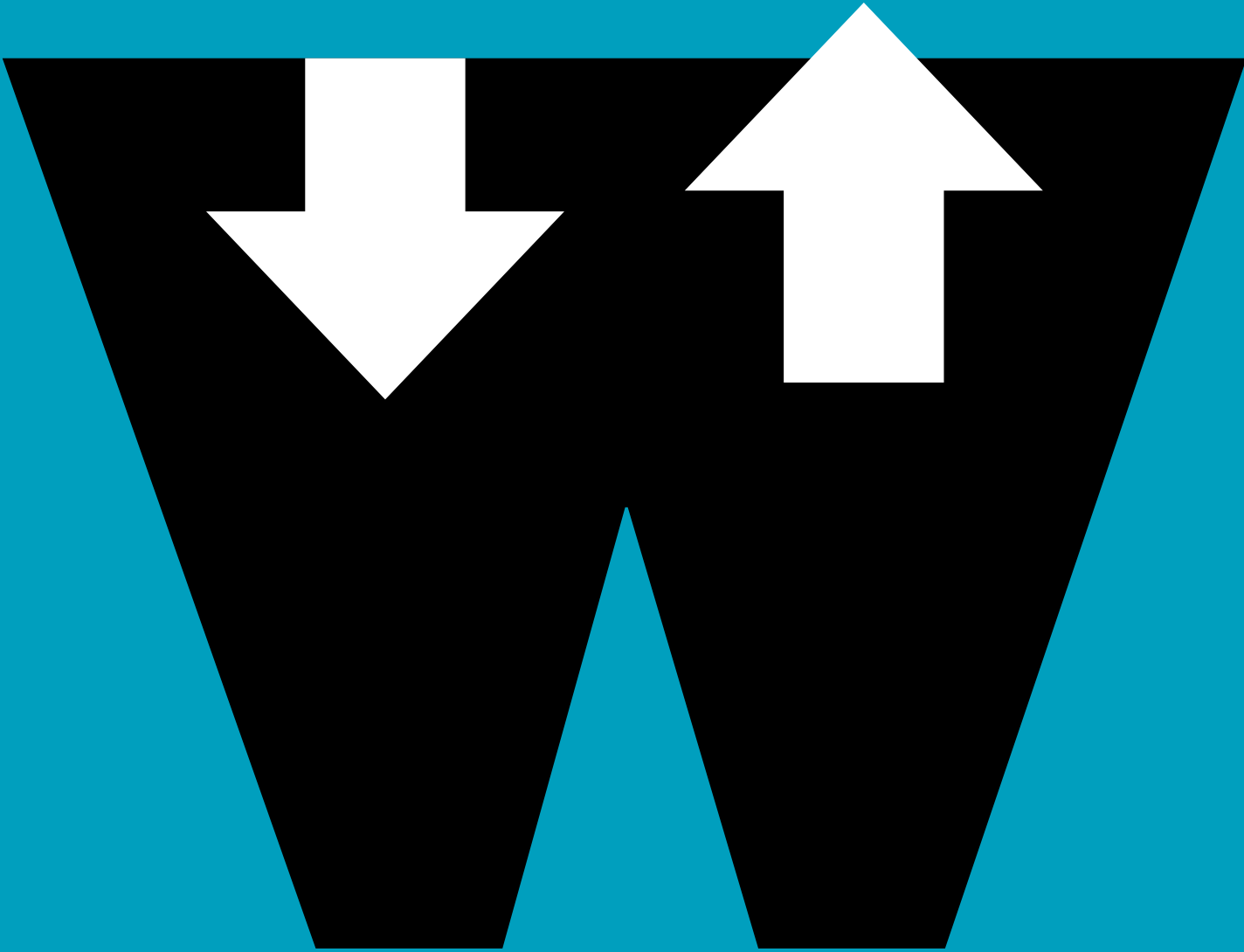



warrants

BY



Cap sur les warrants





Euronext®, la première bourse transnationale en Europe est née de la fusion des bourses d'Amsterdam, Bruxelles, Lisbonne et Paris, et de la bourse de produits dérivés LIFFE de Londres, pour vous permettre d'intervenir plus rapidement et à moindre coût sur les marchés. Avec Euronext, vous pourrez accéder à une liste de valeurs européennes, à travers un seul carnet d'ordres et en bénéficiant d'un même système de compensation. Euronext propose des indices internationaux, tels qu'Euronext 100®, Next 150®, FTSEurofist 80® et FTSEurofirst 100®.

# NextWarrants®

●● 1	Cap sur les warrants !	6
●● 2	Qu'est ce qu'un warrant ?	6
●● 3	Pourquoi investir dans un warrant ?	8
●● 4	Quels sont les risques ?	10
●● 5	Comment fonctionnent les warrants ?	11
●● 6	Comment acheter un warrant ?	15
●● 7	La négociation des warrants	16
●● 8	Les bons réflexes	17
●● 9	Comparaison warrants / options	19
	Annexe 1 : Deux indicateurs importants	20
	Annexe 2 : Glossaire	21

## Euronext

Euronext est la première bourse transnationale en Europe regroupant les marchés d'actions et dérivés des bourses d'Amsterdam, de Bruxelles, de Lisbonne et de Paris, ainsi que le marché dérivé londonien LIFFE. Euronext supervise toute la chaîne des opérations afin d'assurer un système de négociation et de cotation performant. L'un de ses principaux objectifs est de proposer des informations claires et précises sur ses produits, afin que les investisseurs disposent en permanence des éléments nécessaires pour évaluer les opportunités et les risques liés à l'investissement.

