

Fiche Didactique : Les Options

Introduction

Le processus de négociation des options semble souvent mystérieux et complexe. Dans cette section, nous tenterons de démystifier le sujet afin que vous compreniez bien la nature et le fonctionnement des options.

Nous expliquons ici les options d'achat et de vente, les prix d'option et nous décortiquons une inscription d'option type dans la presse financière. Nous analysons ensuite le lien entre le cours de l'action et le prix de levée, ainsi que la différence entre la valeur intrinsèque et la valeur-temps. Enfin, nous examinons l'effet de levier considérable de la négociation d'options, un effet qui peut être aussi avantageux que désastreux.

Qu'est-ce qu'une option?

Une option est un contrat prévoyant l'achat ou la vente d'un titre donné à un prix et dans un délai fixé d'avance. Sur le marché des options, les deux mots «option» et «contrat» désignent la même réalité et sont interchangeables

Options sur actions et autres options

Les options les plus connues visent des actions ordinaires et sont appelées options sur actions. Les explications données ici portent essentiellement sur ce type d'options. Il faut toutefois savoir qu'il y a des options sur d'autres types de valeurs, dont les bons du Trésor des États-Unis, les effets et traites, les principales devises étrangères et les différents indices boursiers.

Risque

Les options comportent un risque et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Avant d'acheter ou de vendre une option, l'investisseur doit avoir été autorisé à négocier des options et il doit lire le document intitulé Contrats avec les clients et documents d'information.

Acheteurs et vendeurs d'options

L'investisseur qui achète le contrat est appelé l'«acheteur» ou «titulaire». On dit aussi que l'acheteur détient une «position acheteur» ou «à couvert».

L'investisseur qui vend le contrat est appelé le «vendeur». On dit aussi que le vendeur détient une «position vendeur» ou «à découvert».

Types d'options

Les contrats d'options se divisent en deux catégories : les options de vente et les options d'achat

Options d'achat

Lorsque vous achetez une option d'achat, le contrat vous donne le droit d'acheter généralement du vendeur de l'option 100 actions d'un titre donné (ou sous-jacent) à un prix fixe établi (le prix de levée), en tout temps jusqu'à la date d'expiration (cette date dépend du mois d'expiration de l'option d'achat). Lorsque vous vendez une option d'achat, vous assumez l'obligation de vendre l'action à l'acheteur de l'option au prix de levée, en tout temps jusqu'à la date d'expiration (laquelle dépend du mois d'expiration de l'option que vous vendez).

Options de vente

Lorsque vous achetez une option de vente, le contrat vous donne le droit de vendre au vendeur de l'option 100 généralement actions d'un titre donné à un prix fixe établi, en tout temps jusqu'à la date d'expiration (cette date dépend du mois d'expiration de l'option). Lorsque vous vendez une option de vente, vous assumez l'obligation d'acheter l'action de l'acheteur de l'option au prix de levée, en tout temps à la discrétion de l'acheteur jusqu'à la date d'expiration (laquelle dépend du mois d'expiration de l'option que vous vendez).

- Les options achat (call) s'exercent quand le cours augmente
- Les options de vente (put) s'exercent quand le cours baisse.

Option : L'option est un contrat entre deux parties par lequel l'une accorde à l'autre le droit (mais non l'obligation) de lui acheter (option d'achat) ou de lui vendre (option de vente) un actif financier, moyennant le versement d'une somme d'argent (le prix de l'option).

L'achat (ou la vente) de cet actif se fera à un prix déterminé (prix d'exercice), durant une période (période d'exercice pour les options dites américaines), ou à une date précise (date d'exercice pour les options dites européennes). La valeur d'une option est la somme de sa valeur intrinsèque et de sa valeur temps, anticipation d'une valeur intrinsèque plus forte encore.

Option de change : L'option de change permet de s'assurer d'un cours de change dans une devise particulière, tout en conservant la possibilité de réaliser la transaction au cours comptant si ce dernier est plus favorable. Il faut bien sûr comparer le prix d'exercice (le cours d'exercice) avec le cours à terme et non avec le cours comptant.

Option américaine : Les options américaines peuvent être exercées à tout moment, pendant une période donnée.

Option européenne: Les options européennes ne peuvent être exercées qu'à une date précise : leur échéance. La grande majorité des options sont des options américaines.

Option look back : L'option lookback ou option sur moyenne permet d'acheter ou de vendre des devises sur la base d'une moyenne des cours pendant la durée de vie de l'option. La prime est donc réduite puisque le risque pris par le vendeur est moindre et la volatilité du sous-jacent par rapport à sa moyenne plus faible.

