

Una opción al alcance de todos



í n d i c e

	Pág
1.- INTRODUCCIÓN	5
2.- FUTUROS MINI SOBRE EL IBEX-35	6
2.1 ESPECIFICACIONES DE LOS FUTUROS MINI SOBRE EL IBEX -35	6
— Definición	
— Valor nominal de un contrato	
— Forma de cotización del contrato	
— Vencimientos	
— Liquidación de Pérdidas y Ganancias	
— Garantías	
2.2 UTILIDAD DE LOS FUTUROS MINI SOBRE EL IBEX-35	7
2.3 OPERACIONES CON LOS FUTUROS MINI SOBRE EL IBEX-35	7-11
— Posicionamiento en el mercado con una única operación	
— Aumento de la inversión de una cartera de acciones del IBEX-35	
— Cobertura de una cartera de acciones del IBEX-35	
— Cobertura de una cartera de acciones ajustada por su beta	
3.- OPCIONES MINI SOBRE EL IBEX-35	12
3.1 ESPECIFICACIONES DE LAS OPCIONES MINI SOBRE EL IBEX-35	12-13
— Definición	
— Valor nominal del contrato	
— Multiplicador del contrato	
— Forma de cotización del contrato	
— Precios de ejercicio	
— Vencimientos	
— Liquidación a vencimiento	
— Estilo	
— Tipos	
• Call	
• Put	
— Garantías	
3.2 UTILIDAD DE LAS OPCIONES MINI SOBRE EL IBEX-35	13
3.3 ALGUNAS OPERACIONES CON OPCIONES MINI SOBRE EL IBEX-35	13-17
— Compra de opciones de compra (CALL)	
— Venta de opciones de compra (CALL)	
— Compra de opciones de venta (PUT)	
— Venta de CALL cubierta	
— Compra de PUT protectora	
ANEXO I	18

IBEX 35

$$\text{Mini} = \frac{\text{futuros y opciones}}{10}$$

mini

1.- INTRODUCCIÓN

En noviembre de 2001 MEFF lanzará contratos de Futuros y Opciones Mini sobre el IBEX-35, cuyo objetivo es incrementar el número de participantes en el mercado, al permitir acceder a los **pequeños inversores**, poniendo a su disposición contratos de menor tamaño nominal, y por tanto más asequibles.

- Habrá **DOS CONTRATOS DE FUTUROS SOBRE EL IBEX-35**, el actual (“el grande”), de multiplicador 10 €; y uno nuevo (“el Mini”) de multiplicador 1 €.

Una diferencia fundamental entre ambos contratos es que mientras el actual Futuro sobre el IBEX-35 mantendrá el tick mínimo de 1 punto (10 €), en el nuevo Futuro Mini sobre el IBEX-35 será de 5 puntos, es decir, 5 €. Por tanto variará con precios cuya terminación será en “5” o en “0”. (Por ejemplo: 6.900, 6.905, 6.910, ...).

Es de esperar que los dos contratos estén arbitrados, de tal forma que la evolución de sus precios sea la misma.

Por otro lado, el hecho de que el contrato pequeño tenga un tick de 5 puntos (variación mínima de 5 € o el equivalente a medio tick del contrato grande) favorecerá la concentración de órdenes evitando una dispersión innecesaria del libro de las mismas, la cual sería perjudicial para todos los usuarios.

- Habrá **UN SOLO CONTRATO DE OPCIONES SOBRE EL IBEX-35**. Todas las opciones serán pequeñas, es decir de multiplicador 1 €. Por tanto, el precio efectivo en euros de una opción será igual a la prima cotizada multiplicada por 1 €.

A partir del lanzamiento de las Opciones Mini sobre el IBEX-35, las posiciones abiertas en Opciones se convertirán automáticamente en posiciones con el nuevo multiplicador, es decir, cada contrato de opciones grande se convertirá en 10 contratos de opciones Mini sobre el IBEX-35, ya que **el contrato grande de opciones sobre el IBEX-35 queda inactivo**.

Hay que destacar de esta iniciativa, no sólo la posibilidad que se ofrece con los futuros, sino también la posibilidad de gestionar su cartera con Opciones Mini sobre el IBEX-35, que hasta este momento y debido al tamaño del contrato, suponían primas elevadas.

Supongamos el siguiente ejemplo:

Una call de IBEX-35, precio de ejercicio 8.200, vencimiento diciembre 2001, con una prima de 160 puntos y el IBEX-35 a 8.250 puntos.

- Antes de la salida del Mini IBEX-35, por la compra de dicha opción, usted debería abonar:
160 puntos x 10 € = 1.600 €
- Como consecuencia de la reducción del multiplicador a 1 € por punto la compra de la opción, tan sólo exigiría:

$$160 \times 1 \text{ €} = 160 \text{ €}$$

Estas pequeñas primas permitirán a los inversores y gestores acceder a cubrir y a especular con sus carteras tanto en situaciones alcistas, bajistas o estables.

