

NOTE
D'INFORMATION DU
MATIF

SOMMAIRE

INTRODUCTION

I - PRESENTATION GENERALE DU MARCHÉ A TERME INTERNATIONAL DE FRANCE	5
II - LES INSTITUTIONS ET LE MATIF	5
A - LES AUTORITES PUBLIQUES	5
1. <i>Le Ministère de l'Economie (représenté par la Direction du Trésor)</i>	5
2. <i>La Commission des opérations de bourse (COB)</i>	6
3. <i>Le Comité de la réglementation bancaire et financière</i>	6
4. <i>La Commission bancaire</i>	6
5. <i>La Banque de France</i>	6
B - L'AUTORITE PROFESSIONNELLE : LE CONSEIL DES MARCHES FINANCIERS	7
III - L'ENTREPRISE DE MARCHÉ : PARISBOURSE SBF SA	7
IV - LA CHAMBRE DE COMPENSATION : CLEARNET SBF SA	7
PREMIERE PARTIE : PRESENTATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME DU MATIF	8
I - CONTRATS A TERME FERMES	8
A – DEFINITION	8
B - TYPOLOGIE DES CONTRATS A TERME FERMES DISPONIBLES SUR LE MATIF	8
C - STRATEGIES ET LIMITES D'UTILISATION	9
1. <i>Couverture</i>	9
2. <i>Spéculation</i>	9
3. <i>Arbitrage</i>	10
II - CONTRATS D'OPTIONS	10
A – DEFINITION	10
B - TYPOLOGIE DES CONTRATS D'OPTIONS SUR LE MATIF	10
C - STRATEGIES D'UTILISATION ET RISQUES Y AFFERENTS	10
III - LE REGIME FISCAL DES OPERATIONS APPLICABLE AUX PERSONNES PHYSIQUES	11
A - LE REGIME DE L'IMPOSITION	12
B - LES PROFITS IMPOSABLES	12
1. <i>Profits réalisés sur les contrats à terme fermes</i>	12
2. <i>Profits réalisés sur les contrats d'options</i>	12
C - LE FAIT GENERATEUR DE L'IMPOSITION	13

DEUXIEME PARTIE : RELATION ENTRE LE DONNEUR D'ORDRES ET SON INTERMEDIAIRE 14

I - LES DIFFERENTS METIERS DU MATIF	14
A - LES METIERS DE LA NEGOCIATION	14
B - LES METIERS DE LA COMPENSATION	15
II - L'OUVERTURE DE COMPTE CHEZ UN PRESTATAIRE DE SERVICES D'INVESTISSEMENT	15
A - LE COMPTE LIBRE	15
B - LE COMPTE GERE	16
III - LA PASSATION D'UN ORDRE	17
A - LES MOYENS DE TRANSMISSION	17
B - LE LIBELLE DE L'ORDRE	18

TROISIEME PARTIE : FONCTIONNEMENT DU MARCHE 19

I - MODALITES DE FONCTIONNEMENT DU MARCHE	19
A - LA CONFRONTATION DES ORDRES	19
B - LA VARIATION DES COURS	19
C - LA FIXATION DU COURS DE COMPENSATION	20
II - FONCTIONNEMENT PRATIQUE DES RELATIONS ENTRE LE DONNEUR D'ORDRES ET SON (SES) INTERMEDIAIRE(S)	20
A - RELATION ENTRE LE DONNEUR D'ORDRES ET L'INTERMEDIAIRE PERMETTANT L'EXECUTION DE L'ORDRE SUR LE MARCHE	20
1. <i>Confirmation de l'exécution de l'ordre</i>	20
2. <i>Contestation de l'exécution de l'ordre</i>	20
B - RELATION ENTRE LE DONNEUR D'ORDRES ET LE TENEUR DE COMPTE	21
1. <i>Obligations du donneur d'ordres</i>	21
a Couverture financière des contrats à terme fermes	21
α versement du dépôt de garantie	21
β Versement des marges	22
b Couverture financière des contrats d'options	22
c Défaillance d'un donneur d'ordres	22
d Frais et commissions payables par les donneurs d'ordres	23
2. <i>Obligations de l'adhérent compensateur</i>	23
a Information ponctuelle : avis d'opéré	23
b Information générale : situation du donneur d'ordres	23
III - LA GARANTIE DE BONNE FIN	24

NOTE D'INFORMATION DU MATIF

AVERTISSEMENT

La présente note d'information, qui a reçu le visa n° 00-1226 de la Commission des Opérations de Bourse du 4 juillet 2000 présente le Marché à Terme International de France (MATIF). Elle doit être remise à tout donneur d'ordres préalablement à la première opération effectuée sur ce marché.

Conformément à l'article 14 bis de la loi du 28 mars 1885, les démarcheurs ne peuvent recueillir ni ordres, ni fonds des personnes qu'ils ont démarchées avant l'expiration d'un délai de sept jours, jours fériés compris, et ce, à compter de la délivrance, par lettre recommandée avec avis de réception, de cette note.

Plus généralement, l'article 3 du règlement n° 97-02 de la Commission des opérations de bourse prévoit que, si une personne n'intervient pas sur le MATIF à titre de profession habituelle :

- *un délai de sept jours doit s'écouler entre la remise de cette note d'information et la transmission du premier ordre ou de fonds à son intermédiaire ;*
- *après un délai de sept jours suivant la remise de cette note d'information, cette personne doit formellement attester qu'elle a bien pris connaissance de la note d'information au moyen de la mention suivante : « J'ai pris connaissance de la note d'information relative au MATIF, aux opérations qui s'y font et aux engagements qui m'incomberont du fait de ma participation à ces opérations ».*

Il est recommandé de lire très attentivement cette notice en raison des risques que peut présenter une intervention sur le MATIF et de bien en comprendre les mécanismes. Le donneur d'ordres peut par ailleurs consulter les règles de négociation et de compensation, aux sièges respectifs de PARISBOURSE^{SBF} SA et CLEARNET^{SBF} SA, et en prendre ou s'en faire adresser copie à ses frais, ou bien s'abonner aux bulletins qui assurent la diffusion de ces règles. Les principaux textes sont en outre consultables sur le site Internet du MATIF (www.matif.fr). En cas de divergence d'interprétation entre lesdites règles et la présente note, les dispositions des règles prévalent.

Aussi est-il indispensable de connaître les principes suivants :

- *les engagements portent sur des montants élevés avec une mise de fonds restreinte (dépôt de garantie) : le risque financier porte sur le montant total des contrats souscrits et non sur celui du dépôt de garantie, qui représente uniquement la variation maximale normalement observée sur une journée ;*
- *la perte peut être supérieure à la mise de fonds initiale. Dans certains cas, notamment en position vendeur d'options, les risques sont illimités ; c'est pourquoi il est recommandé aux non-professionnels de se limiter à l'achat d'options ;*
- *certains contrats sont cotés en devises étrangères. Les pertes ou profits peuvent en être affectés si le cours de ces devises couvert en francs français ou en euros a varié entre le moment où un contrat est souscrit et le moment où une position est fermée ;*
- *les flux financiers entre l'intermédiaire et le donneur d'ordres sont quotidiens. En cas d'évolution défavorable des cours, les pertes sont constatées chaque jour. Le donneur d'ordres doit être en mesure d'y faire face immédiatement, faute de quoi l'intermédiaire est tenu de liquider les positions sans délai ;*
- *certains contrats peuvent être très peu négociés et il peut se révéler difficile de trouver une contrepartie pour dénouer sa position. Il est donc vivement conseillé, avant d'intervenir sur un contrat, de connaître les volumes de négociation de ce contrat afin d'en évaluer la liquidité ;*
- *la convention conclue avec l'intermédiaire doit fixer les modalités pratiques et la périodicité de communication des informations qui permettront de suivre l'évolution de la position prise sur le MATIF et des engagements et des risques qu'elle est susceptible d'engendrer. Une information quotidienne est souhaitable.*

Il est donc rappelé que les risques encourus sont importants et qu'il est vivement conseillé de n'engager sur le MATIF qu'une faible proportion de ses avoirs.

