




Pza. Pablo Ruiz Picasso, s/n  
Torre Picasso, Planta 26  
28020 MADRID  
Tel.: 91 585 08 00  
Fax. 91 571 95 42

<http://www.meffrv.es>  
E-mail: [meffrv@meffrv.es](mailto:meffrv@meffrv.es)



**LAS 30 PREGUNTAS  
MAS FRECUENTES  
SOBRE OPCIONES**

28 de junio de 1999

مستشار  
**MEFF**  
RENTA VARIABLE

# INTRODUCCIÓN

**E**l aumento de la contratación de opciones negociadas en MEFF Renta Variable ha hecho conveniente que esta Sociedad Rectora elabore este documento con las preguntas y respuestas que más frecuentemente se han venido realizando durante los últimos cuatro años.

El documento consta de treinta preguntas y sus respuestas. Las preguntas sobre conceptos básicos van desde la 1 a la 15, las preguntas referentes a las características de las opciones negociadas en MEFF Renta Variable van desde la 16 a la 24 y finalmente las preguntas sobre el ejercicio de las opciones van desde la 25 a la 30.

Es recomendable que este documento sea leído por todo inversor interesado en comprar y vender opciones negociadas en MEFF Renta Variable. ESTE ES UN DOCUMENTO DE CONSULTA Y NO NECESARIAMENTE DEBE SER LEÍDO EN SU TOTALIDAD. En la página siguiente hay un índice de las 30 preguntas donde usted puede elegir la que desee, sin que normalmente sea necesario haber leído las anteriores.

El documento no abarca todos los temas que afectan a las opciones. El inversor debe tener en cuenta que hay otros muchos factores, como el estado general de la economía, la oferta y demanda en el mercado, los tipos de interés, la volatilidad, la liquidez y otros que afectan al precio de las opciones.

Si usted quisiera más información no dude en dirigirse a su Intermediario, al Departamento Comercial de MEFF Renta Variable o al **teléfono especial de opciones sobre acciones, 902-35 2000**. Esta Sociedad Rectora publica regularmente documentos divulgativos que se le harán llegar puntualmente si su nombre y dirección están en nuestra base de datos.

Si usted necesita formación, el Instituto MEFF organiza numerosos cursos a todos los niveles; asimismo también se imparten cursos a través de Internet (ver <http://www.meffrv.es/instituto>).

La intermediación en opciones es una actividad especializada que requiere conocimientos específicos. Los Intermediarios de MEFF Renta Variable tienen operadores especializados en opciones. Dichos operadores tienen que tener una Licencia otorgada por esta Sociedad Rectora.

Si usted quiere conocer la relación de Intermediarios para operar en opciones sobre acciones, pida el folleto o "A quién me dirijo para contratar opciones sobre acciones?".

La información contenida en esta publicación ha sido elaborada por MEFF Renta Variable con el mayor cuidado y el máximo rigor. Todas las descripciones, ejemplos y cálculos tienen fines divulgativos y no constituyen asesoría de inversión.

MEFF RV no asume responsabilidad alguna derivada del uso de la información contenida en esta publicación para operaciones reales de mercado o cualquier otra utilización.

Toda la información contenida en esta publicación referida a la normativa vigente está sujeta a cualquier modificación tanto del Reglamento como de las Condiciones Generales y Circulares que regulan la composición, funcionamiento, operaciones y reglas de actuación del Mercado de Productos Financieros Derivados de Renta Variable.

Finalmente, lea atentamente el siguiente cuadro:

***"La operativa en Opciones y Futuros requiere una vigilancia constante de la posición. Estos instrumentos comportan un alto riesgo si no se gestionan adecuadamente. Un beneficio puede convertirse rápidamente en pérdida como consecuencia de variaciones en el precio. Operar con Opciones y Futuros requiere conocimiento y buen juicio." \****

\* Artículo 8.12 del Reglamento del Mercado.

## RELACIÓN DE PREGUNTAS

	Pág.		Pág.
<b>CONCEPTOS BÁSICOS</b>		<b>CARACTERÍSTICAS DE LAS OPCIONES NEGOCIADAS EN MEFF RV</b>	
<b>1</b>	¿Qué es una opción?	<b>3</b>	
<b>2</b>	¿Qué es una opción call?	<b>3</b>	
<b>3</b>	¿El comprador de una call sobre una acción tiene derecho a los dividendos de esa acción?	<b>3</b>	
<b>4</b>	¿Qué es una opción put?	<b>3</b>	
<b>5</b>	¿Qué es la prima de una opción?	<b>3</b>	
<b>6</b>	¿Cómo se calcula la prima de una opción?	<b>4</b>	
<b>7</b>	¿Una vez que he comprado o vendido una opción mediante el pago o cobro de una prima, se puede negociar la o hay que esperar a vencimiento?	<b>4</b>	
<b>8</b>	¿Cómo me favorece la compra o venta de opciones call teniendo en cuenta si el activo sube o baja su precio?	<b>4</b>	
<b>9</b>	¿Cómo me favorece la compra o venta de opciones put teniendo en cuenta si el activo sube o baja su precio?	<b>5</b>	
<b>10</b>	¿Por qué invertir en opciones?	<b>6</b>	
<b>11</b>	¿Quién puede comprar o vender una opción y quién es la contrapartida?	<b>6</b>	
<b>12</b>	¿A quién tiene que dirigir la orden de compra o venta de opciones?	<b>7</b>	
<b>13</b>	¿Si Vd. compra o vende una opción y le "sale bien", es decir, gana dinero, significa que la contrapartida que se la ha vendido o comprado "le ha salido mal", es decir, pierde dinero?	<b>7</b>	
<b>14</b>	¿Qué es el precio de ejercicio?	<b>7</b>	
<b>15</b>	¿Qué son las opciones de estilo "europeo" y opciones de estilo "americano"?	<b>7</b>	
<b>16</b>	¿Cuál es el tamaño del contrato de las opciones?	<b>8</b>	
<b>17</b>	¿Qué es una opción "in-the-money" (ITM), "at-the-money" (ATM) y "out-of-the-money" (OTM)?	<b>8</b>	
<b>18</b>	¿Cuál es el calendario de negociación de MEFF RENTA VARIABLE y cuál es la fecha de vencimiento de las opciones?	<b>9</b>	
<b>19</b>	¿Cuál es el último día de negociación en opciones sobre acciones y opciones sobre IBEX-35?	<b>9</b>	
<b>20</b>	¿Cómo se asegura MEFF RV que el vendedor de la opción call o put cumpla con su obligación en el caso de que se ejerza por parte del comprador el derecho a comprar (call) o el derecho a vender (put)?	<b>9</b>	
<b>21</b>	¿Cuál es el importe de las garantías?	<b>9</b>	
<b>22</b>	¿Con qué activos se pueden constituir garantías?	<b>10</b>	
<b>23</b>	¿Qué significa "posición abierta"?	<b>10</b>	
<b>24</b>	¿Cuánto valen las opciones en la fecha cercana al vencimiento?	<b>10</b>	
<b>EJERCICIO DE OPCIONES</b>			
<b>25</b>	¿Qué significa "ejercitar" y "ser ejercitado"?	<b>11</b>	
<b>26</b>	¿Cómo y cuándo se ejercita una opción anticipadamente?	<b>11</b>	
<b>27</b>	¿Cómo es el ejercicio a vencimiento?	<b>11</b>	
<b>28</b>	¿Qué es el Precio Técnico de Entrega (PTE)?	<b>12</b>	
<b>29</b>	¿Qué es la prórroga para cursar excepciones al ejercicio y cuándo se realiza?	<b>12</b>	
<b>30</b>	¿Qué ocurre cuando se ejercitan opciones sobre acciones y no hay dinero para comprar los títulos o no hay títulos para vender?	<b>13</b>	

