



Qu'est-ce qu'un warrant ?

DÉFINITIONS ET PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

Un warrant est une option cotée en bourse, donnant le droit (et non l'obligation) d'acheter ou de vendre un actif choisi, à un prix fixé au départ et pendant une période déterminée. Tout warrant se rapporte obligatoirement à un actif spécifique, qu'on appelle le sous-jacent (ou support) du warrant.

Un Call warrant est une option permettant d'acheter cet actif et un Put warrant est une option permettant de le vendre.

L'acheteur du warrant bénéficie de ce droit moyennant le paiement d'une **prime**, qui représente la valeur propre du warrant.

Le prix auquel le détenteur peut acheter ou vendre le sous-jacent (on dit qu'il exerce son warrant), est prédéterminé au moment de l'émission du warrant et s'appelle **prix d'exercice** ou **strike**.

Par ailleurs, le warrant étant lui même une valeur mobilière négociable, il peut être acheté et revendu à tout moment à son cours coté en bourse pendant sa durée de vie. C'est sa prime qui fait l'objet de la cotation. Il est par contre impossible de pratiquer la vente à découvert (vendre un warrant sans l'avoir acheté) : un warrant ne peut être vendu que s'il a été préalablement acheté.

Un warrant ne peut être vendu à découvert.

Support ou sous-jacent

Les supports financiers sous-jacents, sur lesquels portent les warrants sont très variés : ils peuvent être des actions, des indices, des paniers.

Les paniers sont constitués par un ensemble de valeurs ou d'indices. La BNP propose divers paniers : de valeurs bancaires, informatiques ou automobiles.

Les indices peuvent être français (CAC 40, Midcac) mais également européens (Eurostoxx, Eurotop...).

Les actions : la liste évolue en permanence.

Un Call warrant permet à l'acquéreur d'acheter le support, tandis qu'un Put warrant permet de le vendre.

Prix d'exercice ou strike

On ne peut exercer un warrant de type européen qu'à l'échéance. On peut cependant le revendre avant son échéance.

Le prix d'exercice est le prix auquel l'acheteur peut acheter ou vendre le sous-jacent. Ce prix est déterminé à l'avance au moment de l'émission du warrant et ne peut être modifié, sauf en cas d'opération sur le sous-jacent. C'est le cas lors d'un split* du sous-jacent, d'une distribution d'action gratuite ou d'une augmentation de capital, etc.

Un Put warrant sur Elf Aquitaine, dont le prix d'exercice est fixé à 95 euros, signifie que l'on peut vendre l'action Elf Aquitaine à 95 euros quel que soit son cours sur le marché. Inversement, un Call warrant sur Elf Aquitaine, dont le prix d'exercice est fixé à 95 euros, permet d'acheter l'action Elf Aquitaine à 95 euros.

EXEMPLE

Remarque : si le détenteur exerce son warrant à l'échéance, cela signifie qu'il fait valoir le droit qui lui revient : acheter (Call warrant) ou vendre (Put warrant) le sous-jacent au prix d'exercice.

Date de maturité ou date d'échéance

L'achat d'un Call warrant donne le droit d'acheter un support (le sous-jacent) à un prix fixé (le prix d'exercice) jusqu'à une date donnée (la date de maturité).

Le droit d'acheter ou de vendre un support est accordé pendant une durée définie et limitée à la **date d'échéance** ou **date de maturité**. Cette date représente la limite de durée de vie du warrant.

La plupart des warrants émis par la BNP sont dits de type "**européen**" ce qui signifie qu'on ne peut les exercer qu'à leur date d'échéance. Les warrants de type "**américain**" confèrent ce droit pendant toute la durée de vie du warrant.

Dans la plupart des cas, il est plus intéressant de revendre un warrant que de l'exercer.

Parité et quotité

La quotité de négociation est la quantité minimum de warrants que l'on peut négocier en bourse.

La parité représente la quantité de warrants à exercer pour acheter un sous-jacent.