2.- FUTUROS MINI SOBRE EL IBEX-35

2.1.- ESPECIFICACIONES DE LOS FUTUROS MINI SOBRE EL IBEX-35

DEFINICIÓN

Al igual que los Futuros “grandes” sobre el IBEX-35, los Futuros Mini son **obligaciones de compra o de venta** del valor de una cesta de 35 acciones representadas por dicho índice, con la diferencia que el Futuro Mini es 10 veces menor.

Ver en Anexo I el número de acciones necesarias para componer cestas de IBEX-35 que pueden ser replicadas por un futuro grande y por uno pequeño.

***Si quiere más información sobre la teoría de futuros,
acuda a la web de Sociedad de Bolsas
<http://www.sbolsas.es/data/cartera.pdf>***

Ambos contratos de Futuros sobre el IBEX-35 convivirán dentro de la gama de productos negociados y liquidados en MEFF.

VALOR NOMINAL DE UN CONTRATO

Es el precio del Futuro Mini multiplicado por 1 €, es decir, se obtiene con la simple equivalencia:
1 punto de índice = 1 €

Por ejemplo, si el índice cotiza a 6.980 puntos, el valor nominal de un contrato será de 6.980 €. (Mientras que con el contrato “grande” sería de 69.800 €)

FORMA DE COTIZACIÓN DEL CONTRATO

En puntos enteros de índice, con una fluctuación mínima o “tick” de 5 puntos, lo que equivale a 5 €. Por tanto variará con precios que terminen en “0” ó en “5”, por ejemplo de 6.900 a 6.905 a 6.910, ...

VENCIMIENTOS

Son **mensuales** (tercer viernes de cada mes), y se negociarán en todo momento, al menos, los tres vencimientos correlativos más próximos.

LIQUIDACIÓN DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Es diaria y en efectivo por diferencias con respecto al **Precio de Liquidación Diario**. Las liquidaciones se realizarán antes del inicio de la sesión del día hábil siguiente a la fecha de la operación.

Por ejemplo, si Usted compra hoy un Futuro Mini sobre el IBEX-35 a 7.000, y su Precio de Liquidación al final de la sesión es de 7.100, habrá 100 puntos o 100 € que estarán abonados en su cuenta antes del inicio de la sesión del día siguiente. Por el contrario, si el Precio de Liquidación fuese 6.900, habrá perdido 100 puntos o 100 € que serán cargados en su cuenta antes del inicio de la sesión del día siguiente.

GARANTÍAS

Actualmente, las garantías exigidas por MEFF son de **700 €** (116.470 ptas), por cada contrato Mini.

Puede ocurrir que su intermediario le solicite garantías por un importe superior.

Por tanto, con 700 €, replica una cartera de las 35 acciones del IBEX-35 por un valor igual al del Futuro del IBEX-35. Si el futuro tuviera un precio de 7.000, significa que con sólo el 10% controla toda la cesta IBEX-35.

2.2.- UTILIDAD DE LOS FUTUROS MINI SOBRE EL IBEX-35

Tienen la misma utilidad que los Futuros “grandes” sobre el IBEX-35, con la ventaja de poder negociar el índice de referencia con una décima parte del capital.

Sin exponer la totalidad de la inversión permiten:

- **Posicionarse**, con una sola operación, al alza o la baja en una cesta de acciones representada por el índice IBEX-35.
- **Aumentar o disminuir** (cobertura) la exposición al riesgo de mercado de una cartera de acciones, sin cambiar su composición, anticipándose a las fluctuaciones que puedan producirse.

2.3.- OPERACIONES CON LOS FUTUROS MINI SOBRE EL IBEX-35

POSICIONAMIENTO EN EL MERCADO CON UNA ÚNICA OPERACIÓN

Supongamos que un inversor tiene **expectativas alcistas** sobre la bolsa. Como consecuencia, quiere posicionarse al alza, pero **sólo dispone de un capital de 1.000 €** para materializar su inversión.

Se le presentan varias posibilidades:

- **Adquirir acciones:**
Con el capital disponible difícilmente podría comprar las 35 acciones del índice IBEX-35, por lo que tendría que decidir por cuales acciones optaría. Éstas podrían tener un comportamiento distinto al índice, aunque fueran las de mayor ponderación, con lo que se obtendría un resultado distinto al esperado. Nótese que para realizar esta operación deberá desembolsar la totalidad de su capital inicial.
- **Comprar participaciones en un fondo referenciado al IBEX-35, por valor de 1.000 €:**
Esto sólo le permitiría valorar su inversión conforme al precio de cierre de cada día, **perdiendo** así la oportunidad de la **negociación intradía**.
- Con los nuevos contratos de Futuros Mini sobre el IBEX-35 puede, con un desembolso mínimo de **700 € en concepto de garantía**, replicar, por el nominal del contrato, el comportamiento del mercado sin necesidad de adquirir cada una de las 35 acciones del índice que lo componen, pudiendo entrar y salir del mercado en cualquier momento. Todo ello **en una sola operación** y pudiendo posicionarse tanto al alza como a la baja. Compruébese, además que del capital disponible con el que usted contaba, todavía tiene **300 €** que podría invertir en cualquier otro activo que desee, obteniendo así una rentabilidad adicional.

