans la monnaie".

Si l'on ne veut pas d'exercice automatique, le détenteur de l'option peut choisir de clôturer la position sur la bourse ou de renoncer explicitement à son droit en déposant une demande d'"abandon" à l'expiration de l'option.

2. Caractéristiques importantes des options

L'investisseur qui achète une option, le fait par un « achat d'ouverture » et est appelé acheteur de l'option. Le montant payé pour acheter l'option est appelé la prime d'option. Le montant maximal que l'acheteur d'une option peut perdre est la prime d'option payée tandis que cette perte peut excéder la prime reçue en cas d'options vendues.

L'acheteur a le droit pour chaque option d'acheter (option call) ou de vendre (option put) une quantité fixée de la valeur sous-jacente spécifiée dans le contrat à un prix prédéfini (prix d'exercice) pendant la période de validité (option de style américain) ou à la date d'échéance (option de style européen).

Contrairement à l'acheteur qui achète une option, le vendeur, appelé également l'émetteur d'option, assume une obligation et reçoit en échange une prime d'option. Il occupe par conséquent une position dite à découvert (*short*). Cette transaction est également appelée « vente d'ouverture ».

En cas d'assignation, l'émetteur d'options désigné est tenu de fournir la valeur sous-jacente (dans le cas d'une option call) ou d'acheter la valeur sous-jacente (dans le cas d'une option put) au prix fixé.

Ces informations figurent dans le tableau suivant :

	CALL	PUT
ACHETER	DROIT d'acheter la VS* compte sur la hausse de la VS paie une prime position longue Achat d'ouverture / vente de fermeture	DROIT de vendre la VS* compte sur la baisse de la VS paie une prime position longue Achat d'ouverture / vente de fermeture
VENDRE ou ÉMETTRE	OBLIGATION de livrer la VS compte sur la baisse ou le maintien de la VS reçoit une prime doit fournir une garantie position à découvert Vente d'ouverture / achat de fermeture	OBLIGATION d'acheter la VS compte sur la hausse ou le maintien de la VS reçoit une prime doit fournir une garantie position à découvert Vente d'ouverture / achat de fermeture

: VS : valeur sous-jacente

2.1. Standardisation

Les options que vous pouvez négocier sur les différentes bourses (Euronext, US options markets, Eurex) chez KBC Securities Services sont standardisées. En d'autres termes, les bourses fixent préalablement un certain nombre d'éléments dans les spécifications contractuelles de l'option :

- la **valeur sous-jacente** à laquelle se rapporte l'option (p. ex. action, indice, etc.)
- le **volume du contrat** : la quantité de valeur sous-jacente sur laquelle porte une seule option.
- le **multiplicateur** : le facteur par lequel le prix de l'option, exprimé par titre sous-jacent, doit être multiplié pour le coût total du contrat et la valeur notionnelle totale. En général, le multiplicateur est identique à la taille du contrat.
- le **prix d'exercice** : le prix auquel l'actif sous-jacent peut être achetés ou vendus.
- la **durée de l'option** : la période de validité de l'option.

Ces spécifications du contrat peuvent toutefois être influencées par une décision de la société telle qu'un fractionnement d'actions (p. ex. 1 ancienne action contre 10 nouvelles) ou une offre en souscription publique (le nombre d'actions sous-jacentes augmente). La plupart du temps, ces spécifications sont adaptées en fonction du règlement du marché¹.

2.2. Valeur sous-jacente et volume du contrat

Ainsi que nous l'avons déjà signalé, il existe des options sur actions, indices et devises. Chaque option porte sur une certaine valeur sous-jacente. Les options portent en général sur 100 unités de la valeur sous-jacente (le volume du contrat).

Exemple : la vente d'une option call sur UCB donne le droit d'acheter 100 actions d'UCB.

En général, les options sur actions négociées sur les marchés d'options de Bruxelles, d'Amsterdam, d'Allemagne et des États-Unis portent toujours sur une valeur sous-jacente de 100 actions. Sur le marché parisien, les options sur actions peuvent porter sur 10 ou 100 actions. Le marché londonien pratique une valeur sous-jacente de 1000 actions.