## Informations contenues dans cette brochure

Cette brochure contient des informations sur les warrants et le segment de produits qui leur est dédié, NextWarrants. Elle a été rédigée afin d'informer les investisseurs sur les warrants et de les aider à comprendre les opportunités et les risques inhérents à ces produits. Les différentes stratégies d'investissement, le rôle que peuvent jouer les warrants dans la dynamisation d'un portefeuille, les facteurs affectant le prix des warrants et les aspects pratiques de la négociation des warrants sont autant de points auxquels cette brochure tente d'apporter des réponses.

Euronext attire l'attention du public sur le fait que les warrants, par leur nature optionnelle, sont susceptibles de connaître de fortes fluctuations, voire de perdre toute valeur.

# NextWarrants

NextWarrants est le segment de produits d'Euronext dédié aux warrants.

NextWarrants offre :

- Un segment de produits dédié

Afin d'accompagner le développement des warrants et de vous permettre de les identifier facilement, Euronext leur a dédié un segment de produits : NextWarrants. NextWarrants fait l'objet de règles spécifiques adaptées à ce type de produit et est ouvert à tous les types d'investisseurs, qu'ils soient individuels ou professionnels.

- Une gamme diversifiée de warrants

NextWarrants donne accès à une large gamme de warrants qui portent sur des sous-jacents nationaux et internationaux.

- La négociation

Euronext offre sur NextWarrants :

- un carnet d'ordres électronique permettant une exécution des ordres automatisée
- une liquidité organisée par un apporteur de liquidité qui assure en permanence une fourchette de prix achat / vente
- une gamme complète d'ordres

- Une diffusion d'information complète

Les caractéristiques des produits, des données historiques et des liens avec les sites des émetteurs sont accessibles sur le site d'Euronext

- Un support pédagogique

Euronext soutient le développement des warrants ainsi que celui du segment de produits qui leur est dédié, NextWarrants.

## 1 Cap sur les warrants !

Un investissement faible, une parfaite maîtrise de votre risque et un potentiel de profit important, tels sont les avantages des warrants. Les warrants vous offrent un moyen simple de transformer vos anticipations de marché en investissement ou de couvrir votre portefeuille.

## 2 Qu'est ce qu'un warrant ?

Un warrant est un instrument financier négociable en bourse. Il donne à son détenteur le droit, mais non l'obligation, d'acheter (dans le cas d'un *call warrant*) ou de vendre (dans le cas d'un *put warrant*) un actif sous-jacent à un prix fixé d'avance (le prix d'exercice) jusqu'à une date donnée (la date d'échéance). La durée de vie du warrant s'arrête à cette date.

### Call warrants et put warrants

Il existe deux catégories de warrants : les call warrants et les put warrants.

#### ● Call warrant

Un call warrant donne à son détenteur le droit d'acheter le sous-jacent au prix d'exercice.

#### ● Put warrant

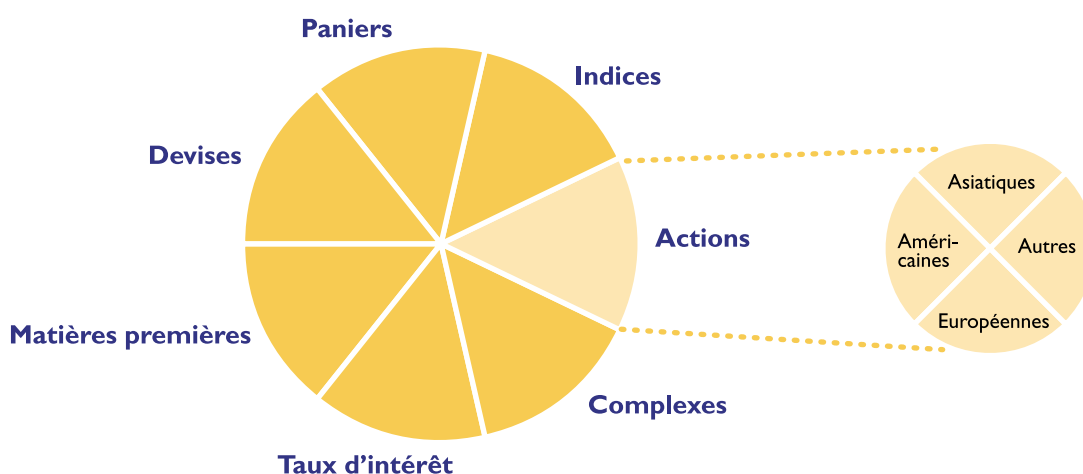
Un put warrant donne à son détenteur le droit de vendre le sous-jacent au prix d'exercice.

En fonction d'une anticipation à la hausse ou à la baisse sur le sous-jacent, l'investisseur achètera respectivement un call warrant ou un put warrant.

	Détenteur (Acheteur)
Call warrant	Droit d'acheter
Put warrant	Droit de vendre

### ● Le sous-jacent

Le sous-jacent est le produit financier sur lequel porte le warrant. Ce dernier est acheté ou vendu en cas d'exercice du warrant. Le sous-jacent peut être une action, un panier d'actions, un indice, un taux d'intérêt, une devise ou une matière première. Fin 2003, NextWarrants regroupait environ 500 sous-jacents différents.



### ● Le prix d'exercice

Le prix d'exercice (ou *strike*) correspond au prix auquel le sous-jacent sera acheté ou vendu en cas d'exercice du warrant, et ce quel que soit le cours du sous-jacent au moment de l'exercice. La gamme de warrants disponible sur NextWarrants inclut de nombreux warrants ayant le même sous-jacent avec cependant des prix d'exercice différents. Avant d'investir dans un warrant, il est donc important d'en déterminer les caractéristiques – prix d'exercice et/ou maturité – correspondant à vos anticipations du marché.

### ● La maturité

La maturité représente la durée de vie du warrant. Elle est déterminée au moment de l'émission du warrant et prend fin à la date d'échéance. Passée cette échéance, les warrants n'ont plus de valeur. Notez qu'à conditions de marché inchangées, la valeur temps de votre warrant diminue chaque jour.