INTRODUCTION

I - PRESENTATION GENERALE DU MARCHE A TERME INTERNATIONAL DE FRANCE

Le Marché à Terme International de France se définit comme un marché réglementé sur lequel s'échangent des instruments financiers à terme.

Deux types de contrats y sont négociés :

- les contrats à terme fermes ;
- les contrats à terme optionnels ou conditionnels.

Répondant à différentes motivations, les donneurs d'ordres prennent position sur le marché à terme pour suivre l'une des trois catégories de stratégies suivantes :

- la couverture ;
- la spéculation ;
- l'arbitrage.

Pour intervenir sur le MATIF, deux modalités d'intervention sont possibles :

- gérer soi-même ses fonds et donner des ordres à un intermédiaire financier, que celui-ci soit membre ou non du marché ;
- donner un mandat à un intermédiaire pour que celui-ci gère, pour le compte du donneur d'ordres, une somme que celui-ci a remise en signant préalablement un mandat de gestion.

Quel que soit le mode d'intervention sur le MATIF, ce marché demeure un marché à risque. La chambre de compensation y joue un rôle essentiel pour la sécurité des opérations : elle règle ou appelle les sommes consécutives aux positions et, le cas échéant, liquide ces dernières.

La chambre de compensation assure également la garantie de bonne fin des transactions en s'interposant entre les adhérents compensateurs acheteurs et vendeurs. Tout contrat fait l'objet d'un enregistrement immédiat auprès d'elle après réalisation de la négociation sur le marché.

En outre, les intermédiaires sont assujettis à des obligations déontologiques sous peine de sanctions.

II - LES INSTITUTIONS ET LE MATIF

Le MATIF est soumis à un certain nombre de contrôles soit par l'intermédiaire d'autorités publiques (A), soit par l'intermédiaire de l'autorité professionnelle (B).

A - LES AUTORITES PUBLIQUES

1. **Le Ministère de l'Economie (représenté par la Direction du Trésor)**
139, rue de Bercy, 75572 Paris cedex. Tel : 01.44.17.17.17

Sa tutelle s'exerce par :

- la reconnaissance des marchés réglementés ;
- l'homologation par le Ministre du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF) ;
- la nomination des membres du CMF après consultation des organisations professionnelles ou syndicales représentatives ;
- la désignation d'un Commissaire du Gouvernement auprès du CMF .

2. La Commission des opérations de bourse (COB)

17, place de la Bourse, 75002 Paris, France Tel: 01 53.45 60.00

Elle a notamment pour mission :

- de veiller à la protection de l'épargne ;
- de contrôler les informations données aux investisseurs ;
- de surveiller le bon fonctionnement de l'ensemble des marchés français d'instruments financiers.

La COB formule un avis sur le règlement général du Conseil des marchés financiers et les règles des marchés réglementés : elle peut saisir le Ministre chargé de l'économie en cas de désaccord avec le Conseil des marchés financiers à propos des règles de marché.

Elle peut, de plus, exercer un droit d'opposition à l'admission aux négociations ou la radiation des instruments financiers à terme. Son service juridique peut jouer un rôle de médiation dans les litiges entre intermédiaires et clients.

3. Le Comité de la réglementation bancaire et financière

39, rue Croix des Petits Champs, 75001 Paris. Tel : 01.42.92.42.92

Il a notamment pour fonction d'édicter les règles relatives à la solvabilité financière des prestataires de services d'investissement comme les montants de fonds propres minimaux ou les ratios prudentiels à respecter.

4. La Commission bancaire

73, rue de Richelieu, 75002 Paris. Tel : 01.42.92.42.92

Elle a notamment pour fonction de surveiller la situation financière des prestataires de services d'investissement.

5. La Banque de France

39, rue Croix des Petits Champs, 75001 Paris. Tel : 01.42.92.42.92

Dans le cadre de sa mission générale de surveillance des marchés de capitaux et des établissements bancaires, la Banque de France dispose de prérogatives spécifiques sur le MATIF :

- De même que la COB, la Banque de France formule un avis sur le règlement général du Conseil des Marchés Financiers et les règles des marchés réglementés et peut saisir le Ministre chargé de l'économie en cas de désaccord avec le Conseil des marchés financiers à propos des règles de marché ;
- un représentant de la Banque de France participe en tant que censeur au conseil d'administration de PARISBOURSE SBF SA, l'organisme de gestion du marché ;
- un représentant assiste aux délibérations du CMF sans voix délibérative.

B - L'AUTORITE PROFESSIONNELLE : LE CONSEIL DES MARCHES FINANCIERS

31, rue Saint Augustin, 75002 Paris. Tel : 01.55.35.55.35

Le CMF est composé de seize membres nommés pour une durée de quatre ans par arrêté du ministre de l'Economie : deux d'entre eux sont choisis parmi des personnalités qualifiées en matière financière alors que les quatorze autres sont nommés après consultation des organisations professionnelles ou syndicales représentatives.

Le CMF a notamment pour mission :

- d'établir un règlement général régissant notamment les activités des PSI, des entreprises de marché et des chambre de compensation ;
- de veiller au respect par les prestataires de services d'investissement exerçant leur activité en France, les entreprises de marché et les chambres de compensation, des règles de bonne conduite ;
- de veiller à la régularité des opérations effectuées sur le MATIF ;
- d'approuver le programme d'activité des prestataires de services d'investissement ;
- d'approuver les règles de marché établies par PARISBOURSE SBF SA et les règles de compensation établies par CLEARNET SBF SA.

III - L'ENTREPRISE DE MARCHÉ : PARISBOURSE SBF SA

39, rue Cambon, 75001 Paris. Tel : 01.49.27.11.26

Le Marché à Terme International de France est géré par PARISBOURSE SBF SA. Cette société anonyme est une institution financière spécialisée relevant de la loi bancaire et de la loi de modernisation des activités financières.

En tant qu'entreprise de marché, PARISBOURSE SBF SA :

- établit les règles du marché ;
- admet les membres du marché ayant accès à la négociation ;
- organise la confrontation des offres et des demandes ;
- fixe le calendrier et les horaires de cotation ;
- constate et diffuse les cours ainsi que les quantités négociées ;
- admet et radie les contrats ;
- assure l'enregistrement des opérations ;
- veille au respect des règles régissant la négociation.

IV - LA CHAMBRE DE COMPENSATION : CLEARNET SBF SA

39, rue Cambon, 75001 Paris. Tel : 01.49.27.11.26

En tant que chambre de compensation, CLEARNET SBF SA :

- établit les règles de la chambre de compensation ;
- admet les adhérents ayant accès à la compensation ;
- se porte contrepartie de chaque opération ;
- garantit à ses adhérents la bonne fin des opérations enregistrées ;
- fixe le montant des dépôts de garantie ;
- calcule et appelle quotidiennement les marges et les dépôts de garantie ;
- calcule et surveille les positions ouvertes après compensation des engagements symétriques d'un adhérent ;
- liquide d'office les positions pour compte propre des adhérents défailants ;
- organise la livraison à l'échéance des contrats.

Première partie : **PRESENTATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME DU MATIF**

Les instruments financiers à terme négociés sur le MATIF sont des contrats à terme fermes ou des contrats d'options portant sur des instruments financiers et des contrats à terme sur marchandises ou denrées.

Afin de faciliter leur négociation, ces contrats font l'objet d'une standardisation portant sur :

pour les contrats à terme fermes

- la quantité de l'actif sous-jacent
- la date d'échéance du contrat

- les conditions de livraison
- l'unité et l'échelon de cotation

pour les contrats d'options

- la quantité de l'actif sous-jacent
- la série de l'option (soit : son type, d'achat ou de vente ; son prix d'exercice ; la date d'échéance ou période d'exercice du contrat)

- l'unité et l'échelon de cotation

La fongibilité et la négociabilité des contrats permettent à l'acheteur (ou au vendeur) de revendre (ou de racheter) un contrat avant son échéance et dénouer ainsi sa position.

