




**MEFF**  
RENTA VARIABLE



Sáquele  
partido  
a la  
Bolsa

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 en pérdida como consecuencia de variaciones en el precio. Operar con Opciones y Futuros requiere conocimiento y buen juicio.

# Contenido

## 1 Prólogo 3

## 2 Introducción a MEFF Renta Variable 3

## 3 ¿Qué es una Opción sobre una Acción? 3

|                                    |   |
|------------------------------------|---|
| Call/Put                           | 3 |
| Unidad de Negociación              | 4 |
| Fecha de Vencimiento               | 4 |
| Precio de Ejercicio                | 4 |
| Prima (el Precio de la Opción)     | 4 |
| Compradores y Vendedores           | 4 |
| Más Información sobre el Ejercicio | 5 |
| Ejercicio Anticipado               | 5 |
| Ejercicio a Vencimiento            | 6 |

## 4 La Prima (el Precio de la Opción) 6

|   |   |
|---|---|
| ¿Qué factores determinan el precio de una Opción? | 6 |
| 1. Del Precio de la Acción                        | 6 |
| 2. Del Precio del Ejercicio                       | 6 |
| 3. Del Tiempo a Vencimiento                       | 6 |
| 4. De los Dividendos                              | 7 |
| 5. De la Volatilidad                              | 7 |
| 6. Del Tipo de Interés                            | 9 |

## 5 Utilidades de las Opciones 9

|  |    |
|--|----|
| ¿Cuál es la mejor manera de entender las Opciones? | 9  |
| 5.1. ¿Cuándo interesa comprar una Opción Call?     | 11 |
| 5.2. ¿Cuándo interesa vender una Call?             | 13 |
| Call Cubierta                                      | 15 |
| 5.3. ¿Cuándo interesa comprar una Put?             | 16 |
| Put Protectora                                     | 18 |
| 5.4. ¿Cuándo interesa vender una Put?              | 19 |

## 6 ¿Qué le ofrecen las Opciones sobre Acciones? 21

## 7 Sáquele partido a la Bolsa. Contrate Opciones sobre Acciones: Características 21

|   |    |
|---|----|
| ¿Qué Vencimientos estarán admitidos a Cotización? | 22 |
| Especificaciones del Contrato de Opción           | 22 |

## 8 Garantías 24

|  |    |
|--|----|
| 1. ¿Qué son y por qué existen las Garantías? | 24 |
| 2. ¿Cómo se calculan?                        | 24 |
| 3. ¿Cuándo se constituyen las Garantías?     | 24 |

## 9 Liquidación 25

## 10 Información sobre el Mercado 25



# 1 Prólogo

---

Este documento tiene como propósito ofrecer una introducción simple y práctica del uso de las opciones sobre acciones que se negocian en MEFF RENTA VARIABLE para todos aquellos inversores, profesionales y estudiosos que se interesan por primera vez por este producto financiero.

Como complemento al anterior, el documento titulado "Suba o baje la Bolsa con Opciones sobre acciones dormiré tranquilo" ofrece un tratamiento más avanzado de los aspectos teóricos y prácticos de la negociación con opciones.

Por último, el documento "30 preguntas más frecuentes sobre opciones" recoge las dudas habituales que se le plantean al inversor en opciones.

Todos ellos están a su disposición; solicítelos a su Intermediario o a MEFF RV.

Para más información llame al 902 35 2000.

## 2 Introducción a MEFF Renta Variable

---

MEFF RV es el Mercado Español de Opciones y Futuros de Renta Variable, oficialmente MEFF RV es la Sociedad Rectora de Productos Financieros Derivados de Renta Variable. Su organización hace a la vez la función propia de MERCADO y la función de CÁMARA DE COMPENSACIÓN.

En su función de MERCADO, a MEFF RV acuden compradores y vendedores a negociar sus órdenes, fijando precio y cantidad.

En su función de CÁMARA DE COMPENSACIÓN, MEFF RV garantiza el buen fin de las transacciones, actuando como contrapartida en cada una de ellas. La Cámara se sitúa en el centro de cada transacción realizada y se convierte en comprador frente al vendedor y vendedor frente al comprador.

## 3 ¿Qué es una Opción sobre una Acción?

---

Las opciones son derechos. Comprar opciones significa comprar derechos. La compra de una opción sobre acciones es una operación bursátil que otorga al comprador el derecho, pero no la obligación de comprar o vender una cantidad determinada de acciones a un precio fijo, durante un periodo de tiempo predeterminado, pagando un precio llamado prima. A cambio de este precio o prima, el vendedor de la opción vende dicho derecho.

### Call/Put

Usted se preguntará cuál es el contenido de ese derecho. Con una opción Call usted tiene el derecho a comprar. Con una opción Put usted tiene el derecho a

vender. Existen pues dos tipos de opciones, CALL y PUT. Las opciones Call sobre acciones permiten al poseedor comprar acciones y las opciones Put permiten al poseedor vender acciones.

