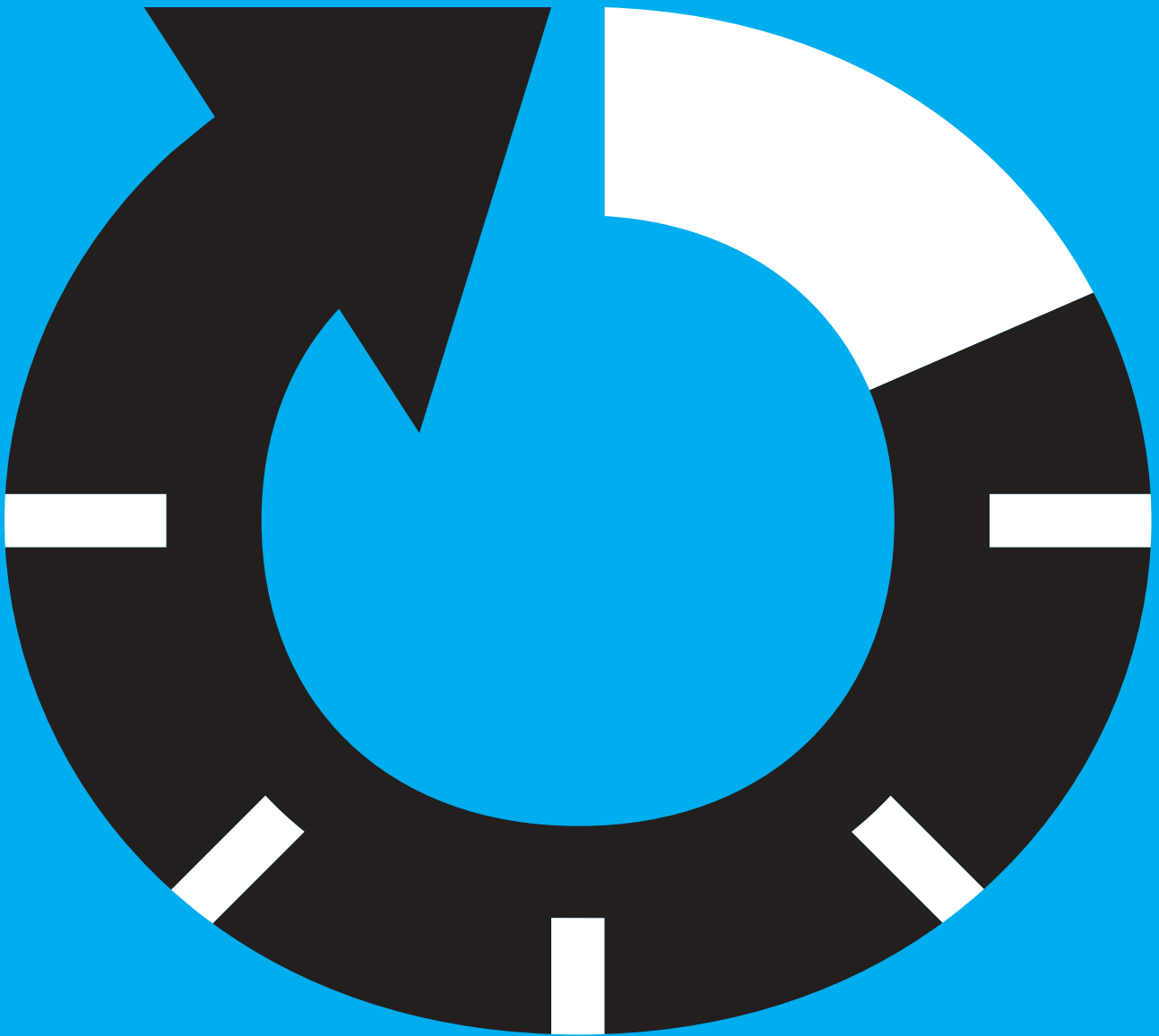


Investir en options





Euronext naquit en septembre 2000 de la fusion des bourses de produits cash et dérivés d'Amsterdam, de Bruxelles et de Paris. Depuis lors, le Groupe Euronext s'est élargi avec l'accession de la BVLP (la bourse portugaise des produits cash et dérivés) et du LIFFE (la bourse londonienne internationale de futures et d'options). Les activités en produits dérivés de Euronext et de LIFFE furent réunies sous la conduite de Euronext.liffe et tous les produits dérivés de Euronext ont fait l'objet d'une migration vers LIFFE CONNECT®, la plate-forme électronique des produits dérivés la plus sophistiquée au monde.

Dans cette brochure, "Euronext.liffe" désigne le regroupement des opérations en produits dérivés de Euronext et de LIFFE, comprenant les marchés des produits dérivés d'Amsterdam, de Bruxelles, de Paris et Lisbonne ainsi que le marché LIFFE de Londres.

Investir en options

•• 1	Les options au quotidien	4
•• 2	Les options sur actions	4
•• 3	Droits d'achat et de vente	5
•• 4	Caractéristiques des options call et put	6
•• 5	La série d'option	6
•• 6	Que faire lorsqu'on possède une option	7
•• 7	Le prix de l'option: la prime	8
•• 8	Quelques applications concrètes	9
•• 9	La formation du prix des options	12
•• 10	Quelques questions fréquemment posées	14
•• 11	Mots-clés	16

Les options s'adressent à vous!

Les options: l'instrument financier par excellence pour chaque type d'investisseur.

Etes-vous un investisseur très prudent ou plutôt un investisseur qui ne craint pas les risques calculés? Dans les deux cas, les options vous offrent des avantages majeurs. Les applications possibles en options sont tellement variées et tellement fortes qu'il ne serait pas logique de ne pas en inclure dans votre portefeuille.

Vous êtes probablement déjà un investisseur en options sans en être conscient: en effet, les fonds à cliquets sont constitués d'options. Dans la plupart des cas, ce sont les gestionnaires de fonds qui conçoivent et développent ces stratégies.

Cependant, vous ne devez pas être un professionnel pour investir en options. Au contraire, en matière d'options, la sobriété est de rigueur. Nous irions jusqu'à dire: le plus simple sera le mieux.