I - CONTRATS A TERME FERMES

A - DEFINITION

Un contrat à terme ferme se définit comme l'engagement d'achat ou de vente d'une quantité déterminée d'un actif sous-jacent à un prix fixé dès la conclusion du contrat, le vendeur devant livrer contre paiement de l'acheteur cet actif à une date ultérieure préétablie. Pour certains contrats à terme fermes, les obligations du vendeur et de l'acheteur à l'échéance du contrat portent sur un règlement en espèces matérialisant la différence entre le cours de liquidation du contrat et son cours de négociation.

B - TYPOLOGIE DES CONTRATS A TERME FERMES DISPONIBLES SUR LE MATIF

Le MATIF propose des contrats sur des titres à revenu fixe ainsi que sur le niveau de taux d'intérêt à court terme. Il dispose par ailleurs d'une gamme de contrats ayant pour actif sous-jacent des produits agricoles. La livraison de ceux-ci, s'effectuant de manière physique, est réservée du côté acheteur à des opérateurs disposant de capacités de stockage et du côté vendeur à des opérateurs en mesure de se procurer et de faire transporter la marchandise. Un particulier ne doit donc s'engager sur ce type de contrats qu'avec l'assurance de pouvoir dénouer sa position dans de bonnes conditions avant l'échéance du contrat.

Les caractéristiques détaillées de chaque contrat à terme ferme figurent dans les fiches techniques remises à l'ouverture du compte conjointement à la présente note.

C - STRATEGIES ET LIMITES D'UTILISATION

1. Couverture

La couverture consiste à prendre sur le contrat à terme ferme une position opposée à celle sur l'actif sous-jacent, afin de limiter l'effet d'une variation des cours de celui-ci par neutralisation réciproque des gains et pertes sur les deux instruments.

Exemple : un opérateur détient le 23 février un portefeuille d'OAT d'une valeur de 1 M€. Dans l'incertitude sur l'évolution des taux d'intérêt, il choisit de couvrir son actif en vendant deux contrats à terme fermes sur emprunt Euronotionnel.

Le 4 mars, les taux ayant augmenté de 0,10 point, son portefeuille s'est déprécié de 7%, soit 70 K€. Ses deux contrats se valorisant à un cours inférieur à celui de vente, il a par ailleurs perçu un total équivalent de marges venant compenser la moins-value du portefeuille.

En revanche, en cas d'évolution inverse des taux l'opérateur se prive d'un gain sur son portefeuille. Cette caractéristique de la couverture par utilisation de contrats à terme fermes constitue la contrepartie de la réduction de l'incertitude sur l'évolution de la valeur de l'actif couvert.

L'efficacité de la couverture dépend notamment :

- de la corrélation entre l'évolution des cours de l'actif couvert et du contrat à terme. A titre illustratif, un producteur de tournesol ne pourra ainsi couvrir la valeur de sa récolte qu'imparfaitement à l'aide du contrat colza ;
- des variations de l'écart entre le cours du contrat à terme et de l'actif sous-jacent (dénommé « base » par les professionnels). Les processus d'arbitrage permettent toutefois d'évaluer le niveau théorique de cet écart, appelé à s'annuler à l'échéance du contrat.

Les contrats à terme fermes permettent également de couvrir des actifs futurs (ainsi l'achat de contrats à terme peut-il assurer le taux de placement d'une somme à recevoir) ou des éléments de passif (le taux d'un emprunt à contracter dans le futur peut notamment se fixer par la vente de contrats à terme).

2. Spéculation

La spéculation a pour objet la recherche d'un profit fondé sur une anticipation de l'évolution future des cours, avec pour contrepartie un risque de perte en cas de prévision erronée.

Sur les contrats à terme, cette stratégie présente un intérêt, et un risque, particuliers, du fait de l'existence d'un effet de levier, les résultats étant assis sur la valeur nominale du contrat alors que les sommes exigées pour prendre position sont par principe limitées au dépôt de garantie.

Exemple : anticipant une baisse des taux, un investisseur achète un contrat à terme ferme Euro notionnel d'un nominal de 100 000 €. Il dépose préalablement en garantie auprès de son intermédiaire un montant de 1.750 €. Si le cours du contrat monte de 0,60 point, le gain enregistré ressort à 600 €, soit 34% de la mise de fonds nécessaire (en cas de baisse équivalente du cours, une perte symétrique apparaît). En intervenant directement sur l'actif sous-jacent au comptant, l'investisseur aurait dû déboursier initialement 100 000 € pour acquérir l'actif lui permettant d'enregistrer le même gain, soit un rapport de 1,7%.

La constitution du dépôt de garantie peut se faire sans coût de trésorerie puisque sont notamment admis en couverture des instruments productifs de revenu (par exemple, des OPCVM à faible risque) et que les opérateurs peuvent négocier avec un adhérent compensateur une rémunération des espèces apportées à ce titre, dans la limite des conditions consenties par la chambre à ses adhérents.

3. Arbitrage

L'arbitrage vise à opérer simultanément sur plusieurs instruments financiers ou actifs afin de tirer parti de distorsions de prix jugées temporaires. Compte tenu de son caractère technique et de la parfaite connaissance des marchés qu'il implique, l'arbitrage est normalement pratiqué par des donneurs d'ordres professionnels.

II- CONTRATS D'OPTIONS

A - DEFINITION

Un contrat d'option (dénommé par commodité une option) confère à son acheteur le droit, mais non l'obligation contrairement au contrat à terme ferme, d'acheter (option d'achat) ou de vendre (option de vente) une quantité donnée d'un actif sous-jacent à un prix fixé (dit « prix d'exercice ») au cours d'une période de temps ou à une date préétablie.

Si ce droit peut être exercé à tout moment jusqu'à l'échéance du contrat, l'option est dite « américaine ». Si l'exercice ne peut intervenir qu'à l'échéance, elle porte le qualificatif d'« européenne ».

L'acquisition de ce droit par l'acheteur se fait contre versement au vendeur, dès conclusion de la transaction, d'une somme appelée « prime ».

Le vendeur d'une option est tenu, s'il est assigné suite à l'exercice par l'acheteur de son droit, d'exécuter l'obligation inhérente au contrat : vendre s'il s'agit d'une option d'achat (ce type d'option porte aussi le nom de « call »), acheter s'il s'agit d'une option de vente (« put ») l'actif sous-jacent au prix d'exercice.

Une option est dite « dans la monnaie » lorsque son prix d'exercice est inférieur au cours prévalant sur l'actif sous-jacent dans le cas d'une option d'achat, supérieur dans le cas d'une option de vente. Le gain que son détenteur retirerait d'un exercice immédiat est appelé « valeur intrinsèque ». Les options « en dehors de la monnaie » sont celles dont la valeur intrinsèque est nulle car leur exercice immédiat occasionnerait une perte au détenteur. Il convient de noter que conventionnellement les opérateurs désignent comme options « à la monnaie » les séries dont le prix d'exercice se rapproche le plus du cours de l'actif sous-jacent.

B - TYPOLOGIE DES CONTRATS D'OPTIONS SUR LE MATIF

Les contrats d'options proposés sur le MATIF ont pour actif sous-jacent des contrats à terme fermes du MATIF.

Les caractéristiques détaillées de chaque contrat d'option figurent dans les fiches techniques remises à l'ouverture du compte conjointement à la présente note.

