

Le marché d'options, un nouvel instrument financier

Autor(en): **Lacin, Marko**

Objektyp: **Article**

Zeitschrift: **Revue économique et sociale : bulletin de la Société d'Etudes Economiques et Sociales**

Band (Jahr): **36 (1978)**

Heft 4

PDF erstellt am: **23.07.2024**

Persistenter Link: <https://doi.org/10.5169/seals-138140>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.

Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.

Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

Haftungsausschluss

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

Le marché d'options, un nouvel instrument financier

Marko Lacin,
*licencié HEC,
Lausanne*

Le marché d'options en Bourse était déjà pratiqué en 1869. Mais il était tellement sophistiqué que seul un très faible nombre de professionnels avertis en comprenaient les méandres. C'est la raison pour laquelle ce marché, qui offre des opportunités exceptionnelles de rendement et de spéculation, n'avait été que très peu exploité dans sa forme hors bourse jusqu'au 26 avril 1973. A cette date, le «Chicago Board Options Exchange» (CBOE dans le texte), premier marché des valeurs fondé expressément pour traiter les options, entra en activité.

L'immense succès rencontré démontre qu'il répondait à un besoin, bien qu'à l'origine certains milieux boursiers aient manifesté des doutes sur son existence. Depuis, d'autres bourses d'options ont été créées aux Etats-Unis (The American Stock Exchange, The Philadelphia Stock Exchange, The Pacific Stock Exchange et The Midwest Stock Exchange), au Canada (Montréal et Toronto), en Australie, à Singapour, aux Philippines et, enfin, depuis avril 1978, à Amsterdam et à Londres.

QU'EST-CE QU'UNE OPTION?

Une option est un droit de vente ou d'achat d'un titre à un prix donné jusqu'à une échéance donnée, la date d'expiration du contrat. La prime est le montant à payer par titre pour l'acquisition de ce droit.

L'OPTION D'ACHAT «CALL»

L'acheteur d'une option d'achat «call», par exemple «IBM Oct. 260», achète le droit d'acquérir:

- 100 actions de la société International Business Machines (IBM)
- à tout moment jusqu'au samedi suivant le troisième vendredi du mois d'octobre (Oct.)
- au prix de \$260.

Le 22 juin 1978, l'action IBM était cotée \$266 à la bourse de New York. La prime de l'option IBM Oct. 260 valait \$17 par titre, soit \$1700 par «call», sans tenir compte des commissions.

L'OPTION DE VENTE «PUT»

L'acheteur d'une option de vente «put», par exemple «IBM Oct. 260», achète le droit de vendre:

- 100 actions IBM,
- à tout moment jusqu'au samedi suivant le troisième vendredi du mois d'octobre,
- au prix de \$260.

Le 22 juin 1978, la prime de l'option IBM Oct. 260 se négociait à \$9 par titre, soit \$900 par «put», sans les commissions.

LA PRIME

La valeur de la prime résulte de l'offre et de la demande. Elle dépend de plusieurs facteurs:

a) *Le cours du jour de l'action elle-même*

Supposons qu'un investisseur achète au mois de juillet une option Eastman Kodak janvier 60 alors que le cours du jour est de \$60. Il paiera une prime qui tiendra compte de la durée (6 mois) et du potentiel de hausse de l'action Eastman Kodak. Si, après peu de temps, l'action monte à \$65, l'investisseur qui voudra l'acheter devra payer un prix plus élevé.

b) *Le temps à courir*

Plus il reste de temps à courir jusqu'à la date d'expiration du contrat, plus la prime sera élevée. La valeur de la prime baisse vers zéro avec le temps. A l'expiration, sa valeur sera la différence entre le cours du titre à la date d'expiration et le cours d'exercice. L'investisseur qui a acheté l'option Eastman Kodak janvier 60 verra la prime valoir \$3 si le titre clôture à \$63 à cette date.

c) *La volatilité du titre*

Une action qui fluctue fortement dans le temps aura une prime plus élevée qu'une action qui varie lentement et faiblement. La valeur des primes est d'environ 5 à 15% du cours de l'action. Les options des «blue chips» et des titres relativement stables valent moins que celles des titres volatils ou des titres à la mode («glamour stocks»).

En général, une fois que l'option atteint la parité (cours d'exercice + la prime = cours du jour), la prime suit les fluctuations du titre point par point.