# CONCEPTOS BASICOS

## 1) ¿Qué es una opción?

Una opción es un contrato que da a su comprador el derecho, pero no la obligación, a comprar o vender activos llamados "subyacentes" como acciones o un índice como el IBEX-35, a un precio predeterminado llamado "precio de ejercicio", hasta una fecha concreta llamada "vencimiento". Existen dos clases de opciones: call y put.

A la fecha de redactar este documento, las siguientes dieciséis acciones tienen contratos de opciones: Acerinox, Acesa, Argentaria, Banco Popular, Bankinter, BBV, BSCH, Endesa, Fecsa, Gas Natural, Iberdrola, Repsol, Sevillana, Tabacalera, Telefónica y Unión Fenosa.

Los contratos de opciones sobre acciones de Fecsa y Sevillana están suspendidos para los vencimientos de junio del 99 en adelante.

## 2) ¿Qué es una opción call?

Una opción call da a su comprador el derecho, pero no la obligación, a comprar un activo subyacente a un precio predeterminado llamado precio de ejercicio, hasta una fecha concreta llamada vencimiento. El vendedor de la opción call tiene la obligación de vender el activo en el caso de que el comprador ejerza el derecho a comprar (ver pregunta 8).

## 3) ¿El comprador de una opción call sobre una acción tiene derecho a los dividendos de esa acción?

Si se quiere cobrar el dividendo, el ejercicio de una call, como muy tarde, tiene que solicitarse dos días antes del pago del dividendo.

Si Ud. compra una acción el lunes y esta paga dividendo el martes, Ud. tiene derecho al mismo.

Si la acción paga dividendos un jueves y Ud., que ya tiene comprada una opción de compra o call, quisiera recibir el dividendo, deberá ejercitar antes del martes, para que la operación en bolsa se haga el miércoles y por tanto tenga derecho al dividendo que se paga el jueves.

## 4) ¿Qué es una opción put?

Una opción put da a su comprador el derecho, pero no la obligación, a vender un activo a un precio predeterminado llamado precio de ejercicio, hasta una fecha concreta llamada vencimiento. El vendedor de la opción put tiene la obligación de comprar el activo en el caso de que el comprador de la opción ejerza el derecho a vender el activo (ver pregunta 9).

## 5) ¿Qué es la prima de una opción?

La prima es el precio al cual se realiza la operación. Dicho precio es pagado por el comprador de la opción al vendedor de la misma.

A cambio de recibir la prima, el vendedor de una opción call está obligado a vender el activo al comprador si éste la ejerce.

A cambio de recibir la prima, el vendedor de una opción put está obligado a comprar el activo al comprador si éste la ejerce.

El vendedor de la opción siempre se queda con la prima, se ejerza o no la opción.

Las primas de las opciones sobre acciones se cotizan en euros con dos decimales por cada acción aún cuando el tamaño



del contrato sea de 100 acciones. Las primas de las opciones sobre IBEX-35 se cotizan en puntos de IBEX-35, valiendo cada punto 10 euros (ver pregunta 16).

**DEBE SABER QUE LA PRIMA ES REALMENTE EL OBJETO DE NEGOCIACIÓN.** Por tanto, si usted compra una opción y paga una prima de 50, podría querer venderla antes de vencimiento si esta alcanza en algún momento un precio superior, y si usted vende una opción y cobra por ella 80 podría querer comprarla antes de vencimiento si esta alcanza un precio inferior.

Asimismo, y al contrario que otros productos financieros, no es necesario primero comprar y luego vender, sino que también puede primero vender y luego comprar.

### 6) ¿Cómo se calcula la prima de una opción?

La prima de una opción se negocia en función de la ley de oferta y demanda que establece el mercado, como con cualquier otro producto. Su precio es función de una serie de parámetros, unos conocidos de antemano y otros no:

- A) **Precio del activo subyacente:** Precio de la acción o del futuro del IBEX-35. Este es un dato público y conocido en el que no hay discrepancias.
- B) **Precio de ejercicio:** Este es un dato predeterminado para comprador y vendedor y por tanto no hay discrepancias. Hay muchos precios de ejercicio que se pueden elegir para negociar (Ver pregunta 14).
- C) **Tipo de interés:** El tipo de interés correspondiente al plazo entre el día de negociación y el día de vencimiento; es un dato fácil de estimar y se considera habitualmente el Euríbor del plazo correspondiente; es un dato público en el que no hay discrepancias y que en cualquier caso afecta muy poco al valor de la prima.
- D) **Dividendos a pagar:** Sólo para opciones sobre acciones; este dato es o bien el dividendo anunciado a pagar en el futuro o una estimación tanto de la fecha de pago como del importe.
- E) **Tiempo a vencimiento:** Este dato es el número de días que quedan para vencimiento; es conocido y no hay discrepancias. El paso del tiempo es un dato importante sobre todo los últimos días antes de vencimiento.
- F) **Volatilidad futura:** La volatilidad o variación que se asume que tendrá un activo desde el día de negociación hasta el día de vencimiento es el dato más importante para valorar opciones. Cuanto más volátil se espera que sea una acción o el índice IBEX-35 más cara será la prima y cuánto menos volátil más barata será la prima.