C - STRATEGIES D'UTILISATION ET RISQUES Y AFFERENTS

On identifie quatre positions de base :

- l'acheteur d'une option d'achat (« call »), ayant la possibilité d'acquérir l'actif sous-jacent au prix d'exercice, retire à l'échéance un profit de l'exercice de son option si celle-ci finit « dans la monnaie ». Le profit est alors égal à la différence entre le prix d'exercice et la valeur effective de l'actif sous-jacent. Le potentiel de gain est illimité en cas de hausse du cours de l'actif sous-jacent, soit qu'il exerce son droit, soit qu'il revende son option avant l'échéance. La prime payée doit être retranchée de ce gain éventuel pour calculer le résultat net de l'investissement ;

- symétriquement, le vendeur d'une option d'achat perçoit la prime, mais peut subir une perte illimitée en cas de hausse du cours de l'actif sous-jacent ;
- l'acheteur d'une option de vente (« put »), ayant la possibilité de vendre l'actif sous-jacent au prix d'exercice, a un potentiel de gain à l'échéance allant jusqu'au prix d'exercice (contrairement à l'option d'achat, son gain n'est pas illimité puisque le prix de l'actif sous-jacent ne peut descendre en-dessous de zéro). La prime payée doit être retranchée de ce gain éventuel pour calculer le résultat net de l'investissement ;
- le vendeur d'une option de vente se trouve dans la position exactement inverse. Il peut donc enregistrer à l'échéance une perte allant jusqu'au prix d'exercice de l'option, minorée de la prime perçue.

Ces stratégies de base peuvent se combiner entre séries d'options. L'utilisation de telles combinaisons suppose une compréhension exhaustive du mécanisme de fonctionnement des options.

Pour un opérateur occasionnel ou un particulier, la stratégie la moins risquée consiste à acheter une option. Il limite ainsi son risque de perte au montant de la prime payée.

Une option donnée voit sa valeur évoluer avec les paramètres suivants :

- le cours de l'actif sous-jacent ;
- un paramètre appelé « volatilité » rendant compte de l'incertitude sur l'évolution des cours de l'actif sous-jacent ;
- la période de temps restant à couvrir jusqu'à l'échéance ;
- le niveau des taux d'intérêt.

A défaut d'être en mesure de calculer la sensibilité de l'option à ces paramètres, il est recommandé à un investisseur de s'en faire communiquer une évaluation par son intermédiaire.

De façon générale, l'investisseur doit garder en mémoire que la valeur d'une option, toutes choses égales par ailleurs :

- diminue avec l'écoulement du temps ;
- augmente avec la volatilité des cours de l'actif sous-jacent ;
- voit sa sensibilité en valeur absolue à une variation des cours de l'actif sous-jacent augmenter à mesure que l'on passe d'une position « en dehors de la monnaie » à une position « dans la monnaie » (inversement pour la sensibilité en valeur relative) ;
- est, lorsque le sous-jacent est un contrat à terme ferme, supérieure avant son échéance au profit qu'il retirerait de son exercice immédiat. Un exercice anticipé n'est donc pas optimal, il est préférable de revendre l'option sur le marché, sous réserve des frais de négociation correspondants.

III - LE REGIME FISCAL DES OPERATIONS APPLICABLE AUX PERSONNES PHYSIQUES

Dans le cadre restreint de cette note, seuls les aspects essentiels de la fiscalité des personnes physiques font l'objet d'un développement.

La fiscalité des opérations réalisées sur le MATIF par les personnes physiques est prévue aux articles 35-I-8°, 92-2-5° et 150 Ter à nonies du code général des impôts. A ce propos, trois points seront envisagés : le régime de l'imposition (1), les profits imposables (2) et le fait générateur de l'imposition (3).

A - LE REGIME DE L'IMPOSITION

Trois régimes sont applicables selon la fréquence des opérations :

- les opérateurs occasionnels sont imposés aux taux proportionnel sur les profits dégagés au cours de l'année civile. Cette taxation se décompose entre une taxation et des prélèvements sociaux.
- les opérateurs habituels à titre non professionnels sont soumis à l'impôt sur le revenu, au titre du barème progressif dans la catégorie des bénéficiaires non commerciaux sur les profits dégagés au cours de l'année civile. Ces opérations font également l'objet de prélèvements sociaux
- les opérateurs habituels à titre professionnel relèvent également de la catégorie des bénéficiaires non commerciaux sauf s'ils optent pour le régime des bénéficiaires industriels et commerciaux.

Il est à noter que la distinction entre les opérations occasionnelles et les opérations habituelles est faite par l'administration fiscale. A cet égard, bien que chaque situation soit particulière, les indications suivantes peuvent être données :

- l'opérateur occasionnel est le particulier qui émet quelques ordres dans l'année, dans le cadre de la gestion de son patrimoine privé ;
- les opérateurs habituels sont ceux qui réalisent des opérations dont le caractère habituel s'apprécie notamment en fonction de leur nombre, de leur fréquence, de leur nature, de la technicité qu'elles requièrent, de la diversité des contrats souscrits, de la durée de détention de ces contrats, de l'importance du portefeuille de contrats et de l'importance du profit réalisé ;
- les opérateurs professionnels sont les particuliers qui accomplissent des opérations sur les marchés à terme à titre habituel, pour leur propre compte.

B - LES PROFITS IMPOSABLES

1. Profits réalisés sur les contrats à terme fermes

Pour chaque opération, le profit ou la perte est égal à la différence reçue ou versée par l'intermédiaire de la chambre de compensation à la date de cession ou de dénouement du contrat. Ce profit ou cette perte correspond à la somme algébrique des marges positives et négatives acquises sur chaque contrat entre le jour de sa conclusion et le jour de son dénouement. Le profit imposable est net des frais et taxes acquittés par le donneur d'ordres (commissions, courtages et TVA y afférentes). Le contribuable doit pouvoir produire, sur demande de l'administration, tout document de nature à attester la réalité et le montant de ces frais.

2. Profits réalisés sur les contrats d'options

Les modalités de détermination du profit brut réalisé est différent selon que l'option est abandonnée, cédée, rachetée, ou exercée.

Si l'option est abandonnée :

- l'acheteur de l'option d'achat ou de vente réalise une perte égale à la prime versée lors de la conclusion du contrat ;
- le vendeur réalise un profit égal à la prime reçue lors de la conclusion du contrat.

Si l'option est cédée ou rachetée avant son échéance, le profit ou la perte est égal à la différence algébrique entre les sommes versées et reçues.

Si l'option est exercée, le profit est constitué par la somme algébrique :

- d'une part, de la prime payée ou perçue lors de la conclusion du contrat, et,
- d'autre part, de la différence algébrique entre le prix d'achat ou de vente de l'actif sous-jacent (prix d'exercice) et son cours coté à la date d'exercice de l'option (en pratique, le cours d'ouverture du jour où le vendeur a été assigné).

Lorsque le dénouement d'un contrat se traduit par la livraison d'un actif physique (titres, marchandises, devises) la réalisation d'un profit ou d'une perte sur un marché d'options négociables doit être distinguée du gain en capital ou de la perte pouvant résulter de la cession par l'opérateur (le même jour ou ultérieurement) de cet actif physique. Ce gain ou cette perte est imposé séparément dans les conditions prévues pour ces actifs.

Lorsqu'une même option a donné lieu à des achats ou des ventes effectués à des prix différents, le profit est calculé à partir du prix moyen pondéré d'acquisition ou de cession des différents contrats.

Le profit imposable est net des frais et taxes acquittés par l'opérateur.

C - LE FAIT GENERATEUR DE L'IMPOSITION

Le fait générateur de l'imposition est constitué par le dénouement du contrat, c'est à dire par la clôture définitive de la position ouverte par ce contrat quelles que soient les modalités du dénouement :

- prise de position contraire à celle qui a été prise dans le contrat originel (fermeture d'une position) ;
- échéance du contrat (livraison ou règlement) ;
- défaut du donneur d'ordre au moment d'ajuster le dépôt de garantie ou la marge (position dénouée d'office).

Lorsqu'une position porte sur plusieurs contrats, le fait générateur de l'imposition intervient, en cas de fermeture partielle ou successive de cette position, à la date de clôture de chacun des contrats la composant.

Deuxième partie : RELATION ENTRE LE DONNEUR D'ORDRES ET SON INTERMEDIAIRE

Avant d'intervenir sur le MATIF, l'investisseur doit s'informer des règles et des mécanismes qui lui sont attachés. Il doit choisir un intermédiaire spécialisé. Ce dernier peut être soit un prestataire de services d'investissement agréé par le CECEI et dont le programme d'activité a été approuvé par le CMF ou par la Commission des Opérations de Bourse lorsqu'il s'agit d'un service de gestion d'actifs pour compte de tiers, ou bien une société de gestion de portefeuille agréées par la COB, soit un établissement agréé par les autorités compétentes de son Etat membre d'origine au sein de l'Espace Economique Européen pour fournir les services d'investissement correspondant aux fonctions envisagées en tant que membre du marché.