### ● L'exercice

Quand un investisseur exerce son warrant, il utilise son droit d'achat (*call warrant*) ou de vente (*put warrant*) sur le sous-jacent. Si la livraison se fait en titres, l'acheteur de call paie alors le prix d'exercice et reçoit les titres en échange. Si la livraison se fait en numéraire, l'acheteur de call reçoit simplement la différence entre le cours du sous-jacent et le prix d'exercice. En général, peu de warrants sont exercés avant leur échéance afin de ne pas perdre leur valeur temps (voir plus loin).

**Exemple sur un call warrant :**

Si un investisseur achète un call warrant sur le titre XYZ de prix d'exercice 50 € et de maturité 27 décembre 2005, il acquiert le droit d'acheter le titre XYZ jusqu'à la date d'échéance pour 50 € et ce quel que soit son cours. Fin décembre 2005, si XYZ cote plus de 50 €, l'investisseur exerce son droit et achète XYZ pour 50 €. Si le cours de XYZ est inférieur à 50 € à l'échéance, l'investisseur abandonne son droit et a simplement perdu la prime.

**Exemple sur un put warrant :**

Si un investisseur achète un put warrant sur le titre XYZ de prix d'exercice 30 € et de maturité 30 juin 2005, il acquiert le droit de vendre le titre XYZ jusqu'à la date d'échéance pour 30 € et ce quel que soit son cours. Fin juin 2005, si XYZ cote moins de 30 €, l'investisseur exerce son droit et vend XYZ pour 30 €. Si le cours de XYZ est supérieur à 30 € à l'échéance, l'investisseur abandonne son droit et a simplement perdu la prime.

- **La parité**

La parité correspond au nombre de warrants qu'il faut exercer pour obtenir une unité de sous-jacent. La plupart du temps, il faut exercer 10 ou 100 warrants pour obtenir une unité de sous-jacent.

## ●● 3 Pourquoi investir dans un warrant ?

- **Un investissement faible pour un potentiel de profit important (l'effet de levier)**

Un des principaux avantages des warrants est d'offrir à leur détenteur le bénéfice d'un important effet de levier. Pour acquérir un warrant il suffit en effet de s'acquitter du montant de la prime cotée sur le marché qui est nettement inférieure au cours du sous-jacent.

Vous profitez ainsi des variations du sous-jacent à moindre coût.

Le levier\* indique le nombre de fois que l'on peut répliquer la position en sous-jacent par le biais d'un investissement en warrants (effet multiplicateur du warrant). On calcule l'effet de levier par le rapport entre le cours du sous-jacent et la prime du warrant (ajusté de la parité).

\* Voir annexe 1.

- **Un risque limité à l'investissement initial**

Un warrant représente un droit et non une obligation, qui peut être exercé ou non. De ce fait, la perte maximale encourue correspond au montant de la prime versée – l'investissement initial – soit une somme faible par rapport à la valeur du sous-jacent. Dans le cas le plus défavorable, vous perdez l'intégralité de votre investissement (le montant de la prime multiplié par le nombre de warrants achetés).

- **Un moyen facile et peu coûteux d'investir à l'international**

Les warrants vous donnent accès aux plus grandes valeurs internationales, aux indices les plus connus, aux devises, aux paniers d'actions et aux matières premières. En général, il est assez difficile d'avoir directement accès à ces sous-jacents. Or en achetant un warrant sur une action étrangère par exemple, vous obtenez une exposition directe sur l'évolution de cette valeur avec des frais de transaction équivalents à l'achat d'actions domestiques. Pour ce faire, il vous suffit de passer un ordre auprès de votre intermédiaire financier traditionnel. Attention, les warrants sont négociés en euro, même si le sous-jacent est coté en dollar ou en yen. De ce fait, en achetant un warrant coté en euro dont le sous-jacent est coté en dollar, vous vous exposez au risque de change euro/dollar.

- **Un outil de diversification<sup>1</sup>**

Vous pouvez utiliser les warrants pour augmenter ou diminuer le risque global de votre portefeuille ou tout simplement pour diversifier vos placements sur une valeur, une zone géographique ou un secteur d'activité. Vous pouvez également utiliser les warrants pour couvrir votre portefeuille contre une baisse du marché ou tout simplement bénéficier de cette baisse en achetant des put warrants.

- **Un produit qui vous permet de profiter aujourd'hui de variations futures**

La maturité d'un warrant pouvant être de plusieurs années, les warrants vous permettent d'attendre le moment idéal pour acheter ou vendre le sous-jacent. Ainsi, même si vous n'avez pas les fonds nécessaires à l'achat du sous-jacent, vous pouvez quand même profiter des variations de prix à court terme ou vous positionner dans une optique de plus long terme. Vous pouvez également utiliser les warrants pour différer la vente de vos titres ou pour protéger vos actions contre le risque d'une forte baisse de cours.

<sup>1</sup> Diversifier son portefeuille, c'est répartir ses investissements sur des sous-jacents différents et ainsi ne pas limiter l'exposition de son portefeuille aux variations d'un titre ou d'un secteur en particulier.

## 4 Quels sont les risques ?

Il y a trois principaux risques inhérents aux warrants :

### ● Le temps joue toujours contre l'acheteur d'un warrant

Au fur et à mesure que l'on se rapproche de l'échéance, votre warrant perd de la valeur si vos anticipations se révèlent fausses. En effet, à conditions de marché inchangées, la probabilité que le sous-jacent évolue favorablement diminue, ce qui a un effet négatif sur la prime du warrant. De ce fait, dès que vos anticipations se révèlent fausses, il vaut mieux solder votre position et acheter un warrant dont les caractéristiques correspondent mieux aux nouvelles conditions de marché.