Como quiera que los parámetros A, B, C, D y E son datos en los que no hay discrepancias entre los participantes en el

mercado, y si las hay serán mínimas, **se dice que la volatilidad es el dato que realmente produce el valor de la prima de tal manera que se asocia "prima a volatilidad" como "volatilidad a prima"** como una correspondencia unívoca por la cual dada una prima existe una "volatilidad implícita" única asociada a esa prima. Para más información sobre volatilidad y tiempo, pida los documentos titulados "Súmulas" y "Suba o baje la bolsa, con Opciones sobre Acciones dormirá tranquilo".

¿Tiene Vd. que calcular la prima? No necesariamente. Tal y como se ha dicho antes, la prima se negocia en el mercado, según la libre oferta y demanda; **los Intermediarios especializados en opciones tienen programas para valorar opciones produciendo unos "precios teóricos" que pueden o no coincidir con los del mercado.** Se dice que una opción que cotiza por debajo de su valor teórico está barata y una que cotiza por encima de su valor teórico está cara. Si Vd. quisiera calcular primas, MEFF RV le proporciona gratuitamente el programa MEFFCALC y su guía de usuario que podrá descargar de la sección de "utilidades" de la "web" de MEFF RENTA VARIABLE <http://www.meffrv.es>.

No obstante todo lo anterior, es importante afirmar que el inversor habitual que compra o vende opciones lo hace, en primer lugar en base a la dirección de la acción o el IBEX-35 y en segundo lugar en base al nivel que puedan alcanzar dichos activos antes de vencimiento. Inmediatamente después descubre como se revaloriza o no la prima en base a los movimientos al alza o a la baja de dichos activos (ver preguntas 8 y 9).

### 7) ¿Una vez que he comprado o vendido una opción mediante el pago o cobro de una prima, se puede negociar o hay que esperar a vencimiento?

Una vez que ha comprado o vendido de una opción mediante el pago o cobro de una prima, **usted puede negociar en todo momento** y eso es lo normal. Sólo un porcentaje muy pequeño de las operaciones se llevan a vencimiento.

### 8) ¿Cómo me favorece la compra o venta de opciones call teniendo en cuenta si el activo sube o baja su precio?

**Si usted compra calls, compra de derechos de compra, se verá favorecido si el activo sube de precio, es decir si usted es comprador de calls es alcista.** Por lo tanto la prima aumenta su valor para el comprador de calls si el activo sube permitiéndole revender a un precio mayor.

*Ejemplo: Vd. quiere comprar dentro de un mes acciones del BBV que actualmente cotizan a 13,50 euros.*

Supongamos también que Vd. no quiere arriesgarse a que dentro de un mes las acciones hayan subido más y tenga que comprarlas a un precio mayor. ¿Qué hacer? Comprar una call, de esta manera Vd. obtiene el derecho a comprar un determinado activo (acciones de BBV), a un precio determinado (precio de ejercicio 13,22 en este caso), en un período de tiempo determinado (vencimiento de 18/06/99), a cambio del pago de una pequeña cantidad (prima), en este caso 0,71 euros por acción. La situación a vencimiento será la siguiente:

PRECIO BBV A VENCIMIENTO	GANANCIA/PERDIDA (EUROS) CALL COMPRADA	
16,00	+2,07	= 16,00 – (13,22+0,71)
15,00	+1,07	= 15,00 – (13,22+0,71)
14,00	+0,07	= 14,00 – (13,22+0,71)
13,93	0	= 13,93 – (13,22+0,71)
13,22	-0,71	= 13,22 – (13,22+0,71)
13,00	-0,71	

Las pérdidas a vencimiento se limitan cómo máximo a la prima pagada (0,71 euros) y esta se producirá cuándo el precio de la acción se sitúe por debajo del precio de ejercicio (13,22). El punto de equilibrio (ganancia cero) resultará de la suma del precio de ejercicio más la prima, es decir 13,93.

Si usted vende calls, venta de derechos de compra, se verá favorecido si el activo baja de precio o se queda estable, es decir si usted es vendedor de calls es bajista o neutral. Por lo tanto, la prima de la opción vendida disminuye su valor para el vendedor de calls si el activo baja permitiéndole recomprar a un precio menor.

Ejemplo: Supongamos un mercado en el que la bolsa se va a mantener estable o va a bajar. ¿Cómo aprovecharse de esta situación? Actualmente Telefónica cotiza a 39,58 euros. Vd. cree que ha llegado a su máximo. ¿Qué hacer? Vender call de Telefónica de precio de ejercicio 42,43 euros, de vencimiento 18 de junio del 99, ingresando una prima de 0,95 euros por cada acción. La situación a vencimiento será la siguiente:

PRECIO TELEFONICA A VENCIMIENTO	GANANCIA/ PERDIDA (EUROS) CALL VENDIDA	
45,00	-1,62	= 42,43 – (45,00 – 0,95)
44,00	-0,62	= 42,43 – (44,00 – 0,95)
43,38	0	= 42,43 – (43,38 – 0,95)
43,00	+0,38	= 42,43 – (43,00 – 0,95)
42,43	+0,95	= 42,43 – (42,43 – 0,95)
41,00	+0,95	

La pérdida a vencimiento puede ser ilimitada y se producirá siempre que el precio de la acción se sitúe por encima del precio de ejercicio (42,43) más la prima (0,95), es decir a partir de 43,38 euros.

## 9) ¿Cómo me favorece la compra o venta de opciones put teniendo en cuenta si el activo sube o baja su precio?

Si usted compra puts, compra de derechos de venta, se verá favorecido si el activo baja de precio, es decir si usted es comprador de puts es bajista. Por lo tanto, la prima de la opción comprada aumenta su valor para el comprador de puts si el activo baja permitiéndole revender a un precio mayor.