Cette brochure a pour but de vous mettre sur la piste des investissements en options, en donnant des explications simples et claires, illustrées par des exemples concrets.

En outre, vous avez maintenant accès à Euronext.liffe, la bourse internationale des instruments dérivés, issue début 2002 de l'acquisition de LIFFE, le London International Financial Futures and Options Exchange, par Euronext N.V. Les marchés des instruments dérivés d'Amsterdam, de Bruxelles, de Lisbonne et de Paris ont tous été regroupés chez Euronext.liffe, qui est entre-temps devenue une des bourses des instruments dérivés les plus importantes au monde.

Nous sommes convaincus que les options occuperont une place prépondérante dans vos futurs investissements.

1 Les options au quotidien

Les options n'existent pas seulement sur les marchés financiers. Leur usage est également très répandu à l'extérieur du monde boursier. Ainsi par exemple, le contrat leasing d'une voiture ou la réservation d'un voyage en avion peuvent être assortis d'une option. L'option sur l'achat éventuel d'une maison est probablement l'exemple le plus connu.

Supposons que vous ayez enfin trouvé la maison de vos rêves. Vous prenez contact avec le vendeur et décidez de la visiter. Pas de doute, c'est vraiment celle qu'il vous faut. Passons au prix, à présent. Le verdict tombe: €150.000. C'est plus que prévu.

Il vous faudra contacter votre banquier en vue de souscrire un emprunt. Le vendeur est-il prêt à patienter durant ce délai?

Le temps de peser le pour et le contre, vous prenez un risque. Celui de voir une autre personne s'intéresser au même bien que vous et se décider plus rapidement. Le risque d'être victime d'un "plus offrant". Le risque de perdre cette opportunité unique, par conséquent la maison de vos rêves.

Comment faire pour envisager le problème à votre aise et garder un droit de préférence sur la maison? Rien n'est perdu. Pour éviter d'être placé en second rang, il vous suffit de passer avec le vendeur un accord stipulant que vous êtes le seul à pouvoir décider, durant une période déterminée, d'acheter la maison à un prix convenu de €150.000, quoi qu'il arrive. Ce faisant, vous venez d'acheter une option.

Que faire si vous ne parvenez pas à rassembler les fonds nécessaires, ou si votre épouse vient à changer d'avis? Vous laissez simplement tomber l'option. En effet, vous bénéficiez d'un droit, et non d'une obligation.

2 Les options sur actions

Tout comme l'option, le droit sur la maison, vous pouvez prendre également une option sur une action ou en réalité un paquet d'actions. Les caractéristiques sont tout à fait identiques. En votre qualité d'acheteur d'une option sur actions, vous disposez d'un droit à faire valoir à tout moment pendant une période déterminée. Lorsque vous faites usage de votre droit d'acheter ou de vendre des actions, on dit que vous "exercez" l'option.

En tant qu'acheteur ou détenteur, vous avez obtenu cette option de la contrepartie, à savoir le vendeur, également appelé l'émetteur de l'option. Ce terme remonte à l'époque où la contrepartie qui prenait l'obligation sur soi, rédigeait le contrat d'option à la main avant de le remettre à l'acheteur.

L'émetteur accorde un droit au détenteur de l'option et s'engage à négocier les actions dès que le détenteur en fait la demande. Dans ce cas, on dit que l'émetteur est désigné. L'émetteur est donc tenu par une obligation.

Lorsque le détenteur exerce l'option, l'émetteur désigné doit respecter ses engagements. Il ne peut plus revenir sur l'accord prévu.

3 Droits d'achat et de vente

Supposons que l'action X affiche une valeur de €100. Persuadé du potentiel de hausse de l'action, vous désirez en acheter une certaine quantité. Mais pour l'heure, vous n'êtes pas en mesure de libérer les fonds nécessaires à l'achat de – mettons – 100 actions X. Vous faut-il pour autant abandonner l'opportunité de profiter d'une augmentation des cours? Non.

Il vous suffit de prendre, sur le titre X, l'option d'acheter 100 actions à un prix fixé à €100 par action.

Mais voilà qu'entre-temps, le cours de l'action grimpe jusqu'à €120. Vous pouvez alors à tout moment exercer l'option et acheter les actions au prix de €100. Vous acquérez ainsi les actions à un meilleur prix et réalisez une plus-value de €20 par action. Si en revanche le cours devait diminuer du même montant pour atteindre €80, vous n'auriez pas besoin d'exercer l'option; il vous suffirait de la laisser expirer.

Dans cet exemple, nous venons de vous expliquer le rôle joué par le détenteur d'une option call.

Une option call est un droit d'achat qui accorde à son détenteur le droit d'acheter, pendant une période et à un prix convenu à l'avance, une certaine quantité d'actions. Lorsque le détenteur exerce son option call et fait valoir son droit d'achat, l'émetteur est obligé de livrer les actions au prix fixé au préalable (par exemple €100). Avec une option call, le détenteur détermine lui-même définitivement le prix d'achat maximum de ses actions.

Supposons que vous soyez en possession de 100 actions X d'une valeur de €100 chacune. Vous prévoyez une hausse du cours de l'action, mais tout le monde vous certifie que les cours vont baisser. Vous hésitez: dois-je garder mes actions ou les vendre?

Pour dissiper cette incertitude, vous achetez, selon la même logique, le droit de vendre les actions, par exemple à €100 pièce. Si le cours de X venait à diminuer, aucun regret: vous exercez simplement votre droit et vendez les actions au prix convenu de €100. Même en cas de forte diminution, vous pouvez dormir sur vos deux oreilles. Ce droit est d'ailleurs fait pour s'en servir au moment qui vous convient le mieux: en cas de baisse des cours.

Le droit de vendre des actions à un prix déterminé s'appelle une option put. Une option put est un droit de vente. Lorsque le détenteur d'une option put fait valoir son droit de vente et l'exerce, il vend les actions à l'émetteur de l'option. L'émetteur est donc obligé d'acheter les actions au prix préalablement fixé (par exemple €100). Grâce aux options put, le détenteur fixe définitivement le prix de vente minimum des actions. Comme dans le cas des options call, la période durant laquelle le détenteur peut exercer son droit est limitée dans le temps.

