

BOURSE DE MONTRÉAL

Option de vente couverte

Description

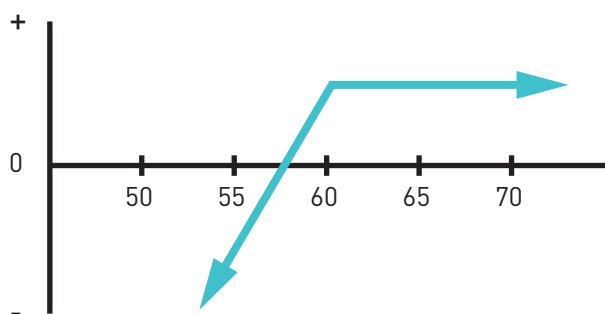
L'option de vente couverte consiste à vendre une option de vente en jeu ou hors-jeu et à mettre simultanément de côté suffisamment de fonds pour acheter l'action. L'objectif est d'être assigné sur l'option de vente et d'acheter l'action en-dessous du prix courant. Que l'option de vente soit assignée ou non, tous les résultats sont probablement acceptables. Dans tous les cas, le produit de la prime améliorera le rendement net.

L'investisseur anticipe une hausse de l'action sous-jacente et espère une baisse temporaire du cours de celle-ci. Si le cours de l'action descend sous le prix d'exercice, l'option de vente peut être assignée. Ainsi, le vendeur de l'option de vente peut acheter l'action au prix d'exercice. Le prix d'achat réel serait même inférieur; il correspondrait au prix d'exercice moins le montant de la prime reçue.

Il existe deux risques principaux. Tout d'abord, non seulement l'action pourrait-elle baisser, mais elle pourrait aussi s'effondrer bien en deçà du prix d'exercice. L'investisseur doit être à l'aise avec le prix d'exercice et le considérer comme un prix d'achat à long terme acceptable, quel que soit la baisse effective du marché.

Option de vente couverte

Position nette



Exemple

Vente de 1 option de vente XYZ 60
Achat de bons du Trésor de 6 000 \$

GAIN MAXIMAL

Prime reçue

PERTE MAXIMALE

Prix d'exercice - prime reçue (importante)

Deuxièmement, en attendant une baisse de prix, l'investisseur risque de manquer une occasion si l'action continue de grimper. Il aura comme alternative alors de répéter la stratégie de l'option de vente vendue (peut-être à un prix d'exercice plus élevé), dénouer la position et acheter directement l'action ou simplement se résigner au fait que l'occasion lui a échappé.

Perspective

L'investisseur recherche une baisse à court terme du cours de l'action, suivie d'un rebond à long terme.

Résumé

L'option de vente couverte consiste à vendre une option de vente et à mettre simultanément de côté les fonds pour acheter l'action si l'option est assignée. Si tout se déroule comme l'investisseur l'espère, il pourra acheter l'action à un cours inférieur à sa valeur marchande courante.

L'investisseur doit se préparer à l'éventualité que l'option de vente ne sera pas assignée. Dans ce cas, l'investisseur conserve tout simplement la prime reçue pour la vente de l'option de vente.

Motivation

Il s'agit principalement d'une stratégie d'achat d'actions pour un investisseur sensible aux mouvements du cours des actions. Contrairement à une option de vente non couverte qui a pour seul objectif de toucher le produit d'une prime, le vendeur de l'option de vente couverte souhaite en fait acheter l'action sous-jacente au moyen d'une assignation. Le prix d'exercice, moins la prime perçue, représente un prix d'achat souhaitable.

Cependant, l'assignation de l'option de vente n'est pas garantie. Si le cours de l'action demeure supérieur au prix d'exercice pendant la durée de l'option, l'investisseur ne profitera pas de l'achat de l'action. Il pourra se consoler en empochant la prime reçue pour l'option de vente.

Si l'investisseur est déterminé à acheter l'action et est moins sensible aux variations du cours, d'autres stratégies pourraient être intéressantes.