Obsérvese que con un importe de 700 euros se puede obtener unos rendimientos equivalentes al nominal del futuro.

Para mayor información, acuda al anexo1 de la página 18 del presente folleto.

AUMENTO DE LA INVERSIÓN DE UNA CARTERA DE ACCIONES DEL IBEX-35

Un inversor particular dispone de 128.800 € de patrimonio y piensa que el mercado seguirá una **tendencia alcista**, con el IBEX-35 a 6.900 puntos.

Su patrimonio se encuentra materializado en:

Acciones:	32.200 €
Activos monetarios:	96.600 €
TOTAL CARTERA:	128.800 €

Como piensa que habrá una subida en renta variable en el corto plazo, decide triplicar su inversión en acciones. Para ello necesita aumentar el valor de su cartera de acciones en 64.400 €.

Decide hacerlo sin tener que adquirir las acciones, a través de la compra de Futuros Mini IBEX-35. Supongamos que, con el IBEX-35 a 6.900 puntos, los Futuros Mini IBEX-35 cotizan a 6.925.

Mini = $\frac{\text{IBEX-35}}{100}$ = futuros y opciones

A efectos del siguiente ejemplo, se presume que la subida o bajada que tendrá el IBEX-35, lo tendrá igualmente el valor de su cartera y que los activos monetarios tendrán un rendimiento del 0,5% durante el periodo de la operación.

Para aumentar el valor de la cartera de acciones en 64.400 €, se debería comprar el siguiente número de futuros:

$$64.400 \text{ €} / 6.925 = 9,30$$

Lo que redondeando da un resultado de 9 Futuros Mini

Para hacer esta operación debe poner en garantías 700 € por cada uno de los 9 contratos, es decir, un total de 6.300 €, motivo por el cual usted tendría que vender parte de sus activos monetarios por dicho importe. Como consecuencia, su situación patrimonial sería:

Su patrimonio se encuentra materializado en:

Acciones:	32.200 €
Activos monetarios:	90.300 €
Garantía en futuros:	6.300 €
TOTAL CARTERA:	128.800 €

RESULTADOS

1^{er} escenario:

Se cumplen las expectativas del inversor y en el vencimiento de diciembre el IBEX-35 ha subido hasta los 7.175 puntos. Un 4% con respecto a nuestro precio de referencia (6.900):

$$\frac{(7.175 - 6.900)}{6.900} = 0,039 \approx 4\%$$

• **Valor de la cartera:**

- Acciones:	32.200 €	x	1,04	=	33.488 €
- Activos monetarios:	90.300 €	x	1,005	=	90.752 €
- Garantía en futuros:				=	6.300 €
TOTAL:					130.540 €

Incremento de valor de la cartera: (130.540 - 128.800) = 1.740 €

• **Ganancias con Futuros:** 9 x (7.175 - 6.925) = 2.250 €

BENEFICIO TOTAL OBTENIDO: 1.740 + 2.250 = **3.990 €**

2^o escenario:

No se cumplen las expectativas del inversor y en el vencimiento de diciembre el IBEX-35 ha bajado hasta los 6.762 puntos. Un -2% con respecto a nuestro precio de referencia (6.900):

$$\frac{(6.762 - 6.900)}{6.900} = -0,02 = -2\%$$

• **Valor de la cartera:**

- Acciones:	32.200 €	x	0,98	=	31.556 €
- Activos monetarios:	90.300 €	x	1,005	=	90.752 €
- Garantía en futuros:				=	6.300 €
TOTAL:					128.608 €

Decremento de valor de la cartera: (128.608 - 128.800) = -192 €

• **Pérdidas en Futuros:** 9 x (6.762 - 6.925) = -1.467 €

PÉRDIDA TOTAL OBTENIDA: -192 - 1.467 = **-1.659 €**

COBERTURA DE UNA CARTERA DE ACCIONES DEL IBEX-35

Un inversor tiene invertidos 100.000 € en acciones y piensa que el mercado va a empezar a caer, con el IBEX-35 en su momento a 9.200 puntos.

Su inversión se encuentra materializada en:

Acciones:	100.000 €
TOTAL CARTERA:	100.000 €

Supongamos que las acciones que posee replican o tienen un comportamiento similar al IBEX-35. Como consecuencia de sus expectativas bajistas en el corto plazo (exclusivamente en el corto plazo, por eso quiere dejar su cartera intacta) decide cubrir su cartera de acciones en un 75% (75.000 €) a través de futuros. Mantiene cierta exposición (un 25%) en caso de que el mercado no se comporte como él piensa. Para ello decide vender Futuros Mini sobre el IBEX-35.