	Détenteur d'une option	Emetteur d'une option
Option call	droit d'acheter	obligation de vendre
Option put	droit de vendre	obligation d'acheter

Le schéma qui précède montre clairement que les options call et put sont deux contrats différents. Les deux options impliquent toujours l'existence de deux parties, l'acheteur (le détenteur) et le vendeur (l'émetteur). L'acheteur a toujours un droit, l'émetteur une obligation.

4 Caractéristiques des options call et put

Lorsque vous achetez une option call, vous disposez d'un droit d'achat. L'option put vous donne un droit de vente. Les modalités sont fixées dans le contrat d'option, à savoir:

● La valeur sous-jacente

Nous connaissons déjà l'option sur une maison, et celle sur les actions. Mais les options ne se limitent pas seulement à ces actifs. Vous pouvez également prendre une option sur des indices boursiers (comme le BEL 20®), sur les taux de change (par ex. le taux de change de l'USD/EUR), sur des obligations, des métaux nobles (l'or, l'argent...), sur les matières premières (blé, pétrole, etc.). Vous pouvez prendre une option sur pratiquement tous les biens, pour autant qu'ils soient négociables.

Le bien sur lequel porte l'option est appelé valeur sous-jacente. La valeur sous-jacente d'une option sur action est par conséquent une action.

● La quantité de la valeur sous-jacente

L'option sur actions, à l'inverse de l'option sur une maison par exemple, vaut pour plusieurs titres. Une option vous donne le droit d'acheter (call) ou de vendre (put) un paquet d'actions.

La quantité de valeurs sous-jacentes est la taille du contrat de l'option. Elle est clairement mentionnée au départ. A titre d'indication, un call ou un put X porte sur par exemple 100 actions.

● La durée de l'option

Comme l'option sur la maison, l'option sur actions est limitée dans le temps. Durant une période déterminée, appelée durée de vie, vous avez le droit d'acheter ou de vendre les actions. Passé cette période, l'option cesse d'exister et vous ne pouvez plus l'exercer. Tous les droits et obligations liés à l'option arrivent alors à expiration.

La fin de la période est indiquée par un mois d'expiration. C'est le mois pendant lequel l'option expire ou cesse d'exister. Ce mois est

toujours assorti d'une date précise qui correspond à la date d'échéance ou date d'expiration. Sauf exception, il s'agit du troisième vendredi du mois d'expiration. Dans le cas du mois d'expiration septembre 2006, par exemple, vous avez jusqu'au troisième vendredi de septembre 2006 inclus pour exercer l'option.

● Le prix d'exercice

Lorsque vous exercez l'option et que vous achetez ou vendez un paquet d'actions, le prix auquel se déroule l'opération s'appelle le prix d'exercice. Ce prix d'exercice est déterminé dès le départ et ne sera plus modifié avant le terme du contrat.

Le prix d'exercice est également le prix auquel l'émetteur devra livrer les actions dans le cas d'une option call, ou auquel il devra les acheter dans le cas d'une option put. Attention, il n'aura l'obligation de le faire que si le détenteur le demande (donc exerce l'option).

5 La série d'option

La combinaison des éléments décrits plus haut (valeur sous-jacente, mois d'échéance, prix d'exercice, option call ou put) constitue la série d'option. Exemple de série d'option:

Call	XYZ	septembre 2006	450
↓	↓	↓	↓
Type d'option (call ou put)	valeur sous-jacente	mois d'échéance	prix d'exercice

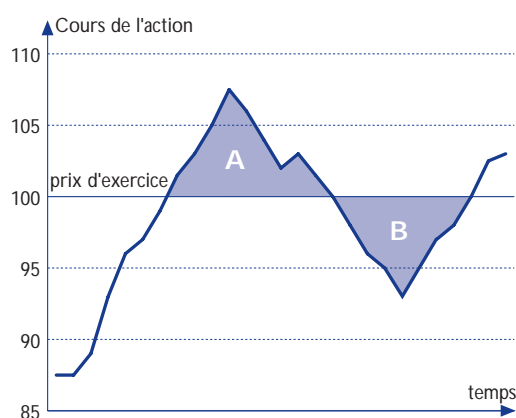
Cette série d'option est la combinaison-type que vous retrouverez dans le journal, sur télétexte ou sur internet. Si vous êtes détenteur de cette série d'option, vous avez le droit d'acheter, jusqu'au troisième vendredi du mois de septembre 2006 inclus, 100 actions XYZ au prix de €450 par action. Si vous êtes émetteur, vous pouvez être désigné à tout moment pour livrer (vendre) ces 100 actions XYZ.

6 Que faire lorsqu'on possède une option ?

Que pouvez-vous faire avec une option ?

Acheteur	Vendeur
Laisser expirer donc perdre son droit*	Disparition de l'obligation
Exercer*	Assignation = satisfaire à l'obligation
Revendre*	Racheter*

* Actions que l'on peut entreprendre



Vous êtes détenteur d'un call X dont le prix d'exercice s'élève à €100. Si le cours de X venait à augmenter pour atteindre par exemple €105, il serait intéressant d'exercer l'option. En exerçant, vous ne payez en effet que €100 par action, alors que vous auriez dû avancer €105 dans le cas contraire. Vous faites donc une économie de €5.

Supposons que l'action cote, non plus €105, mais €95. Vous n'allez certainement pas exercer l'option car vous pouvez, dans ce cas, acquérir les actions en bourse à un meilleur prix. Cet exemple nous amène à une conclusion importante: il est intéressant d'exercer une option call dès lors que le prix d'exercice est inférieur au cours de l'action à ce moment (zone A).

L'inverse se vérifie également: il est intéressant d'exercer une option put lorsque le prix

d'exercice est supérieur au cours de l'action (zone B). Vous pouvez donc vendre les actions à un prix plus élevé que celui du moment. Si le prix d'exercice est plus bas, il n'y a aucune raison d'exercer l'option put. Vous pouvez en effet obtenir un meilleur prix pour vos actions en bourse.