Les raisons principales pour lesquelles les primes ne suivent pas la hausse du titre point par point avant d'atteindre la parité sont les suivantes:

- Si la prime augmente, l'effet de levier («leverage») diminue. Par exemple, si un titre vaut \$50 et sa prime \$5, le rapport est de 10 à 1. Si le titre monte de \$1 de même que la prime, le nouveau rapport est de 51 à 6, ce qui est plus faible que 10 à 1.
- La hausse du titre de \$50 à \$51 n'est qu'une hausse de 2%. Mais, la hausse de la prime de \$5 à \$6 représente une hausse de 20%. Cela décourage la demande.
- La hausse du titre dans le temps est partiellement compensée par la diminution du temps à courir jusqu'à la date d'expiration.

LE MARCHÉ

Les options sont des valeurs cotées comme toute autre valeur des bourses. Les achats et les ventes se font par l'intermédiaire d'agents de change («brokers») de la même manière que les titres. En outre, les opérations se déroulent sur le parquet d'une bourse réglementée où toutes les activités respectent les règles ouvertes et compétitives d'un marché aux enchères. Comme pour les autres valeurs, il est possible de disposer, grâce à des moyens de télécommunication perfectionnés de toutes les informations concernant le marché.

Bien que toutes les bourses d'options soient semblables, nous allons considérer surtout le marché américain à cause de son importance et en particulier «The Chicago Board Options Exchange», le pionnier et le plus actif du monde.

La nouveauté du «Chicago Board Options Exchange» (CBOE) est d'avoir, premièrement, standardisé les conditions de négociation des options et, deuxièmement, introduit un centre de compensation appelé «The Options Clearing Corporation» (OCC dans le texte).

La standardisation a visé en particulier:

- *la quantité négociable*; l'unité négociable porte sur 100 titres;
- *la date d'expiration des contrats*; il y a 4 dates possibles par an: selon les titres, soit le cycle janvier, avril, juillet et octobre, soit le cycle février, mai, août et novembre ou le cycle mars, juin, septembre et décembre. L'échéance la plus éloignée à un certain moment donné est de 9 mois;
- *le cours d'exercice des options («striking price»)*; ce cours est fixé d'avance. Pour des actions négociées au-dessous de \$ 50, l'écart est de \$ 5, pour celles cotées entre \$ 50 et \$ 200, l'écart est de \$ 10, et au-dessus de \$ 200 l'écart est de \$ 20. Au mois de juin 1978, on pouvait constater ceci:

<i>Titre</i>	<i>Date d'expiration</i>	<i>Prix d'exercice</i>	<i>Cours</i>
Control Data	Octobre	30	33.—
	Octobre	35	
IBM	Juillet	240	259.—
	Juillet	260	
	Juillet	280	
Xerox	Janvier	50	54.—
	Janvier	60	

Le centre de compensation «The Options Clearing Corporation» (OCC), initialement propriété du CBOE, appartient actuellement à parts égales, aux bourses américaines traitant les options.

La création de ce centre a apporté une considérable flexibilité au marché. Les options hors bourse résultent d'un lien direct entre l'acheteur et le vendeur. Au marché d'options, l'OCC joue un rôle d'intermédiaire en devenant le vendeur de l'acheteur et l'acheteur du vendeur. Ainsi, l'acheteur et le vendeur peuvent agir indépendamment l'un de l'autre.

Ainsi, la formation d'un marché secondaire a été rendue possible en rompant le lien contractuel entre l'acheteur et le vendeur. Avant la création du OCC, le vendeur d'une option avait les poings liés jusqu'à l'échéance du contrat. Maintenant, il peut à tout moment le racheter auprès de l'OCC. De même, l'acheteur qui aurait un gain sur son investissement peut immédiatement réaliser son bénéfice en revendant son option.

Remarquons aussi que le nombre de contrats est indépendant du nombre d'actions émises par la société. En effet, il suffit qu'il y ait un acheteur et un vendeur pour qu'un nouveau contrat soit créé. Si à un moment donné, les deux liquident leurs positions respectives, cela fait un contrat de moins. C'est pourquoi, tant qu'il y aura des acheteurs et des vendeurs, le nombre de contrats pourra augmenter indéfiniment.

