

Dérivé (options et futures)

Contrat financier dont la valeur fluctue en fonction de l'évolution du cours des actifs sous-jacents (p. ex. actions, obligations, matières premières, métaux précieux) ou de taux de référence (p. ex. taux de change, taux d'intérêt, indice).

Les opérations sur options, qu'est-ce que c'est?

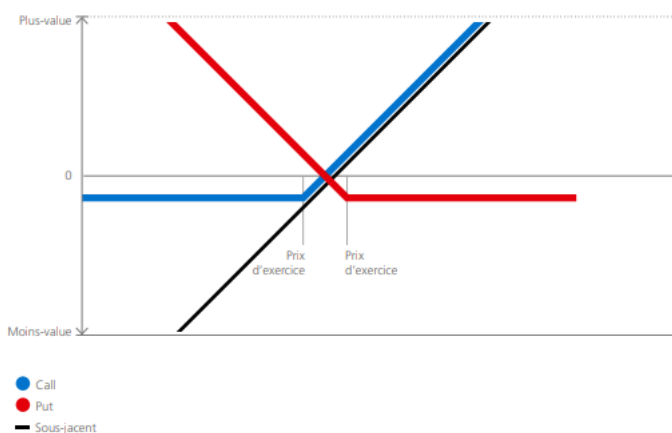
On entend par «opération sur options» un accord contractuel entre l'acheteur et le vendeur qui confère le droit d'acheter ou de vendre un sous-jacent donné avant ou à une date donnée (date d'échéance) et à un prix prédéfini. Ce prix est dû indépendamment de la valeur courante à la date d'échéance.

Peuvent servir de sous-jacent:

- des valeurs patrimoniales: actions, obligations, métaux précieux etc.
- d'autres valeurs: monnaies, taux, indices
- des événements: incident de crédit, phénomène naturel

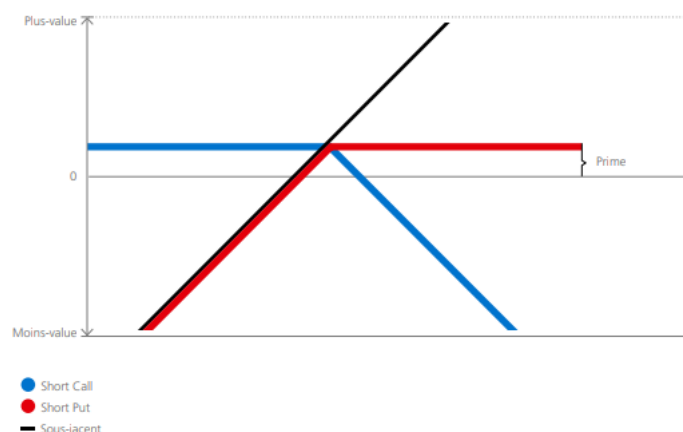
L'acheteur d'une option peut, à une date donnée ou au plus tard à cette date (date d'échéance), acheter au vendeur («option call») ou lui vendre («option put») une certaine quantité d'un sous-jacent à un prix prédéfini (prix d'exercice ou «strike price»). Le prix payé en contrepartie de ce droit est appelé «prime» (Graphique exemple acheteur).

Exemple: Acheteur



Le vendeur (émetteur) d'une option doit, à une date donnée ou au plus tard à cette date (date d'échéance), indépendamment du cours du sous-jacent, vendre ce dernier à l'acheteur au prix d'exercice «short call» ou l'acheter à l'acheteur au prix d'exercice «short put» si ledit acheteur exerce son option. Le prix payé en contrepartie de ce droit est appelé «prime». (Graphique exemple vendeur)

Exemple: Vendeur



Quels sont les risques inhérents aux opérations sur options?

Les risques auxquels s'expose l'investisseur varient selon la situation de l'option. Une option call est dite «dans la monnaie» lorsque le cours du sous-jacent est supérieur au prix d'exercice. Une option put est dite «dans la monnaie» lorsque la valeur du sous-jacent est inférieure au prix d'exercice. De manière générale, une option call perd de sa valeur lorsque le cours du sous-jacent baisse et une option put fait de même lorsque le cours du sous-jacent monte. Moins une option est «dans la monnaie», plus la perte de valeur est importante. Cette perte de valeur s'accroît en général nettement juste avant la fin de la durée résiduelle.