Le fait d'exercer ou non dépendra évidemment du cours de la valeur sous-jacente.

A quel moment est-il intéressant d'exercer ?

Option call	prix d'exercice < cours de l'action
Option put	prix d'exercice > cours de l'action

Outre le choix d'exercer ou de laisser expirer l'option, le détenteur dispose d'une troisième alternative qui, dans de nombreux cas, peut s'avérer très intéressante. Il s'agit de la négociation ou de la vente de l'option proprement dite. Vous avez en effet la possibilité de revendre chacune des options que vous avez achetées. Tout comme les actions, les options peuvent être tout simplement négociées (achetées ou vendues).

L'émetteur aussi peut négocier une option. Au départ, celui-ci a accordé (ou vendu) un droit à la contrepartie, prenant ainsi un engagement. Mais libre à l'émetteur de se défaire de son obligation et de casser son contrat à tout moment de la période, en rachetant l'option. Comme les options achetées peuvent être vendues à tout moment de la période du contrat, l'inverse s'applique également, c'est-à-dire que les options émises peuvent elles aussi être achetées à tout moment. Si vous rachetez une option émise, vous êtes libéré de toute obligation.

Le rachat d'une option émise est l'unique recours de l'émetteur. En effet, tant qu'il est émetteur, il reste à la merci du détenteur de l'option. Les obligations de l'émetteur ne s'éteignent en fait qu'à la fin du dernier jour d'expiration du contrat.

7 Le prix de l'option: la prime

Avant de prendre l'engagement d'acheter ou de vendre des actions à un prix déterminé, l'émetteur de l'option demande une indemnité: la prime de l'option.

Un exemple: pour une option call X sept 2006/100, la prime s'élève à €8. En échange, vous recevez le droit d'acheter 100 actions X au prix de €100. La prime de l'option s'applique à chaque action individuelle mais doit être multipliée par la taille du contrat. Pour acquérir le droit d'acheter 100 actions, vous devrez donc payer 100 fois la prime, soit $100 \times €8 = €800$. C'est beaucoup moins qu'un investissement direct en actions et, de surcroît, vous continuez à profiter de l'augmentation des cours.

La valeur totale de l'option s'obtient en multipliant la prime par la taille du contrat. C'est ce montant que l'acheteur doit payer au vendeur ou, en d'autres termes, ce que le vendeur reçoit en compensation de l'obligation qu'il endosse pendant une certaine période.

● L'acheteur d'une option reçoit un droit et paie en échange une prime

● L'émetteur d'une option à une obligation et reçoit en échange une prime

Contrairement au prix d'exercice, la prime de l'option n'est jamais fixe; elle varie quotidiennement. Nous arrivons ainsi au cœur du problème: celui qui achète une option espère voir la prime augmenter, afin de la vendre ultérieurement avec un bénéfice, exactement comme si vous achetiez des actions pour les revendre ensuite à un prix plus élevé et enregistrer un gain. Les émetteurs d'options, en revanche, espèrent voir la prime diminuer, de façon à la racheter à meilleur prix et gagner ainsi au change.

Une option call X est proposée à un prix d'exercice de €100. Actuellement, l'action vaut €90. Exercer le call n'est pas intéressant puisque le prix d'exercice excède le cours de

l'action. Au bout de quelque temps, le cours de l'action s'élève à €110. Il devient alors intéressant d'exercer l'option. D'où l'augmentation de valeur de la prime de l'option.

L'option put augmentera-t-elle également de valeur dans pareil cas de figure? Au cours de €90, il devient intéressant d'exercer un put avec un prix d'exercice de €100. Vous pouvez en effet vendre les actions à un prix supérieur au cours du moment. Si le cours des actions passait à €110, vous n'auriez évidemment pas intérêt à exercer. C'est dans un mouvement descendant que l'option put gagne de la valeur.

Ces deux exemples nous amènent aux conclusions suivantes:

1. En cas d'augmentation des cours de l'actif sous-jacent, le call aura plus de valeur et le put en perdra.
2. En cas de baisse des cours, le call diminuera de valeur et le put augmentera de valeur.

Le principal facteur qui influence la prime de l'option est le cours de la valeur sous-jacente. On observe toujours, pendant la durée du contrat, une différence positive et négative entre le cours de l'action et le prix d'exercice.

8 Quelques applications concrètes

Les options s'utilisent:

- pour acheter des actions à un meilleur prix que le cours du marché;
- pour vendre des actions à un prix plus élevé que le cours du marché;
- pour protéger des actions contre une chute des cours;
- pour obtenir un rendement supplémentaire sur votre portefeuille d'actions;
- pour constituer votre propre fonds avec capital de départ garanti.

Comment acheter les actions à un meilleur prix que le cours du marché?

Votre voisin a acheté 100 actions Y à €100 l'action. Comme lui, vous croyez fermement au potentiel d'augmentation de l'action Y, mais vous êtes dans l'impossibilité de libérer les fonds nécessaires à court terme pour en acquérir 100. Faut-il dès lors faire une croix sur cette perspective d'augmentation?

Vous pouvez dès maintenant fixer le prix d'achat des actions en vous procurant une option call dont le prix d'exercice s'élève à €100, par exemple. Dès que les fonds nécessaires seront disponibles, il vous sera toujours loisible d'acheter les actions au prix de €100 pièce. En contrepartie de cette option call, l'émetteur réclame une prime de €10. L'investissement total de l'option call s'élèvera à $10 \times €100 = €1.000$.

Supposons que pendant la durée de l'option, le cours de l'action grimpe jusqu'à €120. C'est le moment de faire valoir votre droit d'achat et d'exercer l'option: vous achetez les 100 actions à €100 et empochez ainsi €20. L'option call vous a donc permis d'économiser €20 par action achetée.