Variantes

L'option de vente couverte est une variante de la stratégie d'option de vente non couverte. La principale différence réside dans le fait que le vendeur de l'option de vente couverte a mis les fonds de côté pour acheter l'action au cas où l'option serait assignée et qu'il considère l'assignation comme étant une issue positive.

À l'opposé, le vendeur de l'option de vente non couverte espère que l'option de vente continuera de perdre de la valeur de sorte que la position ne soit pas assignée et puisse être dénouée de manière anticipée à profit. Cet investisseur devra liquider d'autres actifs rapidement ou emprunter des fonds pour être en mesure d'honorer un avis d'assignation.

Perte maximale

La perte maximale est limitée, mais substantielle. Le pire qui peut arriver est que l'action perde toute valeur. Dans ce cas, l'investisseur serait tenu d'acheter l'action au prix d'exercice. La perte serait réduite par la prime reçue de la vente de l'option de vente.

Remarquez cependant que la perte maximale est moins importante qu'elle ne l'aurait été si l'investisseur avait simplement acheté l'action directement plutôt que dans le cadre de la vente d'une option de vente.

Gain maximal

Le gain maximal provenant de l'option de vente en soi est limité. Cependant, le résultat optimal n'est pas tout à fait clair dans le diagramme du gain ou de la perte à l'échéance, parce qu'il ne tient pas compte des faits nouveaux après l'échéance.

Dans le meilleur des cas, l'action baisserait légèrement sous le prix d'exercice à l'échéance de l'option de vente, déclencherait une assignation, puis se redresserait tout de suite après à des sommets records. L'assignation de l'option de vente aurait permis à l'investisseur d'acheter l'action au prix d'exercice juste à temps pour bénéficier du redressement ultérieur.

Dans une perspective strictement à court terme, le gain maximal possible s'obtient si l'action demeure au-dessus du prix d'exercice, faisant en sorte que l'option de vente expire en ayant perdu toute valeur. L'investisseur conserverait les liquidités des bons du Trésor mis de côté initialement en cas d'assignation et empocherait simplement la prime issue de la vente de l'option. Bien qu'il s'agisse d'un résultat favorable, elle ne tient manifestement pas compte du fait que l'investisseur souhaiterait plutôt profiter du mouvement haussier de l'action.

Profit / Perte

À court terme, le profit potentiel (de l'option de vente même) est très limité, tandis que les pertes potentielles sont considérables. La prime obtenue constitue une compensation relativement faible pour le risque de baisse importante auquel l'actionnaire s'expose. Si l'action tombe à zéro, le vendeur de l'option de vente est tenu d'acheter une action expirerait sans aucune valeur au prix d'exercice.

Toutefois, cette perspective à court terme brosse un portrait incomplet des risques et des rendements. Il pourrait être plus approprié de comparer cette stratégie à l'achat direct de l'action, puisque l'actionnariat vise le même objectif.

L'option de vente couverte produit des résultats relativement probants en cas d'assignation. Le vendeur de l'option de vente obtient un meilleur prix d'achat comparativement au cours initial de l'action. La « remise » est constituée du montant hors du cours initial, s'il y a lieu, majoré de la prime reçue. Les deux investisseurs sont exposés au risque que l'action baisse à zéro, mais le produit de la prime du vendeur de l'option de vente réduit la perte sur tous les plans. Et si l'action se redresse, les gains du vendeur de l'option de vente sont améliorés par le montant de la prime.

L'acheteur direct de l'action est en meilleure posture que le vendeur de l'option de vente si l'option de vente n'est pas assignée et que l'action continue de s'apprécier. Soit, le vendeur de l'option de vente conserve l'intérêt des bons du Trésor et la prime de l'option de vente. Cependant le prix de l'action s'est éloignée davantage du cours cible initial et il en coûterait plus cher pour l'intégrer au portefeuille.

Seuil de rentabilité

Puisque cette stratégie a pour objectif l'achat d'actions, l'investisseur atteindrait le seuil de rentabilité s'il était possible de vendre l'action au même prix qu'il l'a payée.