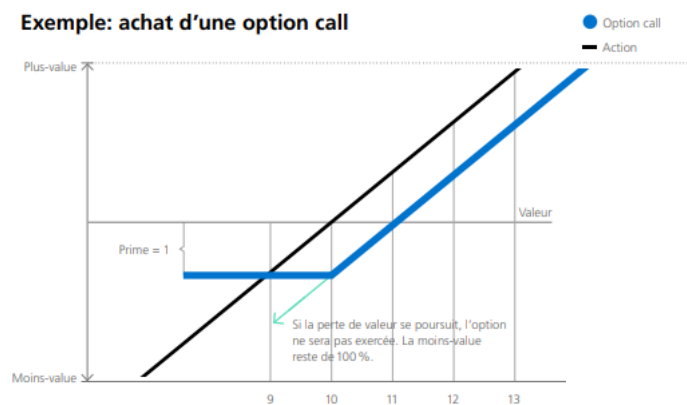
Une option call peut aussi perdre de sa valeur lorsque le cours du sous-jacent reste stable ou progresse. Tel est par exemple le cas lorsque la valeur temporelle de l'option diminue, lorsque

l'offre et la demande évoluent défavorablement ou lorsque la variation de volatilité a plus d'impact que la variation de cours. S'agissant d'une option, valeur qui résulte de différents facteurs dont la durée résiduelle de l'option et la marge de fluctuation (volatilité) du sous-jacent. La valeur temporelle reflète les chances qu'a l'option d'être dans la monnaie.

Il faut donc savoir qu'une option peut perdre de sa valeur, voire n'avoir plus aucune valeur à l'approche de l'échéance. Pour l'acheteur, il en résulte une perte égale à la prime payée pour l'option. Pour le vendeur, le risque de perte d'une option call est illimité.

Fonctionnement de l'effet de levier

Acheter une option permet d'investir moins que si l'on effectuait un placement direct dans le sous-jacent. Toutefois, les plus-values et moins-values réalisées sur l'option sont étroitement liées au sous-jacent. Toute variation du prix du sous-jacent entraîne une variation plus que proportionnelle du prix de l'option: c'est ce que l'on appelle «effet de levier», en anglais «leverage effect». Ce mécanisme permet à l'investisseur de profiter plus que proportionnellement des plus-values (call) ou des moins-values (put) du sous-jacent.



Effet de levier résultant d'une mise de fonds réduite.

Cet achat confère le droit d'acheter une action à 10.
Mise de fonds (prime) = 1

Calcul:
la valeur de l'action est de 12:
L'acheteur de l'option achète l'action à 10 et peut la revendre à 12. Le solde est de 2. Déduction faite de la prime (1), il reste une plus-value de 1, soit 100% de la mise.

Valeur de l'action	+/- value sur l'action	+/- value sur l'option
10	0 %	-100 %
11	+10 %	0 %
12	+20 %	+100 %
13	+30 %	+200 %

Types d'options

Warrants (certificats d'option)

Les warrants (certificats d'option) sont des options matérialisées par un titre qui se négocient en Bourse ou hors Bourse. Il est fréquent aussi qu'ils se négocient en Bourse avec règlement par accord bilatéral, sans passer par une chambre de compensation centralisée. Les options ordinaires sont standardisées en termes de prix d'exercice (strike), de droits de souscription par certificat d'option (ratio) et de durée. Dans le cas des warrants, l'émetteur peut définir lui-même ces spécifications, mais il tient compte en général des souhaits des investisseurs afin de s'assurer une demande suffisante.

Options négociables («exchange-traded options»)

Les options négociables ne sont pas matérialisées par un titre, mais elles se négocient en Bourse et sont compensées par une chambre de compensation centralisée. En outre, c'est la Bourse ou la chambre de compensation qui fait office de contrepartie dans le cadre des opérations, et non l'émetteur lui-même comme dans le cas des warrants.