Supongamos que con el IBEX-35 a 9.200 puntos, los Futuros Mini cotizan a 9.225. Para ello debe vender el siguiente número de futuros:

$$75.000 \text{ €} / 9.225 \approx 8 \text{ Futuros Mini}$$

RESULTADOS

1^{er} escenario:

Se cumplen las expectativas del inversor y en el vencimiento de diciembre el IBEX-35 ha bajado hasta los 8.832 puntos o, lo que es lo mismo, un -4 %:

$$\frac{(8.832 - 9.200)}{9.200} = -0,04 = -4\%$$

• **Valor de la cartera si no hubiese realizado la cobertura:**

- Acciones:	100.000 € x 0,96 = 96.000 €
Decremento de valor de la cartera:	(96.000 - 100.000) = -4.000 €

• **Valor de la cartera si se hubiese realizado la cobertura:**

Ganancias en futuros:	8 x (9.225 - 8.832) = 3.144 €
-----------------------	-------------------------------

RESULTADO GLOBAL: -4.000 € (pérdida acciones) + 3.144 € (ganancia futuros) = -856 €

Vemos que las pérdidas obtenidas por la bajada del IBEX-35 en la cartera de acciones han sido inferiores al realizar la cobertura de un 75% de su cartera con los futuros. Esta pérdida es imputable aproximadamente al 25% de la cartera no cubierta.

2^o escenario:

No se cumplen las expectativas del inversor y en el vencimiento de diciembre el IBEX-35 ha subido hasta los 9.384 puntos o, lo que es lo mismo, un 2 %:

$$\frac{(9.384 - 9.200)}{9.200} = 0,02 = 2\%$$

Valor de la cartera si no hubiese realizado la cobertura:

- Acciones:	100.000 € x 1,02 = 102.000 €
- Incremento de valor de la cartera:	(102.000 - 100.000) = 2.000 €

Valor de la cartera si se hubiese realizado la cobertura:

Pérdidas realizadas en futuros:	8 x (9.225 - 9.384) = -1.272 €
---------------------------------	--------------------------------

RESULTADO GLOBAL: 2.000 € (beneficio acciones) - 1.272 € (pérdida futuros) = 728 €

Vemos que las ganancias obtenidas por la subida del IBEX-35 en la cartera de acciones se verían mermadas al realizar la cobertura con los futuros. Este beneficio es imputable aproximadamente al 25% de la cartera no cubierta.

COBERTURA DE UNA CARTERA DE ACCIONES AJUSTADA POR SU BETA

Supongamos ahora que el inversor posee o bien una cartera que no tiene un comportamiento muy similar al IBEX-35 o una cartera con diversas acciones, de las cuales unas pertenecen al IBEX-35 y otras no.

En concreto, su cartera es la siguiente:

- 1.000 acciones de Redesa
- 1.000 acciones de Corporación Mapfre
- 500 acciones de OHL
- 1.500 acciones de BBVA
- 800 acciones de Telefónica

En un determinado momento el inversor cree que la tendencia del mercado va a ser descendente y, en consecuencia, el valor de su cartera se verá reflejado en el mismo sentido.

Sin embargo, no desea deshacerse de su posición y quiere cubrirse con futuros, vendiendo Futuros Mini sobre el IBEX-35.

Usted debería calcular el número de contratos que debe vender. Para ello primero tiene que conocer la relación entre su cartera y el índice IBEX-35. Esta relación es lo que se denomina la **beta de la cartera**, que nos indica cómo **varía el valor de la cartera cuando varía el IBEX-35**.

Para saber la beta de cada una de las acciones del IBEX-35, puede consultar a su intermediario o visitar la página <http://www.serfiex.es/risk/betibex.htm>

El precio de las acciones y sus betas con respecto al IBEX-35 en el momento en el que se plantea la cobertura son:

Título	Precio	nºacc	Valor	Beta
Redesa	10,42	1.000	10.420	0,37
Mapfre	24,30	1.000	24.300	0,18
OHL	6,15	500	3.075	0,45
BBVA	13,54	1.500	20.310	0,98
Telefónica	13,64	800	10.912	1,58
Total		4.800	69.017	

La beta de su cartera será la media ponderada de las betas de las acciones que la componen, en función del valor de cada una.

En este caso es un 0,68 (nos indica que cuando el IBEX-35 suba o baje un 1%, la cartera de este inversor lo hará en un 0,68%).

Por último, para saber el número de contratos que debe vender para cubrir su cartera hay que tener en cuenta el valor del Futuro Mini sobre el IBEX-35.

El día que realiza la cobertura, el índice cotizaba a 9.200, y el Futuro Mini a 9.225 puntos.