La taille du contrat d'une option peut également être affectée par certains événements d'entreprise. Les opérations d'entreprise telles que les dividendes spéciaux, les émissions de droits, les scissions, les réductions de capital, les divisions d'actions (inversées) et autres ont un impact sur la valeur sous-jacente des options existantes. Les bourses d'options modifieront les modalités de ces options de manière à ce que la valeur notionnelle totale du contrat reste inchangée. Cela implique que le prix d'exercice, le multiplicateur, la valeur et/ou le nombre du sous-jacent peuvent changer. Les options dont le sous-jacent a été modifié se voient attribuer un nouveau ticker, dans la plupart des cas le ticker standard de l'option suivi d'un numéro. Une fois qu'une option donnée n'a plus de contrats ouverts (open interest) en cours ou que les options sont arrivées à échéance, l'option non standardisée disparaît. Pour être clair, aucune nouvelle série d'options n'est émise avec un sous-jacent non standardisé.

¹ Chaque bourse dispose de son propre règlement de marché. Vous trouverez les règlements de marché les plus récents sur le site Web de la bourse concernée.

Il est possible que, dans les tableaux d'options d'une action, vous trouviez deux options apparemment identiques mais dont le prix est sensiblement différent. Dans ce cas, consultez toujours le site web de la bourse d'options concernée pour obtenir une explication du contrat d'option en question. En cas de doute, vous pouvez également contacter KBC Securities Services pour obtenir des éclaircissements.

2.3. Prix d'exercice (strike)

Le prix d'exercice correspond au prix préalablement fixé auquel l'acheteur de l'option peut acheter ou vendre la valeur sous-jacente lors de l'exercice, et auquel l'émetteur d'options doit livrer ou acheter la valeur sous-jacente lors de l'exercice.

Ce prix est toujours indiqué par unité de la valeur sous-jacente.

2.4. Expiration

Une option a un terme bien défini. La fin de cette période est appelée la date d'expiration.

Pendant la durée de l'option, l'acheteur a le droit d'exercer son option, du moins pour les options de type américain. L'instruction de le faire doit être donnée bien à l'avance. Les options de type européen ne peuvent être exercées qu'à la date d'expiration. Remarque : à la date d'expiration elle-même, le principe de l'exercice automatique n'existe que pour les options qui se terminent "dans la monnaie" (voir également le point 1.3).

À la fin du terme, l'option expire et le droit est éteint.

Pour plus d'informations sur ces options, vous pouvez toujours contacter l'Order Desk de KBC Securities Services. Le personnel peut vous dire exactement quand votre option expire et jusqu'à quand vous pouvez négocier ou exercer votre option.

2.5. Prime

Pour obtenir le droit, l'acheteur d'une option paie, outre les taxes et les frais de courtage chargés par votre courtier, une prime à son émetteur (= le cours de l'option).

Pour les options sur actions, la prime est indiquée pour chaque action. Il s'agit de l'unité de cotation. Pour les options sur actions d'un volume de contrat de 100 actions, il faut donc payer 100 x la prime de l'option.

Exemple : Si une option est cotée € 1,40 €, la prime pour 1 option s'élève à $100 \times € 1,40 € = € 140$

La prime d'une option se compose de deux éléments :

- valeur intrinsèque
- valeur temps

Valeur intrinsèque

Pour l'option call, la valeur intrinsèque est égale à la différence entre le cours de la valeur sous-jacente et le prix d'exercice. Pour une option put, la valeur intrinsèque est égale à la différence

entre le prix d'exercice et le cours de la valeur sous-jacente.

