



LES CONTRATS D'OPTION : APERÇU

Jean Dupuis
Division de l'économie

Le 20 juillet 2000

PARLIAMENTARY RESEARCH BRANCH
DIRECTION DE LA RECHERCHE PARLEMENTAIRE

La Direction de la recherche parlementaire de la Bibliothèque du Parlement travaille exclusivement pour le Parlement, effectuant des recherches et fournissant des informations aux parlementaires et aux comités du Sénat et de la Chambre des communes. Entre autres services non partisans, elle assure la rédaction de rapports, de documents de travail et de bulletins d'actualité. Les attachés de recherche peuvent en outre donner des consultations dans leurs domaines de compétence.

N.B. Dans ce document, tout changement d'importance fait depuis la dernière publication est indiqué en **caractère gras**.

**THIS DOCUMENT IS ALSO
PUBLISHED IN ENGLISH**

TABLE DES MATIÈRES

| | PAGE |
|--|-------------|
| INTRODUCTION..... | 1 |
| OPTIONS D'ACHAT..... | 2 |
| OPTIONS DE VENTE..... | 2 |
| L'ACHETEUR (LE PRENEUR) D'OPTION ET LE VENDEUR (LE DONNEUR) D'OPTION..... | 3 |
| QUELQUES TERMES..... | 4 |
| OPTIONS DE GRÉ À GRÉ ET OPTIONS COTÉES..... | 4 |
| A. Options de gré à gré..... | 4 |
| B. Options cotées..... | 5 |
| 1. Standardisation..... | 5 |
| 2. Chambres de compensation..... | 5 |
| VALEUR DES OPTIONS À L'EXPIRATION..... | 6 |
| A. Options d'achat..... | 6 |
| B. Options de vente..... | 7 |
| STRATÉGIES..... | 8 |
| A. Achat d'options d'achat..... | 9 |
| 1. Effet de levier..... | 9 |
| 2. Protection d'une position de vente à découvert..... | 9 |
| 3. Fixation à l'avance du prix d'achat d'actions à livrer à une date future..... | 10 |
| B. Achat d'options de vente..... | 10 |
| 1. Effet de levier..... | 10 |
| 2. Protection contre une baisse de valeur de l'actif sous-jacent..... | 10 |
| C. Vente ou achat d'options d'achat ou d'options de vente..... | 10 |
| TITRES SEMBLABLES À DES OPTIONS..... | 11 |
| CONCLUSION..... | 12 |
| BIBLIOGRAPHIE..... | 12 |



CANADA

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

LES CONTRATS D'OPTION : APERÇU

INTRODUCTION

Les contrats d'option, les contrats à terme et les contrats d'échange (swaps) sont des instruments dits « dérivés », c'est-à-dire des instruments financiers dont la valeur est fonction de celle d'un autre actif (action, obligation ou marchandise)⁽¹⁾. On peut aussi les qualifier de « créances éventuelles » ou « créances conditionnelles », puisque leur rendement dépend du prix d'autres actifs. Les produits dérivés sont très variés, mais ils appartiennent généralement à deux grandes catégories : les contrats à terme et les contrats d'option.

Dans un contrat à terme, une partie s'engage à acheter quelque chose à une autre partie à une date future déterminée et à un prix convenu d'avance. Dans un contrat d'option, une partie confère à une autre le droit, mais non l'obligation, d'acheter ou de vendre quelque chose (des actions, des obligations, des devises ou des marchandises) à un prix convenu et durant une période prédéterminée.

Contrairement à ce beaucoup s'imaginent, les produits dérivés ne datent pas d'hier et on y a recours depuis des siècles. Le principe des contrats d'option est mentionné dans l'Ancien Testament⁽²⁾, et Aristote en parle dans son ouvrage *Les Politiques*. Au Moyen-Âge, les marchands qui se rendaient de foire en foire concluaient des opérations très similaires aux contrats à terme et, au XVII^e siècle, il existait déjà un marché organisé pour la livraison future de riz à Osaka, au Japon, et un marché actif d'options sur des tulipes à Amsterdam.