Ejemplo: Actualmente las acciones de Acesa cotizan a 13,20 euros por acción. Si Vd. compra una put de Acesa con precio ejercicio de 13 euros, Vd. se asegura que por mucho que la cotización de las acciones de Acesa baje, podrá vender esas acciones a 13 euros por acción, o también se puede decir que si las acciones de Acesa bajan por debajo de 13 euros, esa pérdida será simétricamente compensada por la ganancia de la revalorización de la put.

En definitiva, Vd. lo que ha hecho es comprar un derecho de venta (compra de puts) por el que ha pagado una prima de 0,35 euros por acción, para asegurarse un precio de venta determinado. La situación a vencimiento es la siguiente:

PRECIO ACESA A VENCIMIENTO	GANANCIA/PERDIDA(EUROS) PUT COMPRADA	
11,00	+1,65	= 13,00 – (11,00 + 0,35)
12,00	+0,65	= 13,00 – (12,00 + 0,35)
12,65	0	= 13,00 – (12,65 + 0,35)
12,95	-0,30	= 13,00 – (12,95 + 0,35)
13,00	-0,35	= 13,00 – (13,00 + 0,35)
14,00	-0,35	

La pérdida a vencimiento se limita como máximo a la prima pagada y esta se producirá cuando el precio de la acción se sitúe por encima del precio de ejercicio (13,00). El punto de equilibrio resultará de restar la prima (0,35) al precio de ejercicio, es decir, a partir de 12,65 euros.

Si usted vende puts, venta de derechos de venta, se verá favorecido si el activo sube de precio o se queda estable, es decir si usted es vendedor de puts es alcista o neutral. Por lo tanto, la prima de la opción vendida disminuye su valor para el vendedor de puts si el activo sube permitiéndole recomprar a un precio menor.

## LAS 30 PREGUNTAS MAS FRECUENTES SOBRE OPCIONES

*Ejemplo: Actualmente las acciones de Repsol cotizan a 18,15 euros por acción. Si Vd. cree que las acciones van a tener una subida moderada, una posible estrategia es vender opciones put con precio de ejercicio 19 euros. De esta manera, usted ingresa una prima de 1,11 euros por acción. Veamos la situación a vencimiento:*

PRECIO REPSOL A VENCIMIENTO	GANANCIA/PERDIDA (EUROS) CALL COMPRADA
17,00	-0,89 = (17,00 + 1,11) - 19
17,89	0 = (17,89 + 1,11) - 19
18,00	+0,11 = (18,00 + 1,11) - 19
19,00	+1,11 = (19,00 + 1,11) - 19
20,00	+1,11

La pérdida a vencimiento puede ser ilimitada y se producirá siempre que el precio de la acción se sitúe por debajo del precio de ejercicio 19,00 menos la prima (1,11), es decir a partir de 17,89 euros.

### 10) ¿Por qué invertir en opciones?

- Realizar un beneficio.** El comprador de una opción puede anticipar un cambio en el precio de las acciones o del IBEX-35. El comprador de una call se ve favorecido por una subida del activo subyacente y el comprador de una put por una bajada. En ambos casos el inversor puede generar más beneficios con la inversión en opciones que usando la misma cantidad invertida en los activos subyacentes. A esta característica se le llama apalancamiento. En ambos casos la pérdida máxima es la cantidad invertida.
- Obtener ingresos adicionales.** Un inversor puede decidir vender opciones call o put simplemente porque quiere recibir la prima. Si el inversor ya tiene los activos (acciones o una cartera de acciones) y decide vender opciones call, la prima recibida le proporciona ingresos adicionales a sus acciones o a su cartera. Si la call es ejercida por su comprador, Vd. debe de hacer frente a la obligación de venderle el activo. Para las opciones put, cuando el comprador de una put ejerce su derecho a vender, Vd. como vendedor de la opción deberá comprar el activo.
- Protección contra movimientos de precios.** Comprando opciones el inversor puede protegerse contra un incremento en el precio de los activos en el caso de la compra de calls, y contra disminución en el precio de los mismos en el caso de la compra de puts.
- Comprando opciones se fija el precio de compra o de venta de un activo.** La inversión en opciones se puede usar para fijar anticipadamente el precio al cual contratar el activo en el futuro. Si el inversor quiere fijar el precio máximo al que estaría dispuesto a comprar un activo

debería comprar calls y un inversor que quiera fijar el precio mínimo al que vendería el activo debería comprar puts.

- Vendiendo opciones se puede “vender más caro” o “comprar más barato”.**

*Ejemplo 1: Usted quiere vender Acerinox por las razones que sea. Acerinox está a 28,72 y usted está dispuesto a vender a 29,00 y si no toca 29,00 simplemente no vende; con el fin de ganar un dinero extra usted vende call de Acerinox con precio de ejercicio 29,00 y recibe 1,60 euros. Pueden ocurrir dos cosas:*

- que Acerinox llegue a 29,00 y el tenedor de la call ejerza el derecho de compra, con lo cual usted debe de entregar su acción, se queda con la prima, y por tanto usted **realmente ha vendido a Acerinox a 30,60** (29,00 + 1,60).
- que Acerinox nunca llegue a 29,00 y por lo tanto el comprador de la call no le ejercerá, con lo cual usted se embolsa definitivamente 1,60 euros manteniendo la posesión de la acción.

*Ejemplo 2: Usted está dispuesto a comprar Bankinter, pero quiere hacerlo a un precio menor que el actual que es 38,10. Con el fin de comprar más barato, usted vende put de Bankinter de precio de ejercicio 36,00 y recibe 1,09. Pueden ocurrir dos cosas:*

- que Bankinter baje hasta 36,00 y el tenedor de la put ejerza su derecho a vender y usted se obliga a comprar a 36,00 pero se queda con la prima, con lo cual **usted realmente compra a 34,91** (36,00 - 1,09).
- que Bankinter nunca baje hasta 36,00 y por lo tanto el comprador de la put no le ejercerá, con lo cual usted se embolsa definitivamente la prima de 1,09 euros.

### 11) ¿Quién puede comprar o vender una opción y quién es la contrapartida?

Cualquier persona física o jurídica puede comprar o vender una opción. Usted sólo puede comprar si hay alguien dispuesto a vender y viceversa, usted sólo puede vender si hay alguien dispuesto a comprar.