BETA DE LA CARTERA:

$$\frac{\sum_{i=1}^n (\text{Valor de la acc} \times \text{Beta de la acc})}{\text{Valor total de la cartera}} =$$
$$= \frac{10.420}{69.017} \times 0,37 + \frac{24.300}{69.017} \times 0,18 + \frac{3.075}{69.017} \times$$
$$\times 0,45 + \frac{20.310}{69.017} \times 0,98 + \frac{10.912}{69.017} \times 1,58 = 0,68$$

NÚMERO DE CONTRATOS:

$$\frac{\text{Valor de la cartera}}{\text{Precio del Futuro}} \times \text{Beta de la cartera}$$
$$\frac{69.017}{9.225} \times 0,68 \approx 5$$

Así, para cubrir la cartera deberá vender 5 contratos de Futuros Mini IBEX-35.

RESULTADOS

1^{er} escenario:

Se cumplen las expectativas del inversor. El valor total de su cartera cae un 5%, mientras que el precio del Futuro Mini sobre el IBEX-35 cae un 8%, hasta los 8.464 puntos:

• Valor de la cartera de acciones:		
- Acciones:	69.017 € x 0,95 =	65.566 €
Decremento de valor de la cartera:	(65.566 - 69.017) =	-3.451 €
• Beneficio en futuros	5 x (9.225 - 8.464) =	3.805 €

RESULTADO GLOBAL: - 3.451 € (en la cartera) + 3.805 € (en Futuros) = **354 €**

2^o escenario:

No se cumplen las expectativas del inversor y su cartera sube un 1%, mientras que el precio del Futuro Mini sobre el IBEX-35 sube un 2%, hasta los 9.384 puntos:

• Valor de la cartera de acciones:		
- Acciones:	69.017 € x 1,01 =	69.707 €
Incremento de valor de la cartera:	(69.707 - 69.017) =	690 €
• Pérdida en futuros	5 x (9.225 - 9.384) =	-795 €

RESULTADO GLOBAL: 690 € (en la cartera) - 795 € (en Futuros) = **- 105 €**

Nótese que lo que se busca al realizar el ajuste de una cartera por su beta es que ante movimientos adversos del mercado, no se produzcan pérdidas. Sin embargo, y en este ejemplo concreto, el resultado de esta cobertura no ha sido 0 debido al redondeo realizado en el cálculo del número de contratos a vender, ya que no es posible el fraccionamiento de los mismos, y por otro lado a que no se ha mantenido constante en el tiempo la beta estimada.

3.- OPCIONES MINI SOBRE EL IBEX-35

3.1.- ESPECIFICACIONES DE LAS OPCIONES MINI SOBRE EL IBEX-35

Paralelamente al lanzamiento de los nuevos Futuros Mini sobre el IBEX-35, MEFF sustituye los actuales contratos de opciones sobre el Futuro IBEX-35 por opciones sobre el Futuro Mini IBEX-35. Por lo tanto, sólo habrá un contrato de opciones, “el pequeño”.

DEFINICIÓN

Son contratos que **dan derecho** pero **no la obligación a su comprador**, a cambio de una prima, a comprar o vender un Futuro Mini sobre el IBEX-35 a un cambio y día prefijados.

VALOR NOMINAL DEL CONTRATO

Es un Futuro Mini sobre el IBEX-35.

MULTIPLICADOR DEL CONTRATO

1 €.

FORMA DE COTIZACIÓN DEL CONTRATO

Cotizan en puntos enteros del Futuro Mini sobre el IBEX-35 con una **fluctuación mínima de 1 punto**. Así, por ejemplo, si la cotización de una prima es de 20, su cotización inmediatamente inferior y superior será de 19 y 21 respectivamente.

PRECIOS DE EJERCICIO

Es el **precio asegurado** por el inversor. Están representados en puntos enteros del Futuro Mini IBEX-35 y con intervalos de 50 puntos.

VENCIMIENTOS

Son **mensuales**, el tercer viernes de cada mes. Lo mismo que los Futuros Mini sobre el IBEX-35.

LIQUIDACIÓN A VENCIMIENTO

Se realizará mediante su ejercicio automático si el **Precio de Ejercicio** es más favorable para el tenedor de la opción que el Precio de Liquidación a vencimiento del Futuro Mini sobre el IBEX-35.

En caso de ejercicio, la posición de opciones se liquida transformándose en su correspondiente posición en Futuros Mini del mismo vencimiento al Precio de Ejercicio de la opción (precio asegurado por el inversor).

Estas posiciones resultantes en Futuros Mini sobre el IBEX-35 se crean al cierre de la sesión de la Fecha de Vencimiento y se liquidan en efectivo por diferencias del Precio del Futuro Mini con respecto al Precio de Liquidación a Vencimiento del Futuro Mini sobre el IBEX-35.

ESTILO

Son **Europeas** por lo que sólo pueden ser ejercidas a vencimiento. Sin embargo, si antes del vencimiento el inversor desea materializar su inversión, siempre es posible cerrar su posición con una operación contraria a la inicial.

