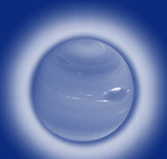
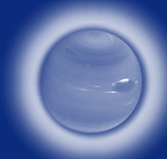




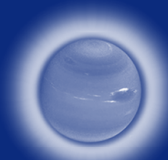
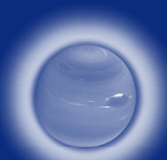
# FUTUROS SOBRE ACCIONES

**BBVA**

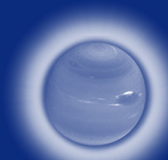
**BSCH**



**Repsol YPF**



**Endesa**



**Telefónica**

## Operaciones sencillas



**ENERO  
2001**



Los Futuros sobre Acciones son instrumentos financieros mediante los cuales se puede posicionar al alza o a la baja en acciones individuales con un desembolso o garantía del 15% en BBVA, BSCH, Endesa y Repsol YPF y del 20% en Telefónica.

Los Futuros sobre Acciones son operaciones a plazo. Son un compromiso de compra-venta a una fecha futura que se corresponde con los terceros viernes de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre. El desembolso total del precio de compra (compra de futuros) o la entrega de las acciones (venta de futuros) sólo se produce si la posición se lleva a vencimiento. Si bien son operaciones a plazo, usted puede cerrar la posición en cualquier momento antes del vencimiento.

Mientras en una inversión en acciones no se abonan ni se cargan beneficios o pérdidas no realizadas como consecuencia de subidas o bajadas de precio, con futuros se abona o se carga diariamente el beneficio o pérdida obtenida por las variaciones de precio. Así mismo, deberá mantener y ajustar la garantía mientras no se cierre la posición, es decir, realizando la operación contraria.

La unidad mínima de negociación se llama Contrato que representa generalmente 100 acciones (Telefónica comenzará, de forma excepcional, con 102 acciones por contrato). La cotización es por cada acción en euros con dos decimales tal y como ocurre en bolsa.

Los precios de los futuros sobre acciones se mueven en paralelo a los precios de las acciones como consecuencia de la relación de arbitraje que asegura la convergencia de los precios de las acciones y los precios de los futuros: el precio a plazo de una acción es igual al precio de contado más los intereses sobre dicho precio al plazo determinado, menos los dividendos que en su caso pague la acción antes del vencimiento del contrato. Esto explica que en general el precio del futuro es superior al precio de la acción, excepto en aquellos periodos en los que hay dividendos a pagar por las acciones, típicamente en los meses de enero y junio.

Esta es una guía breve con operaciones sencillas cuya lectura pausada dura aproximadamente 15 minutos. Si quiere más información no dude en solicitarla a su intermediario o también llamando al 902 35 2000. Personal especializado le atenderá en todos los aspectos relevantes de este producto. La cotización de estos productos se podrá seguir en internet [www.meff.com](http://www.meff.com).

## 1) INCREMENTO DE LA RENTABILIDAD POSITIVA O NEGATIVA.

La rentabilidad de la operativa en Futuros sobre Acciones vendrá determinada por los ingresos o pérdidas sobre el desembolso inicial que se haga.

Cuando se toman posiciones con acciones hay que desembolsar el total de la inversión de manera que el comprador paga al vendedor dicha cantidad. Sin embargo, cuando se compran futuros sobre acciones no hay un intercambio de dinero entre comprador y vendedor; realmente ambos, comprador y vendedor, constituyen ante MEFF unas garantías que serán del 15% en BBVA, BSCH, Endesa y Repsol YPF, y del 20% en Telefónica. Este porcentaje se calcula diariamente sobre el precio de cierre del futuro.

Por tanto, el desembolso inicial es menor en futuros y al ser los movimientos en precios muy paralelos, la rentabilidad positiva o negativa sobre la inversión será mayor posicionándose en futuros. Analicemos un ejemplo.