Cuando se casa la operación entre comprador y vendedor, a todos los efectos y desde ese mismo instante, **MEFF se convierte en contrapartida** de ambos, es decir MEFF es comprador para el que vende, y vendedor para el que compra (ver pregunta 20).



**12) ¿A quién tiene que dirigir la orden de compra o venta de opciones?**

Todas las órdenes se tienen que dirigir a un Miembro de MEFF Renta Variable. Todos los Miembros de MEFF RV tienen operadores con Licencia, no obstante no todos los Miembros operan para todo tipo de clientes. Existe un primer grupo de Miembros que operan indistintamente tanto para clientes particulares como para clientes institucionales, y hay un segundo grupo de Miembros que operan únicamente para clientes institucionales. En el boletín trimestral de MEFF RV están identificados los dos grupos. Asimismo, dentro del primer grupo, está identificado cada Miembro que opera en opciones sobre acciones para clientes particulares.

**13) ¿Si Vd. compra o vende una opción y le "sale bien", es decir gana dinero, significa que la contrapartida que se la ha vendido o comprado "le ha salido mal", es decir, pierde dinero?**

Cuando Vd. compra o vende una opción y le "sale bien" no necesariamente el que se la ha vendido o comprado le "sale mal". En primer lugar los intereses de compradores y vendedores pueden ser diferentes y en segundo lugar los clientes o Miembros que son contrapartida de las operaciones pueden cubrirse, de tal manera que es perfectamente posible que ambas partes les pueda "salir bien" la operación. Para más información pedir el documento titulado "Su contrapartida es su mejor amiga".

**14) ¿Qué es el precio de ejercicio?**

El precio de ejercicio de una opción es un precio específico predeterminado de una acción o del índice IBEX-35, al cual — puede ser comprado si el comprador ejercita su derecho a comprar, en el caso de una call, — puede ser vendido si el comprador ejercita su derecho a vender, en el caso de una put.

La tabla estándar de precios de ejercicio de opciones sobre acciones tiene los siguientes saltos:

hasta 1 euro	saltos	de	0,05 euros
de 1 a 5 euros	saltos	de	0,10 euros
de 5 a 10 euros	saltos	de	0,25 euros
de 10 a 20 euros	saltos	de	0,50 euros
de 20 a 50 euros	saltos	de	1,00 euros
de 50 a 100 euros	saltos	de	2,00 euros
de 100 a 200 euros	saltos	de	5,00 euros
de 200 a 400 euros	saltos	de	10,00 euros
de 400 en adelante	saltos	de	20,00 euros

Sin embargo y como consecuencia de la conversión de los precios de ejercicio de pesetas a euros y de decisiones societarias como ampliaciones y reducciones de capital, etc., los precios de ejercicio para opciones sobre acciones no necesariamente coinciden con los de la tabla estándar. Para conocer la tabla no estándar, consulte siempre la información actualizada en las páginas de prensa, en Internet (<http://www.meffrv.es>) o con su Intermediario. Un mismo contrato de una opción sobre acción puede tener precios de ejercicio con tabla no estándar y precios de ejercicio con tabla estándar. Un mismo vencimiento de un contrato de una opción sobre una opción sólo puede tener una tabla de precios de ejercicio ya sea estándar o no estándar.

Los precios de ejercicio de las opciones sobre el futuro del IBEX-35 van de 50 en 50 puntos en los dos primeros vencimientos y los siguientes vencimientos van de 100 en 100 puntos.

MEFF RV tendrá abiertos a negociación un rango de precios de ejercicio que cubra las necesidades del mercado. MEFF RV podrá abrir precios de ejercicio que estén fuera del rango por decisión propia o a petición.

**15) ¿Qué son las opciones de estilo "europeo" y las opciones de estilo "americano"?**

Las opciones de estilo "europeo" sólo pueden ser ejercitadas en el momento del vencimiento. Estas opciones son las correspondientes a las opciones sobre el futuro del IBEX-35.

Las opciones de estilo "americano" pueden ser ejercitadas en cualquier momento entre el día de la compra y el día de vencimiento, ambos inclusive. Estas opciones son las correspondientes a las opciones sobre acciones.

# CARACTERÍSTICAS DE LAS OPCIONES NEGOCIADAS EN MEFF RV

## 16) ¿Cuál es el tamaño del contrato de las opciones?

El tamaño del contrato de opciones sobre acciones es de 100 acciones, excepto cuando hay ajustes por decisiones societarias, en cuyo caso dicho tamaño puede aumentar o disminuir (consulte a su Intermediario).

En el momento de redactar este documento las opciones de Telefónica de los vencimientos de junio 99 y septiembre 99 tienen 104 acciones por contrato, y las de diciembre 102.

Siendo el contrato de 100 acciones, esto quiere decir que, aún cuando la prima se cotiza en euros con dos decimales por cada acción, la unidad mínima para operar es un contrato o 100 acciones. No se pueden contratar fracciones de un contrato, por tanto para saber el valor monetario final de un contrato hay que multiplicar por 100.

*Ejemplo: un contrato de compra de call de Argentaria con precio de ejercicio 22 euros con una prima de coste 2,21 euros por acción, da a su comprador el derecho a comprar 100 acciones de Argentaria a 22 euros por acción, es decir un precio por contrato de 2.200 euros (22 euros por acción x 100 acciones cada contrato). El coste total de la prima por contrato es 221 euros (2,21 euros por acción x 100 acciones por contrato).*

El tamaño del contrato de opciones sobre IBEX-35 es de 10 euros por cada punto de IBEX-35. Las primas se

cotizan en puntos de IBEX-35, por tanto, para saber su valor monetario final hay que multiplicar por 10 euros.

## 17) ¿Qué es una opción "in-the-money" (ITM), "at-the-money" (ATM) y "out-of-the-money" (OTM)?

Cuando el precio de una acción o del futuro del IBEX-35 es igual o muy similar al precio de ejercicio, se dice que es una opción ATM ("al-dinero").

Una opción call está ITM ("en el dinero") si el precio de la acción o del futuro IBEX-35 está por encima del precio de ejercicio de la opción. *Ejemplo: si el precio de Telefónica está a 40,80 euros, las opciones call de precio de ejercicio por debajo de 40,80 se dice que están ITM.*

Una opción call está OTM ("fuera-del-dinero") si el precio de la acción o del futuro IBEX-35 está por debajo del precio de ejercicio.