Modification du nombre d'actions et du prix de levée

Bien que chaque contrat représente généralement 100 actions du titre sous-jacent et que le prix de levée demeure habituellement constant, il arrive que le prix de levée et le nombre d'actions varient par suite de fractionnements d'actions, de dividendes en actions, etc

Prix d'option

Le montant en MONNAIE DOMESTIQUE qu'un acheteur verse à un vendeur pour obtenir le droit d'acheter ou de vendre un contrat s'appelle tout simplement le prix.

Déchiffrer une inscription d'options

La presse financière présente généralement les cours des options. S'il existe certaines différences dans la présentation, les tableaux d'options portent nécessairement sur les mêmes données essentielles. Pour mettre les explications en contexte, supposons que nous sommes en octobre et que nous lisons la liste des options dans notre journal préféré.

Une inscription d'option d'achat fictive des actions de la société ABC Inc. Pourrait être présentée comme suit.

ABC 90 90 Nov 378 3

Traduisons ce jargon en français. De gauche à droite, voici ce que nous révèle l'inscription :

ABC

Titre sous-jacent. La désignation du titre (ou de l'indice, comme OEX ou TSE) qu'un investisseur obtient le droit d'acheter ou de vendre selon les conditions d'un contrat d'option coté.

90

Cours de clôture de l'action ordinaire. Il s'agit du cours de clôture de l'action ordinaire d'ABC pour la séance boursière de la veille. Vous pouvez donc constater que le cours du marché du titre sous-jacent est l'un des facteurs affectant le prix qu'un investisseur peut payer ou recevoir pour un contrat.

90

Prix de levée. Le prix auquel l'acheteur peut acheter les actions du vendeur (dans le cas d'une option d'achat) ou vendre les actions au vendeur (dans le cas d'une option de vente). Dans l'exemple ci-dessus, si l'acheteur lève son option, le prix de 90 \$ l'action d'ABC lui est garanti, quelle que soit la hausse du prix d'ABC avant la date d'expiration. Chaque fois que le cours du titre sous-jacent augmente ou diminue considérablement, de nouvelles options assorties de nouveaux prix de levée seront lancées. En général, si le cours du titre sous-jacent descend en dessous de 25 \$, les prix de levée subséquents apparaîtront avec des intervalles de 2,50 \$; si le cours du marché est supérieur à 25 \$, l'intervalle est de 5 \$; dans le cas d'actions dont le cours est élevé, l'intervalle sera probablement de 10 \$. Les différentes options portant sur le même titre sous-jacent offertes en négociation à un moment donné comportent en général entre trois et huit prix de levée différents.

Nov

Date d'expiration. Toutes les options comportent des dates d'expiration. Chaque catégorie d'options (toutes les options d'achat ou de vente visant le même titre sous-jacent sont considérées comme faisant partie de la même catégorie) comporte une série de quatre dates

d'expiration. Ces options constituent le cycle de l'option. Il y a trois cycles : l'un pour janvier, avril, juillet et octobre; un autre pour février, mai, août et novembre; un dernier pour mars, juin, septembre et décembre. En général, les options expirent le samedi suivant le troisième vendredi du mois établi. En pratique, toutefois, le troisième vendredi est la dernière journée où vous pouvez négocier votre option (à quelques exceptions près).

Le titulaire d'une option détient le droit d'acheter ou de vendre (selon qu'il s'agit d'une option d'achat ou de vente) le titre sous-jacent en tout temps jusqu'à la date d'expiration. De plus, le vendeur de l'option peut mettre fin à sa partie du contrat en faisant un achat de couverture en tout temps avant l'expiration de l'option.

378

Volume. Il s'agit du nombre de contrats négociés pendant la séance boursière de la veille.

3

Prix d'option. Le prix d'option correspond au cours du marché d'un contrat d'option à un moment donné. Lorsque vous faites l'achat d'un contrat d'option, vous payez immédiatement son prix d'option. Le prix est coté pour un contrat d'option, mais comme ce contrat porte sur 100 actions, vous devez multiplier par 100 le prix coté en dollars pour obtenir le véritable coût du contrat. Ainsi, un prix de 3 \$ signifie qu'un contrat coûte 300 \$. Il faut également savoir que le prix des options fluctue.

Catégorie

Il existe deux types d'options : l'option d'achat et l'option de vente. Chaque type est désigné comme une catégorie. Toutes les options d'achat cotées pour le même titre sous-jacent composent une catégorie et toutes les options de vente cotées visant le même titre composent l'autre catégorie.

Série

Toutes les options d'une même catégorie portant la même date d'expiration et le même prix de levée constituent une série. Par exemple, on peut parler de la série ABC nov. 90.