Options OTC («over-the-counter» ou de gré à gré)

Les options OTC ne sont pas matérialisées par un titre et ne se négocient pas en Bourse. Elles se négocient directement entre vendeur et acheteur, hors Bourse. Si l'investisseur souhaite dénouer une opération sur options OTC avant la date d'échéance (liquidation), il doit conclure une opération inverse avec sa contrepartie

Options américaines

Les options américaines se caractérisent par le fait qu'elles peuvent en principe être exercées n'importe quel jour de négoce jusqu'à la date d'échéance.

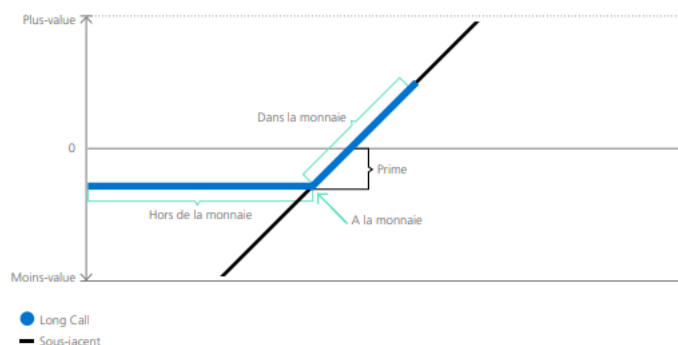
Options européennes

Les options européennes ne peuvent être exercées qu'à la date d'échéance, c'est-à-dire à une date fixée d'avance. Elles sont en principe librement négociables sur le marché secondaire, par exemple en Bourse.

Valeur d'une option

Le prix d'une option dépend, d'une part, de la valeur intrinsèque et, d'autre part, de ce qu'il est convenu d'appeler la valeur temporelle. Cette dernière résulte de différents facteurs dont la durée résiduelle de l'option et la marge de fluctuation (volatilité) du sous-jacent. Elle reflète les chances qu'a une option d'être dans la monnaie. Elle est supérieure pour les options dont la durée est longue et le sous-jacent très volatil, ainsi que pour les options à la monnaie ou à la monnaie / à parité. (Graphique exemple d'une option call dans la monnaie, à la monnaie/à parité et hors de la monnaie)

Exemple: d'une option call dans la monnaie, à la monnaie à parité et hors de la monnaie



Option dans la monnaie («in the money»)

Une option call est dans la monnaie («in the money») dès lors que le cours du sous-jacent devient supérieur au prix d'exercice. Une option put est dans la monnaie dès lors que le cours du sous-jacent devient inférieur au prix d'exercice. Lorsqu'une option est dans la monnaie avant l'échéance, elle a une valeur intrinsèque.

Option hors de la monnaie («out of the money»)

Une option call est hors de la monnaie («out of the money») dès lors que le cours du sous-jacent devient inférieur au prix d'exercice. Une option put est hors de la monnaie dès lors que le cours du sous-jacent devient supérieur au prix d'exercice. Dans ce cas, elle n'a pas de valeur intrinsèque.

Option à la monnaie/à parité («at the money»)

Lorsque le cours du sous-jacent est égal au prix d'exercice, l'option est à la monnaie ou à parité («at the money»). Elle n'a pas de valeur intrinsèque

Risques particuliers

En tant que vendeur (émetteur) d'une option call couverte

Lorsqu'un investisseur vend une option call et dispose des sous-jacents correspondants, on parle d'option call couverte. Si le cours du sous-jacent est supérieur au prix d'exercice, il ne fait pas de plus-value, car il est tenu de livrer les sous-jacents à l'acheteur au prix d'exercice sans pouvoir les vendre au prix du marché, qui est potentiellement supérieur. Si l'option est susceptible d'être exercée, il doit pouvoir disposer librement des sous-jacents. Ceux-ci ne peuvent donc pas être nantis. Le vendeur (émetteur) d'une option call couverte s'expose en principe aux mêmes risques que le vendeur (émetteur) d'une option call non couverte (voir ci-après).