Vous pouvez également vendre l'option. A supposer que le cours des actions s'élève toujours à €120 et que la prime de l'option s'élève maintenant à €25, si vous vendez le call à

ce moment, vous réalisez un gain de €15 (la différence entre les €25 issus de la vente du call et les €10 de son achat initial). Sous le coup de cette même augmentation du cours, votre voisin a lui aussi enregistré un bénéfice, qui se chiffre à €20. Bien que votre bénéfice soit moindre en €, vous réalisez un rendement bien supérieur. En termes de pourcentage en effet, vous réalisez 150%, alors que votre voisin n'obtient que 20%. Investir est une question de rendement en pourcents et non en euros.

Que se serait-il passé si le cours de l'action avait chuté? Supposons que le cours de Y soit redescendu à €80 le jour de l'échéance. Votre option call aurait par conséquent perdu sa valeur. Vous auriez perdu votre mise totale de départ (€1.000).

Mais votre situation serait restée malgré tout préférable à celle de votre voisin, qui aurait vu ses actifs diminuer de 20%, soit €2.000. Dans les deux cas de figure, vous êtes gagnant.

Investir en options call vous apporte les avantages suivants

- Vous déterminez vous-même le prix maximum d'achat des actions durant une période bien précise.
- En cas d'augmentation des cours, vous pouvez acquérir les actions à un meilleur prix qu'en bourse, ou vendre l'option à un prix supérieur.
- En cas de baisse du cours, le risque reste limité à votre investissement.

Comment vendre des actions plus cher qu'en bourse?

Vous disposez en portefeuille de 100 actions Y dont le cours s'élève à €120. Selon vous, l'action présente encore un potentiel de profit mais dans le climat d'incertitude qui règne actuellement, le cours de l'action peut également chuter très rapidement. Vous ne savez que faire, vous hésitez: dois-je vendre ou conserver mes actions en portefeuille?

Vous décidez de ne pas vous défaire de vos actions et vous achetez une option put. Vous fixez le prix d'exercice à €120. Vous payez à l'émetteur une prime de €8 par option. Pour un investissement total de $100 \times €8 = €800$, vous définissez le prix de vente de vos actions. Supposons que le cours des actions chute à €100. Vous voilà dans une position très confortable, puisque vous pouvez, pendant toute la durée du contrat, exercer l'option et vendre l'action au prix de €120.

Supposons à présent que les cours augmentent. Dans ce cas, vous n'utilisez pas votre droit de vente et vous laissez simplement aller l'option jusqu'à expiration. Vous perdrez bien sûr l'investissement réalisé pour l'option put, mais heureusement pas dans son entièreté, car vous profitez encore de la plus-value des actions en votre possession. Admettons que l'action grimpe jusqu'à €140. Le gain sur l'action sera de €20 moins les €8 que vous avez perdus dans l'option put. Il vous reste un bénéfice de €12 par action.

Investir en options put vous apporte les avantages suivants:

- Vous fixez vous-même le prix minimal de vente des actions, et ce pour une période déterminée.
- En cas de chute du cours, vous pouvez vendre les actions à un prix plus avantageux que le cours du marché.
- En cas d'augmentation du cours, vous pouvez encore réaliser un bénéfice.

● Comment protéger vos actions contre une diminution du cours?

Reprenons l'exemple précédent.

Vous disposez d'un portefeuille de 100 actions Y d'une valeur de €120 chacune. Vous craignez une baisse du cours mais vous ne désirez en aucun cas vous séparer de vos actions car vous êtes convaincu du potentiel d'augmentation de l'action Y. Mais, à toutes fins utiles, vous décidez de protéger ce portefeuille contre un repli éventuel du cours.

Vous achetez donc une option put au prix d'exercice de €120 et vous payez €8 en échange.

Supposons que le cours des actions soit descendu à €100 le jour de l'échéance. Vous pouvez exercer l'option put et vendre les actions à €120 pièce. Cependant, vous désirez garder les actions. Vous pouvez dès lors vous défaire de vos options en les revendant. La diminution du cours a eu pour effet d'augmenter la valeur du put. La prime s'élève maintenant à €20.

La vente du put vous rapporte €20, assez pour compenser entièrement la perte de €20 occasionnée par les actions.

Pour "assurer" les actions, vous avez payé une prime de €8 par action – soit un total de €800. Le résultat est donc négatif, mais si vous n'aviez pas pris "d'assurance", vous auriez subi une perte bien plus lourde, soit €2.000.

Investir en options put vous apporte les avantages suivants:

- Vous limitez les risques liés à votre portefeuille d'actions.
- En échange, vous ne payez qu'un investissement minimal.
- En cas de hausse du cours, vous pouvez encore réaliser un bénéfice.

● Comment obtenir un rendement supplémentaire sur vos actions?

Vous aimeriez vendre les actions Y de votre portefeuille au prix de €140 pièce. L'action affiche actuellement un cours de €120. Vous souhaiteriez en outre que votre placement vous rapporte un rendement supplémentaire.

Pour ce faire, vous émettez une option call et choisissez un prix d'exercice de €140. En échange, vous avez l'obligation de vendre 100 actions Y au prix de €140 l'action si la contrepartie le demande. Cette obligation vous vaut une prime de €10, soit €1000 au total ($100 \times €10$).

Supposons que le cours des actions soit passé à €141 le jour de l'expiration. Le détenteur de l'option call l'exercera probablement, et vous serez contraint de vendre les actions. La vente se fera à €140 par action. Mais comme vous avez perçu une prime de €10, vous pouvez vous permettre de livrer l'action jusqu'à un cours de €150, et cela sans faire de perte. Dans notre exemple, vous engrangez un rendement supplémentaire de $10 \div 140 = 7,1\%$.

Si le cours des actions n'avait pas atteint ces €140, vous n'auriez certainement pas été assigné. La prime de €10 vous aurait alors été définitivement acquise, sans aucune contre-prestation. Ces €10 constituent un revenu, un rendement supplémentaire sur votre investissement.

En cas de baisse du cours, la prime reçue protège les actions à concurrence de €10. Si les cours venaient à descendre de €10, vous n'accuseriez aucune perte puisque la valeur de la prime reçue est équivalente à la chute du cours et compense donc entièrement la perte des actions.