L'exemple suivant illustre les deux cas:

Pour une option call et put dont le prix d'exercice est de € 50, la valeur intrinsèque d'un cours variable de la valeur sous-jacente est la suivante :

CALL	COURS DE L'ACTION	PUT
2	52	0
0	50	0
0	48	2

Valeur temps

La valeur temps est déterminée par le taux d'intérêt, la période résiduelle, la fluctuation ou la volatilité de la valeur sous-jacente et des éventuels paiements de dividendes attendus. Ainsi, plus l'échéance est éloignée, plus cette valeur est élevée, elle diminue une fois que la période arrive à échéance. Ce processus s'accélère à mesure que la date d'expiration approche. À la fin de la période, la prime d'option est équivalente à la valeur intrinsèque.

Exemple : Une option call avec un prix d'exercice de € 50 est cotée à € 2,65. À ce moment, le cours de la valeur sous-jacente est de € 52. La valeur intrinsèque est de € 2. La valeur temps s'élève à € 0,65.

2.6. Effet de levier

L'acheteur d'une option call s'attend à une augmentation du cours de la valeur sous-jacente. L'acheteur d'une option put, en revanche, attend une baisse de la valeur sous-jacente. Dans les deux cas, l'investisseur en options peut obtenir un bénéfice supérieur à celui qu'il aurait obtenu s'il avait investi le même montant dans la valeur sous-jacente même. Il peut notamment profiter avec un plus petit capital – la prime – des variations de cours de l'actif sous-jacent. Cet effet est appelé l'**effet de levier**. En cas d'augmentation du cours de la valeur sous-jacente, le cours de l'option call augmentera généralement plus. De même, lors d'une chute du cours de la valeur sous-jacente, le cours de l'option put augmentera davantage. L'investisseur doit quand même se rendre compte que l'effet de levier peut être négatif lorsque le cours évolue dans un autre sens que celui de sa position prise, de sorte que la perte sur son capital (la prime payée) sera exponentiellement supérieure à la perte sur la valeur sous-jacente.

3. Examen approfondi du marché des options

3.1. Une option call achetée

Vision : Hausse du cours.

Investissement : Prime options call.

Risque : Limité, prime payée au maximum.

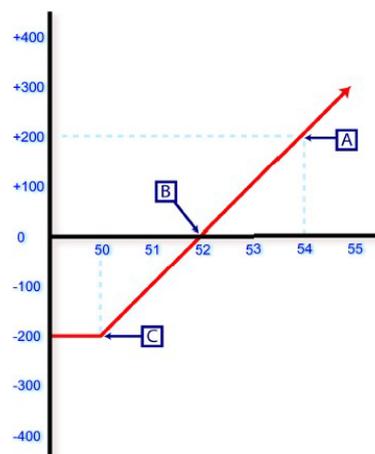
Rendement : Illimité en cas de la hausse continue du cours de l'actif sous-jacent.

Garantie : Pas de garantie exigée.

Exemple :

L'acheteur paie une prime de € 200 pour une option call avec un prix d'exercice de € 50 (point C). À partir du moment où l'action est cotée € 52, l'acheteur n'enregistre ni bénéfice ni perte (point B). La différence entre € 52 € et € 50 multipliée par le volume du contrat (l'option porte sur 100 titres) équivaut en effet à € 200, soit au capital initial ou à la prime payée.

Lorsque l'action augmente jusqu'à € 54, l'acheteur enregistre un gain de € 200 (point A). À ce moment, l'option vaut en effet € 400 ($€ 54 - € 50 = € 4 \times 100$). L'acheteur avait toutefois déjà payé une prime de € 200. Son bénéfice équivaut donc à la différence entre les deux.



3.2. Une option put achetée

Vision : Baisse du cours.

Investissement : Prime option put.

Risque : Limité, prime payée au maximum.

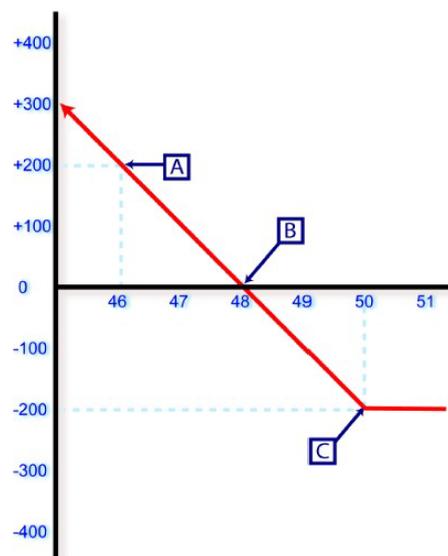
Rendement : Prix d'exercice – cours actuel de l'actif sous-jacent (le prix d'exercice au maximum si l'actif sous-jacent descend jusqu'à 0).