La parité représente le nombre de warrants qu'il faut acheter pour pouvoir exercer son droit sur un sous-jacent. Ainsi, une parité de 10 sur un Call warrant sur action signifie qu'il faut exercer 10 warrants pour pouvoir acheter une action au prix d'exercice.

On ne peut négocier ou exercer qu'une quantité minimum de warrants ou un multiple de cette quantité : cette dernière est appelée quotité.

Dire que le warrant Axa, code sicovam 25776 d'échéance février 2001 a une parité de 10 et une quotité de 300, signifie qu'il faudra exercer 10 warrants pour acheter 1 sous-jacent Axa, et qu'on pourra acheter les warrants par lot de 300 minimum.

EXEMPLE



Option, bon de souscription, warrant

Les options, les bons de souscription et les warrants sont tous trois des produits de nature optionnelle. En revanche, ils présentent des différences, quant à leurs statuts juridiques notamment. Ces différences sont résumées dans le tableau figurant en annexe page 29.

*Un split sur action est une opération qui revient à diviser le cours d'une action par un nombre entier, et à multiplier le nombre d'actions détenues par ce même nombre entier. Cette opération est initiée par les sociétés qui décident de rendre ainsi leurs titres plus liquides.

PROFILS DE GAINS À L'ÉCHÉANCE

Cas d'un Call

Nous avons vu que l'achat d'un Call permettait d'acquérir un sous-jacent à un prix fixé à l'avance moyennant le paiement d'une prime. Acheter un Call warrant permet de participer à la hausse d'un support tout en limitant le risque au montant de la prime investie. Dans un scénario de hausse du support, la performance de l'investissement d'un Call warrant est nettement supérieure à celle d'un investissement direct sur le sous-jacent.

Bien entendu, la hausse du cours du sous-jacent à l'échéance doit être suffisamment élevée pour couvrir le paiement de la prime.

Acheter un Call warrant permet de participer à la hausse d'un support tout en limitant le risque au montant de la prime investie.

Supposons l'achat de 10 Call warrants sur l'action SIDEL aux conditions suivantes :

- Cours de l'action Sidel 115
- Prix d'exercice du Call = 115
- Prime = 2,42 euros par warrant
- Parité = 10 warrants pour une action SIDEL
- Date d'échéance = 1/06/2000

A l'échéance

L'investisseur espère alors, pour être gagnant, que le cours de l'action SIDEL atteigne au moins 139,2 euros (115 + (2,42 x 10)) : en effet, le profit issu de la différence entre le cours du support et le prix d'exercice aura tout juste couvert la somme dépensée (2,42 x 10 = 24,2) pour acheter les warrants.

$$139,2 - 115 = 24,2 \text{ euros}$$

Remarque : dans cet exemple, on dit que 139,2 euros constitue le point mort pour le warrant. C'est le cours du sous-jacent au-delà duquel, l'investisseur sera gagnant.

$$\text{Point mort Call} = \text{prix d'exercice} + (\text{prime} \times \text{parité})$$

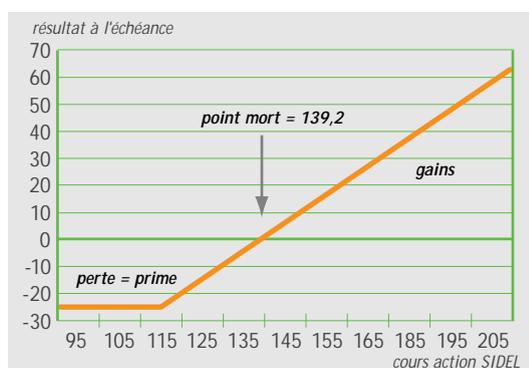
A l'inverse, si le cours de l'action SIDEL n'excède pas le point mort, alors l'investisseur sera perdant. En supposant que le support ne dépasse jamais 115 euros, la perte représentera la totalité de la somme investie, soit le montant de la prime payée pour acheter les warrants (24,2 euros). En résumé, le risque maximum pris par l'investisseur s'élève au montant total de la prime des warrants. La prise de risque est donc contrôlée et limitée.