Una opción put está ITM ("en-el-dinero") si el precio de la acción o del futuro IBEX-35 está por debajo del precio de ejercicio.

Una opción put está OTM ("fuera-del-dinero") si el precio de la acción o del futuro IBEX-35 está por encima del precio de ejercicio. *Ejemplo: Si el precio de Unión Fenosa está a 14,71 euros, las opciones put de precio de ejercicio por debajo de 14,71 euros se dice que están OTM.*

### 18) ¿Cuál es el calendario de negociación de MEFF RENTA VARIABLE y cuál es la fecha de vencimiento de las opciones?

Para 1999 todos los días son hábiles excepto sábados y domingos y

1 y 6 de enero  
1, 2 y 5 de abril  
12 de octubre  
1 de noviembre  
6, 8 y 24 de diciembre

Las opciones sobre acciones están abiertas a negociación en todo momento en al menos los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre. Por ejemplo, en un día de abril de 1999 los meses abiertos a negociación serán: junio 99, septiembre 99, diciembre 99 y marzo 2000.

En las opciones sobre IBEX-35 los meses abiertos a negociación serán los tres meses correlativos más próximos, y los tres siguientes del ciclo trimestral de marzo, junio, septiembre y diciembre. Por ejemplo, en un día posterior al vencimiento de enero del 99, los meses abiertos a negociación serían febrero 99, marzo 99 y abril 99 (tres meses correlativos más próximos) y junio 99, septiembre 99 y diciembre 99 (los tres meses siguientes del ciclo trimestral).

La fecha de vencimiento es el tercer viernes del mes de vencimiento. Si el viernes fuese festivo se pasaría el vencimiento al jueves anterior y así sucesivamente.

### 19) ¿Cuál es el último día de negociación de las opciones sobre acciones y opciones sobre IBEX-35?

En ambos contratos, el último día de negociación es el mismo día de vencimiento, es decir el tercer viernes del mes de vencimiento.

### 20) ¿Cómo se asegura MEFF RENTA VARIABLE de que el vendedor de la opción call o put cumpla con su obligación en el caso de que se ejerza por parte del comprador el derecho a comprar (call) o el derecho a vender (put)?

En primer lugar, recuerde que los derechos y obligaciones que se derivan de las opciones son ante MEFF que es su contrapartida a todos los efectos, y no hay derechos entre comprador y vendedor en términos bilaterales, es decir, el que ejercita el derecho a comprar o vender lo ejercita ante MEFF (ver pregunta 11).

En segundo lugar, el comprador de opciones sólo tiene derechos y ninguna obligación. A cambio, paga una prima y sólo él puede decidir o no ejercitar la opción o negociar en el mercado (vender la prima), en cuyo momento acaban sus derechos.

En tercer lugar, el vendedor de opciones sólo tiene obligaciones y ningún derecho. A cambio, cobra una prima y está a expensas de que el comprador ejercite su derecho (sólo en opciones sobre acciones), si bien en todo momento puede negociar (recomprar la opción), en cuyo momento cesan sus obligaciones.

Al vendedor de opciones ya sea call y/o put y mientras las mantenga vendidas, MEFF le exige garantías para asegurar que cumple con sus obligaciones en caso de que el comprador ejerza sus derechos ante MEFF. Estas garantías varían en función de los movimientos de las acciones o del índice IBEX-35 (ver pregunta 21).

Si usted vende opciones call sobre acciones o sobre el índice IBEX-35, si estos activos

- **suben**, sus opciones se verán perjudicadas es decir, se pueden recomprar más caras y por tanto perdiendo dinero, y las garantías aumentarán tanto más cuanto más suban dichos activos.
- **bajan**, sus opciones se verán beneficiadas, es decir se pueden recomprar más baratas y por tanto ganando dinero, y las garantías disminuirán tanto más cuanto más bajen dichos activos.

Si usted vende opciones put sobre acciones o IBEX-35, si estos activos

- **suben**, sus opciones se verán beneficiadas, es decir se pueden recomprar más baratas y por tanto ganando dinero, y las garantías disminuirán tanto más cuanto más suban dichos activos.
- **bajan**, sus opciones se verán perjudicadas, es decir se pueden recomprar más caras y por tanto perdiendo dinero, y las garantías aumentarán tanto más cuanto más bajen dichos activos.

Las garantías son devueltas en el momento que el vendedor de las opciones las recompre eliminando su posición vendedora.

### 21) ¿Cuál es el importe de las garantías?

Recuerde que sólo se piden garantías al vendedor de opciones call o put (ver pregunta 20).

El importe de las garantías es variable. La cantidad a depositar depende de tres factores: la volatilidad del activo, el tiempo que resta a vencimiento y si la opción está ATM, ITM o OTM

(ver pregunta 17). Cuanto más "en-el-dinero" esté una opción más garantías se piden y cuánto más "fuera-del-dinero" está dicha opción, menos garantías se piden. En función de lo anterior la garantía variará en torno a un 15%-25% del valor nominal del activo.

En las posiciones combinadas de opciones (compras y ventas) no tienen garantías si la posición es netamente compradora, y hay garantías si es netamente vendedora.

Si necesitara calcular las garantías con exactitud así como si necesitara hacer simulaciones de cuáles pueden ser las garantías de determinadas posiciones, puede adquirir el programa MEFFPRO; durante 1999 podrá calcular las garantías accediendo a la web de MEFF RV <http://www.meffrv.es>; para más información consulte con el Departamento Comercial de MEFF RV.

### 22) ¿Con qué activos se pueden constituir garantías?

A la fecha de redacción de este documento, las garantías se constituyen con dinero que es invertido en Deuda Pública a nombre de MEFF. Próximamente los vendedores de opciones también podrán constituir garantías con cualquiera de las acciones del IBEX-35. Se informará detalladamente sobre este asunto.

### 23) ¿Qué significa "posición abierta"?

Se refiere al número de contratos abiertos y no liquidados ("sin cerrar") de un mismo producto.