La standardisation des contrats et la cotation continue des options a fait tout le succès du marché, au point de devenir le secteur le plus dynamique du marché des valeurs. Au CBOE on a constaté l'évolution suivante:

<i>Année</i>	<i>Jours ouvrables</i>	<i>Nombre de contrats négociés</i>
1973	173	1 119 177
1974	253	5 682 907
1975	253	14 431 023
1976	253	21 498 027
1977	252	24 838 632

Le nombre de contrats en 1977 représentait donc des options sur près de 2,5 milliards d'actions et un volume de 8 milliards de dollars.

En avril 1973, le CBOE commença avec les options de 16 sociétés. En mai 1978, 218 actions de sociétés diverses avaient des options régulièrement cotées sur les 5 marchés américains.

Pour mieux comprendre ce développement fulgurant, étudions brièvement quelques-unes des possibilités offertes par cet instrument fascinant qu'est le marché d'options.

POURQUOI INVESTIR DANS LES OPTIONS?

Pour répondre à cette question, il faut d'abord considérer les objectifs de l'investisseur sur le marché. Il peut être intéressé par la spéculation, par la protection de ses placements ou par l'éventualité d'un revenu supplémentaire.

Comment profiter des opportunités de ce marché? Les quelques stratégies suivantes nous ouvrent les perspectives offertes par le marché d'options. Pour la bonne compréhension, nous n'avons pas tenu compte des commissions dans nos exemples. Nous attirons l'attention sur le fait qu'elles ne sont pas négligeables pour autant.

1. L'achat de «call»

L'acheteur de l'option d'achat «call» espère réaliser un bénéfice en achetant à un prix bas et en vendant à un prix élevé en profitant des particularités des options. Quels sont les facteurs qui entrent en ligne de compte?

a) L'effet de levier («leverage»)

Prenons un exemple réel. Le vendredi 4 avril 1978, la bourse de New York battait tous ses records d'activité. Ce jour-là, l'action Xerox était cotée à \$41 et la prime de XRX Oct. 50 à \$0,875. Sans tenir compte des commissions, l'achat de 100 actions reviendrait à \$4100 et celui d'un «call» portant sur 100 actions \$87,50. Le 18 mai 1978, le titre clôturait à \$52,50 et la prime à \$4,625. Le tableau ci-dessous donne le détail de l'opération.

<i>Date</i>	<i>Opération</i>	<i>« Call »</i>	<i>100 actions</i>
14.4.78	Achat	87.50	4 100.—
18.5.78	Vente	<u>462.50</u>	<u>5 250.—</u>
Bénéfice		375.—	1 150.—
Bénéfice en % de l'investissement initial		429%	28%

b) Risque réduit

L'acheteur de l'option ci-dessus risquait la *totalité* de son investissement, soit \$87,50 si le titre n'était pas monté. Mais, si l'action n'avait baissé que d'un dollar, l'actionnaire aurait déjà perdu \$100.

c) Disponibilité du capital

Lorsque les taux d'intérêt sont élevés, l'investisseur peut n'investir qu'un faible montant dans les options et placer le reste de son capital dans des placements à rendement élevé (obligations, etc.). Ainsi, il touchera des intérêts élevés et il aura sa part dans un mouvement à la hausse du marché des valeurs en évitant le risque d'avoir tout son capital en actions.

d) Moyen de diversification

Un investisseur peut désirer prendre position dans plusieurs valeurs sans investir des montants importants. Il peut, par exemple, acheter les actions d'une ou deux sociétés et, grâce aux options, participer à la hausse d'autres valeurs. Son risque est limité par le montant des primes payées.

2. La vente de «call»

Le vendeur d'options d'achat «call» peut vendre soit des options couvertes, c'est-à-dire qu'il possède les titres contre lesquels il a vendu les options, soit à découvert («naked» options), c'est-à-dire sans avoir les titres en contrepartie.

a) *La vente couverte («covered writing»)*

Le vendeur de «call» vise deux buts: obtenir un revenu supplémentaire sur son portefeuille et se prémunir contre une baisse des titres qu'il possède.

Supposons un investisseur qui a acheté 100 actions Burroughs (BGH) au mois de mai 1978 à \$75. Le dividende annuel est de \$1,40 par titre, autrement dit le rendement est de 1,9%, ce qui est bien faible. Supposons qu'il vend un contrat d'options BGH Oct. 80. Il touche une prime de \$5 par titre. Examinons sa situation:

- il a encaissé immédiatement, par titre, \$5 qu'il n'aurait pas eus autrement,
- il reste propriétaire des actions bien qu'il soit à la merci de l'exercice de l'option,
- en tant que propriétaire des titres, il continue à recevoir des dividendes.