Garantie : Pas de garantie exigée.

Exemple :

L'acheteur paie une prime de € 200 pour une option put avec un prix d'exercice de € 50 (point C). À partir du moment où l'action est cotée € 48, l'acheteur n'enregistre ni bénéfice ni perte (point B). La différence entre € 50 € et € 48 multipliée par le volume du contrat (l'option porte sur 100 titres) équivaut en effet à € 200, soit au capital initial ou à la prime payée.

Toutefois, lorsque l'action diminue jusqu'à € 46, l'acheteur enregistre un gain de € 200 (point A). À ce moment, l'option vaut en effet € 400 ($€ 50 - € 46 = € 4 \times 100$). L'acheteur avait toutefois déjà payé une prime de € 200. Son bénéfice équivaut donc à la différence entre les deux.



3.3. Émettre ou vendre une option call

Vision : Cours stable ou en baisse.

Investissement : Néant. Le vendeur reçoit une prime.

Risque : Illimité en cas de hausse du cours lorsque l'émetteur ne possède pas la valeur sous-jacente.

Rendement : Prime reçue au maximum.

Garantie : Voir chapitre « Garanties ».

Exemple :

Le vendeur reçoit une prime de € 200 pour une option call avec un prix d'exercice de € 50. Si, à expiration, l'action est cotée à plus de € 50, le vendeur devra livrer les actions à un prix de € 50. Si l'action est cotée sous les € 50, l'obligation expire et la prime est entièrement acquise.

*Si le cours de l'action se situe entre 50 et 52 euros à l'expiration ou à la cession, le vendeur réalisera un bénéfice limité sur son option vendue. Supposons que le cours de l'action en bourse soit de 51 euros, le vendeur de l'option doit vendre les actions au prix d'exercice inférieur de 50 euros. Le vendeur de l'option a reçu une prime de 200 euros, il réalise donc toujours un bénéfice de 100 euros. Dans cet exemple, cela devient donc :
 $€ 200 - € 100 (€ 51 - € 50 = € 1 \times 100 \text{ titres}) = € 100.$*

Si le cours de l'action a augmenté et est cotée € 55 à l'expiration ou au moment d'assignation, le vendeur subira une perte. La prime reçue ne couvrira pas le fait que le vendeur doit vendre ses actions sous la valeur de marché. Le vendeur ne reçoit que € 50 (= le prix d'exercice de l'option), tandis que l'action est cotée € 55 sur le marché. La différence entre la prime reçue et le supplément de prix payé (cours de l'action – prix d'exercice de l'option) résultera dans une perte pour le vendeur. Dans cet exemple, cela donne : $€ 200 - € 500 (€ 55 - € 50 = € 5 \times 100 \text{ titres}) = - € 300.$

Le revenu maximal du vendeur est donc limité à la prime qu'il reçoit.

3.4. Émettre ou vendre une option put

Vision : Cours stable ou en hausse

Investissement : Néant. L'émetteur reçoit une prime.

Risque : Maximum le prix d'exercice moins la prime reçue lorsque l'actif sous-jacent baisse jusqu'à 0.

Rendement : Prime reçue au maximum.

Garantie : Voir chapitre « Garanties ».

Exemple :

Le vendeur reçoit une prime de € 200 pour une option put avec un prix d'exercice de € 50. Si, à expiration, l'action est cotée à moins de € 50, le vendeur devra quand même acheter les actions à un prix de € 50. Si l'action est cotée au-dessus des € 50, l'obligation tombe et la prime est entièrement acquise.