### ● L'effet de levier peut se retourner contre l'acheteur

Pour acheter un warrant, l'investisseur paie une prime dont le montant est nettement inférieur au prix du sous-jacent. Il peut ainsi bénéficier d'un fort effet de levier. Cependant, cet effet de levier fonctionne dans les deux sens, les variations à la hausse et à la baisse du prix du sous-jacent étant amplifiées au niveau du prix du warrant. Par conséquent, même si la perte maximale est connue d'avance (elle se limite au montant de la prime), elle peut rapidement se réaliser. Cet effet de levier explique pourquoi les primes des warrants varient fréquemment de plus de 50 % par jour.

### ● La volatilité peut aussi se retourner contre les investisseurs

La volatilité reflète l'amplitude des mouvements du sous-jacent sans donner d'indication quant au sens de ces variations. Cet indicateur a une très forte influence sur la prime du warrant. Plus la volatilité est importante, plus la prime est grande. Généralement, quand le cours du sous-jacent augmente, la volatilité diminue. L'effet sur la prime du call est donc incertain : ce qui est gagné par la hausse du sous-jacent peut être partiellement annulé par la baisse de la volatilité. C'est la raison pour laquelle une hausse du sous-jacent n'entraîne pas toujours une hausse de la prime des call warrants.

## 5 Comment fonctionnent les warrants ?

La diversité des warrants permet aux investisseurs de se positionner dans toutes les configurations de marché envisageables. Les warrants permettent notamment :

- de protéger son portefeuille contre une baisse du marché → achat de put warrant ;
- de bénéficier de la hausse du marché à moindre coût → achat de call warrant ;
- de bénéficier de la baisse du marché à moindre coût → achat de put warrant ;
- de prendre position sur le marché avant un événement majeur – même sans savoir si cet événement sera favorable ou pas → achat simultané de call et de put warrants.

### ● Le prix d'un warrant

Afin d'obtenir le droit d'acheter ou de vendre le sous-jacent, l'investisseur doit payer une prime.

Les warrants étant des produits dont l'évolution de la prime est fortement liée à celle de leurs sous-jacents, leur valeur théorique (prime) peut être évaluée à tout instant selon des modèles mathématiques intégrant un certain nombre de facteurs. L'effet de ces facteurs sur le montant de la prime est résumé dans le tableau ci-dessous.

Hausse :	Effet sur la prime	
	Call warrant dans la monnaie	Put warrant dans la monnaie
<b>Cours du sous-jacent</b>	Hausse	Baisse
<b>Taux d'intérêt</b>	Hausse	Baisse
<b>Volatilité</b>	Hausse	Hausse
<b>Dividende</b>	Baisse	Hausse

Cependant, les warrants étant des produits négociables en bourse, leurs cours résultent de la confrontation des ordres d'achat et des ordres de vente des investisseurs sur le marché. Les investisseurs libellent leurs ordres en fonction de leurs anticipations concernant l'évolution du cours du sous-jacent, des taux d'intérêt, de la volatilité et des dividendes.

● **La prime d'un warrant : la valeur intrinsèque et la valeur temps**

La prime d'un warrant est composée de deux éléments.

La valeur intrinsèque : c'est la différence positive entre le prix d'exercice et le cours du sous-jacent, ajustée de la parité.

La valeur temps : c'est la différence entre le montant de la prime et la valeur intrinsèque. La valeur temps est affectée, entre autres, par la maturité du warrant et la volatilité du sous-jacent.

● **Dans la monnaie, A la monnaie et En dehors de la monnaie**

Si le prix d'exercice est proche du cours actuel du sous-jacent, le warrant est dit « A la monnaie ». Les warrants peuvent aussi être « Dans la monnaie » ou « En dehors de la monnaie » en fonction de leur prix d'exercice et du cours du sous-jacent.

	Call warrant	Put warrant
<b>Prix d'exercice &gt; cours du sous-jacent</b>	En dehors de la monnaie	Dans la monnaie
<b>Prix d'exercice ≈ cours du sous-jacent</b>	A la monnaie	A la monnaie
<b>Prix d'exercice &lt; cours du sous-jacent</b>	Dans la monnaie	En dehors de la monnaie

Les warrants qui sont "Dans la monnaie" ont une valeur intrinsèque et ont par conséquent une prime plus importante que les warrants "A la monnaie" ou "En dehors de la monnaie". La prime des warrants "En dehors de la monnaie" est composée uniquement de la valeur temps. Plus les warrants sont "En dehors de la monnaie", plus leur prime est faible dans la mesure où ils ont peu de chance d'être exercés.

**Exemple d'un call warrant "En dehors de la monnaie" :**

Prenons un call warrant d'échéance janvier avec un prix d'exercice de 100 €, une parité de 10 et une quotité de 1000. Le sous-jacent cote 97,30 € et la prime 0,47 €. Ce call warrant est donc "En dehors de la monnaie".

Pour calculer sa valeur intrinsèque, il faut soustraire le prix d'exercice au cours du sous-jacent ajusté de la parité :

$$(97,30 \text{ €} - 100 \text{ €}) \div 10 < 0$$

→ valeur intrinsèque nulle

Pour calculer la valeur temps, il suffit de faire la différence entre le montant de la prime et la valeur intrinsèque :

$$0,47 \text{ €} - 0 \text{ €} = 0,47 \text{ €}$$

**Exemple d'un call warrant "Dans la monnaie" :**

Prenons un call warrant d'échéance janvier avec un prix d'exercice de 50 €, une parité de 10 et une quotité de 1000. Le sous-jacent cote 52,60 € et la prime 0,53 €. Ce call warrant est donc "Dans la monnaie".