Il a donc atteint les buts suivants:

- a) un revenu plus substantiel sur son investissement,
- b) un rendement annuel possible plus considérable,
- c) une réduction du risque à la baisse jusqu'à \$70,
- d) une tension nerveuse atténuée.

L'évolution de la situation dépend de la variation du cours de l'action. Etudions les 3 cas possibles:

1. Le cours de l'action ne varie pas

L'option expire à l'échéance sans valeur car le prix d'exercice \$80 est plus élevé que le cours de l'action \$75. L'acheteur n'exercera pas son option parce qu'il peut acheter sur le marché le titre à \$75 au lieu de le payer \$80. Le vendeur reste propriétaire des titres et la prime de \$5 est un bénéfice. C'est un rendement de près de 7% en *cinq* mois qui s'ajoute aux dividendes. Un tel rendement annualisé donne un chiffre respectable.

2. Le cours de l'action baisse

Le coût réel de l'action est de \$70. Tant que l'action ne descend pas au-dessous de ce chiffre, l'investisseur n'aura rien perdu. Les \$5 perçus sont une protection («*hedge*») contre une baisse.

3. Le cours de l'action monte

Si l'action Burroughs franchit les \$80, il est probable que l'option sera exercée à ce prix. L'investisseur en livrant les titres touchera \$80 par action. Compte tenu de la prime, le prix de vente réel est de \$85, soit un bénéfice de \$10 par action. Le rendement a été de 13% sur son investissement initial et ceci en 5 mois. Le simple actionnaire aurait dû attendre plus longtemps pour voir les titres monter à \$85.

Il est à noter que si l'action Burroughs monte à \$90, le gain du vendeur du contrat est limité par le cours d'exercice de \$80 plus la prime, et qu'au-delà, il ne participe à aucune hausse de l'action.

b) *La vente à découvert («uncovered writing»)*

La vente à découvert de call est une approche beaucoup plus agressive que la vente couverte. Elle correspond à une vente à terme de titres. Le risque est illimité, le titre pouvant monter indéfiniment. Le profit par contre, est limité par le montant de la prime encaissée.

L'investisseur qui désire vendre un call doit choisir entre les divers prix d'exercice et dates d'expiration. Doit-il vendre des options avec un prix d'exercice élevé ou bas? Doit-il vendre pour une date d'expiration rapprochée ou éloignée? Pour trouver la solution la plus judicieuse, il faudra tenir compte des facteurs suivants:

- a) *La relation entre la prime et le prix d'exercice des diverses options.* Il faut déterminer de combien telle prime et tel prix d'exercice sont plus ou moins élevés entre eux. L'investisseur ci-dessus avait le choix entre les options BGH Oct. 60, BGH Oct. 70 et BGH Oct. 80.
- b) *Le désir du vendeur de voir l'exercice de l'option.* Si le prix d'exercice est plus bas que le cours du jour, la probabilité de voir l'option exercée est grande. En outre, plus la date d'expiration est éloignée, plus les chances de hausse du titre sont grandes. L'exercice de l'option devient ainsi plus probable.
- c) *L'opinion personnelle du vendeur sur les perspectives du titre.* S'il est baissier, il pourra vendre avec un prix d'exercice inférieur au cours du jour. Il obtient ainsi une protection à la baisse plus grande car, la prime de l'option au prix d'exercice plus bas est plus substantielle. La prime de l'option BGH Oct. 70 est plus élevée que celle de l'option BGH Oct. 80. S'il est haussier, il choisira le cours d'exercice plus élevé au cours du jour tel que l'investisseur ci-dessus.

3. L'achat de «put»

Contrairement au «call», le «put» donne à son détenteur le droit de vendre, à tout moment, 100 actions d'une société à un cours d'exercice donné jusqu'à une date d'expiration bien définie. Le vendeur s'assujettit à recevoir à tout moment ces titres jusqu'à l'expiration du contrat à moins qu'il ne rachète son «put».

Pour l'acheteur, le «put» est un moyen efficace pour:

Opérer à la baisse

Lorsqu'un investisseur estime qu'un titre est trop haut, il peut acheter un put. La baisse du titre entraîne la hausse du put.