Si l'action est cotée entre € 50 et € 48 à expiration ou au moment d'assignation, le vendeur réalisera un bénéfice limité sur son option émise. En supposant que le prix de l'action soit à ce moment de

€ 49, l'émetteur d'options doit alors acheter les actions à € 50, alors qu'elles sont cotées meilleur marché. La différence entre la prime reçue et cette différence de prix (prix d'exercice de l'option – cours de l'action) donne le bénéfice du vendeur d'options. Dans cet exemple, cela donne $200 \text{ €} - (\text{€ } 50 - \text{€ } 49) = \text{€ } 1 \times 100 \text{ titres} = \text{€ } 100 = \text{€ } 100$.

Si le cours de l'action a baissé et n'est cotée que € 45 à expiration ou au moment d'assignation, le vendeur subira une perte sur l'option émise. Le vendeur sera obligé d'acheter les actions à € 50, alors qu'elles sont cotées meilleur marché. La prime reçue ne couvrira pas cette différence de prix (prix d'exercice de l'option – cours de l'action) et le vendeur subira. Dans l'exemple, la perte s'élève à € 200

$(\text{€ } 50 - \text{€ } 45) = \text{€ } 5 \times 100 \text{ titres} = \text{€ } 500 = - \text{€ } 300$.

Le revenu maximal du vendeur est donc limité à la prime qu'il a reçue.

3.5. Possibilités pour les acheteurs et les vendeurs d'options et procédure d'assignation

L'acheteur d'une option peut :

- l'exercer, c'est-à-dire utiliser son droit d'acheter / de vendre l'actif sous-jacent,
- la laisser expirer à la date d'échéance,
- la revendre avant la date d'échéance.

Le vendeur d'une option peut :

- la laisser expirer (jusqu'à la date d'échéance, le vendeur/émetteur d'une option court le risque de devoir fournir ou acheter l'actif sous-jacent en cas d'assignation),
- racheter l'option et racheter ainsi l'obligation de livrer ou d'acheter la valeur sous-

jacente.

Lorsque des options sont exercées, une procédure est appliquée pour désigner aléatoirement un vendeur d'options qui doit livrer la valeur sous-jacente (lorsqu'une option call avec livraison est exercée) ou qui doit acheter la valeur sous-jacente (lorsqu'une option put avec livraison est exercée) ou la régler en espèces (*cash settlement*).

4. Garanties

4.1. Généralités

Dans le négoce d'options standardisé, l'autorité boursière garantit par l'intermédiaire de l'organisme de compensation² les exécutions ainsi que les droits et obligations qui découlent de la négociation des options. L'autorité boursière oblige l'intermédiaire financier à demander une couverture minimale et à bloquer celle-ci aussi longtemps que l'obligation n'est pas remplie, clôturée ou annulée.

Il est donc demandé au vendeur de l'option de fournir une garantie pour couvrir ses obligations (« marge »). En effet, lorsqu'il vend une option, l'émetteur endosse une obligation de livrer ou d'acheter la valeur sous-jacente.

KBC Securities Services a le droit d'appliquer des exigences de garantie rigides et de les modifier de temps à temps en changeant temporairement ou pas les formules mentionnées ci-dessous.

Il est possible que cette obligation de garantie fluctue en fonction des différents facteurs qui déterminent la valeur d'une option. Si la garantie d'un client qui a émis les options ne suffit plus, KBC Securities Services demandera à ce client de fournir une garantie supplémentaire (« margin call »). Ceci peut même se faire oralement, par téléphone. Si cette garantie supplémentaire n'est pas fournie (à temps), KBC Securities Services est habilité à prendre toutes les mesures possibles pour limiter le risque généré.

KBC Securities Services applique des exigences de garantie strictes qui peuvent s'avérer plus sévères que celles imposées par le marché ou l'organisme de compensation. KBC Securities Services se réserve le droit de renforcer à tout moment les obligations de garantie dans le chef des vendeurs d'options si elle juge que les conditions de marché le justifient.

En ce qui concerne la garantie exigée, on distingue les options call et put d'une part, et les options de style américain et européen d'autre part.