Par ailleurs s'il est sollicité par un démarcheur, ce dernier doit présenter sa carte d'emploi, dont la validité est limitée à un an, précisant le prestataire habilité à recourir au démarchage pour le compte duquel il démarche ainsi que les opérations pour lesquelles il est habilité à démarcher. Le donneur d'ordres doit s'assurer que cette carte d'emploi est en cours de validité.

Il est interdit à un démarcheur de recueillir des fonds de personnes qu'il a démarchées, mais il peut recevoir des instruments de paiement (chèques, mandat,...) établis à l'ordre de l'intermédiaire financier qui l'a désigné.

I - LES DIFFERENTS METIERS DU MATIF

Il existe deux catégories de métiers sur le MATIF : la négociation et la compensation. La loi de modernisation des activités financières du 2 juillet 1996 a renforcé cette distinction en réglementant séparément les métiers de la négociation et de la compensation.

A - LES METIERS DE LA NEGOCIATION

Seul le membre du marché est habilité à produire des ordres sur le MATIF. La loi MAF du 2 juillet 1996 désigne les personnes morales ou physiques pouvant être membres du marché.

Les règles de marché du MATIF précisent que ces membres sont :

- le négociateur (NEC), qui est la personne morale qui exécute des ordres pour compte de tiers et qui négocie pour compte propre en fonction de l'agrément qu'il a reçu ;
- le négociateur en marchandises (NEM), qui exécute des ordres pour compte de tiers et qui négocie pour compte propre exclusivement sur les contrats à terme de marchandises, en fonction de l'agrément qu'il a reçu ;
- Le négociateur pour compte propre (NCP), personne physique ou morale qui négocie exclusivement pour compte propre ;
- Le membre associé GLOBEX (MAG), personne physique ou morale, membre d'autres bourses participant à l'accord GLOBEX ALLIANCE, qui exécute des ordres pour compte de tiers et négocie pour compte propre, selon l'habilitation qu'il a reçue du Conseil des marchés financiers et avec l'accord de sa bourse d'origine.

Par ailleurs, une activité de teneur de marché peut être confiée par PARISBOURSE SBF SA à certains membres du marché. Elle consiste à négocier pour compte propre en respectant un cahier des charges établi par PARISBOURSE SBF SA.

B - LES METIERS DE LA COMPENSATION

Dès lors qu'un donneur d'ordres a pris des positions sur le MATIF par l'intermédiaire d'un membre, ce dernier fait compenser ses positions pour compte propre ou les positions de ses donneurs d'ordres par un adhérent compensateur. Le membre du marché peut lui-même être adhérent compensateur s'il respecte certains critères financiers.

Toutes les opérations du marché doivent ainsi transiter par les adhérents compensateurs qui constituent les seuls interlocuteurs de la chambre de compensation pour la couverture financière des opérations.

La loi du 2 juillet 1996 prévoit que peuvent adhérer aux chambres de compensation :

- les personnes autorisées à devenir membres d'un marché réglementé ;
- les établissements de crédit ;
- et les personnes morales ayant pour objet principal ou unique l'activité de compensation.

II - L'OUVERTURE DE COMPTE CHEZ UN PRESTATAIRE DE SERVICES D'INVESTISSEMENT

L'ouverture d'un compte chez un intermédiaire doit donner lieu à l'établissement d'une convention entre l'intermédiaire et le donneur d'ordres.

Cet intermédiaire peut être :

- un prestataire habilité simple teneur de compte ;
- un prestataire habilité teneur de compte et chargé d'exécuter les ordres du donneur d'ordres.

Le teneur de compte peut ne pas être un adhérent compensateur du MATIF.

Il existe deux types de comptes susceptibles d'être ouverts au nom du donneur d'ordres chez un intermédiaire : le compte libre ou le compte géré.

A - LE COMPTE LIBRE

Le donneur d'ordres, titulaire d'un compte libre, conserve l'entière initiative et responsabilité de ses opérations (transmission des ordres, contrôle et suivi des opérations,...), l'intermédiaire n'intervient qu'en tant que simple teneur de compte.

Dans une telle hypothèse, la convention d'ouverture de compte conclue entre l'intermédiaire et son donneur d'ordres doit au moins prévoir les moyens de transmission des ordres, y compris si l'intermédiaire n'y participe pas. Elle doit également prévoir les conditions de rémunération de l'intermédiaire, les cas et conditions dans lesquelles l'intermédiaire peut procéder à la liquidation des positions, les modalités et la périodicité des informations relatives aux opérations effectuées pour le compte du donneur d'ordres ou concernant la situation de son compte et les modalités de résiliation éventuelle de la convention.

B - LE COMPTE GERE

Les personnes qui ne souhaitent pas gérer elles-mêmes leur compte peuvent en confier la gestion à un mandataire. Ce dernier doit être soit une société de gestion agréée par la COB, soit une entreprise d'investissement ou un établissement de crédit habilités à cette fin par la COB. Cette gestion ne peut être assurée qu'en vertu d'une convention écrite qui donne au mandataire l'initiative des opérations passées pour le compte du donneur d'ordres.

Lorsque le prestataire habilité teneur de compte est informé par son client que ce dernier a confié la gestion de son portefeuille dans le cadre d'un mandat, il lui fait remplir une attestation, signée du mandant et du mandataire, conforme à un modèle établi par une décision du Conseil des Marchés Financiers. Le prestataire habilité n'est pas tenu d'avoir connaissance des termes du mandat.

Lorsque la convention autorise des prises de positions sur les instruments financiers à terme, l'accord spécial et exprès du mandant doit être donné. Cet accord doit préciser explicitement la nature et les modalités des opérations autorisées (opérations de couverture et/ou de spéculation), les marchés et les instruments financiers à terme sur lesquels ces opérations peuvent être réalisées et les limites de risque encouru (notamment les pertes maximales autorisées, ou la fraction maximale du portefeuille susceptible d'être engagée sur ces marchés et/ou ces produits).

Le mandat comporte la mention « toute autre opération que celles énumérées est interdite ».

Le mandat de gestion comporte au moins :

- les objectifs assignés à la gestion ;
- la raison sociale et l'adresse de l'intermédiaire auprès duquel est ouvert le compte géré ;
- le mode de rémunération du mandataire qui peut comporter un intéressement au résultat positif de la gestion, cette rémunération ne pouvant être assise sur le nombre des transactions ;
- les catégories d'instruments financiers que peut comporter le portefeuille ;
- les frais liés aux opérations (courtage) ;
- la durée du contrat et ses modalités de reconduction ;
- les modalités de résiliation du contrat, étant précisé que le mandat peut être résilié à tout moment par le mandant ou le mandataire.
- la périodicité et les modalités de l'information communiquée au mandant sur ses engagements et les résultats de la gestion .

Cette information comprend notamment l'envoi, selon une périodicité mensuelle :

- d'un relevé comportant une valorisation de chaque position et de l'ensemble du portefeuille ;
- d'un compte rendu de gestion indiquant la politique suivie pendant la période, les modifications de stratégies de gestion, les positions ouvertes, les résultats des opérations clôturées et les marges le cas échéant ;
- d'un document permettant l'appréciation du risque représenté par les positions ouvertes ;

Le mandataire est tenu de fournir, immédiatement, lorsque le mandant lui en fait la demande, toute information sur la position du compte.

Il doit être prévu que lorsque la gestion dégage un niveau de pertes (pertes effectives ou potentielles cumulées) défini par le mandat, le mandataire en avise obligatoirement et sans délai le mandant.