Le seuil de rentabilité = prix d'exercice - prime

Volatilité

Alors qu'une augmentation de la volatilité implicite serait considérée comme un facteur négatif non admissible pour le vendeur d'une option de vente non couverte, pour le vendeur de l'option de vente couverte, l'incidence pourrait être décrite comme étant de neutre à légèrement défavorable, toutes choses étant égales par ailleurs.

S'il semble maintenant plus vraisemblable que l'option de vente sera assignée, une plus grande volatilité constitue un facteur neutre et même un événement favorable.

Cependant, une plus grande volatilité implicite est clairement un facteur négatif dans le sens qu'elle peut accroître la valeur marchande de l'option de vente et donc le coût de dénouement de la position. N'oubliez pas que la volatilité implicite est une mesure de la fluctuation anticipée à la hausse ou à la baisse. Disons que l'investisseur est maintenant convaincu que l'action se redressera et qu'il décide d'acheter directement l'action avant qu'elle ne monte davantage. Sauf si l'investisseur est disposé à acheter une plus grande quantité d'actions s'il y a assignation, l'option de vente vendue doit être liquidée, et son coût est maintenant plus élevé.

Érosion du temps

Toutes choses étant égales par ailleurs, le passage du temps aura une incidence favorable sur cette stratégie. À l'approche de l'échéance, l'option tend à converger vers sa valeur intrinsèque, soit, dans le cas des options de vente hors du cours, zéro. Si les prévisions et les objectifs initiaux demeurent valables, l'investisseur conserve la prime et est libre d'acheter l'action directement ou de vendre une nouvelle option de vente.

Risque lié à l'assignation

Léger. Puisque cette stratégie a pour objectif l'achat d'actions, l'assignation ne pose pas de problème. Cependant, l'exercice anticipé exigerait que l'investisseur convertisse l'actif portant intérêt en liquidités pour qu'il puisse acheter l'action.

De plus, si l'assignation est survenue pendant un recul particulièrement marqué et que le vendeur de l'option de vente remet en question la détention d'actions au prix d'exercice, pendant le délai entre l'assignation et l'avis, l'action pourrait fléchir davantage avant que l'investisseur ne puisse agir afin de limiter les pertes. C'est la seule raison pour laquelle tous les vendeurs d'options sont bien avisés de surveiller très étroitement l'action sous-jacente.

Signalons que toute situation dans laquelle une action est visée par une restructuration ou un autre événement touchant le capital, comme une fusion, une offre publique d'achat, une scission ou le versement d'un dividende extraordinaire, pourrait bousculer les attentes habituelles concernant l'exercice anticipé d'options sur l'action en question.

Risque lié à l'échéance

Aucun. Puisque cette stratégie a pour objectif l'achat d'actions, l'investisseur accueillera favorablement une assignation à l'échéance de l'option.

Observations

Les investisseurs se font répéter sans arrêt qu'ils doivent se méfier des stratégies d'option de vente, et ce, à juste titre. Ils s'exposent sans aucun doute à un risque énorme, beaucoup plus grand que le montant limité de la prime. Ces stratégies ne conviennent définitivement pas à tous les investisseurs et à toutes les situations.

Voici une stratégie d'option de vente ayant un profil de risque est identique à celui de l'option d'achat couverte. Bien qu'elle ne soit sans risque, la vente d'une option d'achat couverte est considérée comme étant une stratégie parfaitement légitime par de nombreux investisseurs en actions.

La clé réside dans le fait que l'investisseur dans l'option de vente couverte a l'intention d'acheter l'action sous-jacente, peu importe les prix-planchers qu'elle peut franchir à court-terme. Donc, tant que le vendeur de l'option de vente est à l'aise avec l'assignation et les risques éventuels de baisse de l'action, cette stratégie n'est pas intrinsèquement plus dangereuse qu'une option d'achat couverte. Bien entendu, le risque est grand si l'action tombe à zéro. Cependant, tous les titulaires d'actions et les vendeurs d'options d'achat couvertes sont également exposés à ce risque.

Positions liées

Position similaire : [Option d'achat couverte](#)

Position contraire : S.O.