*Ejemplo: El día 8, Juan compra y Pedro vende 6 contratos call de Acesa con precio de ejercicio 15,50 euros, de vencimiento 18 de junio.*

*Al día siguiente, Pedro recompra 2 contratos de los que vendió anteriormente siendo María quién los vende.*

*Dos días más tarde, Juan revende 3 contratos (antes los había comprado) y Pedro recompra 3 contratos (antes los había vendido).*

El resultado es el siguiente:

OPERACIÓN	POSICIÓN JUAN	POSICIÓN PEDRO	POSICIÓN MARÍA	POSICIÓN ABIERTA TOTAL
<b>Día 8:</b> Juan compra y Pedro vende 6 contratos.	+6	-6	-	6
<b>Día siguiente:</b> Pedro recompra y María vende 2 contratos.	+6	-6+2=-4	-2	6
<b>Dos días más tarde:</b> Juan revende y Pedro recompra 3 contratos.	+6-3=+3	-4+3=-1	-2	3

Es decir, la posición abierta determina que tiene que estar sin cerrar el mismo número de contratos comprados que contratos vendidos.

### 24) ¿Cuánto valen las opciones en la fecha cercana al vencimiento?

A medida que se acerca el vencimiento se va eliminando progresivamente la incertidumbre del precio final que tendrá el subyacente (las acciones o el IBEX-35) el tercer viernes del mes, último día de negociación y día de vencimiento.

La eliminación de la incertidumbre al acercarse el día de vencimiento hace que se conozca, cada día con más seguridad, el valor de las opciones porque sólo van teniendo "valor intrínseco", que en el caso de la call es la diferencia positiva, resultado de restar al valor del subyacente (el valor de cada acción o el valor del futuro IBEX-35) el precio de ejercicio, y en el caso de la put, es la diferencia positiva resultado de restar al precio de ejercicio el valor del subyacente.

*Ejemplo: Faltando tres días para vencimiento, se ve en una pantalla de información que estando Telefónica a 40,80 euros la call de precio de ejercicio 33 euros cotiza a 7,80 (40,80-33) es decir, la call está valorada exactamente a su valor intrínseco.*

Lo que no le debe extrañar es que realmente se cotice por debajo de su valor intrínseco, por ejemplo a 7,60 ó 7,70 euros ¿Porqué esta diferencia de 10 ó 20 céntimos?

Típicamente, si usted es el tenedor de la call y la quiere cerrar antes de vencimiento, deberá pagar un pequeño coste precisamente para evitar llegar a vencimiento con una opción ITM y verse obligado a realizar una operación bursátil, de lo contrario se ejercitará automáticamente llevando aparejado los costes de comprar acciones y además puede pasar que usted no tenga el dinero para hacerlo (ver pregunta 30).



# EJERCICIO DE OPCIONES

## 25) ¿Qué significa "ejercitar" y "ser ejercitado"?

El comprador de una opción tiene tres posibilidades: ejercitarla, venderla antes de vencimiento o dejarla que venza sin valor.

Cuando usted compra una opción tiene el derecho a comprar (call) o vender (put), el activo subyacente a un precio predeterminado (precio de ejercicio).

Cuando usted decide comprar o vender una acción al precio de ejercicio, se dice que usted "está ejercitando su derecho".

Cuando usted vende una opción tiene la obligación de vender (call) o comprar (put) el activo subyacente. Se dice que usted "ha sido ejercitado" cuando se le requiere que cumpla tal obligación de compra o de venta.

## 26) ¿Cómo y cuándo se ejercita una opción anticipadamente?

Si usted es tenedor de una opción call o put sobre acciones y quiere ejercitar el derecho a comprar o vender por anticipado, lo deberá comunicar expresamente a su Intermediario, el cual lo notificará a MEFF vía la terminal de contratación (las opciones sobre futuro IBEX-35 no se pueden ejercitar anticipadamente). MEFF llevará a cabo una comunicación general al Mercado a través de la línea de mensajes una vez cerrada la sesión avisando que hay ejercicio de opciones.

¿Cuándo se puede ejercitar anticipadamente? Las opciones sobre acciones se pueden ejercitar desde el mismo momento que se compra la call o la put y hasta la fecha de vencimiento.

Una vez realizada la comunicación de que se va a ejercer, a continuación se procederá a una asignación aleatoria de la contrapartida entre las posiciones vendedoras.

MEFF comunicará específicamente a los Miembros, en horario de Mercado hasta las 17:15 horas, las cuentas vendedoras que han sido asignadas como contrapartida.

La consecuencia del ejercicio anticipado es que al día hábil siguiente se realiza la operación de contado en Bolsa al precio de ejercicio establecido.

## 27) ¿Cómo es el ejercicio a vencimiento?

A vencimiento, MEFF ejerce automáticamente las opciones que están in-the-money (ver punto (c) más abajo; ver pregunta 17).

Las opciones sobre acciones dan lugar a una operación de contado que se realizará en Bolsa en la sesión del día hábil siguiente y a un precio llamado Precio Técnico de Entrega (PTE) (ver pregunta 28).

En opciones sobre acciones, ¿qué diferencias hay por tanto entre el ejercicio anticipado y el ejercicio a vencimiento?

EJERCICIO	FECHA EJERCICIO	EXCEPCIONES AL EJERCICIO	FECHA OPERACIÓN COMPRA/VENTA EN BOLSA	PRECIO OPERACIÓN BURSÁTIL	LIQUIDACIÓN OPERACIÓN EN BOLSA
Anticipado	t (A)	No hay	t + 1	PE	t + 4
A vencimiento	t (B)	(C)	t + 1	PTE	t + 4

(A) Cualquier día en horas de mercado entre la fecha de compra y el día de vencimiento.

(B) El tercer viernes del mes de vencimiento.

(C) **El ejercicio es automático exclusivamente para las opciones que están ITM, a no ser que se manifieste expresamente que no se desea ejercer las opciones ITM o que se manifieste expresamente que se desea ejercer las opciones que están ATM o OTM (ver pregunta 17).**

Independientemente de que el ejercicio se produzca de forma anticipada o a vencimiento, siempre hay una operación de contado en Bolsa al día hábil siguiente. La única diferencia es que en el ejercicio anticipado se realiza al precio de ejercicio y en el ejercicio a vencimiento se realiza al PTE.

Las opciones sobre el futuro del IBEX-35 se transforman en futuros comprados o vendidos al precio de ejercicio realizándose a continuación una liquidación monetaria por diferencias entre el precio de liquidación del IBEX-35 (media aritmética de los 30 valores del índice IBEX-35 entre las 16:15 horas y las 16:45 horas tomando un valor por minuto) y el precio de ejercicio.