## Unidad de Negociación

La unidad de negociación se denomina "contrato". Cada contrato de opción que se negocia en MEFF RV representa **100 acciones**. Excepcionalmente debido a decisiones societarias, ampliaciones o reducciones de capital, "splits", etc., algunos contratos pueden tener temporalmente en algunos vencimientos un nominal diferente a 100 acciones por contrato.

## Fecha de Vencimiento

Las opciones tienen una fecha de vencimiento, es decir, su derecho tiene un vencimiento. Usted puede escoger el vencimiento de su derecho, es decir de su opción Call o de su opción Put. **En MEFF RV las fechas de vencimiento son los terceros viernes de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre, o el día hábil anterior si resultase festivo o no hábil.**

## Precio de Ejercicio

En su derecho a comprar (Opciones Call) o vender (Opción Put) Usted también puede elegir el precio al que desea comprar o vender las acciones.

El precio al cual el poseedor de una opción tiene el derecho a comprar o a vender las acciones se denomina **Precio de Ejercicio** o "**strike**".

## Prima (el Precio de la Opción)

En el argot financiero al precio de la opción se la llama Prima. Es el precio pagado por el comprador de opciones al vendedor de opciones por adquirir el derecho a comprar o vender una acción. Recuerde que cada contrato de opción sobre acciones representa 100 acciones con las excepciones mencionadas.

Las primas se cotizan en euros por acción en consecuencia una prima de 25 significa que el derecho de compra o el derecho de venta vale 25 euros/acción x 100 acciones/contrato = 2.500 euros/contrato.

## Compradores y Vendedores

El comprador de una opción Call compra el derecho a comprar acciones y el comprador de una opción Put compra el derecho a vender acciones. Como en cualquier otro mercado cuando alguien compra, alguien debe estar en el otro lado de la transacción, es decir, alguien debe vender, y viceversa. Esta otra parte, el vendedor, es la que vende el derecho a comprar en el caso de las opciones Call y vende el derecho a vender en el caso de las opciones Put.

Habiendo comprado la opción, el comprador se convierte en el poseedor de un derecho, y como hemos comentado tiene el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender las acciones. El comprador, si lo desea, puede convertirse en vendedor y vender la opción (que compró) en el Mercado en cualquier momento antes de la Fecha de Vencimiento.

El vendedor de opciones Call está obligado a vender (o comprar las acciones si es vendedor de Put) si es requerido por el comprador. El vendedor, si lo desea, puede convertirse en comprador y recomprar la opción (que vendió) en el Mercado, cancelando así su obligación.

En cualquier transacción normal, si alguien vende algo es porque previamente lo había comprado y por esa razón puede venderlo. Adviértase que en el Mercado de opciones se pueden vender opciones sin haberlas comprado antes. Esto es una novedad que parece no fácil de asimilar al principio, pero muy importante en la operativa con opciones. Para vender opciones hay que depositar garantías (ver apartado 8).

Se ha comentado que las opciones tienen un vencimiento, por decirlo de una forma coloquial, tiene una fecha de caducidad, pasada la cual dejan de existir. A vencimiento puede ocurrir que la opción tenga un valor positivo o que no tenga valor. En definitiva, a vencimiento el inversor en opciones tendrá ganancias o pérdidas.

La mayoría de la exposición y los ejemplos de este documento supone que el inversor llega a vencimiento y entonces se explica cual es el resultado. Esta es una forma de invertir u operar con opciones. Una segunda forma sería negociar opciones sin esperar a vencimiento. Una opción es un activo financiero más que cotiza en MEFF y que por lo tanto su valor o precio experimenta subidas o bajadas. En consecuencia usted puede comprar o vender opciones sin esperar a vencimiento con los criterios normales de cualquier inversor: comprar opciones cuando estén baratas o cuando crea que van a subir o vender opciones cuando están caras o crea que van a bajar.

Para negociar opciones en general y con mas razón de esta segunda forma (vendiendo), tiene que tener un buen conocimiento de los factores que determinan el precio de una opción. Estos factores se explican brevemente en el apartado 4 "La Prima (el Precio de la Opción)".

## Más Información sobre el Ejercicio

Las opciones sobre acciones de MEFF RV son del tipo llamado americano, que quiere decir que pueden ser ejercidas en cualquier momento desde el día de la compra hasta la Fecha de Vencimiento. La razón para ejercer una opción antes del vencimiento es que aporte un beneficio a su poseedor.

## Ejercicio Anticipado

Cuando el poseedor de una opción ejerce anticipadamente su derecho, es decir, ejerce su derecho antes de la Fecha de Vencimiento, se sortea entre los vendedores de opciones, quienes deben cumplir con su obligación.

