

SITUATION

L'achat d'options de vente assure à l'investisseur une protection entière contre les pertes tout en laissant intactes ses chances de profiter d'une augmentation du cours de ses actions. Toutefois, cette assurance a un prix et devient coûteuse si la taille de la position d'actions détenues est importante ou si l'investisseur veut renouveler régulièrement cette protection.

Une autre possibilité s'offre alors à l'investisseur qui cherche à protéger la valeur de ses actions, mais qui trouve le coût de l'option de vente trop élevé : le *collar*. Le *collar* est une stratégie qui consiste à effectuer simultanément l'achat d'une option de vente et la vente d'une option d'achat de même échéance. La prime reçue de la vente de l'option d'achat réduit le coût de l'option de vente. Cette stratégie permet donc d'acquies une assurance pour une dépense totale moindre ou près de zéro.

Toutefois, le désavantage de cette stratégie est l'obligation de vendre les actions détenues si l'option d'achat est en jeu à son échéance à moins que l'investisseur ne ferme sa position. Un investisseur doit donc bien comprendre la relation risque-rendement de chaque stratégie (achat d'un *collar* vs achat d'options de vente de protection) et tenir compte des prévisions du marché qui justifient chacune des stratégies.

OBJECTIF

Protéger la valeur des actions détenues dans un portefeuille à moindre coût.

STRATÉGIE

Supposons qu'un investisseur détient 4 000 actions de la société ABC; ces actions se négocient à 44,00 \$. Il décide de se protéger contre une éventuelle baisse du cours de ABC en achetant des options de vente hors jeu à un prix de levée de 42,00 \$ qui viennent à échéance dans 90 jours. Ces options se négocient à 0,60 \$, pour un déboursé de 2 400,00 \$. Trouvant cette assurance plutôt dispendieuse, l'investisseur décide de vendre des options d'achat ABC de même échéance à un prix de levée de 46,00 \$. Les options d'achat se négocient à 0,35 \$, pour un encaissement de 1 400,00 \$. La prime reçue de la vente des options d'achat finance largement le coût des options de vente. Le déboursé total pour la stratégie est réduit à 1 000,00 \$.

- Achat de 40 options de vente ABC AVR 42 à 0,60 \$
- Vente de 40 options d'achat ABC AVR 46 à 0,35 \$
- Débit net : 0,25 \$

Précisons que l'investisseur assume un risque de perte de 2,25 \$ (le prix du marché des actions de 44,00 \$ moins le prix de levée de l'option de vente de 42,00 \$ plus la prime payée pour la stratégie de 0,25 \$) étant donné que les options achetées sont hors jeu. Il limite par la même occasion son profit potentiel à 1,75 \$ (le prix de levée de l'option d'achat de 46,00\$ moins le prix du marché des actions de 44,00 \$ moins la prime payée pour la stratégie de 0,25 \$).

Suite au verso >>

RÉSULTATS

Scénario 1 : à l'expiration des options, ABC se négocie à 48,00 \$.

Les options de vente ABC AVR 42 expirent sans valeur. Comme le détenteur des 40 options d'achat ABC AVR 46 a décidé d'exercer ses options, l'investisseur est obligé de vendre ses actions à 46,00 \$. Il subit donc un coût d'opportunité puisqu'il aurait pu vendre ses actions à 48,00 \$. Son profit est limité à 7 000,00 \$ ($1,75 \$ \times 4 000$) au lieu de 16 000,00 \$.

Le *collar* limite donc le potentiel de profit futur puisque l'investisseur doit se priver du gain qu'il pourrait tirer d'une hausse des cours au-delà du prix de levée des options d'achat vendues.

Scénario 2 : à l'expiration des options, ABC se négocie à 40,00 \$.

Les options d'achat ABC AVR 46 expirent sans valeur. Les options de vente achetées sont maintenant en jeu. L'investisseur décide alors d'exercer son droit de vendre ses actions à 42,00 \$. Il limite sa perte à 9 000,00 \$ ($2,25 \$ \times 4 000$) au lieu de 16 000,00 \$. Comme on peut le constater, sa perte aurait été plus importante sans cette protection puisqu'il aurait été dans l'obligation de vendre ses actions à 40,00 \$, une perte de 4,00 \$ l'action.

En conclusion, le *collar* permet à l'investisseur d'acquérir des options de vente comme police d'assurance à moindre coût voire même sans coût. Cette stratégie limite donc les risques de perte, mais limite en même temps le potentiel de profit. Le choix des prix de levée délimite le risque que l'investisseur est prêt à assumer en cas de baisse des cours, compte tenu du rendement qu'il souhaite réaliser advenant une hausse des cours.