III - LA PASSATION D'UN ORDRE

Le donneur d'ordres peut choisir deux types d'intermédiaires lui permettant d'exécuter son ordre sur le MATIF : soit directement un membre du marché chargé de les exécuter sur le MATIF, soit un prestataire habilité qui sans être membre du marché exerce une activité de réception et transmission d'ordres pour le compte du donneur d'ordres. Ce prestataire habilité n'a donc pas accès directement au MATIF et doit alors transmettre les ordres du donneur d'ordres à un membre du marché pour les faire exécuter.

Le prestataire habilité exerçant une activité de réception et transmission d'ordres pour le compte du donneur d'ordres peut être soit un prestataire de services d'investissement (entreprise d'investissement ou établissement de crédit), soit un mandataire agissant à titre exclusif au nom et sous la responsabilité du prestataire pour lequel il agit. Dans tous les cas, le prestataire de services d'investissement ou son mandataire n'ont pas le droit d'initier des ordres pour le compte du donneur d'ordres, lequel est seul responsable des opérations.

Le membre du marché ou le prestataire habilité auquel le donneur d'ordres passe l'ordre peuvent différer du prestataire qui tient son compte.

Le prestataire habilité, qu'il soit membre du marché ou non, fournissant un service d'investissement (réception et transmission d'ordres, ou exécution d'ordres, pour le compte de tiers) doit établir avec chacun de ses donneurs d'ordres une convention de services écrite, sauf lorsqu'il exerce les activités en cause pour le compte d'établissements de crédit, d'entreprises d'investissement, d'institutions visées à l'article 25 de la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, ou d'établissements non résidents ayant un statut comparable.

A - LES MOYENS DE TRANSMISSION

Le donneur d'ordres peut transmettre ses ordres à son intermédiaire par les moyens les plus divers, à défaut de limitation susceptible d'être incluse dans la convention de services :

- par lettre, télégramme, télécopie ou telex ;
- par minitel, internet ou autre système de routage électronique, dans les établissements offrant ces services à leurs donneurs d'ordres. Si le routage électronique auprès d'un membre du marché ne nécessite chez celui-ci aucune intervention humaine pour la production de l'ordre sur le marché, les ordres font l'objet d'un filtrage automatique mis en place par le membre du marché. Dans cette hypothèse, le donneur d'ordres reconnaît à PARISBOURSE SBF SA le droit de procéder sur place à un contrôle technique de l'équipement dont il dispose ;
- par téléphone, avec la faculté pour l'intermédiaire d'exiger une confirmation écrite. Certains intermédiaires procèdent à l'enregistrement des communications téléphoniques, notamment pour faciliter le règlement d'éventuelles contestations. Le donneur d'ordres doit dans ce cas avoir donné son accord dans la convention qui le lie à l'intermédiaire. L'enregistrement, conservé au moins six mois par l'intermédiaire, est alors susceptible d'être utilisé comme mode de preuve.

B - LE LIBELLE DE L'ORDRE

Lorsque le donneur d'ordres transmet un ordre à son intermédiaire, cet ordre doit comporter un certain nombre de mentions.

- le ou les contrats sur lesquels porte la négociation ;
- le sens (achat ou vente) ;
- le cours ;
- l'échéance (la série d'options le cas échéant) ;
- la quantité ;
- le type d'ordres, correspondant à un ordre mentionné dans la liste ci-dessous ;
- la durée de validité, à défaut l'ordre est valable jusqu'à la clôture de la dernière session du jour.

La convention de services doit préciser les types d'ordres que le prestataire habilité est en mesure de recevoir compte tenu de leur compatibilité avec les règles de marché du MATIF.

Sur le MATIF, le donneur d'ordres peut délivrer les ordres suivants :

- **Pordre « au prix du marché »** qui n'est assorti d'aucune indication de cours : il est exécuté au meilleur cours des ordres de sens opposé disponibles après sa réception, et converti pour le solde en cas d'exécution partielle en ordre à cours limité au prix ainsi négocié ;
- **Pordre « à cours limité »** est celui par lequel l'acheteur fixe le prix maximal qu'il est disposé à payer et le vendeur le prix minimal auquel il accepte de vendre. Il est exécuté si le marché le permet. La limite de cours doit respecter l'échelon de cotation fixé par PARISBOURSE SBF SA ;
- **Pordre « à tout prix »** n'est assorti d'aucune indication de cours : il est exécuté dans son intégralité, quels que soient les différents cours nécessaires à sa négociation. L'ordre « à tout prix » ne peut être saisi dans le système de négociation électronique que pour les contrats fermes.

Les types d'ordres susmentionnés peuvent être assortis de conditions particulières d'exécution, notamment la mention « stop » pour les contrats fermes. Ces conditions particulières d'exécution sont détaillées dans une instruction de PARISBOURSE SBF SA : le donneur d'ordres doit se renseigner auprès de son intermédiaire pour en avoir connaissance. L'ordre « stop » permet notamment de fixer un seuil de perte à partir duquel déboucler une position prise antérieurement. Il est également couramment utilisé par les opérateurs recourant à l'analyse technique.

Le donneur d'ordres doit avoir conscience que les ordres « au prix du marché », « à tout prix » ou « stop » présentent, notamment sur des instruments à liquidité réduite, des risques d'exécution à des cours très éloignés de ceux qui prévalent au moment de leur passation.

Troisième partie : FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ

I - MODALITES DE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ

A - LA CONFRONTATION DES ORDRES

Les transactions sur le Marché à Terme International de France sont réalisées par confrontation générale des offres et des demandes. C'est la raison pour laquelle, pendant la durée des sessions de négociation, les membres du marché sont tenus de produire sur le marché tous les ordres reçus et exécutables.

La confrontation des ordres s'effectue dans le système NSC. La confrontation des offres et des demandes s'exerce de façon permanente, selon des règles de priorité portant sur le prix et la chronologie de production sur le marché. Sur les contrats d'options et certains contrats fermes, des teneurs de marché sont désignés par PARISBOURSE SBF SA pour fournir à la demande des prix d'achat ou de vente.

La négociation sur un système électronique peut exposer le donneur d'ordres à certains risques liés à des interruptions du système central de négociation ou des dysfonctionnements de l'un des équipements du membre négociateur. Dans de telles hypothèses, il est possible que, pour une période indéterminée, le donneur d'ordres ne puisse émettre de nouveaux ordres, que les ordres émis ne soient pas exécutés ou que le donneur d'ordres ne puisse modifier ou annuler ses ordres entrés précédemment dans le système central de négociation. Un dysfonctionnement des systèmes peut également entraîner une perte de certains de ses ordres ou de leur priorité. L'entreprise de marché peut à cet égard limiter sa responsabilité vis à vis de ses membres si cette dernière venait à être retenue en cas de dysfonctionnement du système central de négociation électronique.

Dans les cas exceptionnels où le système NSC ne serait pas en état de fonctionner par suite d'un événement extérieur, une procédure de négociation bilatérale entre membres du marché peut lui être substituée. Les transactions sont alors conclues par des moyens tels que le téléphone. Le donneur d'ordres doit donner expressément son accord pour qu'un ordre soit exécuté selon cette technique.

B - LA VARIATION DES COURS

Le cours d'un instrument financier à terme évolue librement en fonction de l'offre et de la demande. Toutefois, pour chaque contrat à terme ferme et contrat d'option, CLEARNET SBF SA fixe un seuil de déclenchement d'appel de marge supplémentaire dans une journée ou une session de négociation. Les seuils de déclenchement sont fixés en fonction de la volatilité de chaque contrat. Ils ont pour objet de permettre de reconstituer le dépôt de garantie des opérateurs potentiellement perdants en cas de variation importante des prix.

Lorsque la limite est atteinte sur une échéance au moins d'un contrat, PARISBOURSE SBF SA peut suspendre la négociation sur ce contrat ainsi que sur le contrat d'option correspondant s'il y a lieu.

Le marché peut théoriquement atteindre plusieurs seuils de déclenchement d'appel de marge supplémentaires pendant une journée ou session de négociation.