Pour calculer sa valeur intrinsèque, il faut soustraire le prix d'exercice au cours du sous-jacent ajusté de la parité :

$$(52,60 \text{ €} - 50 \text{ €}) \div 10 = 0,26 \text{ €}$$

Pour calculer la valeur temps, il suffit de faire la différence entre le montant de la prime et la valeur intrinsèque :

$$0,53 \text{ €} - 0,26 \text{ €} = 0,27 \text{ €}$$

La valeur temps dépend des anticipations des investisseurs sur l'évolution de cours du sous-jacent, de sa volatilité ainsi que du temps restant jusqu'à l'échéance du warrant. Ce n'est pas une mesure exacte. En effet, les investisseurs peuvent avoir des anticipations ou des stratégies différentes sur le même warrant, ce qui peut aboutir à des prix différents. C'est entre autres ce qui justifie la cotation de ces produits sur un marché réglementé comme Euronext.

### ● Revendre ou exercer son warrant ?

Il existe deux moyens pour concrétiser son gain sur un warrant : revendre ou exercer le warrant.

Lorsqu'un investisseur exerce le warrant qu'il détient, il gagne la différence entre le prix d'exercice et le cours du sous-jacent corrigée de la parité, ce qui correspond à la valeur intrinsèque. La valeur temps est par conséquent entièrement perdue.

Par contre, la revente d'un warrant sur le marché se fait à son cours coté, cours qui intègre de fait la valeur temps.

#### **Exemple :**

*Prenons un investisseur qui a acheté un call warrant d'échéance janvier.*

*Caractéristiques du warrant :*

- Quotité : 1000
- Prime d'achat : 0,30 € - soit un investissement de 300 € (0,30 x 1000)
- Parité : 10
- Prix d'exercice : 40 €
- Type : Américain

*Le sous-jacent cote maintenant 45 € et le warrant présente un cours vendeur, (cours auquel le warrant peut être vendu par un investisseur, ou bid) de 0,55 € et un cours acheteur (prix auquel le warrant peut être acheté par un investisseur, ou ask) de 0,56 €*

- Revente du warrant sur le marché :  
 $0,55 \times 1000 = 550 \text{ €}$

*Gain = (0,55 x 1000) - (0,30 x 1000) = 250 €*

- Exercice du warrant :

*L'investisseur perçoit alors (45 - 5) = 5 € par unité de sous-jacent.*

*Gain = [(1000 / 10) x 5] - (0,30 x 1000) = 200 €*

*La différence entre les deux stratégies est due au fait que l'investisseur perd la valeur du temps (composante du niveau de la prime) en exerçant son warrant avant l'échéance.*

Pour calculer la plus-value nette, il ne faut pas oublier de tenir compte de la prime initialement versée pour acquérir le warrant, ainsi que des frais de transaction.

De plus, il n'est pas toujours possible d'exercer son warrant en cours de vie. Il faut distinguer deux types de warrants :

- les warrants de type "américain" que l'on peut exercer à tout instant jusqu'à l'échéance ;
- les warrants de type "européen" qui ne peuvent être exercés qu'à l'échéance.

### ● Livraison en numéraire ou en nature

Pour certains warrants, la livraison se fait en nature : le détenteur d'un call warrant reçoit le sous-jacent, ce qui est généralement le cas pour les warrants sur actions.

Pour beaucoup d'autres, comme pour les warrants sur indices, la livraison se fait en numéraire. Dans le cas d'un call warrant, l'émetteur verse à l'acheteur du call le jour de l'exercice, la différence entre le cours du sous-jacent et le prix d'exercice, si le cours du sous-jacent est supérieur au prix d'exercice. Dans le cas d'un put warrant, l'émetteur verse à l'acheteur du put le jour de l'exercice, la différence entre le prix d'exercice et le cours du sous-jacent, si le prix d'exercice est supérieur au cours du sous-jacent.

La forme de la livraison – en nature ou en numéraire – est déterminée par l'émetteur au moment de l'émission du warrant.

### ● Les warrants n'offrent pas les mêmes droits que les actions

Le détenteur de warrants sur action ne bénéficie pas des mêmes droits que le détenteur d'actions en direct (droit de vote, droit aux dividendes, etc.). Par contre, en exerçant son call warrant, l'investisseur devient propriétaire des titres sous-jacents et donc actionnaire de la société si son warrant porte sur une action. Il bénéficie alors des droits attachés à la propriété des titres d'une société.

## 6 Comment acheter un warrant ?

Un warrant s'achète et se revend en bourse comme une action ou un tracker. Pour acheter ou revendre un warrant, il suffit de passer un ordre d'achat ou de revente à un intermédiaire financier qui se chargera d'acheminer l'ordre sur le marché.

Toutefois, avant d'intervenir sur les warrants, il est recommandé de :

- lire le prospectus d'émission du warrant ;
- vérifier les caractéristiques du warrant sur l'avis publié par Euronext – [www.euronext.com](http://www.euronext.com) ;
- s'informer constamment sur l'évolution du marché et du sous-jacent qui peuvent subir d'importantes modifications (par exemple, une opération sur le sous-jacent).

Euronext cote des milliers de warrants et il est important de sélectionner les warrants les plus adaptés à vos anticipations. Les warrants ne diffèrent pas uniquement par leur prime : leur potentiel d'évolution est également très différent en fonction de leur maturité et de leur prix d'exercice.

Vous ne devez jamais choisir un warrant uniquement sur la base de son prix. Quand bien même son prix serait faible, comparé à son niveau de risque il peut être très élevé. Vous devez également tenir compte de la valeur intrinsèque incluse dans la prime du warrant.

Deux autres indicateurs sont très utiles pour choisir un warrant : son **delta** et son **élasticité**. Ces indicateurs permettent de comparer objectivement, à un instant précis, différents warrants sur le même sous-jacent. Ils peuvent être calculés pour tous les warrants, l'information les concernant pouvant être obtenue sur le site de la plupart des émetteurs. Vous trouverez une information détaillée sur ces indicateurs à la fin de cette brochure.