Jusque dans les années 70, la majeure partie des opérations à terme et des opérations sur options étaient conclues de gré à gré entre courtiers, mais, depuis, ces opérations se font surtout sur des marchés organisés comme le *Chicago Board Options Exchange (CBOE)* et le *New York Mercantile Exchange (NYMEX)*.

(1) Zvi Bodie, Alex Kane et Alan J. Markus, *Investments*, 2^e édition, Irwin, 1993, p. 618-619.

(2) Jacob a acheté une option de mariage à l'égard de Rachel au père de celle-ci en échange de sept années de travail.

Les contrats d'option peuvent être fondés sur des actions, sur des indices boursiers ou industriels, ou sur des devises. Ils peuvent aussi reposer sur les prix futurs de produits agricoles, par exemple, ou de marchandises, de métaux précieux ou même de valeurs à revenu fixe. Les contrats d'option sont en quelque sorte une assurance pour les investisseurs, qui y voient une façon de gérer le risque et de protéger la valeur d'un actif ou d'une marchandise contre des fluctuations de prix défavorables.

On trouvera dans le présent document :

- une description de la nature, de la fonction et de l'utilisation des contrats d'option;
- un aperçu des concepts en cause;
- une explication de la terminologie de base des contrats d'option;
- des exemples de stratégies élémentaires en matière d'options auxquelles ont recours les investisseurs pour protéger la valeur de leurs actifs.

OPTIONS D'ACHAT⁽³⁾

L'option d'achat confère à son acheteur le droit, mais non l'obligation, d'acheter une quantité convenue d'un actif d'un vendeur (ou donneur) d'option à un prix stipulé d'avance et pendant une période donnée. Dans une option à *l'europpéenne*, l'option doit être exercée à une date déterminée et, dans une option à *l'américaine*, elle peut être exercée à n'importe quel moment avant une échéance préétablie.

OPTIONS DE VENTE

Une option de vente confère à son acheteur le droit, mais non l'obligation, de vendre un actif sous-jacent à un prix convenu et pendant une période donnée. À l'instar des options d'achat, les options de vente peuvent être des options à l'europpéenne ou à l'américaine.

(3) William F. Sharpe, *Investments*, Prentice-Hall, 1978, p. 347-352.

L'ACHETEUR (LE PRENEUR) D'OPTION ET LE VENDEUR (LE DONNEUR) D'OPTION⁽⁴⁾

Pour chaque contrat d'option, il y a un acheteur et un vendeur. Dans le cas d'une *option d'achat*, l'acheteur (preneur) obtient le droit d'acheter au vendeur (donneur) une quantité convenue d'un actif à un prix stipulé d'avance jusqu'à une date déterminée.

De même, dans le cas d'une *option de vente*, le preneur obtient le droit de vendre au donneur une quantité convenue d'un actif à un prix stipulé d'avance jusqu'à une date déterminée.

Dans les deux cas, l'acheteur ou le titulaire de l'option n'a aucune obligation, mais plutôt le droit d'exécuter une opération. Selon les circonstances, il peut choisir d'exercer son option ou décider de laisser l'option expirer. Par contre, le vendeur de l'option prend un engagement qu'il est tenu de respecter. Si l'acheteur décide d'exercer son option, le vendeur est obligé d'exécuter l'opération.

Il importe aussi de noter que l'acheteur et le vendeur de l'option partent d'hypothèses opposées quant à l'évolution future du prix de l'actif sous-jacent. L'investisseur espère réaliser un profit en se procurant une option d'achat à l'égard d'un actif dont il prévoit que la valeur s'appréciera, tandis que le vendeur s'attend que le prix demeurera stable ou baissera. Dans le cas des options de vente, c'est inverse : l'acheteur espère profiter d'une baisse du prix tandis que le vendeur table sur une appréciation de l'actif sous-jacent.

L'investisseur désireux de liquider une position acheteuse n'a pas besoin d'attendre l'expiration de l'option. Il peut le faire en vendant une option d'achat identique. L'opération sera profitable si la vente de l'option d'achat lui rapporte plus que ce que lui avait coûté l'acquisition initiale de l'option d'achat compte tenu des frais de courtage et des autres coûts de transaction.