En tant que vendeur (émetteur) d'une option call non couverte

Lorsqu'un investisseur vend une option call sans disposer des sous-jacents correspondants, on parle d'option call non couverte. S'agissant des options avec livraison physique (la livraison du sous-jacent pour les options comportant un risque d'exécution, le risque de perte est égal à la différence entre le prix que l'investisseur doit payer pour acheter les sous-jacents et le prix d'exercice que lui verse l'acheteur, déduction faite de la prime que ce dernier a payée à l'investisseur pour l'option. S'agissant des options avec règlement en espèces, le risque de perte est égal à la différence entre le cours du sous-jacent et le prix d'exercice, déduction faite de la prime que l'acheteur a payée à l'investisseur pour l'option.

Le cours du sous-jacent pouvant être très supérieur au prix d'exercice, le risque de perte est indéterminable et théoriquement illimité.

S'agissant en particulier des options américaines, il faut savoir qu'elles peuvent aussi être exercées lorsque la situation du marché est très défavorable et génératrice de pertes. Si l'on est tenu à une livraison physique, les sous-jacents peuvent être très chers, voire impossibles à acheter

Les investisseurs doivent donc être conscients que la perte peut dépasser de loin les garanties (couverture de marge) constituées à la conclusion du contrat ou ultérieurement.

En tant que vendeur (émetteur) d'une option put

Lorsque l'investisseur vend une option put, il s'expose à des pertes considérables si le cours du sous-jacent tombe en dessous du prix d'exercice qu'il est tenu de verser au vendeur. Le risque de perte est égal à la différence entre le cours du sous-jacent et le prix d'exercice, déduction faite de la prime que l'acheteur a payée à l'investisseur pour l'option.

Lorsque l'investisseur vend une option put américaine avec livraison physique, il s'engage à reprendre les sous-jacents au prix d'exercice si l'acheteur exerce l'option. Cela vaut aussi lorsque la revente des sous-jacents est difficile, génératrice de pertes

importantes, voire impossible. Les pertes subies peuvent être bien supérieures aux garanties que l'investisseur a éventuellement constituées (couverture de marge). La perte maximale est égale au prix d'exercice multiplié par le nombre de sous-jacents à reprendre.

En cas d'opération d'investisseur passif

Dans le cadre d'une opération d'investisseur passif, l'investisseur n'est pas couvert contre les moins-values éventuelles du sous-jacent. Toutefois, celles-ci sont moindres que dans le cas d'un investissement direct dans le sous-jacent, grâce à la vente de l'option call (opération classique) ou au fait que la prime liée à la vente de l'option call est intégrée dans le prix du produit (opération synthétique). Cette prime limite les moins-values éventuelles du sous-jacent.

A la date d'échéance, il y a soit versement en espèces, soit livraison physique du sous-jacent. Si le cours du sous-jacent est supérieur au prix d'exercice, l'investisseur détenteur d'une option avec règlement en espèces se voit verser une somme d'argent en espèces. Se invece il corso del sottostante è inferiore al prezzo di esercizio, in caso di opzioni con consegna fisica gli viene consegnato fisicamente il sottostante. In questo caso egli è chiamato a sopportare il pieno rischio del sottostante.

Si le cours du sous-jacent est inférieur au prix d'exercice, l'investisseur détenteur d'une option avec livraison physique se voit remettre le sous-jacent. Dans ce cas, il supporte l'intégralité du risque lié au sous-jacent.

DISCLAIMER

Le contenu de la présente fiche d'information est un extrait de la brochure «Risques inhérents au commerce d'instruments financiers» publiée par l'Association suisse des banquiers (ASB), disponible dans sa version intégrale sur le site Internet www.swissbanking.org ou sur celui de la Banque (www.cornèr.ch).

Cornèr Banque SA n'assume aucune responsabilité et ne fournit aucune garantie quant à la précision, l'exhaustivité et/ou l'exactitude des informations et des explications contenues dans la présente fiche d'information et/ou la brochure de l'ASB.

Avant toute décision d'investissement, nous vous invitons à consulter votre conseiller de confiance et à examiner attentivement tous les documents d'information disponibles pour chaque instrument financier (prospectus, feuille d'information de base, term sheet, etc.).