## 7 La négociation des warrants

### ● La négociation

Les warrants sont négociés sur le marché d'Euronext, de la même façon que les actions. Ils peuvent être achetés et revendus en continu de 9 h 05 à 17 h 25. Pour ce faire, il suffit de passer par son intermédiaire financier traditionnel qui transmettra l'ordre sur le marché. Il est particulièrement recommandé d'utiliser un ordre à cours limité sur les warrants car les variations de prix peuvent être très rapides.

Les frais de négociation sont librement fixés par votre intermédiaire. Pour les connaître, il suffit de lui demander l'information.

Il y a toujours une taille minimale de transaction sur les warrants (la quotité). Si pour un warrant donné, cette taille minimale est de 1 000 unités, vous ne pouvez acheter ce warrant que par multiple de 1 000.

### ● Les conditions de variation de cours

Compte tenu des caractéristiques des warrants et afin de protéger les investisseurs, Euronext a mis en place des règles spécifiques. Par exemple, la négociation d'un warrant est gelée dès lors qu'un ordre entrant dans le système entraîne une variation de cours trop importante.

La règle précise des gels sur les warrants est la suivante :

- Si le cours du warrant est inférieur à 0,05 €, le seuil de variation est de 95 % ;
- Si le cours du warrant est compris entre 0,05 € et 0,10 €, le seuil de variation est de 50 % ;
- Si le cours du warrant est supérieur à 0,10 €, le seuil de variation est de 25 % ou 35 % (au choix de l'émetteur).

Après une période de gel des cotations, Euronext réserve automatiquement le warrant concerné et programme la reprise des cotations trois minutes après.

### ● Les conditions d'animation

Afin de permettre aux investisseurs de négocier les warrants à tout moment, à l'achat comme à la revente et dans de bonnes conditions de prix, Euronext a mis en place des contrats d'animation<sup>2</sup> de marché avec les principaux émetteurs. Par ce contrat, l'apporteur de liquidité s'engage à offrir, tout au long de la journée de cotation, des fourchettes de prix achat / vente maximales pour des quantités minimales.

Cependant, dans certaines conditions – dysfonctionnement des systèmes informatiques, conditions anormales de marché, Euronext autorise les apporteurs de liquidité à lever leurs engagements. Il devient alors difficile de négocier les warrants en question.

### ● La radiation

Le dernier jour de cotation d'un warrant ne correspond pas toujours à la date de maturité. Pour les warrants cotés sur Euronext à Bruxelles et Paris, la radiation du warrant a lieu six jours de bourse avant son échéance. Sur Euronext Lisbon, la radiation a lieu trois jours avant l'échéance et à Amsterdam elle a lieu le jour de l'échéance du warrant. Pour toutes ces spécificités qui ont un impact direct sur vos investissements, nous vous recommandons de bien lire les avis d'émission sur les warrants.

<sup>2</sup> Les obligations contractuelles sont identiques pour l'ensemble des apporteurs de liquidité sur warrants.

## 8 Les bons réflexes

1. Toujours avoir une opinion sur l'évolution du sous-jacent.
2. Toujours choisir un warrant dont le prix d'exercice et la maturité correspondent aux anticipations sur l'évolution du sous-jacent.
3. Privilégier les warrants dont le delta<sup>3</sup> est compris entre 0,4 et 0,6 et la maturité suffisamment longue. En dehors de cas bien spécifiques, il faut éviter de prendre position sur des warrants très spéculatifs.
4. Privilégier les ordres à cours limité. Notez toutefois qu'il y a une possibilité pour que cet ordre ne soit pas exécuté.
5. Garder à l'esprit la date d'échéance du warrant. Plus le warrant est proche de son échéance, plus il perd rapidement de sa valeur. Le warrant perd environ les 2/3 de sa valeur temps dans son dernier tiers de vie avant sa maturité. Le temps joue contre les acheteurs de warrants !
6. Savoir prendre ses bénéfices. Si l'anticipation initiale s'est réalisée, il faut sortir du marché pour éviter de perdre la valeur temps. Même si l'anticipation se renforce sur le sous-jacent, il vaut mieux revendre le warrant initial et en acheter un autre plus en adéquation avec les nouvelles caractéristiques du marché.
7. Toujours utiliser un *pricer* ou outil de valorisation pour vérifier la pertinence du prix coté sur le warrant avant de passer un ordre. Attention, il existe différents *pricers* sur le marché qui ne prennent pas en compte les mêmes caractéristiques, ce qui peut aboutir, pour un même warrant, à des prix différents – prise en compte des dividendes ou du type américain d'un warrant par exemple.
8. Demander gratuitement les brochures des émetteurs. Lisez-les attentivement, elles contiennent des informations très utiles et présentent les mêmes concepts sous des angles différents. Ce petit investissement personnel peut vous éviter de subir des pertes "incompréhensibles".
9. Vérifier le régime fiscal applicable aux warrants avant d'intervenir.

<sup>3</sup> Voir annexe 1

10. Ne pas se fier au volume négocié sur un warrant pour en acheter. L'avis des autres ne constitue pas un signal d'achat sur les warrants, d'autant plus qu'il n'est pas indiqué si les volumes réalisés sont issus d'achats ou de reventes auprès de l'émetteur. Le plus important, c'est votre anticipation. La liquidité sur les warrants est assurée par les émetteurs qui affichent en permanence (sauf conditions explicitées en page 16) des prix à l'achat et à la vente avec un écart maximal fixé dans des contrats par Euronext.
11. La performance historique d'un warrant ne constitue en rien un signal d'achat. Ce n'est pas parce qu'un warrant a évolué de 200 % qu'il va continuer de progresser. Il faut toujours choisir un warrant dont le prix d'exercice et la maturité correspondent aux anticipations sur l'évolution du marché.
12. Il est déconseillé d'acheter des warrants qui sont trop "dans la monnaie". Ces warrants n'offrent ni avantages particuliers par rapport à l'achat du sous-jacent ni effet de levier.
13. En général, il n'est pas profitable d'exercer un warrant avant sa date d'échéance car cela revient à perdre la valeur temps. Dans la plupart des cas, il vaut mieux le revendre sur le marché.