Un investisseur qui a initialement vendu une option d'achat peut liquider sa position par l'achat d'une option d'achat identique. Dans ce cas, il enregistrera un profit si le prix de l'option d'achat est inférieur au prix de vente initial de l'option d'achat.

(4) Robert W. Kolb et Ricardo J. Rodriguez, *Financial Institutions and Markets*, 2^e édition, Blackwell Publishers, 1996, p. 573-578.

QUELQUES TERMES

Le titulaire doit payer le vendeur pour devenir propriétaire de l'option. Le montant versé s'appelle la *prime* ou le *prix* de l'option. C'est le montant que l'acheteur doit verser pour pouvoir exercer l'option si la transaction lui paraît profitable.

On dit d'une personne qu'elle *exerce* un contrat d'option si celui-ci est converti en une quantité prédéterminée de l'actif sous-jacent à acheter ou à vendre à un prix convenu. La dernière date à laquelle l'option peut être exercée s'appelle *date d'expiration*. Le prix convenu auquel le titulaire de l'option peut acheter ou vendre l'actif sous-jacent est le *prix d'exercice* ou *prix de levée*.

Une option est dite *dans le cours* lorsque son exercice se solderait par un gain pour son titulaire. Elle est *hors du cours* lorsqu'il n'est pas rentable de l'exercer. Lorsque le prix d'exercice correspond au prix de l'actif sous-jacent, l'option est dite *au cours (à parité)*.

Une option d'achat est *dans le cours* quand son prix d'exercice est inférieur à la valeur de l'actif, ce qui rend l'achat au prix d'exercice profitable. Autrement dit, lorsqu'il exerce une option d'achat, le titulaire de l'option achète l'actif à un prix inférieur à celui qui a cours sur le marché. L'option est *hors du cours* lorsque le prix d'exercice est supérieur au prix de l'actif sous-jacent. Inversement, une option de vente est dans le cours si le prix d'exercice est supérieur à la valeur de l'actif sous-jacent et hors du cours si le prix d'exercice est inférieur à la valeur de l'actif.

OPTIONS DE GRÉ À GRÉ ET OPTIONS COTÉES

A. Options de gré à gré

Les contrats d'option peuvent être négociés sur le marché hors bourse (de gré à gré) par l'intermédiaire de courtiers et de négociateurs-spécialistes mettant en rapport vendeurs et acheteurs de contrats d'option d'achat ou de vente qui négocient et concluent les transactions. Les opérations de gré à gré présentent un avantage en ceci que les modalités du contrat d'option – prix d'exercice, date d'expiration et quantité de l'actif visé – peuvent être négociées et que le contrat d'option peut être adapté aux besoins particuliers de chaque investisseur.

Cependant, le commerce des options sur le marché hors bourse présente des risques substantiels. Les contrats d'option sont peu standardisés, ce qui limite le nombre des

opérations, et le marché secondaire des contrats d'option est pratiquement inexistant. Pour les mêmes raisons, si certaines des parties à un contrat d'option décident de se retirer de la transaction ou manquent à leurs obligations, il devient très difficile et coûteux de trouver d'autres parties disposées à accepter les mêmes conditions.

B. Options cotées

Depuis 1973, presque tous les contrats d'option sont négociés sur des marchés organisés comme le *Chicago Board Options Exchange (CBOE)*, le *Chicago Mercantile Exchange* ou le *New York Mercantile Exchange (NYMEX)*. Au Canada, les options d'achat d'actions sont cotées en bourse depuis 1975 et les options de vente depuis 1978.

Cette formule présente divers avantages, notamment la standardisation et l'intervention de chambres de compensation.

1. Standardisation

Contrairement à ce que l'on observe sur le marché hors bourse, les contrats d'option cotés ont des dates d'expiration et des prix d'exercice standardisés. Cela veut dire que tous les participants négocient un nombre limité et uniforme de titres, ce qui accroît le volume des transactions et fait baisser le coût des échanges.