Un Call warrant est hors de la monnaie lorsque le cours du sous-jacent est inférieur au prix d'exercice.

Un Call warrant est à la monnaie lorsque le cours du sous-jacent est très proche du prix d'exercice.

Un Call warrant est dans la monnaie lorsque le cours du sous-jacent est supérieur au prix d'exercice.

On dit qu'un warrant est "à la monnaie" lorsque le cours du sous-jacent est proche du prix d'exercice. Un Call warrant est "hors de la monnaie" lorsque le cours du sous-jacent est inférieur au prix d'exercice. Enfin, un Call warrant est "dans la monnaie" lorsque le cours du sous-jacent est supérieur au prix d'exercice.



Achat du Call warrant
Profil de gain à l'échéance



Cas d'un Put

On se positionne sur un Put warrant lorsque l'on a une anticipation à la baisse du sous-jacent.

Nous avons vu que l'achat d'un Put donnait la possibilité de vendre un sous-jacent à un prix fixé à l'avance moyennant le paiement d'une prime. Acheter un Put warrant reprend les mêmes mécanismes que dans le cas du Call mais sur une anticipation à la baisse du sous-jacent.

Supposons l'achat de 10 Put warrants sur l'indice CAC 40 aux conditions suivantes :

- Prix d'exercice du Put = 3 900
- Prime = 5 euros.
- Parité = 10 warrants pour 1 indice CAC 40
- Date d'échéance = 1/01/2002

EXEMPLE

A l'échéance

L'investisseur espère, pour être gagnant, que le cours de l'indice CAC 40 baisse au moins jusqu'à 3 850 points (3 900 – 5 x 10) : en effet, le profit issu de la différence entre le prix d'exercice et le cours de l'indice aura tout juste couvert la somme dépensée pour acheter les warrants.

Remarque : 3 850 représente le point mort du sous-jacent pour le warrant. En deçà, l'investisseur sera bénéficiaire.

$$\text{Point mort Put} = \text{prix d'exercice} - (\text{prime} \times \text{parité})$$

A l'inverse, si le cours de l'indice CAC 40 ne descend pas en dessous du point mort, alors l'investisseur sera perdant. En supposant que le support ne baisse jamais jusqu'à 3900, la perte à l'échéance représentera la totalité de la somme investie, soit le montant de la prime payée pour acheter les warrants (50 euros).

Si le cours du sous-jacent est :

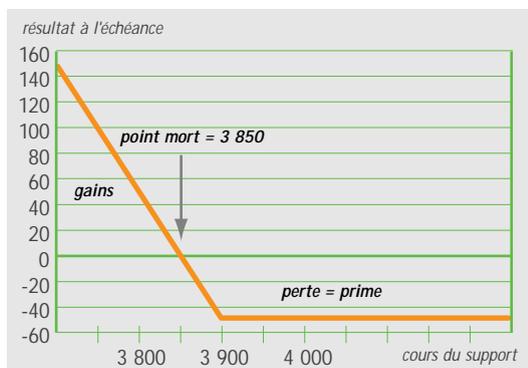
- supérieur au prix d'exercice, le "Put warrant" est hors de la monnaie
- proche du prix d'exercice, le warrant est "à la monnaie"
- inférieur au prix d'exercice, le Put warrant est "dans la monnaie".

Remarque : on notera que dans l'exemple précédent, le Put warrant permet en théorie de "vendre un indice". En pratique, comme il n'est pas possible de vendre (ni d'acheter) un indice (contrairement à une action), les gains seront touchés directement en numéraire.

Un Put warrant est hors de la monnaie lorsque le cours du sous-jacent est supérieur au prix d'exercice.

Un Put warrant est à la monnaie lorsque le cours du sous-jacent est très proche du prix d'exercice.

Un Put warrant est dans la monnaie lorsque le cours du sous-jacent est inférieur au prix d'exercice.



Achat du Put warrant
Profil de gain à l'échéance