Le «put» est une alternative à la vente à découvert. En effet, il correspond à la vente à terme d'une valeur. Toutefois, le «put» a les avantages suivants:

- a) le risque est limité par le montant de la prime du «put». Tandis que dans la vente à découvert, le risque à la hausse est illimité.
- b) Le vendeur à découvert doit déposer 50% de la valeur des titres vendus comme marge de garantie. L'acheteur du put ne débourse que le montant des primes.

Limiter les risques

L'achat en même temps que 100 actions d'un put correspond à limiter les risques.

Supposons un investisseur acheter en juin 100 actions ABC à \$ 50 chacune et un put ABC Oct. 50 à \$ 500 ($100 \times \$ 5$). Examinons les trois possibilités :

1. Le cours de l'action ne varie pas. Il perd le montant du put, soit \$ 500.
2. Le cours de l'action monte à \$ 60. Il laisse le put expirer. Il fait \$ 10 de bénéfice par titre qui peut être réalisé moins la prime de \$ 5 par titre.
3. Le cours de l'action descend à \$ 40. Il exerce le put. Les actions sont livrées à \$ 50. Une perte de \$ 1000 a été évitée grâce au put qui n'a coûté que \$ 500 et il reste à l'investisseur un gain de \$ 500.

Protéger un bénéfice

L'investisseur qui a acheté 100 actions ABC à \$ 50 chacune les voit monter à \$ 70. Il pense que la tendance à long terme est favorable mais qu'une correction à court terme est possible. Il achète un put ABC Oct. 70 à \$ 600.

Considérons trois éventualités :

1. Le cours de l'action ne varie pas. Il n'exerce pas son put. Il a un bénéfice non réalisé de \$ 2000 moins \$ 600.
2. Le cours de l'action monte à \$ 90. Les prévisions de l'investisseur étaient bonnes. Son gain est réduit de \$ 600.
3. Le cours de l'action descend à \$ 50. L'investisseur exerce son put en livrant des actions à \$ 70 chacune. Il fait un gain de \$ 2000 dont il déduit la «prime d'assurance» de \$ 600.

4. La vente de «put»

Un investisseur peut vendre des puts dans les circonstances suivantes :

- s'il est haussier, il espère que la prime lui sera abandonnée ;
- s'il accumule des titres à la baisse, les primes encaissées vont diminuer leur prix de revient ;
- s'il vend à découvert et que le titre monte, la prime reçue viendra diminuer sa perte.

5. Stratégies de combinaison de plusieurs options

Le nombre de combinaisons possibles entre les titres, les «calls» et les «puts» est pratiquement illimité. On peut modifier toutes les stratégies en procédant à des achats ou des ventes supplémentaires de titres ou d'options pour augmenter ou pour diminuer les risques courus.

Les stratégies de combinaison d'options les plus courantes sont l'écart («spread») et le «straddle».

a) *L'écart ou « spread »*

La stratégie des écarts consiste à vendre une option sur une valeur et à acheter une option sur la même valeur mais à un cours d'exercice différent («vertical» spread) ou à une date d'expiration différente («time» or «horizontal» spread).

Prenons un exemple réel. L'action IBM valant \$291 on a eu les «calls» suivants:

	<i>Octobre</i>	<i>Janvier</i>	<i>Avril</i>
IBM 260	34	37	42
IBM 280	18	22	26

Un écart vertical serait par exemple, d'acheter l'option IBM Oct. 260 et de vendre l'IBM Oct. 280. Un écart de temps serait par exemple, d'acheter l'option IBM Avril 260 et de vendre l'option IBM Janvier 260.

En prenant les cours du tableau ci-dessus, la perte en cas de baisse pour l'écart vertical est de \$1600, soit la différence entre l'achat et la vente. En cas de hausse, l'écart de \$1600 viendra en déduction du gain réalisé.

b) *Le « straddle »*

Le «straddle» consiste à vendre ou à acheter simultanément un «call» et un «put» d'une valeur de même prix d'exercice et de même date d'expiration.

L'acheteur d'un straddle anticipe de fortes fluctuations dans le cours de l'action. Le vendeur par contre, prévoit des mouvements de faible amplitude.