Par ailleurs, un mécanisme de gel permet de bloquer temporairement le marché en présence d'un ordre susceptible d'être exécuté à un cours excédant des seuils dits de précaution, fixés par PARISBOURSE SBF SA de part et d'autre d'un prix de référence et disponibles en permanence auprès de membres du marché. Ce gel permet au membre du marché qui a produit l'ordre de l'annuler s'il résulte d'une erreur de saisie

C - LA FIXATION DU COURS DE COMPENSATION

A l'issue de chaque journée de négociation, CLEARNET SBF SA détermine les cours de compensation de la journée. Ceux-ci rendent compte des conditions de marché à la clôture. Ce cours de compensation, qui sert à calculer les marges, est fixé quotidiennement pour les instruments financiers à terme, au minimum sur les échéances sur lesquelles existe une position ouverte.

II - FONCTIONNEMENT PRATIQUE DES RELATIONS ENTRE LE DONNEUR D'ORDRES ET SON (SES) INTERMEDIAIRE(S).

A - RELATION ENTRE LE DONNEUR D'ORDRES ET L'INTERMEDIAIRE PERMETTANT L'EXECUTION DE L'ORDRE SUR LE MARCHE

1 - CONFIRMATION DE L'EXECUTION DE L'ORDRE

Le membre du marché confirme, au donneur d'ordres direct ou au prestataire habilité transmettant l'ordre du donneur d'ordres, tous les ordres exécutés dans un délai fixé conventionnellement, mais qui ne peut excéder vingt-quatre heures.

Cette confirmation peut se faire par :

- télécopie ou telex ;
- par minitel, internet ou autre système de transmission électronique, dans les établissements offrant ces services à leurs donneurs d'ordres ;
- par téléphone, avec la faculté pour le donneur d'ordres d'exiger contractuellement une confirmation écrite.

2. CONTESTATION DE L'EXECUTION DE L'ORDRE

Le donneur d'ordres a la possibilité de contester les ordres exécutés dans un délai fixé conventionnellement.

Le membre du marché n'est tenu à l'égard de ses donneurs d'ordres que de la production des ordres sur le marché et non de leur exécution à un cours quelconque, même si des négociations ont lieu sur le marché à ce cours.

A partir du moment où l'ordre a été exécuté, le membre du marché est du croire vis-à-vis de son donneur d'ordres direct jusqu'à ce que la négociation soit enregistrée au nom de ce donneur d'ordres dans les livres d'un teneur de compte. Ce dernier remplit alors cette charge. La qualité de du croire garantit aux donneurs d'ordres la livraison et le paiement des instruments financiers achetés ou vendus pour leur compte, en contrepartie de l'exécution par le donneur d'ordres de ses obligations.

Le prestataire habilité non membre du marché n'exerçant qu'une activité de réception et transmission d'ordres pour le compte du donneur d'ordres n'a pas la qualité de ducroire, sous réserve d'en avoir informé son donneur d'ordres, s'il ne reçoit ni fonds ni titres du donneur d'ordres.

Une relation directe avec un membre du marché pour la passation d'ordres offre donc une meilleure protection à l'investisseur.

B - RELATION ENTRE LE DONNEUR D'ORDRES ET LE TENEUR DE COMPTE

Les relations entre le donneur d'ordres et le teneur de compte doivent faire l'objet d'une convention d'ouverture de compte.

Le teneur de compte du donneur d'ordres peut ne pas être adhérent compensateur du MATIF.

1. OBLIGATIONS DU DONNEUR D'ORDRES

Le donneur d'ordres doit ouvrir un compte dans les livres de son teneur de compte afin d'y faire enregistrer ses opérations ainsi que les mouvements de fonds y afférents. Ce teneur de compte doit comptabiliser les instruments financiers et les espèces qu'il reçoit pour le compte du donneur d'ordres dans des comptes ouverts au nom du donneur d'ordres.

Il est généralement demandé au donneur d'ordres, avant la première opération, de déposer une somme d'argent destinée à couvrir les dépôts de garantie, les frais et commissions ainsi que les marges éventuelles.

a Couverture financière des contrats à terme fermes

α versement du dépôt de garantie

Toute négociation implique la constitution par le donneur d'ordres auprès du teneur de compte d'un dépôt de garantie, dans un délai convenu avec l'intermédiaire et qui ne peut excéder une limite fixée par ClearnetSBF SA. Son montant, variable selon les contrats, est au moins égal à celui fixé par CLEARNET SBF SA. Il ne représente, pour un contrat à terme ferme, qu'une faible proportion de la valeur nominale. Ce dépôt de garantie doit couvrir au minimum les pertes qu'occasionnerait l'atteinte du seuil fixé par CLEARNET SBF SA.

Le dépôt de garantie peut être constitué d'espèces ou de titres. Par exemple, en Août 99 le dépôt de garantie pouvait notamment se composer d'espèces en Euro ou d'espèces étrangères (USD, GBP), de titres français (bons du trésor, emprunts d'Etat...) ou étrangers (bons du trésor américains, emprunts d'Etat allemand...) mais aussi d'actions de certaines SICAV ou de parts de fonds communs de placement. La liste exhaustive des actifs admis en garantie est arrêtée par CLEARNET SBF SA et fait l'objet d'une instruction.

Aux termes de l'article 49 de la loi de modernisation des activités financières du 2 juillet 1996, les dépôts effectués par les donneurs d'ordres auprès des adhérents d'une chambre de compensation sont, quelle que soit leur nature et dès leur constitution, transférés en pleine propriété à l'adhérent compensateur, ou au prestataire de services d'investissement teneur de compte, aux fins de règlement du solde débiteur constaté le cas échéant lors de la liquidation d'office des positions ainsi que de toute somme due à cet adhérent.

Si durant une journée ou une session de négociation, des variations excessives des cours étaient enregistrées à la hausse ou à la baisse, le dépôt de garantie pourrait devenir insuffisant. Aussi des seuils ont-ils été fixés : lorsqu'ils sont atteints, un dépôt complémentaire peut être appelé auprès des adhérents et répercuté par ceux-ci à leurs donneurs d'ordres.

Lorsque sa position ouverte donne lieu à livraison, à l'échéance d'un contrat à terme, le donneur d'ordres verse un dépôt de garantie propre à la livraison, ajustable au cours de la période de livraison, et restitué au jour fixé dans les règlements particuliers des contrats concernés en cas de bonne exécution des obligations de livraison.

β **Versement des marges**

Puisque le donneur d'ordres ne verse pas le montant total de l'engagement qu'il contracte, la sécurité du marché impose que soit vérifiée son aptitude à assumer ses pertes éventuelles. Aussi CLEARNET SBF SA calcule-t-elle tous les soirs l'écart entre le cours auquel a été traité chaque contrat et le cours de compensation du contrat à l'issue de la journée de négociation.

Durant la vie du contrat, l'appel de marges résulte de l'écart entre le cours de compensation de la veille et celui de la journée de négociation.

Lorsque l'écart est positif, le gain est crédité au compte du donneur d'ordres. Lorsqu'il est négatif, le teneur de compte appelle les marges et le donneur d'ordres doit verser le montant de sa perte (les marges) avant l'ouverture de la session du lendemain.

*Exemple : le 23 février, un investisseur achète un contrat à terme Euro Notionnel au cours de 104,04. A l'issue de la journée de négociation, le cours de compensation est établi à 104,10. Il perçoit une marge de 60 € ($100\,000\text{ €} * (104,10-104,04)/100$). La journée suivante, la compensation se fait à un cours de 104,00. L'investisseur est appelé en marge pour 100 € ($100\,000\text{ €} - (104,00-104,10)/100$). Tout se passe donc comme si chaque position était dénouée et simultanément rouverte au cours de compensation. La solvabilité du donneur d'ordres est ainsi mise à l'épreuve quotidiennement. Au dénouement final de la position, l'investisseur aura déjà perçu ou réglé le résultat cumulé correspondant.*

b **Couverture financière des contrats d'options**

L'acheteur d'option paye le prix de l'option (prime). Ayant déjà versé le montant maximal de sa perte, il n'a pas à apporter de garantie.

