

Le roulement des positions d'options

Le traitement fiscal des opérations sur options sur actions est un sujet de préoccupation pour plusieurs investisseurs. Les questions les plus fréquentes posées peuvent en effet ressembler à celles-ci :

Il y a plusieurs raisons qui peuvent inciter un investisseur à apporter des ajustements à sa position d'options. La plus agréable est très certainement lorsque la position est profitable et qu'on veut préserver une partie des profits tout en se donnant l'opportunité d'engranger des profits supplémentaires. Une autre raison pourrait être liée à des mesures défensives afin d'éviter d'être assigné sur une position courte sur options, et d'être ainsi dans l'obligation de vendre, ou d'acheter selon le cas, les actions sous-jacentes au contrat. Dans le cadre de ce bulletin, nous examinerons la technique du roulement de positions comme mesure défensive sur les deux stratégies d'options de base suivantes : la vente d'options d'achat couvertes et la vente d'options de vente garanties.

La vente d'options d'achat couvertes

Prenons le cas d'un investisseur qui établit la stratégie vente d'options d'achat couvertes sur le titre XYZ en achetant 1 000 actions du titre XYZ au prix de 30 \$ et en vendant simultanément 10 contrats d'options d'achat XYZ venant à échéance dans 30 jours et ayant un prix de levée de 30 \$, au prix de 0,90 \$ par action, ou de 90 \$ par contrat, pour un total de 900 \$.

Opération initiale

Achat de 1 000 actions XYZ à 30 \$	-30 000,00 \$
Vente de 10 contrats d'options d'achat XYZ 30 \$ de 30 jours à 0,90 \$	900,00 \$
Total	-29 100,00 \$
Seuil d'équilibre	29,10 \$
Profit maximal	900,00 \$

Comme nous pouvons le constater, cette stratégie offre un profit maximal potentiel de 900 \$ si XYZ clôture à un prix supérieur au prix de levée de 30 \$ à l'échéance, et une protection en cas de baisse jusqu'au seuil d'équilibre de 29,10 \$.

Roulement supérieur en diagonal

À cinq jours de l'échéance, XYZ se négocie maintenant à 31 \$ et les probabilités sont élevées que l'investisseur soit assigné sur les options d'achats et qu'il vende ses actions au prix de levée de 30 \$. L'investisseur souhaite éviter cette éventualité, et par conséquent, il devra fermer sa position courte sur les options d'achat, et vraisemblablement prendre une perte puisque les options d'achat se négocient maintenant au prix de 1,10 \$ par action. Afin de couvrir une partie de la perte et de se donner l'opportunité de réaliser un profit, l'investisseur pourrait vendre d'autres options d'achat à parité sur une échéance plus lointaine, et ainsi effectuer ce qu'on appelle un roulement supérieur en diagonal. Cette opération nécessite de placer un ordre d'achat liquidatif (ou de fermeture) pour racheter les 10 contrats d'options d'achat XYZ vendues venant à échéance dans 5 jours au prix de 1,10 \$ par action, et de vendre 10 contrats d'options d'achat XYZ venant à échéance dans 35 jours et ayant un prix de levée de 31 \$ au prix de 1,00 \$ par action. Le débit net de cette opération est de 0,10 \$ par action, ou de 100 \$ au total, avant les commissions qui ne sont pas incluses dans cet exemple.

Opération initiale

Achat de 1 000 actions XYZ à 30 \$	-30 000,00 \$
Vente de 10 contrats d'options d'achat XYZ 30 \$ de 30 jours à 0,90 \$	900,00 \$
Roulement supérieur en diagonal	
Rachat de 10 contrats d'options d'achat XYZ 30 \$ de 5 jours à 1,10 \$	-1 100,00 \$
<u>Vente de 10 contrats d'options d'achat XYZ 31 \$ de 35 jours à 1,00 \$</u>	<u>1 000,00 \$</u>
Total	-29 200,00 \$
Seuil d'équilibre	29,20 \$
Profit maximal	1 800,00 \$

Par conséquent, en roulant la position, l'investisseur augmente légèrement son risque suite à la légère augmentation du seuil d'équilibre qui est maintenant de 29,20 \$ (vs 29,10 \$) tout en améliorant le profit maximal potentiel qui vient de doubler pour atteindre la somme de 1 800 \$ (vs 900 \$).