4.2. Garantie en cas d'émission d'options call

4.2.1. Options d'achat sur actions

Une couverture complète est toujours exigée pour la vente d'options call sur des actions. Cette couverture peut prendre les formes suivantes :

- La présence de l'actif sous-jacent

Il en découle le blocage par KBC Securities Services du nombre d'actions qui doivent être livrées en cas d'exercice. Le nombre sous-jacent correct peut être demandé à tout

² Organisme chargé de la compensation des transactions. Il représente la contrepartie centrale entre l'acheteur et le vendeur

moment auprès de l'Orderdesk KBC Securities Services.

- **Couverture complète au moyen d'une option d'achat achetée**

Une option call vendue peut être entièrement couverte par une option d'achat achetée sur le même actif sous-jacent, à condition que le prix d'exercice de l'option achetée soit inférieur ou égal au prix de l'option émise.

Pour les options de style américain, la durée de l'option achetée doit en outre être supérieure ou égale à la celle de l'option émise. Pour les options de style européen, la durée doit être identique.

Exemple :

Combinaison d'une option d'achat ABN Dec24 15 EUR achetée et d'une option d'achat ABN Dec24 18 EUR vendue. L'option d'achat achetée peut être utilisée comme couverture totale.

- **Couverture partielle par des options call achetées**

Lorsque le prix d'exercice de l'option achetée n'est pas inférieur à celui de l'option émise, la position en option achetée peut également servir d'élément de couverture complète, à condition que la différence de valeur entre les prix d'exercice soit bloquée au titre de garantie supplémentaire. Les mêmes conditions que celles exposées ci-dessus s'appliquent aux durées.

Exemple :

L'investisseur a pris les positions d'options suivantes :

Vendu : 4 call PHI Jun24 20 EUR

Acheté : 4 call PHI Dec24 25 EUR, toutes deux de style américain.

Dans ce cas, la position d'options achetée sera prise en compte comme élément de couverture complète, moyennant le blocage supplémentaire d'un montant de 4 (options) x 100 (nombre sous-jacent) x € 5 (différence entre les prix d'exercice) = € 2000.

4.2.2. Options d'achat sur indices – style européen

Les options call sur indices émises de style européen sont uniquement autorisées si elles sont couvertes par des options call achetées de style européen ayant la même durée.

La plupart des options ayant un indice (AEX, BEL20...) comme actif sous-jacent sont de style européen.

Lorsque le prix d'exercice de l'option achetée est supérieur à celui de l'option émise, la position en option achetée peut également être acceptée comme élément de couverture complète, à condition que la différence de valeur entre le prix d'exercice soit bloquée au titre de garantie.

4.2.3. Couverture par combinaisons d'options

En termes d'exigence de garantie, les combinaisons comportant des options call émises (short straddle, strangle...) ne sont pas acceptées pour autant que les options call émises ne soient pas couvertes selon la description évoquée ci-dessus.

4.3. Garantie en cas d'émission d'options de vente

Une option de vente émise doit toujours être entièrement couverte.

La garantie nécessaire pour la couverture complète est calculée en multipliant le prix d'exercice de l'option par le volume du contrat et le nombre d'options émises.

La garantie requise ne peut être réduite que par des combinaisons avec d'autres options de vente longues.

Une exception est faite pour les options sur indices cotées sur Euronext. Pour le calcul de la garantie de ces options, on utilise la formule mentionnée ci-dessous.

4.3.1. Options de vente sur actions

La vente d'options de vente nécessite une garantie à 100 %. La garantie requise est calculée en multipliant le prix d'exercice de l'option par le volume du contrat et le nombre d'options émises. Elle peut être composée entièrement d'espèces ou d'espèces complétées par une garantie sur des titres en portefeuille ou uniquement la garantie sur ces titres.

Exemple :

La vente de 2 puts CSCO JUN24 60 USD nécessite un dépôt de $2 \times 100 \times 60 \text{ USD} = 12\,000 \text{ USD}$: liquidités complétées par le reste en dépôt sur titres ou seulement dépôt sur les titres présents dans le portefeuille.