La acción BBVA cotiza a 15 € y el futuro de marzo de BBVA está 15,20 €. Para comprar al contado 100 acciones de BBVA hay que desembolsar 1.500 € que el comprador dará al vendedor. Sin embargo para comprar un futuro de BBVA únicamente hay que depositar una garantía del 15% del precio del futuro, es decir 2,28 € por acción o 228 € por contrato (un contrato representa 100 acciones) que es la unidad mínima de negociación. Unos días después la acción sube a 16 € y el futuro lo hace paralelamente a 16,20 €. La rentabilidad sobre la inversión inicial es la siguiente:

	ACCIÓN	FUTURO
Precio de compra	15,00	15,20
Precio de venta	<u>16,00</u>	<u>16,20</u>
Ganancia	1,00	1,00
Inversión inicial	15,00	2,28
Rentabilidad sobre inversión	6,67%	43,86%

Obviamente la rentabilidad hubiese sido negativa en la misma cuantía si la acción hubiese bajado en vez de subir. Es decir, si la acción hubiese bajado a 14 € y el futuro a 14,20 €, la pérdida sobre la inversión hubiese sido del 6,67% en el caso de haberse posicionado con acciones y del 43,86 % en el caso de haber comprado un futuro.

## 2) POSICIONARSE A LA BAJA EN ACCIONES.

El inversor puede posicionarse a la baja vendiendo futuros sobre acciones. Veamos un ejemplo.

Las acciones de BSCH están cotizando a 14 €. El futuro cotiza a 14,10 €. Si el inversor vende un futuro a 14,10 € puede beneficiarse de un movimiento negativo en los precios de BSCH.

Supongamos que tres semanas más tarde el precio de las acciones de BSCH está cotizando a 13 € y el futuro ha caído paralelamente a 13,10 €. El inversor puede comprar el futuro cerrando la posición consiguiendo un beneficio de 1,00 € por acción o 100 € por contrato.

Precio de apertura (venta)	14,10
Precio de cierre (compra)	<u>13,10</u>
Beneficio en posición vendida	1,00

### 3) COBERTURA DE ACCIONES.

Si un inversor tiene una cartera de acciones y estima que el precio de éstas va a caer, puede vender un futuro para no incurrir en pérdidas sin tener que vender su cartera de acciones. Cualquier pérdida causada por una caída en el precio del activo es compensada por beneficios obtenidos en la posición de futuros. Utilicemos un ejemplo para ilustrar esta afirmación.

Las acciones de Telefónica cotizan a 20 €. Un inversor con 204 acciones cree que el precio va a caer y vende futuros sobre acciones de Telefónica a 20,20 €. El contrato de futuros tiene 102 acciones, por tanto vende 2 futuros.

Si el inversor decide llevar ambas posiciones a vencimiento su beneficio será igual a la diferencia entre el precio de la acción y el precio del futuro que, como se ha dicho, corresponde a los intereses (menos dividendos en su caso) sobre el precio de la acción. Esto es así, porque el día de vencimiento el inversor que ha vendido los futuros debe entregar las acciones. En otras palabras, el inversor se asegura un beneficio cierto de 0,20 €: ha transformado una inversión en acciones en una inversión de renta fija a corto plazo.

### 4) COBERTURA ANTICIPATORIA.

Al administrador de una cartera le notifican que dentro de 2 meses recibirá 100.000 €. Una vez recibido el dinero tiene que invertirlo en acciones de BBVA. El administrador quiere asegurar hoy el precio de compra.

Como todavía no dispone del dinero para comprar las acciones, compra futuros sobre acciones de BBVA que cotiza a 16,90 € y cuyo futuro cotiza a 17 €. Teniendo en cuenta que la cartera a construir requiere 5.800 títulos de BBVA ( $5.800 \times 17 \text{ €} = 98.600 \text{ €}$ ) decide comprar 58 contratos de futuros.

El día que reciba los fondos puede optar por vender los futuros y comprar las acciones o por mantener los futuros e invertir los importes no depositados como garantías en otros activos financieros.

En el primer caso, si las acciones cotizan a 16 € y los futuros a 16,10 € tendrá:

Pérdida por la venta de los futuros (17,00 - 16,10)	0,90
Compra de la acciones	<u>16,00</u>
PRECIO DE COMPRA REAL	16,90

Si las acciones cotizan a 18 € y los futuros a 18,10 € tendrá:

Beneficios por la venta de los futuros (18,10 - 17,00)	1,10
Compra de la acciones	<u>18,00</u>
PRECIO DE COMPRA REAL	16,90

Como se observa es igual que suba o que baje el precio de la acción, el resultado de la compra real es el mismo.