TIPOS

- **CALL** (Opción de compra)
Da a su comprador, a cambio del pago de la prima, el derecho a comprar; y a su vendedor, a cambio del cobro de la prima, la obligación de vender Futuros Mini sobre el IBEX-35 al Precio de Ejercicio y en la Fecha de Vencimiento.

- **PUT** (Opción de venta)

Da a su comprador, a cambio de la prima, el derecho a vender; y a su vendedor, a cambio del cobro de la prima, la obligación de comprar Futuros Mini sobre el IBEX-35, al Precio de Ejercicio y en la Fecha de Vencimiento.

GARANTÍAS

Variables en función de la cartera de Opciones y Futuros. Se deben constituir antes del inicio de la sesión siguiente.

3.2.- UTILIDAD DE LAS OPCIONES MINI SOBRE EL IBEX-35

Permiten, al igual que en los Futuros Mini, negociar sobre el índice IBEX-35 con una pequeña cantidad. Tienen además la ventaja de que el riesgo máximo (sólo en el caso del comprador), es el importe de la prima pagada.

3.3.- ALGUNAS OPERACIONES CON OPCIONES MINI SOBRE EL IBEX-35

COMPRA DE OPCIONES DE COMPRA (CALL)

Un inversor tiene **expectativas alcistas** sobre el índice IBEX-35 y quiere posicionarse en el mercado limitando los riesgos. Para ello decide comprar opciones call sobre el IBEX-35.

A principios de noviembre el Futuro Mini sobre el IBEX-35, vencimiento diciembre, cotiza a 6.900 puntos. En estos momentos el inversor piensa que pronto se situará por encima de los 7.500, por lo que decide comprar 3 opciones call con un precio de ejercicio de 7.500, vencimiento diciembre.

Para ello tiene que pagar una prima de 57 puntos (57 puntos x 1 € = 57 €) por contrato (es el precio al que cotiza en MEFF una opción call con ese precio de ejercicio y con ese vencimiento).

Podría comprar opciones con un precio de ejercicio inferior y así adelantar su entrada en beneficios pero la prima que tendría que pagar sería mayor.

RESULTADOS

1^{er} escenario:

Importe de la inversión: 3 opciones x 57 puntos x 1 € = 171 €

Supongamos que el día de vencimiento de la opción, el Precio de Liquidación del Futuro Mini sobre el IBEX-35 es de:

a) **7.700 puntos:**

Se produce el ejercicio automático de las 3 opciones, siendo en este caso el resultado:

- Ganancias: 3 x (7.700 - 7.500) = 600 €
 - **Resultado total:** 600 - 171 = **429 €**

b) **7.200 puntos:**

No procede el ejercicio de la opción.

- **Resultado total:** 0 - 171 = **-171 €**

Nótese que la pérdida queda limitada al importe total de la prima pagada (171 € por los 3 contratos).

2^o escenario:

Cerrar la posición antes de vencimiento.

Imaginemos que a las dos semanas de realizar la inversión, el Futuro Mini sobre IBEX-35 cotiza a 7.300 puntos, y la opción call, con el precio de ejercicio de 7.500, cotiza (prima) a 125, se decide cerrar la posición.

RESULTADO GLOBAL:

° Desembolso de la inversión: 3 x 57 x 1 € = -171 €

° Ingreso por la venta: 3 x 125 x 1 € = 375 €

Beneficio: **204 €**

VENTA DE OPCIONES DE COMPRA (CALL)

Cuando las expectativas sobre el índice IBEX-35 son de **estabilidad o bajistas**, una estrategia sería la venta de opciones de compra (call) sobre el IBEX-35. Con esta estrategia, el inversor ingresaría la prima correspondiente a la venta de opciones.

A mediados de noviembre, el Futuro Mini sobre el IBEX-35 de diciembre cotiza a 6.900 puntos, y una opción de compra (call) con vencimiento diciembre y precio de ejercicio 7.500, cotiza a 57 puntos.

El inversor vende una opción call, percibiendo por ello la prima correspondiente: 57 puntos x 1 € = 57 € (la expectativa de este inversor es que el IBEX-35 no va a superar los 7.500 puntos).

MEFF exigirá al inversor unas garantías que aseguren su capacidad de soportar las pérdidas, si la opción que ha vendido se revaloriza.

RESULTADOS

1^{er} escenario:

Si se cumplen las expectativas y el día de vencimiento de la opción, el Futuro Mini sobre el IBEX-35 ha subido, pero sólo hasta los 7.400, la opción de compra vendida a 7.500 no se ejercita.

El inversor gana los 57 € que ingresa en la venta y MEFF devuelve las garantías depositadas.

2^o escenario:

No se cumplen las expectativas, y el día de vencimiento el Futuro sobre el IBEX-35 sube hasta los 7.750. La opción automáticamente es ejercitada.

El resultado queda como sigue:

- Prima obtenida:	57 puntos x 1 € =	57 €
- Pérdidas obtenidas:	1 x (7.500 - 7.750) =	-250 €
TOTAL:		-193 €

3^{er} escenario:

Cerrar la posición antes del vencimiento.