Roulement horizontal

Une autre alternative aurait été d'effectuer un roulement horizontal. C'est-à-dire de racheter les options d'achat préalablement vendues et de vendre de nouveaux contrats d'options d'achat au même prix de levée mais à une échéance plus lointaine. En effectuant cette opération, l'investisseur demeure sur son opinion d'origine à l'effet que le titre devrait reculer sous le prix de levée de 30 \$ tout en se donnant une chance supplémentaire de réaliser sa stratégie. Cette opération sera effectuée en plaçant un ordre d'achat liquidatif (ou de fermeture) pour racheter les 10 contrats d'options d'achat XYZ vendues venant à échéance dans 5 jours au prix de 1,10 \$ par action, et en vendant 10 contrats d'options d'achat XYZ venant à échéance dans 35 jours et ayant un prix de levée de 30 \$ au prix de 1,60 \$ par action pour un crédit net de 0,50 \$ par action et un total de 500 \$.

Opération initiale

Achat de 1 000 actions XYZ à 30 \$	-30 000,00 \$
Vente de 10 contrats d'options d'achat XYZ 30 \$ de 30 jours à 0,90 \$	900,00 \$
Roulement horizontal	
Rachat de 10 contrats d'options d'achat XYZ 30 \$ de 5 jours à 1,10 \$	-1 100,00 \$
Vente de 10 contrats d'options d'achat XYZ 30 \$ de 35 jours à 1,60 \$	1 600,00 \$
<hr/>	
Total	-28 600,00 \$
Seuil d'équilibre	28,60 \$
Profit maximal	1 400,00 \$

Le roulement horizontal permet à la fois de réduire le risque potentiel, en abaissant le seuil d'équilibre à 28,60 \$ (vs 29,10 \$), tout en permettant une profitabilité accrue avec un profit maximal potentiel de 1 400 \$ (vs 900 \$). L'investisseur choisira une alternative ou l'autre en fonction du niveau de protection désiré et du profit maximal souhaité.

La vente d'options de vente garanties

Un investisseur établit une stratégie de vente d'options de vente garanties sur le titre XYZ qui se négocie alors à 50 \$. Il désire encaisser la valeur temps des options de vente sur XYZ et il ne croit pas que le titre fluctuera de manière importante à la hausse ou à la baisse d'ici l'échéance dans 30 jours. Il vend donc 10 contrats d'options de vente XYZ venant à échéance dans 30 jours et ayant un prix de levée de 50 \$ à un prix de 1,40 \$ par action pour un total de 1 400 \$.

Opération initiale

Vente de 10 contrats d'options de vente XYZ 50 \$ de 30 jours à 1,40 \$	1 400,00 \$
Total	1 400,00 \$
Seuil d'équilibre	48,60 \$
Profit maximal	1 400,00 \$

Comme nous pouvons le constater, cette stratégie offre un profit maximal potentiel de 1 400 \$ si XYZ clôture à un prix supérieur au prix de levée de 50 \$ à l'échéance, et une protection en cas de baisse jusqu'au seuil d'équilibre de 48,60 \$.

Roulement inférieur en diagonal

À cinq jours de l'échéance, XYZ se négocie maintenant à 48 \$ et l'investisseur se trouve en position d'être assigné et de devoir acheter les actions XYZ au prix de levée de 50 \$. L'investisseur souhaite éviter cette éventualité, et par conséquent, il devra fermer sa position courte sur les options de vente et prendre une perte puisque les options de vente se négocient maintenant au prix de 2,05 \$ par action. Afin de couvrir une partie de la perte et de se donner l'opportunité de réaliser un profit, l'investisseur pourrait vendre d'autres options de vente à parité sur une échéance plus lointaine, et ainsi effectuer un roulement inférieur en diagonal. Cette opération nécessite de placer un ordre d'achat liquidatif (ou de fermeture) pour racheter les 10 contrats d'options de vente XYZ vendues, venant à échéance dans 5 jours, au prix de 2,05 \$ par action, et de vendre 10 contrats d'options de vente XYZ venant à échéance dans 35 jours et ayant un prix de levée de 48 \$ au prix de 1,45 \$ par action. Le débit net de cette opération est de 0,60 \$ par action, ou de 600 \$ au total, avant les commissions.