### 28) ¿Qué es el Precio Técnico de Entrega (PTE)?

Es el precio medio ponderado (por el volumen de acciones contratado en cada operación) del título entregable, correspondiente a toda la sesión de Mercado Continuo de la fecha de vencimiento, tal y como lo publica Sociedad de Bolsas, o en su defecto, tal como esté definido por Sociedad de Bolsas.

El PTE es el precio al cual el inversor en opciones sobre acciones compra o vende sus acciones en Bolsa cuando hay ejercicio a vencimiento, pero, atención, no es el precio al cual le resulta la operación.

El procedimiento, aunque aparentemente complicado, es tan sencillo como sigue:

Vd. ha comprado una call 24,00 euros sobre Endesa, en consecuencia usted tiene derecho a comprar 100 acciones de Endesa pagando 24,00 euros por acción.

¿Por qué tiene que realizar la operación de compra en Bolsa por 25,01 (PTE)?

Vd. compra en Bolsa por 25,01 pero MEFF le abona la diferencia de 1,01 euros. Es decir, usted paga realmente 24,00 euros porque aunque pague 25,01 euros por la liquidación bursátil, usted recibe de MEFF 1,01 euros. Resumen:

Usted paga por la acción	25,01 euros por acción
Usted recibe como liquidación	1,01 euros por acción
Usted realmente paga	24,00 euros por acción

¿Por qué este sistema tan complicado para algo tan sencillo como comprar una acción por 24,00 euros?

Para racionalizar la liquidación y evitar compra-ventas innecesarias.

Si usted tiene comprada una call de precio de ejercicio 24,00 y ejerce, y también tiene vendida una call 26,00 que

le ejercen, usted debería comprar acciones a 24,00 y venderlas a 26,00. Gracias al mecanismo del PTE, se evita que usted tenga que hacer dos operaciones y simplemente se le abona la diferencia, 2 euros por acción.

Por tanto, el ejercicio a vencimiento en las opciones sobre acciones implica una operación de contado en bolsa que se realiza el lunes después del día de vencimiento al PTE y se liquida la operación bursátil 3 días después, es decir, el jueves. MEFF compensará en efectivo las diferencias entre el precio de ejercicio (PE) y el precio técnico de entrega (PTE):

- si el PTE es mayor que el PE, MEFF abona al comprador y carga al vendedor la diferencia en efectivo.
- si el PTE es menor que el PE, MEFF carga al comprador y abona al vendedor la diferencia en efectivo.

### 29) ¿Qué es la prórroga para cursar excepciones al ejercicio y cuándo se realiza?

En primer lugar, debe tener presente la norma general de ejercicio a vencimiento: MEFF ejercitará automáticamente todas las opciones que están ITM.

No obstante, si una vez conocido el PTE a las 17 horas Vd. desease

- que no se ejerciten las opciones que están “in-the-money” o
- ejercitar las opciones que están “at” o “out-of-the-money”, deberá manifestarlo expresamente para lo cual se habilita un horario de prórroga, habitualmente entre las 18:00 y las 18:30 horas, para que Vd. lo comunique.

#### ¿Para qué le sirve esta prerrogativa?

Son varias las razones que se explican con los siguientes ejemplos:

- a) Su opción ha quedado ITM por una cantidad tal que si ejerce, el dinero a ganar quede compensado por las comisiones de la operación de compra o venta de las acciones. Ejemplo: Vd. tiene una call de Iberdrola de precio de ejercicio 14,00 y el PTE es 14,01. Si MEFF ejerce automáticamente la call al estar ITM, usted recibe un abono de MEFF de 0,01 euros, realiza la operación bursátil de compra a 14,01 mas por ejemplo el 0,25% de comisiones (0,035 euros) y le sale la compra de cada acción a 14,045 euros, es decir aunque la opción está ITM con un beneficio de 0,01, la realización de la operación bursátil hace que Vd. realmente pierda dinero por las comisiones de la compra de acciones.

- b) Si Vd. no quiere ejercitar su derecho porque no tiene el dinero para comprar acciones (ejercicio de calls ITM) o no tiene las acciones para venderlas (ejercicio de puts ITM) (ver pregunta 30 para cuando Vd. se olvide de comunicar expresamente que no desea ejercitar las opciones ITM).
- c) Otro caso pudiera deberse a que por ejemplo el PTE cayó por encima del precio de ejercicio de una call (por ejemplo PTE a 14,20 con precio de ejercicio de la call de 14) pero la bolsa caía a final de sesión y/o Vd. prevé que el lunes la acción abrirá por debajo del PTE y por tanto no quiere verse forzado a comprar algo a un precio más caro del precio que alcanzará en el mercado el lunes.

### **30) ¿Qué ocurre cuando se ejercitan opciones sobre acciones y no hay dinero para comprar los títulos o no hay títulos para vender?**

Si MEFF ejercita automáticamente las calls ITM sin que Vd. haya manifestado expresamente que no las quiere ejercer, se llevará a cabo una operación de compra de las acciones aunque Vd. no tenga dinero para comprarlas. Esta operación

se lleva a cabo el lunes al PTE y usted quedará en descubierto con las consecuencias que eso conlleva.

#### **¿Qué se puede hacer?**

Con independencia de si el movimiento de la acción le favorece o no con respecto al PTE, usted debe dar orden de venta de las acciones en el mismo día (lunes) en que se ha realizado la compra de las acciones evitando el descubierto pero incurriendo en sus comisiones, por la compra al PTE y comisiones por la venta al precio de mercado. Por eso, es importante que esté atento a la prórroga para cursar excepciones (viernes habitualmente entre las 18:00 y las 18:30 horas, ver pregunta 29), así como a cerrar la posición (vender la opción comprada) antes de vencimiento (ver pregunta 24).

Del mismo modo, si MEFF ejercita automáticamente las puts ITM sin que Vd. haya manifestado expresamente que no las quiere ejercer, se llevará a cabo la venta de unas acciones que usted no tiene. Con independencia de si la evolución de la acción le favorece o no, Vd. debe dar orden de compra de las acciones en el mismo día (lunes) en el que se han realizado la venta de acciones evitando el descubierto pero incurriendo en dos comisiones (ver pregunta 19).