L'émission d'une option call sur des actions (en votre possession) vous procure les avantages suivants:

- Vous fixez le prix de vente des actions et recevez une prime en échange.
- Vous obtenez un rendement supplémentaire sur l'investissement en actions.
- En cas de baisse, vous limitez la perte à concurrence de la prime reçue.

L'émission d'une option call sur actions (en votre possession) représente une alternative au placement d'une limite lors de la vente des actions en bourse, avec l'avantage de recevoir une prime supplémentaire. Résultat: la vente à terme des actions vous rapportera plus que le cours du marché actuel.

Remarque: puisque le vendeur était, dans notre exemple, en possession des actions, l'émission est dite "couverte". Le résultat serait tout différent si vous ne déteniez pas les actions. On aurait parlé dans ce cas d'une émission "à découvert".

Vous avez émis un call au prix d'exercice de €140, alors que l'action vaut €120. Vous ne détenez pas les actions. Supposons que le cours de l'option atteigne la barre des €160 pendant la durée d'exercice: vous risquez fort d'être assigné pour livrer les 100 actions à €140 pièce. Elles ne sont malheureusement pas en votre possession, et vous devez pourtant respecter vos engagements. Vous devrez donc commencer par acheter les actions à €160.

L'émission non couverte comporte en principe beaucoup plus de risques qu'une émission couverte d'options call. Nous vous conseillons dès lors de ne pas appliquer cette stratégie, du moins au début.

● Autres applications

Les options offrent d'autres possibilités:

- L'émission d'options put peut être considérée comme une alternative à l'acquisition d'actions avec une limite. Lors de l'émission, vous recevez également la prime d'option, si bien que vous achetez les actions à un meilleur prix que le cours du marché.
- Achat d'options sur l'indice BEL20® afin de protéger l'entièreté d'un portefeuille en actions contre une diminution des cours.
- Achat d'options put sur le taux de change US dollar/EUR pour vous couvrir des variations du dollar américain.
- Achat d'options call pour profiter d'une augmentation des cours.
- Achat d'options put pour profiter d'une baisse des cours.

En un mot, les options vous apportent de nombreuses possibilités de placement et une plus grande flexibilité.

9 La formation du prix des options

Tout comme le cours des actions, la prime des options varie quotidiennement. Mais comment la prime d'une option se forme-t-elle? Et quels sont les facteurs qui influent sur cette prime?

La prime est tout d'abord déterminée par l'acheteur et le vendeur. Ces derniers conviennent du prix de l'option, qui devient la prime. Lorsqu'un émetteur demande €15 pour une option et que l'acheteur est prêt à les payer, la prime est alors fixée à €15.

L'appréciation de la prime par les deux parties est conditionnée par l'existence de deux facteurs, à savoir:

- la valeur intrinsèque;
- la valeur dans le temps ou la valeur attendue.

● Valeur intrinsèque

Vous avez acheté une option call au prix d'exercice de €80, alors que l'action vaut en ce moment €75. L'exercice de cette option n'est pas intéressant puisque le prix d'exercice est supérieur au cours actuel de l'action.

Supposons que le cours de l'action atteigne €85. Il devient intéressant d'exercer, car vous pouvez réaliser un bénéfice de €5. Ce gain est appelé la valeur intrinsèque de l'option.

La valeur intrinsèque est la marge que vous obtenez en exerçant. Elle est simple à calculer, puisqu'elle représente la différence entre le cours de l'action et le prix d'exercice.

Il en va de même pour les options put, à la différence près qu'elles n'auront de valeur intrinsèque qu'au moment où le prix d'exercice sera supérieur au cours des actions. C'est à cette condition que l'exercice du put produira un bénéfice. A noter que la valeur intrinsèque d'une option ne peut jamais être négative. Si tel était le cas, le détenteur ferait une perte en exerçant son option. Or il se gardera bien

d'exercer l'option call puisqu'il peut acheter les actions moins cher en bourse.

Il suffit de comparer la valeur intrinsèque illustrée dans la colonne centrale (voir tableau page suivante) avec la valeur de la prime, qui équivaut en fait au prix d'achat de l'option, pour se rendre compte qu'elle est toujours plus élevée que la valeur intrinsèque.

Comment cela se fait-il? Pourquoi l'acheteur paye-t-il davantage que la valeur intrinsèque?

Ou encore, pourquoi l'émetteur demande-t-il plus que la valeur intrinsèque?

● Valeur temps ou valeur attendue

La différence entre la valeur intrinsèque et la prime de l'option s'appelle la valeur temps ou valeur d'attente.

Le call au prix d'exercice de €90 est assorti d'une prime de €4. Avec une valeur intrinsèque nulle, la prime se compose exclusivement de la valeur temps. Bien qu'il n'y ait aucune valeur intrinsèque, il vous faut néanmoins payer €4 à l'émetteur.

Si l'action affiche un cours de €85, l'émetteur ne court aucun risque. Personne ne voudra exercer cette option. Mais si le cours des actions augmente pour passer à €95, il est tout à fait possible que l'émetteur soit exercé. Dans ce cas, il devrait livrer les actions à €90 après les avoir achetées à €95.

Initialement, l'émetteur ne court aucun risque, mais si le cours de l'action évolue vers les €95, le risque s'amplifie sérieusement. En prenant ce risque futur "à venir", l'émetteur demande quelque chose en plus, un supplément. C'est la valeur temps.

La valeur temps est donc cette indemnité supplémentaire que l'émetteur réclame pour le risque qu'il court. Plus le risque est grand, plus la valeur temps et donc la prime seront grandes.

On pourrait comparer l'émetteur de l'option à un assureur qui, lui aussi, est lié par une obligation. Celle de rembourser la valeur de la maison ou de la voiture en cas de sinistre. Plus les risques de dégâts seront grands, plus la prime d'assurance à verser sera élevée.

Pour déterminer la valeur temps, l'émetteur se laissera influencer par une série de facteurs, parmi lesquels on trouve la durée de l'exercice, la volatilité de la valeur sous-jacente et l'éventuelle rémunération d'un dividende.