2. Chambres de compensation

Pour faciliter les échanges et garantir que les titulaires pourront effectivement exercer leur option, les bourses ont créé des organisations appelées des *chambres de compensation* qui servent d'intermédiaires entre les acheteurs et les vendeurs. Une fois que les deux parties se sont entendues sur un prix et ont conclu un accord, la chambre de compensation prend le relais et devient le preneur effectif de l'option pour le donneur et le donneur effectif de l'option pour le preneur. Elle fait office d'émetteur et s'engage à exécuter la transaction, à savoir soit de vendre l'actif sous-jacent au preneur (dans le cas des options d'achat), soit de l'acheter au prix convenu (dans le cas des options de vente). Tout lien direct entre l'acheteur initial et le vendeur initial est donc rompu. Si un preneur décide d'exercer une option, la chambre de compensation choisira au hasard un donneur dont la position n'est pas encore liquidée et affectera l'avis d'exercice en conséquence. La chambre de compensation garantit aussi la livraison des titres si le donneur manque à ses engagements. De cette façon, elle fait disparaître

ce que l'on appelle le risque de crédit, c'est-à-dire le risque que l'une des parties contractantes manque à ses engagements ou refuse de payer le contrat d'option.

Comme les chambres de compensation garantissent l'exécution du contrat, les donneurs d'option sont obligés de verser une caution appelée marge. Le montant de la marge est déterminé en partie par l'écart entre le prix d'exercice et la valeur de l'actif sous-jacent, car il donne une idée de l'obligation potentielle du donneur d'option au moment où celle-ci sera exercée. Si cet écart dépasse le montant de la marge, le donneur d'option recevra un appel de marge. Les preneurs d'option ne sont pas tenus de verser une caution parce qu'ils n'exerceront leur option que si cela leur est profitable.

L'existence des chambres de compensation permet à un acheteur de prendre une position vendeuse et à un vendeur de prendre une position acheteuse en tout temps, ce qui augmente le volume des transactions et en fait baisser les coûts, et donc confère une plus grande liquidité au marché.

VALEUR DES OPTIONS À L'EXPIRATION

La valeur ou le prix d'une option dépend de facteurs divers comme le niveau et la volatilité du cours de l'actif sous-jacent, le prix d'exercice, le temps qui reste à courir avant l'expiration et les taux d'intérêt. À cause de l'interaction continue de tous ces facteurs, il n'est pas facile de comprendre comment sont fixés les prix des options. Cependant, lorsqu'une option approche de son expiration, une bonne partie des facteurs qui en compliquent le prix ne jouent plus. Ainsi, le prix des options proches de l'expiration ou à expiration permet d'expliquer les éléments fondamentaux de l'évaluation des options.

A. Options d'achat

L'option d'achat confère à son acheteur le droit, mais non l'obligation, d'acheter une quantité convenue d'un actif à un vendeur (ou donneur) d'option à un prix stipulé d'avance (prix d'exercice) pendant une période donnée. Une option d'achat a une valeur théorique ou une valeur « plancher » déterminée par le jeu de l'offre et de la demande. La valeur marchande d'une option d'achat ne peut pas être inférieure à sa valeur théorique, autrement un investisseur pourrait réaliser un profit par arbitrage, c'est-à-dire en achetant une option d'achat sur le marché secondaire pour l'exercer ensuite et revendre l'actif sous-jacent sur le marché secondaire.

Le gain que réalise le titulaire d'une option d'achat se ramène à la formule suivante où S est le cours de l'actif sous-jacent et X le prix d'exercice de l'option :

$$\text{Gain réalisé sur l'option d'achat} = S - X > 0 \text{ (si } S > X \text{)}$$