En el segundo caso, el administrador podrá seguir con su posición en futuros a 17 € y la rentabilidad dependerá de los precios de las acciones y de la rentabilidad de la inversión de los fondos que no deposite como garantía.

## 5) TOMAR POSICIÓN EN DOS ACCIONES.

Los futuros sobre acciones permiten a los inversores beneficiarse de la evolución de una acción frente a otra. Esto es posible comprando futuros de una acción y vendiendo futuros de la otra. La ganancia o pérdida total dependerá de la evolución de ambas acciones. Veamos un ejemplo.

Un inversor piensa que en los próximos meses las acciones de BSCH tendrán una mayor revalorización que las acciones de Endesa. Los precios que se cotizan en acciones y en futuros, son los siguientes:

	BSCH	Endesa
Precio de las acciones	9,00	18,00
Precio de los futuros	9,10	18,20

El inversor compra 20 futuros de BSCH por valor nominal de 18.200 € (20 x 9,10 x 100 acciones por contrato) y vende 10 futuros de Endesa con valor nominal de 18.200 € (10 x 18,20 x 100). La diferencia que existe entre el número de contratos de futuros que compramos y vendemos (BSCH y Endesa) es para asegurar que las posiciones tienen un valor económico equivalente.

Después de varios días el mercado evoluciona de este modo:

	BSCH	Endesa
Precio de las acciones	10,00	19,00
Precio de los futuros	10,10	19,20

Los precios de ambas acciones han subido pero el de los futuros de BSCH ha subido en una proporción mayor. El inversor tiene un beneficio en BSCH de 2.000 € (20 contratos x (10,10-9,10) x 100 acciones por contrato) y en Endesa tiene una pérdida de 1.000 € (10 x (19,20-18,20) x 100), obteniendo un beneficio final de 1.000 €.

## 6) CAMBIAR DE UNA ACCIÓN A OTRA.

Un inversor con una cartera de 1.000 acciones de Repsol YPF quiere cambiarlas por una cantidad equivalente de acciones de BSCH porque cree que éstas tendrán una mayor revalorización. Ocurre que no quiere desprenderse de las acciones de Repsol YPF y además coincide que no tiene suficiente dinero para comprar BSCH. Puede lograr su objetivo vendiendo futuros de Repsol YPF y comprando los equivalentes de BSCH. Veamos cómo están los precios:

	Repsol YPF	BSCH
Precio de las acciones	18,00	11,00
Precio de los futuros	18,20	11,10

El inversor vende 10 futuros (1.000 títulos) sobre acciones de Repsol YPF con valor nominal de 18.200 € (18,20 x 10 x 100) y compra una cantidad similar (18.870 €) de BSCH con 17 futuros de esa acción (11,10 x 17 contratos x 100 acciones por contrato). Con esta proporción se asegura una inversión casi igual en ambos activos (Repsol YPF y BSCH). Pasados dos meses los precios evolucionan de esta manera:

	Repsol YPF	BSCH
Precio de las acciones	19,60	13,50
Precio de los futuros	19,80	13,60

Los futuros de Repsol YPF cotizan a 19,80 € y los futuros de BSCH cotizan a 13,60 € en este momento. El inversor conserva sus 1.000 acciones de Repsol YPF que ahora cotizan a 19,60 €. Veamos cuál es la situación final:

Acciones de Repsol YPF: (19,60 - 18) x 1.000	1.600
Futuros de Repsol YPF: (-19,80 + 18,20) x 10 x 100	-1.600
Futuros de BSCH: (13,60 - 11,10) x 16 x 100	<u>4.250</u>
Total beneficio	4.250

Con esta operación el inversor aún cuando conserva sus acciones de Repsol YPF ha reducido su exposición real en dicha acción y la ha aumentado en BSCH.

## AVISOS IMPORTANTES

***La información contenida en esta publicación ha sido preparada con el mayor cuidado y buscando el máximo rigor. Los textos han sido elaborados bajo la expresa condición de no asumir responsabilidad alguna sobre el uso que puedan hacer los lectores de los contenidos de esta publicación.***

***La operativa en opciones y futuros requiere una vigilancia constante en 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)***

Para más información no dude en solicitarla a su intermediario o también llamando al 902 35 2000 o consultar la web [www.meff.com](http://www.meff.com)