● **Bon à savoir:**

L'existence d'une valeur temps ou d'attente a une incidence sur le choix d'exercer ou de vendre l'option. Lorsque l'option possède une valeur intrinsèque, vous ne recevrez que celle-ci en cas d'exercice. Mais si vous la revendez, vous recevrez en plus la valeur temps.

Du fait que la valeur temps est toujours positive, vous recevrez plus en négociant votre option qu'en l'exerçant. Excepté le jour d'échéance ou lors de la distribution d'un dividende.

Admettons que vous ayez acheté un call au prix d'exercice de €120. L'action vaut actuellement €140, contre €25 pour l'option (la valeur intrinsèque est de €20). Si vous exercez, vous pourrez acheter les actions à €120 et les revendre aussitôt au prix de €140. La différence vous rapportera €20. Mais si vous vendez l'option, vous recevrez €25, soit €5 de plus.

A mesure que l'échéance se rapproche, il devient plus rentable de vendre l'option que de l'exercer, car la valeur temps décroît de plus en plus vite.

Le tableau ci-dessous reprend des exemples de calcul de la valeur intrinsèque.

Série d'option	Cours de l'action (A)	Valeur intrinsèque*	Prime	Valeur temps
Call prix d'exercice 80	85	5	9	4
Call prix d'exercice 90	85	0*	4	4
Put prix d'exercice 85	85	0*	5	5
Put prix d'exercice 95	85	10	12	2

* Formule pour le call = cours de l'action - prix d'exercice / formule pour le put = prix d'exercice - cours de l'action (toujours positif)

10 Quelques questions fréquemment posées

● Où puis-je acheter ou vendre des options?

Si vous désirez acheter ou vendre des actions, vous devez vous rendre à la bourse.

La démarche est identique pour les options. Les options sont achetées et émises sur la bourse des options, lieu de rencontre entre les acheteurs et les vendeurs.

Acheteurs et vendeurs ne se rencontrent pas personnellement, mais par le truchement d'une tierce personne, que l'on appelle l'intermédiaire. Cette intermédiation est assurée par une banque ou une société de bourse qui agit en votre nom et pour votre propre compte.

Euronext vous assure que votre ordre sera bien exécuté et vérifie que la procédure soit effectuée dans les règles. Votre intermédiaire ne peut en aucun cas avoir d'influence, ni sur votre ordre, ni sur les cours.

La garantie d'un service de qualité en matière d'options est pour vous extrêmement important. C'est pourquoi nous avons sélectionné un certain nombre d'institutions financières prêtes à pouvoir répondre de manière précise et professionnelle à votre demande. Ces banques et sociétés de bourse ont reçu le label "Investor Centers". Une liste complète est mise à votre disposition chez Euronext.liffe Bruxelles.

● Euronext.liffe vous offre, à vous investisseur, les atouts suivants:

- Un large éventail d'options sur actions.
A chaque type d'option correspondent différents mois d'échéance et prix d'exercice possibles. De nouvelles séries d'options sont régulièrement introduites, ainsi que d'autres instruments à l'intention de l'investisseur particulier. Vous trouvez ces informations sur www.euronext.com sous la rubrique Euronext.liffe.

- Commerce entièrement automatisé.
L'introduction des ordres et des négociations se déroule par voie électronique. Ajoutons que l'automatisation permet de réduire les coûts, notamment les frais liés aux transactions.

- Fiabilité. Nous assurons le bon déroulement de toutes les transactions et veillons au respect des obligations de chacun.

- Transparence. Toutes les informations relatives au marché sont mises à votre disposition et transmises en permanence à chaque intermédiaire.

- Help et Infodesk pour toutes vos questions et demandes d'informations: info@euronext.be.

● Comment faire pour acheter ou vendre des options?

Si vous désirez acheter une option, il vous faut introduire un ordre d'achat auprès de votre intermédiaire.

Si vous désirez vendre une option, ou vendre une option achetée, il vous suffit de remettre un ordre de vente à votre intermédiaire, qui essaiera de trouver un acquéreur au meilleur prix. Lorsque vous transmettez un ordre, il convient toujours de mentionner les données suivantes:

- le type d'option (call ou put);
- la valeur sous-jacente;
- le mois d'échéance;
- le prix d'exercice;
- achat, vente ou émission;
- le volume = le nombre de contrats d'options que vous désirez acheter, vendre ou émettre;
- combien de temps l'ordre restera-t-il valable? (un jour, jusqu'à la date d'échéance ou jusqu'à un jour précis de la durée d'exercice de l'option);
- éventuellement, le prix auquel vous êtes prêt à négocier (prix d'achat maximum ou prix de vente minimum).

Une fois l'ordre transmis, vous pouvez encore l'annuler et/ou le modifier à tout moment. Il vous suffit d'en avertir votre intermédiaire. Si vous décidez par exemple d'exercer une option achetée, signalez-le simplement à votre intermédiaire.

● **Puis-je acheter ou vendre des options à tout moment?**

Il vous est toujours loisible d'acheter ou de vendre des options. Chaque série intéresse plusieurs acheteurs et vendeurs, qu'ils soient investisseurs particuliers ou négociateurs professionnels.

Et quand bien même aucun investisseur particulier ne serait intéressé à négocier la même série d'option que vous, vous trouverez toujours des négociateurs professionnels disposés à acheter ou à vendre. Ce sont eux qui fixeront alors les prix d'achat et de vente auxquels vous pourrez négocier l'option. Votre intermédiaire doit simplement leur soumettre une demande de cotation.

● **Dois-je aussi payer des frais de transaction?**

A l'instar des transactions sur actions, des frais de transaction vous seront comptés pour la négociation des options. Ces coûts ne sont pas uniformes et diffèrent légèrement d'un intermédiaire à l'autre. Aussi n'hésitez pas à demander à plusieurs intermédiaires leur tarification respective.

● **Où puis-je voir et suivre les primes d'options?**

Vous pouvez consulter le prix des options cotées sur Euronext.liffe de trois manières différentes:

- Dans les journaux: L'Echo ou le Financieel Economische Tijd
- Sur internet: à l'adresse <http://www.euronext.com>

● **Où m'adresser pour obtenir les informations nécessaires?**

Vous avez des questions spécifiques concernant les options et vous désirez en savoir plus?