Une option d'achat a une valeur positive ou est dite *dans le cours* uniquement si le cours de l'actif sous-jacent est supérieur au prix d'exercice. À titre d'exemple, supposons une action dont la valeur marchande courante sur le marché secondaire est de 50 \$ ($S = 50$ \$). Si le prix d'exercice de l'option d'achat est de 30 \$ ($X = 30$ \$), la différence entre la valeur de l'action et le prix d'exercice de l'option étant positive ($S - X = 50$ \$ - 30 \$ = 20 \$), l'option d'achat a une valeur extrinsèque de 20 \$. Il est donc plus profitable pour le titulaire de l'option de convertir celle-ci et de se procurer ainsi l'actif sous-jacent à un prix inférieur à celui qu'il devrait payer s'il l'achetait directement sur le marché⁽⁵⁾.

$$\text{Gain réalisé sur l'option d'achat} = S - X = 0 \text{ (si } S = X \text{)}$$

Par contre, une option d'achat est *au cours* ou *hors du cours* si la valeur marchande de l'actif sous-jacent est égale ou inférieure au prix d'exercice de l'option, car la différence entre les deux est alors nulle ou négative, et le gain potentiel est nul. Pour illustrer ce cas, supposons que le cours de l'action soit tombé à 25 \$ ($S = 25$ \$). Maintenant, la différence entre la valeur de l'action et le prix d'exercice est négative ($S - X = 25$ \$ - 30 \$ = -5 \$) et le gain potentiel sur l'option d'achat est nul. Comme le titulaire n'a rien à gagner à exercer son option, il la laisse tout simplement expirer sans rien faire.

B. Options de vente

Le gain potentiel du titulaire d'une option de vente se résume de la manière suivante :

$$\text{Gain réalisé sur l'option de vente} = X - S > 0 \text{ (si } S < X \text{)}$$

Un contrat d'option de vente possède une valeur extrinsèque positive s'il est *dans le cours*, c'est-à-dire si le cours de l'actif sous-jacent est inférieur au prix d'exercice de l'option.

(5) Par souci de simplicité, ces exemples ne tiennent pas compte des coûts de transaction et des frais de courtage.

Dans un tel cas, il est plus profitable pour le titulaire de l'option de vendre l'actif sous-jacent en exerçant son option que de vendre l'actif en question directement sur le marché.

Supposons un investisseur qui possède un certain nombre d'actions ABC et une option de vente à l'égard du même nombre d'actions à un prix d'exercice de 45 \$ l'action. Les actions en question se cotent à 35 \$ sur le marché. En conséquence, l'option de vente a une valeur extrinsèque positive du fait que le prix d'exercice est supérieur au cours des actions ($X - S = 45 \$ - 35 \$ = 10 \$$). L'investisseur a donc tout avantage à exercer son option de vente puisque cette opération lui procurera davantage d'argent que s'il vend les actions en question directement sur le marché.

En revanche, si le cours de l'action sur le marché est supérieur au prix d'exercice de l'option de vente, il sera plus avantageux pour le titulaire de l'option de ne pas exercer celle-ci et de vendre les actions sous-jacentes directement sur le marché, car l'option de vente aura alors une valeur extrinsèque négative, et les gains potentiels qui y sont associés seront nuls.

$$\text{Gain réalisé sur l'option de vente} = X - S = 0 \text{ (si } S \geq X \text{)}$$

Pour illustrer ce qui précède, reprenons le même exemple, mais supposons cette fois que les actions en question se vendent 60 \$. L'option de vente a donc une valeur extrinsèque négative parce que le prix d'exercice de l'option est inférieur au cours de l'action ($X - S = 45 \$ - 60 \$ = -15 \$$). L'investisseur n'exercera pas son option parce qu'il gagnera davantage en vendant directement ses actions sur le marché.

STRATÉGIES⁽⁶⁾

Les contrats d'option peuvent être utiles dans diverses stratégies de placement, soit seuls, soit en combinaison avec d'autres options d'achat ou de vente. La combinaison d'options de vente et d'options d'achat à divers prix d'exercice permet d'adopter de multiples stratégies.

Un investisseur preneur d'options d'achat ou donneur d'options de vente est considéré comme un spéculateur haussier parce qu'il s'attend à une appréciation du cours de l'actif sous-jacent. À l'opposé, un investisseur qui prévoit une dépréciation d'un actif pourrait envisager d'acheter des options de vente ou de vendre des options d'achat.

