

OPCIONES

por Manuel Blanca

OPCIONES

- ▣ **Definición:** Contrato por el cual se tiene el "derecho" a comprar o vender un activo a un precio determinado en una fecha previamente establecida
- ▣ **Clases de opciones:** *Call* o derecho a comprar
Put o derecho a vender
- ▣ **Clasificación:**
Americanas: se ejercen en cualquier momento hasta el vencimiento.
Europeas: se ejercen sólo al vencimiento

Opciones

- ▣ **Activo subyacente:** activo sobre el cual se tiene el derecho de compra o venta.
- ▣ **Precio de ejercicio:** precio contractual.
- ▣ **Fecha de ejercicio:** fecha de término del contrato.
- ▣ **Posición larga:** posición compradora
- ▣ **Posición corta:** posición vendedora

Opciones Call

- ▣ Contrato por el cual se tiene el derecho a comprar un activo a un precio determinado en una fecha determinada.
- ▣ Generalmente se utiliza como un seguro contra las fluctuaciones del precio de los activos.
- ▣ En caso de duda entre un movimiento horizontal o una caída de la cotización de una acción, la operación financiera que mayor rentabilidad obtiene es la venta de una Call.
- ▣ La venta de Call le ofrece al inversor la posibilidad de vender más caro y además recibir dinero. Tratado de esta manera, la venta de Opciones Call supone la mejor manera de asegurar un precio de venta de sus acciones o de tener un rendimiento extra.
- ▣ Ejemplo: una empresa distribuidora de combustible puede adquirir una opción call para asegurarse un precio por barril ante la creencia que éste subirá en el futuro.

Opciones Put

- ▣ Contrato por el cual se tiene el derecho a vender un activo a un precio determinado y en una fecha determinada.
- ▣ Esta opción protege ante una eventual caída en el precio del activo.
- ▣ La compra de Puts es una estrategia óptima para los casos en que el inversor busca beneficiarse de una bajada del precio de las acciones, sin correr el riesgo de perder (sólo la Prima) si sube.
- ▣ Ejemplo: una Cia. Minera de oro ante el actual panorama del precio del oro adquiere una opción put -por una parte de su producción- para asegurarse un precio de venta en el futuro ante la creencia de que éste seguirá disminuyendo.

Paridad Put - Call

- ▣ Define un relación fundamental entre el precio de una opción Call y una opción Put.
- ▣ Determina el equilibrio necesario entre los precios de una call y una put para que no hayan oportunidades de arbitraje.
- ▣ Para opciones europeas: $c + Xe^{-r(T-t)} = p + S$
- ▣ Para opciones americanas: $S - X < C - P < S - Xe^{-r(T-t)}$

Factores que determinan el precio de una opción

- ▣ Precio activo subyacente (S)
- ▣ Precio ejercicio (X)
- ▣ Tasa de interés (r)
- ▣ Período madurez (T)
- ▣ Volatilidad del activo subyacente (σ)
- ▣ Valor presente de Dividendos (D)

Variable	c	p	C	P
S	+	-	+	-
X	-	+	-	+
r	+	-	+	-
T	?	?	+	+
σ	+	+	+	+
D	-	+	-	+

Estrategias de Cobertura

- ▣ Existen dos estrategias básicas de cobertura:
 - ▣ Call cubierta: se forma un portfolio con una posición larga en una acción y una posición corta en una call sobre las mismas acciones.
Esta estrategia busca protegerse contra aumentos esperados del precio de las acciones.
 - ▣ Protección con Put: se forma un portfolio tomando una posición larga en una put sobre acciones y las mismas acciones.
Esta estrategia busca protegerse contra disminuciones esperadas del precio de las acciones.

Estrategias de Cobertura

- Otras estrategias de protección son:
 - Cobertura Mariposa: se forma combinando:
 - Una posición larga en call con precio de ejercicio X_1
 - Una posición larga en call con precio de ejercicio X_3
 - Una posición corta en dos calls, con precio de ejercicio X_2
 - $X_2 = 1/2(X_1 + X_3)$
 - Esta estrategia es adecuada para un inversor que considera que son improbables grandes movimientos en el precio del subyacente.

Estrategias de Cobertura

- Diferencial Alcista: Se forma combinado Una posición larga en call con precio de ejercicio X_1 , Una posición corta en call con precio de ejercicio X_2 , tal que $X_2 > X_1$
- Esta estrategia se llama diferencial alcista porque se consiguen beneficios cuando el precio del subyacente es alto, por tanto, esta estrategia será adecuada cuando se piense que el subyacente va a subir, pero no en exceso.