4.3.2. Options de vente sur indices

Pour des options sur des indices Euronext, la garantie requise est calculée sur base de la formule suivante :

$$[(2X - S \times \frac{CS}{M}) \times MR \times F + P] \times N \times M$$

Où :

X = strike ou prix d'exercice

S = spot ou cours de clôture de l'actif sous-jacent J-1 CS

= contract size – taille du contrat

M = multiplicateur (généralement 100) ou volume du contrat

MR = pourcentage de marge

F = facteur (1,5 pour des investisseurs particuliers)

P = option premium ou prime d'option

N = number of contracts ou nombre de contrats

Pour les indices non-Euronext – comme pour les options sur actions – une garantie de 100 % est requise.

Des règles de garantie strictes sont imposées pour les options deep out-of-the-money. Vous pouvez toujours demander les formules les plus récentes à KBC Securities Services par e-mail à l'adresse customersupport@kbc.be.

4.3.3. Couverture par des options achetées

Une option de vente émise peut être entièrement couverte par une option de vente achetée sur le même actif sous-jacent, à condition que le prix d'exercice de l'option achetée soit supérieur au prix de l'option émise.

Exemple :

Combinaison d'une option put achetée ABN Dec25 18 EUR et d'une option de vente émise ABN Jun24 15 EUR. Style américain. L'option de vente achetée peut être utilisée comme couverture complète.

Pour les options de style américain, la durée de l'option achetée doit en outre être supérieure ou égale à celle de l'option émise. Pour les options de style européen, la durée doit être identique.

Lorsque le prix d'exercice de l'option achetée n'est pas supérieur à celui de l'option émise, la position d'options achetée peut également être acceptée comme élément de la couverture complète, à condition que la différence de valeur entre les prix d'exercice soit bloquée comme garantie.

Exemple :

L'investisseur a pris les positions d'options suivantes :

Vendu : 4 put PHI Jun24 25 EUR

Acheté : 4 put PHI Dec24 20 EUR, toutes deux de style américain.

Dans ce cas, la position d'options achetée sera prise en compte comme élément de couverture complète, moyennant le blocage supplémentaire d'un montant de 4 (options) x 100 (nombre sous-jacent) x € 5 (différence entre les prix d'exercice) = € 2000.

5. Formes de couverture acceptées

5.1. Espèces sur compte

Si la garantie peut être fournie en espèces ou en contre-valeur pécuniaire, les espèces sur compte sont entièrement prises en considération comme garantie.

Le cas échéant, la devise sera convertie dans la devise dans laquelle l'obligation de marge est exprimée.

5.2. Titres sur compte – portefeuille pondéré

Les titres sur compte peuvent servir de marge pour des options émises dont la garantie peut être fournie en espèces ou en contre-valeur pécuniaire. La valeur attribuée aux titres varie selon leur nature. Les titres sont pondérés et sont pris en compte comme garantie pour un pourcentage donné³ de leur valeur actuelle (« *haircut* ») :

- actions : pour 60 % de leur valeur
- fonds d'investissement : 50 %
- obligations d'entreprises : 60 %
- obligations d'État et emprunts d'institutions supranationales : 90 %
- bons de caisse : 90 %

³ Suivant les conditions du marché, ces pourcentages de pondération (appelé *haircut* sur la garantie) peuvent être adaptés à tout moment. La pondération de certains titres peut différer du pourcentage prédéterminé.

- les warrants, options, droits et autres instruments financiers n'ont pas de valeur de garantie.

Pour des actions sur lesquelles des options call sont émises (très dans la monnaie - *deep in the money*), la valeur de garantie peut être inférieure à 60 % du dernier cours. Dans ce cas, le prix d'exercice sert de base au calcul de la valeur de garantie.

Exemple :

100 actions ING, dernier cours 10 €.