(6) Denis Morissette, *Valeurs mobilières et gestion de portefeuille*, 2^e édition, Les éditions SMG, 1993.

A. Achat d'options d'achat

On peut acquérir une option d'achat pour :

- créer un effet de levier;
- protéger une position de vente à découvert;
- fixer d'avance le prix d'achat d'actions qui seront acquises à une date ultérieure.

1. Effet de levier

Lorsqu'un investisseur prévoit que la valeur de certains titres va bientôt s'apprécier, il peut soit en acheter, soit se les procurer à moindre coût en prenant une option d'achat à l'égard de ces mêmes titres. Si le cours du titre en question grimpe, le rendement de l'investissement sera bien plus grand pour le titulaire d'une option d'achat en raison de l'effet de levier.

2. Protection d'une position de vente à découvert

Un investisseur vend à découvert quand il vend des titres empruntés avec l'intention de les racheter plus tard à un prix moindre. Pour protéger une position de vente à découvert, l'investisseur peut avoir recours à une option d'achat. À titre d'exemple, supposons qu'un investisseur vend à découvert 1 000 actions de la société ABC à un prix unitaire de 7,75 \$. Si, contre toute attente, le cours de l'action grimpe à 15 \$, l'investisseur enregistrera une perte de 7 250 \$ (15 000 \$ - 7 750 \$). Il peut cependant se protéger contre une telle éventualité en achetant des options d'achat pour compenser une perte éventuelle. Ainsi, au lieu d'acheter des actions d'ABC directement à la bourse, l'investisseur prend dix options d'achat de 100 actions d'ABC chacune à un prix d'exercice de 6 \$ moyennant une prime de 1,90 \$ l'action. Si le cours des actions monte jusqu'à 15 \$, au lieu de racheter les actions sur le marché secondaire, l'investisseur exerce ses dix options aux conditions précitées. Comme il a touché initialement 7 750 \$ de la vente de 1 000 actions d'ABC et qu'il paie ensuite 7 900 \$ (6 000 \$ + 1 900 \$) pour racheter ces actions par la conversion de ses 10 options, le risque total auquel il s'expose n'est que de 150 \$.

Cependant, si l'action se déprécie comme prévu, l'investisseur qui a vendu à découvert et acheté des options d'achat pour couvrir son risque réalisera un gain net moindre que celui qui aura vendu à découvert sans se couvrir.

3. Fixation à l'avance du prix d'achat d'actions à livrer à une date future

Un investisseur qui s'attend à ce que le cours d'un titre s'apprécie dans un proche avenir, mais qui ne possède pas les ressources financières voulues pour l'acheter tout de suite peut se procurer des options d'achat de manière à acheter les titres à un prix fixé d'avance. Ainsi, le prix d'achat maximum du titre convoité est bloqué pendant une période donnée durant laquelle l'investisseur s'emploie à réunir les fonds nécessaires à l'opération.

B. Achat d'options de vente

1. Effet de levier

Comme dans le cas des options d'achat, l'achat d'options de vente peut avoir un effet de levier considérable qui gonfle le rendement d'un portefeuille, car ce type d'instrument est proportionnellement plus sensible aux fluctuations de valeur de l'actif sous-jacent. Dans les options de vente, la perte potentielle du preneur est limitée au coût d'achat de l'option plus les frais de courtage.

2. Protection contre une baisse de valeur de l'actif sous-jacent

Un investisseur qui possède des actions données peut se protéger dans une certaine mesure contre les pertes éventuelles qui pourraient résulter d'une baisse de cours par l'achat d'une option de vente sur ces mêmes actions. Si le prix de l'action tombe en deçà du prix d'exercice de l'option, l'investisseur exercera son option puisqu'elle lui permet de vendre ses actions à un prix supérieur à leur cours. Par contre, si le cours de l'action demeure au-dessus du prix d'exercice de l'option, l'investisseur laissera celle-ci expirer sans intervenir.