## 9 Comparaison warrants / options

### ● Similitudes

Les warrants et les options sont tous deux des produits qui dépendent d'un actif sous-jacent : une action, une obligation, un indice ou autre. Ils ont une durée de vie, une échéance et un prix d'exercice. Leur cours dépend des mêmes facteurs.

### ● Différences

#### ● Les options sont des contrats, les warrants sont des produits financiers.

Les options sont des contrats créés et négociés sur le marché des options. Quand un investisseur achète une option, il achète un contrat qui lui donne le droit d'acheter le sous-jacent. Pour négocier des options il faut ouvrir un compte spécifique. Les warrants se négocient comme des actions, avec le même compte titres ; ils sont émis par des banques en fonction des conditions du marché.

#### ● Contrats standardisés et non standardisés

Les options sont des contrats standardisés – l'échéance, le prix d'exercice, la taille du contrat et la parité sont homogènes pour un sous-jacent donné. Les caractéristiques des warrants sont librement choisies par les banques émettrices, qui émettent des warrants dès lors qu'il y a une demande suffisante sur le marché. Autrement dit, on peut trouver des dates d'échéance, des prix d'exercice ou des parités très différents sur les warrants, y compris ceux portant sur le même sous-jacent.

#### ● Le sous-jacent

Les warrants sont émis sur une large gamme de sous-jacents. Les options sont principalement créées sur les actions domestiques, les indices et les taux d'intérêt.

#### ● Le nombre d'options n'est pas limité

Un nombre illimité d'options peut être émis pour une même classe et le nombre d'options en circulation n'affecte pas le prix d'un contrat. Le nombre de warrants émis sur une maturité et un prix d'exercice donné est limité, ce qui peut affecter le prix du warrant concerné.

## Annexe 1 : Deux indicateurs importants

### Le delta

Le delta mesure la variation théorique de la prime induite par la variation d'une unité du sous-jacent. Le delta d'un call est toujours positif et compris entre 0 et 1, alors que le delta d'un put est toujours négatif et compris entre 0 et -1.

Le delta mesure la réactivité du warrant aux variations du sous-jacent, mais il ne faut pas oublier de tenir compte de la parité.

Fort delta ( $< -0,8$ ou $> 0,8$ )	Delta moyen ( $\approx -0,5$ ou $0,5$ )	Faible delta ( $> -0,2$ ou $< 0,2$ )
Fortement dans la monnaie	A la monnaie	Fortement en dehors de la monnaie
Prime importante	Prime moyenne	Petite prime
Réagit fortement aux variations du sous-jacent	Réagit moyennement aux variations du sous-jacent	Pratiquement insensible aux variations du sous-jacent
Prime principalement composée de valeur intrinsèque	Warrant avec une valeur temps très importante	Prime correspondant uniquement à la valeur temps
Warrant peu risqué	Niveau de risque moyen	Warrant très risqué
Warrant peu spéculatif	Warrant moyennement spéculatif	Warrant très spéculatif

### L'élasticité

L'élasticité mesure le potentiel de variation de la prime du warrant. Elle donne, pour un montant investi identique, la variation attendue sur la prime du warrant pour une variation de 1 % du cours du sous-jacent. L'élasticité correspond simplement au delta du warrant multiplié par son levier. Le levier correspond au prix du sous-jacent divisé par la prime du warrant ajustée de la parité.

#### Exemple :

Un warrant sur l'action XYZ a une prime de 0,25 €, une parité de 10 et un delta de 0,2.

Le cours du sous-jacent est de 45 €.

Il faut d'abord calculer le levier :

$$45 \text{ €} \div (0,25 \text{ €} \times 10) = 18$$

Ainsi avec 45 € on peut acheter une action ou 180 warrants donnant un droit sur 18 actions.

Pour obtenir l'élasticité, il suffit de multiplier le delta par le levier :

$$0,2 \times 18 = 3,6$$

Autrement dit, en investissant les 45 € dans les warrants, si l'action XYZ augmente de 1 %, le portefeuille de warrants devrait augmenter de 3,6 %, toutes choses égales par ailleurs (notamment à maturité et volatilité constantes).

## Annexe 2 : Glossaire

**A la monnaie** : Un warrant est dit à la monnaie quand son prix d'exercice est très proche du cours du sous-jacent.

**Américain** : Un warrant est dit américain lorsqu'il peut être exercé à tout instant jusqu'à sa date d'échéance. (Voir aussi Européen).

**Apporteur de liquidité** : Un membre de marché qui s'est engagé contractuellement à maintenir en permanence des ordres d'achat et de vente avec un écart maximum et une quantité minimum dans des conditions normales de marché.

**Ask** : Prix auquel un investisseur peut acheter le warrant.

**Bid** : Prix auquel un investisseur peut revendre le warrant.

**Call warrant** : Un call warrant donne à son détenteur le droit d'acheter le sous-jacent à un prix fixé d'avance – le prix d'exercice – jusqu'à une date donnée.

**Cash settlement** : Un warrant est réglé par cash settlement lorsque son détenteur reçoit la différence monétaire entre le prix d'exercice et le cours du sous-jacent. Dans ce cas, il n'y a pas de transfert de titres.

**Dans la monnaie** : Un call warrant est dans la monnaie si le cours du sous-jacent est supérieur au prix d'exercice. Un put warrant est dans la monnaie si le cours du sous-jacent est inférieur au prix d'exercice.