Lorsqu'une option d'achat est émise sur ces actions avec un prix d'exercice inférieur (p. ex. € 5) à € 6 (60 % du dernier cours), la valeur de garantie sera égale au prix d'exercice de l'option. Dans ce cas, la valeur de garantie des actions est de € 500 € au lieu de € 600.

Ordres d'achat ouverts

Lors du calcul de la garantie présente, les transactions d'achat qui n'ont pas encore été liquidées sont également prises en compte. On n'examine plus les liquidités qui n'ont pas encore été décomptées, mais les actions à recevoir avec application de l'haircut.

5.3. Enregistrement de la garantie

Pour émettre une option, un calcul de garantie doit être effectué. On calcule la garantie nécessaire à ce nouvel ordre et celle-ci est comparée à la garantie encore disponible. La garantie doit impérativement être présente avant que l'ordre ne soit accepté.

Pour les options d'achat émises couvertes par des actions, les titres sous-jacents sont bloqués sur le compte de marge ou de garantie. Si les options call émises sont partiellement couvertes par des *calls longues*, la garantie requise, constituée d'espèces ou d'autant de titres nécessaires pour fournir la contre-valeur pécuniaire après application de l'haircut, est également bloquée sur le compte de marge. Ce dernier point s'applique également aux options d'achat sur devises dont la garantie est calculée à l'aide de la formule de garantie.

Pour les options de vente émises, la garantie requise est également mise bloquée sur le compte de marge sous la forme d'espèces ou d'autant de titres nécessaires pour fournir la contre-valeur pécuniaire après application de l'haircut.

Le département des risques de KBC Securities Services peut, à sa discrétion, désigner les titres à considérer pour leur contre-valeur en espèces et à séparer en tant que sécurité. Dans un premier temps, le blocage des titres pour leur contre-valeur monétaire est préféré à la ségrégation des espèces⁴.

Chaque modification de la composition du portefeuille donne lieu à un nouveau calcul de garantie et à d'éventuelles inscriptions de garantie. De telles modifications de la composition peuvent notamment être la conséquence :

- de l'exécution d'ordres de vente,
- des certaines opérations sur titres,
- de la comptabilisation de bordereaux,
- d'autres opérations sur le compte.

5.4. Annulation de garantie

⁴ A la demande du client, cet ordre de blocage peut être modifié de manière à ce que les espèces soient d'abord déposées. Veuillez envoyer un courriel à customersupport@kbc.be



Les excédents de liquidités et de titres sont immédiatement sortis du dossier de garantie. Les liquidités restent ainsi toujours à la disposition du client, après règlement des éventuels soldes débiteurs dans la même devise.

Disclaimer

Cette publication est exclusivement fournie à titre informatif et ne peut être considérée comme un avis ou une offre et encore moins une invitation à acheter ou vendre le moindre instrument financier mentionné dans la présente publication. Les informations fournies dans la présente publication ne constituent en rien une recommandation explicite ou implicite et peuvent être modifiées à tout moment sans notification préalable. Cette publication est fournie à titre informatif à l'investisseur, mais elle n'a pas pour objectif de dispenser l'investisseur de sa responsabilité de se forger un jugement indépendant vis-à-vis des instruments financiers mentionnés. La décision de conclure une transaction relative à des instruments financiers doit être basée exclusivement sur les conditions complètes de produits. Les destinataires de la présente publication doivent déterminer eux-mêmes, éventuellement en concertation avec leur conseiller, si un investissement dans des produits tels que ceux mentionnés dans cette publication est un investissement adéquat.

Aucun passage, phrase ou élément de phrase de la présente procédure ni aucun exemple fourni ne peut être considéré comme destiné à créer le moindre droit ou la moindre obligation.

Bien que cette brochure ait été réalisée avec le plus grand soin, ni KBC Bank SA ni quelque autre société du groupe KBC ne peut être tenue pour responsable de l'exactitude et de l'exhaustivité des données fournies dans cette publication.

Pour d'autres questions, veuillez contacter KBC Securities Services.

Par la réception du présent document et/ou l'utilisation de ces informations, vous vous déclarez d'accord avec le contenu de ce disclaimer.