Trois opérations de négociation

Avant l'expiration de l'option, vous pouvez en tout temps effectuer trois opérations :

- ✓ Négocier l'option sur le marché des options avant l'expiration du contrat.
- ✓ Lever l'option pour acheter ou vendre le titre sous-jacent.
- ✓ Laisser expirer l'option.

Cours de l'action et prix de levée

La nature fixe du prix de levée est la caractéristique des options qui permet à ce marché de bien fonctionner. Ainsi, il est certain que vous pouvez acheter ou vendre le titre sous-jacent à ce prix de levée fixe, en tout temps, pendant toute la durée de l'option.

Songez un instant à la valeur qui peut découler de la capacité d'acheter en Bourse des actions à un cours donné, en sachant fort bien que vous possédez un contrat qui vous permet de vendre ces actions à un autre investisseur à un prix beaucoup plus élevé.

Reprenons l'exemple de l'option d'achat d'ABC.

ABC 90 90 Nov 378 3

Dans cet exemple, le prix de levée de 90 correspond exactement au cours du marché. Dans le jargon des options, on dit alors que l'option est «au jeu» ou «au milieu». Vous vous demandez peut-être pourquoi cette option est offerte pour l'achat ou la vente, ne serait-ce qu'à 1 \$ (encore moins à 3 \$), lorsqu'il n'y a évidemment rien à gagner en levant l'option. C'est que le prix d'option comprend deux éléments : la valeur intrinsèque et la valeur-temps.

Valeur intrinsèque et valeur-temps

La valeur intrinsèque désigne un écart favorable entre le cours du marché d'un titre et le prix de levée de l'option.

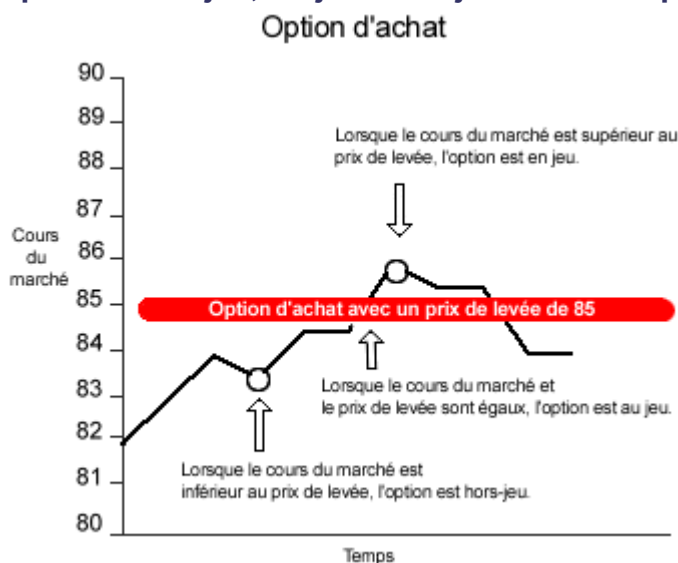
Cours du marché - prix de levée = valeur intrinsèque

Prix de l'option - valeur intrinsèque = valeur-temps

Si le cours de l'action ordinaire d'ABC augmentait de 3 points, l'option d'achat comporterait une valeur intrinsèque de 3 points (cours de 93 \$ - prix de levée de 90 \$ = valeur intrinsèque de 3 \$). De plus, cette valeur intrinsèque s'ajouterait intégralement au prix de l'option. Les négociateurs d'options diraient aussi que l'option est «en jeu» ou «en dedans». S'il s'agissait plutôt d'une option de vente, la valeur intrinsèque augmenterait également et l'option serait en jeu si le cours du marché de l'action tombait en dessous du prix de levée.

Par ailleurs, lorsque le rapport entre le cours du marché et le prix de levée ne vous est pas favorable, on dit que l'option est «hors-jeu» ou «en dehors».

Options hors-jeu, au jeu et en jeu - Un exemple



Revenons à notre exemple et à l'option d'achat au jeu visant les actions d'ABC.

Cette option d'achat ne comporte aucune valeur intrinsèque, mais elle a une valeur-temps. En effet, techniquement, la valeur-temps se calcule en soustrayant la valeur intrinsèque du prix d'option.

Prix - valeur intrinsèque = valeur-temps.

En pratique, toutefois, il est beaucoup moins facile d'expliquer d'où provient en fait la valeur-temps et selon quels calculs on l'obtient. Pour simplifier, disons que la valeur-temps est essentiellement un montant qu'attribuent les investisseurs à l'option pour refléter leur évaluation de la probabilité qu'un changement favorable puisse survenir avant la date d'expiration. Aussi, quand nous lisons notre journal, en octobre, les investisseurs sont d'avis que l'éventualité d'un changement favorable touchant l'option d'achat d'ABC vaut 1 point. La valeur-temps diminue au fur et à mesure qu'approche la date d'expiration de l'option.