Vous pouvez nous envoyer vos questions par e-mail à info@euronext.be.

● **Quelques conseils qui valent leur pesant d'or**

• **Faites d'abord une simulation**

La décision est prise: vous voulez investir en options, mais vous manquez d'expérience et ces produits financiers ne vous sont pas encore très familiers. Un bon conseil: commencez par vous exercer sur papier, en adaptant votre investissement à diverses situations. Vous améliorerez ainsi vos connaissances sur les options et sur la manière dont elles évoluent sur le marché. Une fois ces connaissances acquises, vous serez mieux armé pour vous lancer dans le monde passionnant des options.

• **Ne mettez pas tous vos œufs dans le même panier**

En répartissant votre capital dans différentes formes d'investissements, vous limitez les risques. Ne placez donc pas tout votre argent en options. Utilisez les options pour protéger votre portefeuille, acheter des actions à un meilleur prix, les vendre plus cher ou augmenter leur rendement. Bien sûr, les options vous permettent aussi de profiter d'une hausse ou d'une baisse des cours, mais n'y consacrez qu'une partie de votre capital.

• **Qui convoite trop perd tout**

Ne tardez pas trop à retirer votre gain une fois que l'option aura acquis de la valeur intrinsèque.

11 Mots-clés

Assignation

Désignation de l'émetteur qui doit remplir ses obligations

Date d'échéance

Voir jour d'échéance

Date d'expiration

Voir jour d'échéance

Détenteur

Personne qui achète le droit et qui paie une prime à celui qui l'a émis

Emetteur

Celui qui accorde le droit au détenteur de l'option, et en échange de son engagement, reçoit une indemnité (la prime d'option)

Emission non couverte

Emission d'une option call sans posséder la valeur sous-jacente

Exercice

Faire usage de son droit d'achat (call) ou de vente (put) et acheter ou vendre la valeur sous-jacente

Jour d'échéance

Le jour où l'option cesse d'exister

Jour de négociation

Le jour auquel l'option est négociable

Marge

La garantie qui est réclamée à l'émetteur pour s'assurer qu'il respecte ses engagements

Mois d'échéance

Le mois pendant lequel l'option expire

Option

Un contrat qui donne au détenteur le droit de négocier la valeur sous-jacente à un prix fixé à l'avance et ce pendant une période déterminée

Option call

Droit d'acheter la valeur sous-jacente à un prix convenu à l'avance et ce, pendant une période déterminée à l'avance

Option put

Droit de vendre la valeur sous-jacente à un prix convenu à l'avance et ce, pendant une période déterminée à l'avance

Prime d'option

Prix de l'option (par unité de valeur sous-jacente)

Prix d'exercice

Le prix fixé à l'avance auquel la valeur sous-jacente peut être négociée en cas d'exercice

Série d'option

Combinaison qui reprend les caractéristiques du contrat: valeur sous-jacente, mois d'échéance, prix d'exercice et call ou put.

Taille du contrat

C'est la quantité de valeurs sous-jacentes sur laquelle porte l'option et que l'on traite en cas d'exercice.

Valeur intrinsèque

Bénéfice que l'on obtient si l'option est exercée. Il correspond à la différence positive entre le prix d'exercice et le cours du marché

Valeur sous-jacente

Le bien sur lequel porte l'option et qui est négocié en cas d'exercice de l'option

Valeur temps

Différence entre la prime et la valeur intrinsèque

Volatilité

Mesure de la variation du cours de la valeur sous-jacente

Ces informations ne sont destinées qu'à informer les investisseurs et n'ont pas pour but de donner des conseils en matière d'investissement, ni de constituer une prospection ou une offre de produits financiers. Ni Euronext N.V., ni ses filiales, ne peuvent être tenues responsables des éventuelles erreurs, omissions, modifications ou adaptations dans les informations figurant dans cette publication ni des conséquences de son utilisation. Euronext et ses filiales recommandent de ne prendre aucune décision sur la base de ces informations sans les avoir d'abord vérifiées. Vous êtes le seul responsable de l'utilisation que vous souhaitez en faire. L'utilisateur reconnaît utiliser les informations qui lui sont présentées à ses propres risques et périls. Les informations contenues dans cette publication ne peuvent être utilisées sans l'approbation préalable d'Euronext N.V. et de ses filiales.

© Septembre 2003, Euronext N.V.
Tous droits réservés



Euronext, LIFFE et Euronext.liffe

Euronext naquit en septembre 2000 de la fusion des bourses de produits cash et dérivés d'Amsterdam, de Bruxelles et de Paris. Depuis lors, le Groupe Euronext s'est élargi avec l'accession de la BVLP (la bourse portugaise des produits cash et dérivés) et du LIFFE (la bourse londonienne internationale de futures et d'options). Les activités en produits dérivés de Euronext et de LIFFE furent réunies sous la conduite de Euronext.liffe et tous les produits dérivés de Euronext ont fait l'objet d'une migration vers LIFFE CONNECT®, la plate-forme électronique des produits dérivés la plus sophistiquée au monde.

Euronext

Amsterdam

Postbus 19163
1000 GD Amsterdam
tel +31(0)20 550 55
fax +31(0)20 550 49 00

Brussels

Palais de la Bourse / Beurspaleis
Place de la Bourse / Beursplein
1000 Bruxelles
tel +32(0)2 509 12 11
fax +32(0)2 509 12 89

Lisbon

Ed. da Bolsa
R. Soeiro Pereira Gomes
1649-017 Lisbon
tel +351 (0) 21 790 00 00
fax +351 (0) 21 795 20 21

London

Euronext.liffe
Canon Bridge House
1 Cousin Lane
London EC4R 3XX
tel +44 (0)20 7623 0444
fax +44 (0)20 7588 3624

Paris

39, rue Cambon
75039 Paris cedex 01
tel +33(0)1 49 27 10 00
fax +33(0)1 49 27 11 71



Consument
Consumer
Grand public

Octobre 2003

www.euronext.com www.liffe.com