Le vendeur d'option encaisse la prime. Puisqu'il est exposé soit au risque d'exercice de l'option par l'acheteur, soit à l'obligation de racheter l'option pour dénouer sa position, il doit verser un dépôt de garantie, ajusté quotidiennement par CLEARNET SBF SA en fonction de l'évolution du cours de compensation ainsi que des autres paramètres déterminant la valeur de l'option. Ce dépôt rend compte d'une valeur théorique de la somme nécessaire au rachat de l'option. Sur une série d'options peu liquide, le prix à payer effectivement peut s'avérer supérieur.

c **Défaillance d'un donneur d'ordres**

Lorsqu'un donneur d'ordres ne verse pas dans le délai prescrit les dépôts de garantie, les marges, les primes ou les ajustements du dépôt de garantie, ses positions sont liquidées d'office par le teneur de comptes en tout ou partie.

Il est interdit à un teneur de comptes de consentir des délais de paiement pour la constitution des couvertures requises (dépôt de garantie, marges).

En cas de défaillance d'un donneur d'ordres à la livraison des instruments financiers à terme livrables, l'adhérent compensateur qui tient ses positions assure l'exécution de la garantie de bonne fin à la livraison dans les conditions fixées par CLEARNET SBF SA.

Dans tous les cas de défaillance, le dépôt de garantie du donneur d'ordres reste acquis au teneur de comptes qui supporte cette défaillance. Tous les débours de celui-ci nécessaires au traitement de la défaillance sont imputés au dépôt de garantie du donneur d'ordres défaillant. Le solde éventuel du dépôt de garantie qui en résulte est alors restitué à l'issue de l'exécution complète des obligations du donneur d'ordres.

d Frais et commissions payables par les donneurs d'ordres

CLEARNET SBF SA perçoit des adhérents compensateurs une commission. Celle-ci est due au titre des négociations, des exercices et assignations d'options ainsi que de la livraison le cas échéant.

En sus de cette commission fixée en début d'année par CLEARNET SBF SA, les adhérents compensateurs peuvent prélever une commission de compensation librement débattue avec leurs clients.

2 - OBLIGATIONS DE L'ADHERENT COMPENSATEUR

Les opérations effectuées par le donneur d'ordres sont compensées par un adhérent compensateur. La présente section traite des obligations d'information qui incombent à ce dernier à l'égard des donneurs d'ordres qui ont ouvert directement leur compte auprès de lui. Si le donneur d'ordres fait tenir son compte par un prestataire non adhérent compensateur du MATIF, c'est ce dernier qui recevra, en tant que donneur d'ordres lié à un adhérent compensateur, les informations en question. Afin d'être en mesure de suivre la position de son compte, le donneur d'ordres final doit donc fixer dans la convention qui le lie à son teneur de comptes non adhérent compensateur des modalités d'information équivalentes à celles présentées ci-dessous.

a Information ponctuelle : avis d'opéré

Toute transaction enregistrée dans le compte du donneur d'ordres doit figurer sur un avis d'opéré, adressé au donneur d'ordres dans un délai fixé conventionnellement.

Il comporte notamment le numéro d'enregistrement de l'opération par CLEARNET SBF SA, ou un numéro spécifique dont est assurée la correspondance univoque avec le premier numéro cité, ce qui garantit que la transaction a bien été effectuée sur le marché. Ce numéro devra être utilisé, conjointement aux autres caractéristiques, pour identifier le contrat en cas de contestation. Le donneur d'ordres doit conserver très soigneusement l'ensemble de ces documents.

Il est impératif que le donneur d'ordres s'assure de la concordance des caractéristiques des transactions qui lui ont été confirmées par le négociateur avec celles qui figurent sur l'avis d'opéré du teneur de compte dès réception de celui-ci, afin d'être en mesure d'émettre une éventuelle contestation dans les délais fixés contractuellement.

b Information générale : situation du donneur d'ordres

L'adhérent compensateur adresse, selon une périodicité convenue avec son donneur d'ordres, un récapitulatif de sa situation nette globale.

L'adhérent compensateur peut ainsi fournir au donneur d'ordres les états suivants :

- compte rendu des transactions enregistrées ;
- relevé des appels de marge ;
- situation des dépôts de garantie ;
- situation des positions ouvertes ;
- situation financière.

Il est conseillé de se faire communiquer ces informations quotidiennement. La plupart des systèmes utilisés par les adhérents compensateurs les font d'ailleurs figurer sur l'avis d'opéré.

Etant donné que l'adhérent compensateur est responsable de la solvabilité financière de son donneur d'ordres, il doit le prévenir, au plus haut niveau hiérarchique, lorsqu'une situation présente un risque élevé de pertes potentielles ou lorsque des pertes importantes ont été réalisées. Les différents seuils sont établis par CLEARNET SBF SA dans une instruction, dont le donneur d'ordres peut prendre connaissance auprès de son intermédiaire.

III - LA GARANTIE DE BONNE FIN

Sur le MATIF, les positions prises sur les contrats d'options et les contrats à terme fermes admis en compensation bénéficient de la garantie de bonne fin incombant aux adhérents compensateurs dans leurs relations avec les donneurs d'ordres dont ils tiennent les comptes (article 48 de la loi de modernisation des activités financières du 2 juillet 1996), et à CLEARNET SBF SA en sa qualité de chambre de compensation dans ses relations avec les adhérents compensateurs à raison des positions nettes de ceux-ci.

La garantie de bonne fin des opérations couvre :

- s'agissant des contrats d'options :
le règlement des primes en suite des négociations et le règlement des montants en espèces résultant des exercices et assignations ;
- s'agissant des contrats à terme fermes:
le règlement des marges et, dans le cas des contrats livrables, la livraison des actifs sous-jacents contre règlement.

En cas de défaillance d'un adhérent à la compensation, CLEARNET SBF SA liquide immédiatement les positions pour compte propre du compensateur en défaut.

Les positions enregistrées dans les comptes de l'adhérent défaillant au nom des donneurs d'ordres et les dépôts de garanties correspondants disponibles chez cet adhérent, protégés par l'article 50 de la loi de modernisation des activités financières, peuvent à la demande des donneurs d'ordres être transférés auprès d'un autre adhérent compensateur, sous réserve que ces donneurs d'ordres aient rempli leurs propres obligations.

Les donneurs d'ordres ne répondant pas à cette exigence sont appelés à régulariser leur situation, faute de quoi leurs positions sont liquidées.

Par exception, CLEARNET SBF SA peut faire bénéficier de sa garantie de bonne fin, individuellement et indirectement, un ou plusieurs donneurs d'ordres, à la demande de l'adhérent compensateur qui tient leurs comptes et moyennant une commission particulière.

Dans un tel cas, les dépôts de garantie effectués par ces donneurs d'ordres en couverture de leurs positions sont transférées, sur une base brute, à CLEARNET SBF SA qui est elle-même ainsi en mesure de les virer au compte d'un autre adhérent compensateur en cas de défaillance de l'adhérent qui tient les comptes des donneurs d'ordres.

Il appartient au donneur d'ordres de s'enquérir auprès de l'adhérent compensateur qui tient son compte des conditions dans lesquelles cet adhérent peut demander à CLEARNET SBF SA de le faire bénéficier de la garantie de la chambre de compensation. Celles-ci comportent la fourniture d'éléments d'appréciation de l'activité du client et de sa surface financière.

Lorsqu'elle est saisie d'une telle demande par un adhérent compensateur, CLEARNET SBF SA informe cet adhérent de la suite donnée à sa demande. Il incombe à celui-ci d'en informer son donneur d'ordres à qui il doit transmettre copie de l'acceptation de CLEARNET SBF SA, en cas de suite favorable.

En tout état de cause, le donneur d'ordres doit être expressément informé par l'intermédiaire auprès duquel il ouvre son compte (prestataire de services d'investissement ou toute autre personne morale habilitée à exercer l'activité de compensation) s'il bénéficie ou non de la garantie de bonne fin de CLEARNET SBF SA en cas de défaillance dudit intermédiaire.

αααααααααα