Supposons maintenant que nos plans se sont concrétisés et que le cours de l'action d'ABC monte à 100 \$. La cote de l'option se lirait alors ainsi :

ABC 100 90 Nov 378 11

Le prix d'option comprendrait alors une valeur intrinsèque de 10 points et une valeur-temps de 1 point. L'importance du prix de levée fixe devient alors très évidente, car vous pouvez lever votre option et acheter 100 actions d'ABC à 90 \$ chacune, puis revendre ces actions à 100 \$ sur le marché boursier, réalisant un gain de 10 \$ l'action en excluant les commissions.

Essentiellement, le levier est la capacité d'obtenir un gain très élevé sur un capital investi peu élevé. Pour saisir ce que peut représenter l'effet de levier, comparez le rendement du placement d'un achat de 100 actions d'ABC, payé intégralement au comptant, et de l'achat d'une option d'achat d'ABC lorsque l'action sous-jacente d'ABC passe de 90 \$ à 100 \$ l'action.

Le levier - L'avantage des options

Achat des actions		Achat de l'option d'achat	
Vente d'ABC	10 000 \$	Vente de l'option d'achat	1 100 \$
Achat initial	9 000 \$	Prix d'option initial	300
Profit brut	1 000 \$	Profit brut	800
Moins : commissions	77,76	Moins : commissions	77,76
Profit net	922,24	Profit net	722,24
Rendement	10,25%	Rendement	240%

Bien que, dans l'exemple, le montant du profit réalisé sur la négociation d'actions soit supérieur à celui obtenu de la négociation d'options, le taux général de rendement qui tient compte des fonds investis dans chaque opération est beaucoup plus élevé dans le cas de l'option - 10,25 % pour les actions, contre 240 % pour l'option.

Les options comportent un risque et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Avant de négocier des options, il est souhaitable de lire «Characteristics and Risks of Standardized Options».

Vous pouvez réaliser des gains grâce aux options parce que :

- ✓ Le cours de l'action fluctue, alors que le prix de levée est fixe.
- ✓ Des mouvements favorables, à la hausse ou à la baisse, du cours de l'action se reflètent intégralement, en général, sur le prix d'option.
- ✓ Les effets mathématiques du levier peuvent amplifier le rendement final des fonds investis.

Les désavantages des options

Il faut toutefois être conscient qu'on peut également perdre de l'argent avec des options.

Perte du prix d'option

Si vous détenez une option et que le marché boursier n'a pas évolué favorablement pour vous, vous pouvez laisser expirer l'option et perdre le prix que vous avez payé. Cela revient à perdre la totalité de votre placement si vous avez acheté des actions. Le risque éventuel est illimité si vous vendez des options d'achat à découvert. Avant d'investir dans des options, veuillez lire «Characteristics and Risks of Standardized Options» de la Options Clearing Corporation (OCC).

Date d'expiration et occasion perdue

Comme la durée d'une option est limitée, elle pourrait expirer sans valeur aucune, si le cours de l'action a changé. Ainsi, vous pourriez avoir eu raison au sujet de l'action sous-jacente, mais tort quant au moment. Vous ne pourriez alors tirer profit de votre intuition.

Possibilité de perte illimitée

Certaines stratégies de vente d'options peuvent vous exposer à une perte théorique illimitée. Dans l'exemple de l'option d'achat d'ABC assortie d'un prix de levée de 90, songez à ce qui pourrait se produire si vous vendiez une option d'achat à découvert (ainsi désignée parce que vous ne détenez pas réellement les actions sous-jacentes faisant l'objet de l'option).

Vous croyez, bien entendu, que le cours de l'action sous-jacente diminuera ou restera en dessous du prix de levée. Dans ce cas, l'option ne sera pas levée et vous pourrez garder les 300 \$. Malheureusement, le cours de l'action peut grimper en flèche. Il atteint 100 \$ avant que vous ayez le temps de réagir. L'option est alors levée et vous vous retrouvez devant l'obligation d'acheter en bourse les 100 actions, à 100 \$ chacune, pour les vendre 90 \$ l'action à l'acheteur de l'option. Vous essayez alors une perte de 700 \$ sur ce que vous espériez être une opération sur options rentable. La perte aurait pu être beaucoup plus élevée, puisque le cours d'une action n'est assujéti à aucune limite technique.