**Delta** : Indicateur mesurant la variation du prix théorique du warrant pour une variation d'une unité du cours du sous-jacent.

**Echéance** : Date d'expiration du warrant.

**Effet de levier** : Mesure l'amplification des variations du sous-jacent sur la prime du warrant. Par exemple, en investissant un petit montant dans un call warrant, si le sous-jacent augmente de 10 %, la prime du warrant peut doubler. Inversement si le cours du sous-jacent chute de 10 %, la prime du warrant peut devenir pratiquement nulle.

**En dehors de la monnaie** : Un call warrant est en dehors de la monnaie lorsque le cours du sous-jacent est inférieur au prix d'exercice. Un put warrant est en dehors de la monnaie lorsque le cours du sous-jacent est supérieur au prix d'exercice. Un warrant en dehors de la monnaie n'a pas de valeur intrinsèque – sa prime est alors composée exclusivement de la valeur temps.

**Européen** : Un warrant est dit européen lorsqu'il ne peut être exercé qu'à sa date d'échéance. (Voir aussi Américain).

**Exercice** : Quand le détenteur d'un warrant utilise son droit d'acheter ou de vendre, on dit qu'il l'exerce. Dans le cas d'un call warrant cela revient à acheter le sous-jacent, et dans le cas d'un put warrant à le vendre.

**Indice** : Regroupement de valeurs selon certains critères. Par exemple, l'indice Euronext 100.

**Liquidité / marché liquide :** Un marché liquide est caractérisé par des volumes importants, des fourchettes achat / vente faibles et la possibilité de passer des ordres de taille importante sans entraîner de grandes variations de prix.

**Livraison :** Processus par lequel le sous-jacent est transféré du vendeur à l'acheteur en cas d'exercice du warrant.

**Ordre à cours limité :** Ordre par lequel l'acheteur spécifie le prix maximal qu'il est disposé à payer (respectivement le prix minimal pour le vendeur).

**Parité :** C'est le nombre de warrants qu'il faut exercer pour obtenir une unité du sous-jacent.

**Prime :** C'est le prix du warrant. Elle est composée de deux éléments, la valeur intrinsèque et la valeur temps.

**Prix d'exercice / strike :** Prix auquel l'acheteur de warrant peut acquérir (pour un call) ou vendre (pour un put) le sous-jacent.

**Put warrant :** Un put warrant donne à son détenteur le droit de vendre le sous-jacent à un prix fixé d'avance – le prix d'exercice – jusqu'à une date donnée.

**Quotité :** Taille minimale des transactions sur les warrants.

**Sous-jacent :** C'est l'actif support du warrant qui peut être acheté (pour un call) ou vendu (pour un put) en cas d'exercice du warrant.

**Valeur intrinsèque :** Mesure la différence, si elle est positive, entre le prix d'exercice et le cours du sous-jacent. Cet indicateur révèle la portion "dans la monnaie" de la prime. (Voir aussi "Dans la monnaie").

**Valeur temps :** Mesure la différence entre la prime du warrant et la valeur intrinsèque. Le prix d'un warrant en dehors de la monnaie est composé exclusivement de la valeur temps.

**Valeur théorique :** Représente la valeur estimée du warrant en utilisant un modèle mathématique.

**Volatilité :** Mesure l'amplitude de variation du sous-jacent. Mathématiquement, la volatilité est calculée comme l'écart-type annualisé du rendement du sous-jacent.

**Volatilité implicite :** Niveau de volatilité inclus dans la prime du warrant.

**Volatilité historique :** Mesure l'amplitude des fluctuations de cours du sous-jacent sur une période passée.

Les renseignements fournis dans la présente publication sont donnés uniquement à titre d'information et n'ont pas pour objet de donner des conseils, de constituer un quelconque démarchage ou une quelconque offre d'instruments financiers. Ni Euronext N.V., ni ses filiales, ne sauraient être tenues pour responsables des erreurs, omissions, altérations ou délais de mise à jour des informations disponibles dans cette publication et de leurs éventuelles conséquences dans le cadre de leur utilisation. Euronext N.V. et ses filiales vous recommandent de ne prendre aucune décision sur la base de ces informations avant de les avoir vérifiées, étant précisé que vous serez en toute hypothèse, seul responsable de l'utilisation que vous déciderez d'en faire. En conséquence, l'utilisateur reconnaît utiliser les informations qui lui seront proposées à ses seuls risques et périls. Les informations figurant dans cette publication ne pourront en aucun cas être utilisées pour d'autres applications sans l'accord préalable d'Euronext N.V. et/ou de ses filiales.

Euronext et NextWarrants sont des marques déposées par Euronext N.V.

© Mars 2004, Euronext Paris S.A.  
Tous droits réservés





Consument  
Consumer  
Grand public

Mars 2004

#### **Amsterdam**

P.O. Box 19163  
1000 GD Amsterdam  
Pays Bas  
tel +31 (0)20 550 55 55  
fax +31 (0)20 550 49 00

#### **Bruxelles**

Palais de la Bourse/Beurspaleis  
Place de la Bourse/Beursplein  
1000 Bruxelles  
Belgique  
tel +32 (0)2 509 12 11  
fax +32 (0)2 509 12 12

#### **Lisbonne**

Praça Duque de  
Saldanha, n°1 - 5 A  
1050 - 094 Lisbonne  
Portugal  
tel +351 21 790 00 00  
fax +351 21 795 20 22

#### **Londres**

Cannon Bridge House  
1 Cousin Lane  
Londres EC4R 3XX  
Royaume Uni  
tel +44 (0)20 7623 0444  
fax +44 (0)20 7588 3624

#### **Paris**

39, rue Cambon  
75039 Paris cedex 01  
France  
tel +33 (0)1 49 27 10 00  
fax +33 (0)1 49 27 14 33

[www.euronext.com](http://www.euronext.com)