Par exemple, le 22 juin 1978, l'action IBM valait \$266 et on avait les primes correspondantes ci-dessous:

Call	IBM 260	\$17
Put	IBM 260	\$ 9
		\$26

La vente du straddle soit la vente simultanée du call et du put, confère au vendeur une protection à la hausse jusqu'à \$286 (\$260 + \$26) et une protection à la baisse de \$234. Si, par exemple, à la date d'expiration l'action vaut \$270, la prime sur le call vaudra \$10 et le put expirera sans valeur. Le vendeur avait vendu la prime du call à \$17; il fait donc un gain de \$7 sur le call plus les \$9 reçus à la vente du put. D'où un bénéfice brut de \$16 par action. On constate donc, que si l'action vaut entre \$234 et \$286 à la date d'expiration, il y aura un gain qui dépendra du prix de clôture. En dehors de ces limites le vendeur perd.

Il est particulièrement intéressant de vendre des «straddles» pendant les périodes sans tendance sur des titres peu volatils.

c) *Autres stratégies*

Il est aisé d'imaginer la modification des stratégies ci-dessus par l'addition d'une ou plusieurs options supplémentaires. On peut par exemple, combiner 2 «calls» et 1 «put» («straps») ou 2 «puts» et 1 «call» («strips»). Toutes ces modifications augmentent ou diminuent les risques courus. On peut donc concevoir des stratégies avec des risques de tous les niveaux, de l'approche hautement spéculative à la stratégie du père de famille.

QUI INVESTIT DANS LES OPTIONS ?

L'American Stock Exchange Inc. a fait une enquête à la fin de l'année 1975. L'investisseur-type aurait 44 ans, ayant fait des études universitaires (75%) et serait un homme (94%). Il aurait un revenu annuel de \$35 000 et une fortune évaluée à \$104 000.

Toutefois, il semblerait que l'expansion considérable qu'a connu le marché d'options depuis lors ait modifié ce portrait. Actuellement, le marché est beaucoup plus connu et plus intensément utilisé. Au milieu de l'année 1976, l'activité des institutions correspondait au 10% de l'activité du marché. Mais, leur part devient de plus en plus importante.

LE MARCHÉ D'OPTIONS EST UN MARCHÉ D'AVENIR

Le marché d'options a ouvert des perspectives de placement considérables. Compte tenu du nombre illimité des combinaisons possibles, il est aisé de concevoir une stratégie «sur mesure» pour chaque investisseur. Chacun peut créer une stratégie selon ses besoins, son optique et son tempérament.

L'activité journalière (en volume correspondant d'actions) des cinq marchés américains est aussi importante que celle de la bourse de New York. Les institutions américaines prévoient des montants de plus en plus importants pour couvrir leurs opérations boursières. L'activité institutionnelle sur le marché d'options ne fait qu'augmenter.

L'investisseur européen est très peu informé sur le marché d'options. L'ouverture des marchés de Londres et d'Amsterdam a éveillé sa curiosité. On s'attend à ce qu'il commence progressivement à le connaître et à l'utiliser.

Au niveau institutionnel, le marché d'options est un tel instrument, que celui qui ne s'en servira pas se verra dépassé par la concurrence. En effet, la banque, la compagnie d'assurances ou le gestionnaire de fortune qui n'améliorera pas ses revenus et qui ne protégera pas plus efficacement ses placements sera vite supplanté.

Le marché d'options entre dans les mœurs et il est à l'aube d'un avenir brillant.

Bibliographie

- The American Stock Exchange Inc.: *A Guide to Listed Options*, 1977.
- The American Stock Exchange Inc.: *Introducing Puts*, 1977.
- Benveniste, Monique: «Marché des Options des Etats-Unis — Après les «calls» ouverture du Marché des «puts» le 6 juin 1976», *Agefi*, mai 1976.
- The Chicago Board Options Exchange Inc.: *Introduction au Marché d'options*, traduit en français par Bache & Co. Inc., Genève.
- The Chicago Board Options Exchange Inc.: *Market Statistics*, 1978.
- The Chicago Boards Options Exchange Inc.: *Options Spreading*, 1975.
- The Chicago Board Options Exchange Inc.: *Reference Manual*, première édition, mai 1977.
- Kucewicz, William: «Options Trading Begins in Amsterdam», *International Herald Tribune*, 4 avril 1978.
- Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith S.A.: *Guide Merrill Lynch du Marché des Options*, traduit de l'anglais en août 1975 par Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith S.A., deuxième édition, juin 1977.
- The Options Clearing Corporation Prospectus*, 31 octobre 1977.
- Sloane, Leonard: «Options Experts Stumble», *The New York Times, Business and Finance*, 7 mai 1978.
- Temperli, Walter: *The New Options Market*, Sogen-Swiss International Corporation, juin 1975.