Supongamos que poco después de vender la opción call, el Futuro Mini sobre el IBEX-35 sube hasta los 7.500 y la opción call, con el precio de ejercicio de 7.500, cotiza a 210.

El inversor piensa que la tendencia alcista va a continuar, y ante el temor de que la pérdida se vaya incrementando, compra la opción.

El resultado queda como sigue:

- Prima percibida:	57 puntos x 1 € =	57 €
- Prima pagada:	-210 puntos x 1 € =	-210 €
TOTAL:		- 153 €

COMPRA DE OPCIONES DE VENTA (PUT)

Un inversor tiene **expectativas bajistas** sobre el comportamiento del mercado, pero quiere limitar los riesgos de su inversión, por si sus expectativas no se cumplieren.

Para ello, decide comprar opciones de venta (put).

Supongamos que a mediados de noviembre el Futuro Mini sobre IBEX-35 vencimiento diciembre está a 6.900 puntos y una opción de venta (put) con vencimiento diciembre y precio de ejercicio 6.800, cotiza (prima) a 150.

El inversor piensa que para principios de diciembre habrá caído, al menos, hasta los 6.700 puntos, con lo que materializa su idea comprando 2 opciones put.

RESULTADOS

1^{er} escenario:

Se cumplen sus expectativas y a finales de noviembre el Futuro Mini sobre IBEX-35 se sitúa a 6.475 y la opción put con el precio de 6.800, cotiza (prima) a 325.

El inversor cree que el mercado ya ha tocado fondo y va a empezar a subir, por lo que decide vender sus 2 put.

El **resultado** queda como sigue:

- Desembolso de la inversión: (150 puntos x 2 put x 1 €)	=	-300 €
- Ingreso por la venta: (325 puntos x 2 put x 1 €)	=	650 €
TOTAL:		350 €

2^o escenario:

Supongamos, en cambio, que a principios de diciembre el Futuro Mini sobre el IBEX-35 está a 6.800 y no sólo no baja más sino que se observa cierta tendencia ascendente.

El inversor decide que el nivel de pérdidas es aceptable.

La prima cotiza en ese momento a 130 puntos por lo que vende sus put a 130 cada una, en total 260 puntos, o lo que es lo mismo (260 x 1 € = 260 €).

El **resultado** queda como sigue:

- Desembolso de la inversión: (150 puntos x 2 put x 1 €)	=	-300 €
- Ingreso por la venta: (130 puntos x 2 put x 1 €)	=	260 €
TOTAL:		- 40 €

VENTA DE CALL CUBIERTA

Supongamos un inversor que posee una cartera variada de acciones que tienen un comportamiento similar o que replican el IBEX-35, lo que es lo mismo, con una beta muy cercana a 1.

Este inversor piensa que **el mercado permanecerá estable o se producirán leves oscilaciones tanto al alza como a la baja**, por lo que realiza una venta de opciones de compra (call) sobre su cartera IBEX-35.

De esta forma, siempre que el Mini sobre el IBEX-35 no suba más allá del precio de ejercicio de la call, esta no será ejercida a su vencimiento. El inversor unirá a la rentabilidad obtenida por su cartera, la prima ingresada por la venta de la call.

Además la prima ingresada cubrirá al inversor contra ligeras bajadas del subyacente, al menos en el importe de la prima recibida.

Con el Futuro Mini sobre el IBEX-35 a 6.900 y la opción call, con un precio de ejercicio de 7.100 puntos, cotizando a 127, vende una opción call.

RESULTADOS

1^{er} escenario:

Si a vencimiento el IBEX-35 sube, pero no lo suficiente para que el futuro Mini sobre el IBEX-35 supere el precio de ejercicio de la opción (por ejemplo hasta 7.090), la call no será ejercida y el inversor habrá ganado la prima además del incremento de valor de las acciones.

2^o escenario:

Si el IBEX-35 sube a vencimiento más que el precio de ejercicio de la opción (por ejemplo hasta 7.150), la call será ejercida y el inversor perderá:

$$7.100 - 7.150 = -50 \text{ €}$$

Aunque compensará las pérdidas con la prima obtenida de 127 €

$$127 - 50 = 77 \text{ €}.$$

Entrará en pérdidas netas cuando la diferencia entre el precio del futuro y el precio de ejercicio sea mayor que el importe de la prima ingresada, sin tener en cuenta la revalorización de la cartera.

3^{er} escenario:

Si el IBEX-35 baja, evidentemente la call tampoco será ejercida y la prima recibida compensará la pérdida de valor de su cartera hasta el límite de su importe (127 puntos x 1 € = 127 €).

COMPRA DE PUT PROTECTORA

Un inversor posee una cartera de acciones que replica el IBEX-35 con una beta muy cercana a 1.