Opération initiale

Vente de 10 contrats d'options de vente XYZ 50 \$ de 30 jours à 1,40 \$	1 400,00 \$
Roulement inférieur en diagonal	
Rachat de 10 contrats d'options de vente XYZ 50 \$ de 5 jours à 2,05 \$	-2 050,00 \$
Vente de 10 contrats d'options de vente XYZ 48 \$ de 35 jours à 1,45 \$	1 450,00 \$
Total	800,00 \$
Seuil d'équilibre	47,20 \$
Profit maximal	800,00 \$

Nous pouvons constater qu'en roulant la position l'investisseur réduit son risque suite à la diminution du seuil d'équilibre qui se situe maintenant à 47,20 \$ (vs 48,60 \$) mais cela vient également avec une réduction du profit maximal potentiel qui se chiffre à 800 \$ (vs 1 400 \$).

Roulement horizontal

Dans ce cas-ci, l'investisseur pourrait également effectuer un roulement horizontal en rachetant les options de vente préalablement vendues et en vendant de nouveaux contrats d'options de vente au même prix de levée mais avec une échéance plus lointaine. En effectuant cette opération, l'investisseur anticipe une remontée au-dessus du prix de levée de 50 \$ et compte ainsi se donner une opportunité de réaliser un profit supplémentaire. Cette opération sera effectuée en plaçant un ordre d'achat liquidatif (ou de fermeture) pour racheter les 10 contrats d'options de vente XYZ vendues venant à échéance dans 5 jours au prix de 2,05 \$ par action, et en vendant 10 contrats d'options de vente XYZ venant à échéance dans 35 jours et ayant un prix de levée de 50 \$ au prix de 2,65 \$ par action pour un crédit net de 0,60 \$ par action et un total de 600 \$.

Opération initiale

Vente de 10 contrats d'options de vente XYZ 50 \$ de 30 jours à 1,40 \$	1 400,00 \$
Roulement horizontal	
Rachat de 10 contrats d'options de vente XYZ 50 \$ de 5 jours à 2,05 \$	-2 050,00 \$
<u>Vente de 10 contrats d'options de vente XYZ 50 \$ de 35 jours à 2,65 \$</u>	<u>2 650,00 \$</u>
Total	2 000,00 \$
Seuil d'équilibre	48,00 \$
Profit maximal	2 000,00 \$

Comme nous pouvons le constater, le roulement horizontal permet à la fois de réduire le risque potentiel en abaissant le seuil d'équilibre à 48,00 \$ (vs 48,60 \$) tout en augmentant la profitabilité avec un profit maximal potentiel de 2 400 \$ (vs 1 400 \$). L'investisseur choisira une alternative ou l'autre en fonction du niveau de protection désiré et du profit maximal souhaité.

Conclusion

Un signataire d'options d'achat ou d'options de vente qui désire éviter d'être assigné, et de se retrouver dans l'obligation de vendre, ou d'acheter selon le cas, les actions sous-jacentes, se doit de prendre des mesures défensives. En roulant sa position d'options, l'investisseur doit racheter les options préalablement vendues et en vendre de nouvelles en fonction du niveau de risque et de profit qu'il souhaite obtenir. Dans le cadre de ce bulletin, nous avons vu le roulement de positions comme mesures défensives sur les stratégies d'options suivantes : la vente d'options d'achat couvertes et la vente d'options de vente garanties.

Le roulement supérieur en diagonal et le roulement horizontal ont permis à l'investisseur d'éviter de vendre les actions sous-jacentes suite à l'imminence d'un assignement sur les options d'achat qu'il avait vendues dans l'établissement de la stratégie vente d'options d'achat couvertes. Le roulement supérieur en diagonal offre une

plus grande profitabilité¹ tout en maintenant le niveau de risque au niveau précédent, alors que le roulement horizontal permet à la fois de réduire le niveau de risque et d'augmenter la profitabilité.

Dans la deuxième stratégie, le roulement inférieur en diagonal et le roulement horizontal ont permis à l'investisseur d'éviter d'acheter les actions sous-jacentes suite à la forte probabilité que les options de vente vendues dans le cadre de la stratégie vente d'options de vente garanties soient exercées par le détenteur. Le roulement inférieur en diagonal et le roulement horizontal ont permis, à des degrés différents, de réduire le risque et d'augmenter la profitabilité potentielle. Le choix d'un type de roulement ou l'autre dépend des objectifs de l'investisseur et est fonction du niveau de risque et de profitabilité désiré.

¹ Veuillez prendre note que les exemples choisis ne représentent qu'un échantillon des scénarios possibles et que les résultats pourraient diverger de manières importantes dans la réalité.