En estos casos, MEFF RV casará a compradores y vendedores, **debiéndose realizar las operaciones bursátiles de compra/venta de acciones al Precio de Ejercicio.**

## Ejercicio a Vencimiento

Al vencimiento de las opciones y salvo deseo expreso en contra, MEFF RV dará por ejercitadas todas las Calls y Puts que resulten con beneficios.

# 4 La Prima (el Precio de la Opción)

---

En el mundo de las opciones el precio de la opción se llama prima. Como cualquier precio, la prima o precio de la opción se forma por la oferta y la demanda en el Mercado. Sin embargo, la determinación o estimación que el comprador de opciones o el vendedor de opciones (demandantes de opciones y oferentes) hacen del precio al que están dispuestos a comprar o vender depende fundamentalmente de seis factores.

### 1. Del Precio de la Acción

Existe una relación directa entre el precio de la acción y el precio de la opción (prima). Las variaciones en la cotización de la acción suponen variaciones del importe de la prima.

En términos generales, una subida en la cotización de la acción hace subir el precio de las opciones Call y bajar el de las opciones Put, y un descenso en la cotización de la acción hace bajar el precio de las opciones Call y subir el precio de las opciones Put.

### 2. Del Precio de Ejercicio

El Precio de Ejercicio es un factor importante a la hora de calcular el valor de la opción (prima). Para un determinado precio de la acción, las opciones Call con Precio de Ejercicio más alto valen menos que las de Precio de Ejercicio más bajo (porque hay menos posibilidades de obtener beneficios); y las opciones Put con Precio de Ejercicio más alto valen más que las de Precio de Ejercicio más bajo, (también porque hay menos posibilidades de obtener beneficios).

### 3. Del Tiempo a Vencimiento

El tiempo es una variable muy importante en el valor de las opciones. Las opciones pierden valor con el paso del tiempo, de manera que si ninguna otra varia-

ble cambia, sólo con el paso de los días el valor de una opción es menor.

Y ello porque cuánto más lejana esté la Fecha de Vencimiento de una opción, mayor incertidumbre habrá sobre los movimientos del precio de la acción, y en consecuencia, esa mayor incertidumbre hace aumentar el valor de la prima de la opción, ya sea Call o Put, y es que a mayor tiempo mayor posibilidad que la compra de opciones resulte con beneficios para el comprador con lo que el vendedor pedirá mas dinero por la venta. Con el mismo razonamiento, cada día que transcurre hasta el vencimiento beneficia al vendedor, pues disminuye su riesgo al disminuir la incertidumbre sobre las variaciones del precio de la acción, disminuyendo también la posibilidad de que el comprador tenga beneficios por lo que, a igualdad del resto de factores, podría recomprar la opción por una prima menor que la que él recibió en la venta.

En consecuencia con lo expuesto en el párrafo anterior, las opciones pierden valor con el paso del tiempo.

Salvo que su intención sea mantener las opciones a vencimiento, por una estrategia muy concreta, y no negociar con ellas, no es recomendable comprar opciones cercanas a vencimiento, por que a la hora de venderlas (si nada cambia) valdrán mucho menos y usted perdería dinero.

Si su intención es negociar con opciones es recomendable vender opciones, previamente compradas, antes de que pierdan valor por el paso del tiempo. No hay una regla fija pero en términos generales es aconsejable no mantener opciones compradas una vez que estas han superado los dos tercios de su periodo de vida. Consulte con su Intermediario.

## 4. De los Dividendos

Los dividendos se pagan a los accionistas, pero no a los poseedores de opciones. Como el precio de las acciones disminuye cuando se reparten dividendos, el precio de la opción también se verá influido por el anuncio y reparto de dividendos.

## 5. De la Volatilidad

**La volatilidad de un activo, por ejemplo de una acción, es una medida de la variabilidad de las cotizaciones de dicha acción, a mayor variabilidad mayor volatilidad. Una acción cuya cotización fuese siempre la misma tendría volatilidad cero.** La volatilidad de un activo varía en el tiempo. **La volatilidad es el parámetro principal a la hora de negociar opciones entre profesionales. La mayoría de clientes finales compran o venden opciones en base a criterios direccionales (alcistas o bajistas) y no de volatilidad. No es recomendable negociar opciones en base a volatilidad si no es un profesional con mucha experiencia.**

Para una acción determinada, la prima de la opción será mayor cuanto mayor sea la volatilidad que pre-

vean los intervinientes en el Mercado. Las opciones sobre acciones cuya volatilidad es alta tendrán una prima mayor que las opciones sobre acciones con volatilidad baja. Y ello fundamentalmente porque a mayor volatilidad mayor probabilidad de que el comprador de opciones (Call o Put) tenga beneficios y por ello el vendedor exigirá un precio mayor.