Piensa que el **mercado** se va a mover **a la baja** y, en consecuencia, su cartera perderá valor. No quiere deshacerse de las acciones porque quiere seguir percibiendo los dividendos.

Una posibilidad para cubrir su cartera, sería comprar opciones de venta (put) sobre el IBEX-35. De esta forma, si el mercado se mueve a la baja, la pérdida de valor de su cartera se compensaría con el aumento de valor en su posición compradora de opciones put.

Supongamos que, a mediados de noviembre, el Futuro Mini sobre el IBEX-35 cotiza a 6.900 y, para simplificar, que la cartera tiene un valor efectivo de 6.900 €.

El inversor debe decidir a qué Precio de Ejercicio quiere comprar las opciones de venta. Tiene que valorar dos cosas:

- el nivel de cobertura, y
- el coste

Cuanto mayor sea el nivel de cobertura (precio de ejercicio), mayor será el importe de la prima a pagar.

El inversor decide comprar una opción put, con precio de ejercicio 6.500 y vencimiento diciembre, por lo que paga una prima de 63 puntos. De esta forma se asegura que su cartera no perderá valor por debajo de 6.500 €.

RESULTADOS

El día de vencimiento, efectivamente el Futuro Mini sobre el IBEX-35 ha bajado cotizando a 6.300.

• **Valor de la cartera si no hubiese realizado la cobertura:**

Su cartera valdría 6.300 €, con una pérdida de valor de:
 $6.300 - 6.900 = -600 \text{ €}$

• **Ganancias realizadas con la opción put:**

- Ingresos por el ejercicio de la put: $6.500 - 6.300 = 200 \text{ €}$
- Prima pagada por la opción: $-63 \text{ puntos} \times 1 \text{ €} = -63 \text{ €}$

TOTAL: **137 €**

• **RESULTADO GLOBAL:**

La pérdida total sería:

- De la cartera: **-600 €**
- Haciendo la cobertura: **137 €**

TOTAL: **-463 €**

ANEXO I

Si Usted quiere comprar o vender la cesta del IBEX-35, es decir, ponerse al alza o a la baja, deberá comprar o vender el número de títulos que se indica más abajo en cada una de las 35 acciones del índice, teniendo que realizar 35 operaciones.

En el cuadro que a continuación exponemos, hemos reflejado el número de acciones de contado necesarias para componer una cesta de IBEX-35, que pueden ser replicadas con **una sola** operación en el mercado de futuros.

Sym	Nombre	Nº de acciones que componen una cesta IBEX-35 que pueden ser replicadas con 1 Futuro IBEX-35 "grande"	Nº de acciones que componen una cesta IBEX-35 que pueden ser replicadas con 1 Futuro Mini del IBEX-35
TEF	TELEFÓNICA	1.351,61	135,16
SAN	BSCH	1.319,67	131,97
BBVA	BBVA	924,58	92,46
REP	REPSOL YPF	353,20	35,32
ELE	ENDESA	306,30	30,63
IBE	IBERDROLA	260,82	26,08
TRR	TERRA	179,74	17,97
AMS	AMADEUS	128,02	12,80
TEM	TELF, MOVILES	123,47	12,35
ITX	INDITEX	108,20	10,82
TPI	TPI	106,53	10,65
ALT	ALTADIS	88,37	8,84
UNF	UNION FENOSA	88,15	8,82
ACE	ACESA	84,52	8,45
TPZ	TELEPIZZA	64,69	6,47
POP	B, POPULAR	62,82	6,28
ZEL	ZELTIA	57,78	5,78
GAS	GAS NATURAL	51,82	5,18
DRC	DRAGADOS	49,84	4,98
IDR	INDRA "A"	42,79	4,28
FER	G, FERROVIAL	40,58	4,06
PRS	PRISA	37,98	3,80
CRF	CARREFOUR	36,48	3,65
ACR	ACERALIA	36,16	3,62
NHH	NH HOTELES	34,58	3,46
SOL	SOL MELIA	32,07	3,21
SGC	SOGECABLE	28,07	2,81
REE	RED ELECTRICA ESP,	23,48	2,35
ALB	COR, ALBA	22,28	2,23
BKT	BANKINTER	21,77	2,18
FCC	FCC	20,85	2,09
ACS	ACS, CONST,	18,53	1,85
ANA	ACCIONA	18,39	1,84
ACX	ACERINOX	17,36	1,74
GAM	GAMESA	14,08	1,41

Fecha: 9 de noviembre de 2001

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 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).



MEFF

Torre Picasso, planta 26
28020 MADRID - ESPAÑA
Tel.: 34 91 585 08 00
Fax: 34 91 571 95 42

Vía Laietana, 58, 6ª planta
08003 BARCELONA - ESPAÑA
Tel.: 34 93 412 11 28
FAX: 34 93 268 47 89

**PARA MÁS INFORMACIÓN PUEDE LLAMAR AL 902 - 35 2000
O VISITAR LA PÁGINA WEB <http://www.meff.com>**