Estrategias de Cobertura

- Diferencial Bajista: se forma combinado Una posición corta en call con precio de ejercicio X_1 , una posición larga en call con precio de ejercicio X_2 , tal que $X_2 > X_1$.
- Se llama diferencial bajista porque se consiguen beneficios cuando el precio del subyacente es bajo.

Mercados y Operativa de Opciones

- Las opciones pueden ser negociadas en dos tipos diferentes de mercados: los mercados organizados son aquellos que están regulados, por ejemplo en EEUU tenemos al Chicago Board Options Exchange (www.cboe.com); y los mercados Over the Counter (OTC), donde se realizan operaciones entre instituciones financieras o entre instituciones financieras y alguno de sus clientes corporativos.

Mercados y Operativa de Opciones

- Es decir, mientras que en los mercados OTC, los contratos son a medida, en los mercados organizados, los contratos están plenamente estandarizados en términos de: vencimiento, precio de ejercicio y tipo de opción: CALL o PUT.
- En España las opciones se negocian en el MEFF las fechas de vencimiento son los terceros viernes de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre, o el día hábil anterior si resultase festivo o no hábil.

Mercados y Operativa de Opciones

- En el argot financiero al precio de la opción se la llama Prima. Es el precio pagado por el comprador de opciones al vendedor de opciones por adquirir el derecho a comprar o vender una acción. Cada contrato de opción sobre acciones representa 100 acciones.
- Las primas se cotizan en euros por acción en consecuencia una prima de 25 significa que el derecho de compra o el derecho de venta vale 25 euros/acción \times 100 acciones/contrato = 2.500 euros/contrato.

Mercados y Operativa de Opciones

- En cualquier transacción normal, si alguien vende algo es porque previamente lo había comprado y por esa razón puede venderlo. Adviértase que en el Mercado de opciones se pueden vender opciones sin haberlas comprado antes. Esto es una novedad que parece no fácil de asimilar al principio, pero muy importante en la operativa con opciones. Para vender opciones hay que depositar garantías.

Mercados y Operativa de Opciones

- ¿Qué son y por qué existen Garantías?
 - La garantía es el depósito que la Cámara de Compensación calcula y exige en función de las obligaciones potenciales que se desprendan de las operaciones de venta de opciones pero nunca en las de compra.
 - La razón de la garantía es evitar riesgos en caso de incumplimiento por quienes tienen obligaciones, es decir, por aquellos que mantienen posiciones vendidas.

Mercados y Operativa de Opciones

▪ ¿Cómo se calculan?

- El cálculo de garantías se realiza considerando todos los contratos (Call y Put) comprados y/o vendidos por un mismo titular, utilizando una fórmula de valoración ampliamente aceptada en el entorno financiero denominada Black & Scholes ajustada.
- MEFF pone a su disposición el software MEFFPRO, programa que le permite tanto la simulación como la gestión de carteras de renta variable, futuros y opciones, y entre cuya funciones destaca el cálculo del importe de las garantías a depositar por el total de la posición tomada.
- Así mismo, también, hay una Calculadora de garantías.
- Las garantías deben estar constituidas mientras se mantenga la posición. Las garantías por posiciones nuevas o por ajustes deben constituirse el día hábil siguiente a la toma de la posición o al ajuste.
- La constitución puede realizarse mediante aportación de efectivo y/o valores.

¿QUÉ LE OFRECEN LAS OPCIONES SOBRES LAS ACCIONES?

▪ A modo de resumen:

- Reducir el coste de la inversión aprovechando el efecto apalancamiento. Las opciones sobre acciones pueden proporcionar considerables rendimientos con pequeñas cantidades de dinero y, lógicamente, por el propio efecto apalancamiento pueden producir la pérdida de la prima pagada en el caso de compra de opciones, o la pérdida equivalente al movimiento del precio de la acción en el caso de venta de opciones.
- Asegurarse un precio para una transacción futura. Mediante la compra de opciones sobre acciones se puede asegurar un precio de compra o de venta de una acción a cambio de una prima

¿QUÉ LE OFRECEN LAS OPCIONES SOBRES LAS ACCIONES?

- Mejorar la rentabilidad de unas acciones ya compradas. Mediante la venta de CALL se ingresa la prima consiguiendo una rentabilidad adicional de manera inmediata.
- Como un seguro contra la caída de precio de las acciones. Mediante la compra de PUT, estos productos permiten configurar posiciones que eliminan el riesgo (ver compra de Put).
- Para comprar acciones con descuento. Cuando le interese comprar acciones a un precio fijo (que usted fija) por debajo del nivel actual de cotización y además con un descuento. El descuento es la prima que ingresa por la venta de la opción.
- Simplemente como medio de especulación, tanto al alza como a la baja