C. Vente ou achat d'options d'achat ou d'options de vente

Un investisseur peut vendre ou acheter des options d'achat pour accroître le rendement de son portefeuille et se protéger contre la dépréciation de la valeur d'un titre.

Le donneur d'option de vente touche une prime (moins les frais de courtage) et, si l'option est exercée, doit racheter l'actif sous-jacent au prix d'exercice. Le gain maximal qu'il

peut espérer correspond au montant de la prime. Cependant, il s'expose à une perte considérable si le cours du titre en question chute brusquement parce qu'il est obligé de le racheter au prix d'exercice, qui, lui, est plus élevé.

Un investisseur peut aussi émettre une option de vente dans l'espoir de faire l'acquisition d'actions à un prix inférieur à leur cours.

Les transactions décrites ci-haut représentent des stratégies de placement élémentaires. Il existe des stratégies plus complexes combinant deux contrats d'option ou plus. Il y a par exemple les options doubles, où un investisseur achète simultanément des options de vente et des options d'achat sur une action au même prix d'exercice et à la même date d'expiration. On a recours à ce type d'opération lorsqu'on prévoit une forte volatilité du cours de l'action, sans en connaître le sens. Par ailleurs, en variant les prix d'exercice et les dates d'expiration, les investisseurs peuvent imaginer une foule de contrats d'option pour se protéger contre les nombreux types de fluctuations des prix des actifs sous-jacents.

TITRES SEMBLABLES À DES OPTIONS

De nombreux autres types d'instruments et accords financiers comme les bons de souscription et les titres convertibles présentent des caractéristiques très proches de celles des contrats d'option.

Par exemple, les bons de souscription d'actions sont des valeurs émises par une société qui confèrent à leur titulaire le droit d'acheter une quantité donnée d'actions de la société à un prix préétabli (prix d'exercice) pendant une période donnée. Les bons de souscription fonctionnent donc essentiellement comme des options d'achat dans la mesure où ils offrent une protection contre les pertes résultant de fluctuations défavorables des cours et, par l'effet de levier, amplifient les possibilités de gains en capital lorsque l'actif sous-jacent s'apprécie.

Certaines firmes émettent des titres de créance convertibles qui confèrent à leur titulaire le droit d'échanger chaque obligation ou action privilégiée contre un nombre fixe d'actions ordinaires, indépendamment de la valeur marchande du titre en question au moment de la conversion.

CONCLUSION

Les contrats d'option sont des instruments financiers utiles qui protègent la valeur d'un actif contre des fluctuations de prix défavorables. Ils peuvent susciter un *effet de levier*, c'est-à-dire qu'ils permettent d'obtenir le contrôle et la propriété d'un actif à une fraction du coût de ce même actif sur le marché. Les options permettent également de se *prémunir* contre les fluctuations de prix défavorables en répartissant le risque de prix entre les investisseurs ayant des attentes opposées quant aux mouvements futurs du cours d'un actif donné. Ainsi, le contrat d'option contribue à réduire la volatilité du prix d'un actif en transférant le risque de ceux qui n'en veulent pas (contrepartistes) à ceux qui en veulent (spéculateurs).

BIBLIOGRAPHIE

Bodie, Zvi, Alex Kane et Alan J. Markus, *Investments*, 2^e édition, Irwin, 1993, 974 p.

Francis, Jack C. et Richard Taylor, *Theory and Problems of Investments*, Schaum's Outline Series, McGraw-Hill, 1992, 288 p.

« Future Perfect », dans *The Economist*, 27 novembre 1999, vol. 353, n^o 8147, p. 81.

Kolb, Robert W. et Ricardo J. Rodriguez, *Financial Institutions and Markets*, 2^e édition. Blackwell Publishers, 1996, 691 p.

Morissette, Denis, *Valeurs mobilières et gestion de portefeuille*, 2^e édition, Les éditions SMG, 1993, 534 p.

Reilly, Frank K., *Investment Analysis and Portfolio Management*, 2^e édition, Dryden Press, 1985, 895 p.

Sharpe, William F., *Investments*, Prentice-Hall, 1978, 617 p.