Dado que una volatilidad alta encarece las opciones, no es recomendable comprar opciones cuando la volatilidad sea alta. Estará comprando a un precio "caro". En este caso es aconsejable vender opciones porque estará vendiendo a un precio "caro".

Por el contrario si la volatilidad es baja será aconsejable comprar opciones. Estará comprando a un precio "barato". En este caso no es aconsejable vender opciones, porque estará vendiendo a un precio "barato".

**La negociación de opciones en base a la volatilidad es de las operaciones financieras que exige mayor conocimiento. Los profesionales que negocian en base a volatilidad se cubren constantemente del riesgo direccional. No es recomendable negociar opciones en base a volatilidad si usted no sabe cubrir el riesgo direccional.**

Veamos a continuación cómo distinguir cuándo la volatilidad es alta o baja.

En los otros cinco factores expuestos existe conocimiento en cuál es su valor en un momento determinado, por cuanto son datos conocidos. Sin embargo para la volatilidad no existe un valor único. Lo que al inversor le interesa es saber el precio correcto de las opciones que va a comprar o vender y también el precio futuro de las opciones para ver si le interesa comprar o vender (si el precio sube le interesa comprar y viceversa). Pero para el precio futuro necesitaríamos saber la volatilidad futura y sin embargo esta no es conocida. El valor de la volatilidad futura se puede estimar, pero cada inversor puede tener una estimación diferente y por lo tanto una apreciación del precio futuro de la opción.

Dicho todo esto, usted oirá hablar entonces de los siguientes términos:

- Volatilidad Histórica: Es la volatilidad habida en el pasado. Puede no sernos muy útil para valorar opciones hoy, puesto que la volatilidad pasada no tiene porqué repetirse en el futuro.
- Volatilidad Implícita: En términos generales se puede decir que es la volatilidad "actual", es decir es la volatilidad que se infiere que tendrá la acción en el futuro resultante del análisis del precio de las opciones ahora. Se denomina volatilidad implícita al porcentaje de volatilidad que está implícito en el precio de una opción siendo conocidos el resto de factores que intervienen en el cálculo del valor teórico de una opción.

- Volatilidad Futura: Es el dato que se necesita para calcular el valor futuro de las opciones. No es conocida, hay que estimarla y es el dato importante para el inversor en opciones.

En un momento determinado podemos decir que la volatilidad esta alta si la volatilidad implícita es superior a la volatilidad histórica. Y por el contrario diremos que la volatilidad está baja si la volatilidad implícita es inferior a la volatilidad histórica.

El valor de la volatilidad de la acción es el factor de mayor discrepancia en el Mercado y como tal, es el factor más importante para valorar opciones sobre acciones.

## 6. Del Tipo de Interés

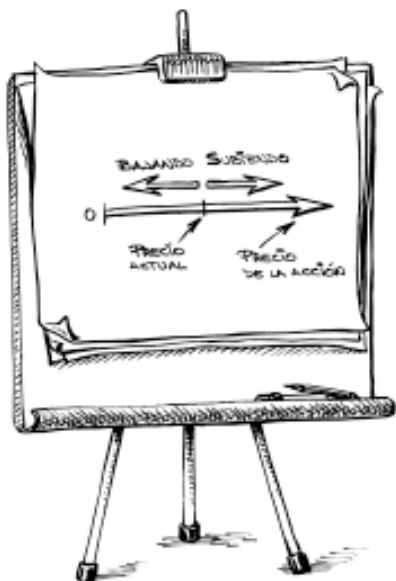
El tipo de interés libre de riesgo por ejemplo (el tipo al que estén las Letras del Tesoro) afecta al precio de una opción, de forma que cuanto mayor sea el tipo de interés, por lo general, las opciones Call valen más y las opciones Put valen menos. Sin embargo, los cambios en este factor tienen un efecto pequeño sobre el valor de las opciones (el valor de la prima).

# 5 Utilidades de las Opciones

## ¿Cuál es la mejor manera de entender las Opciones?

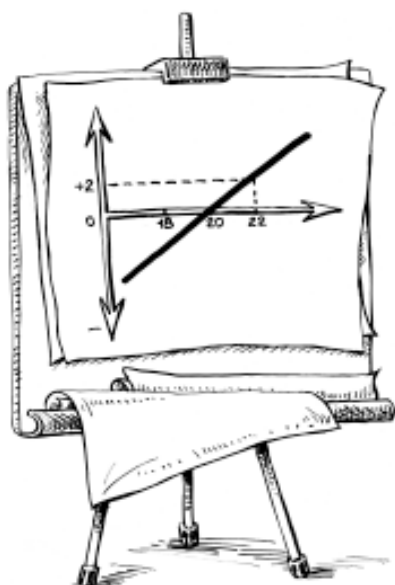
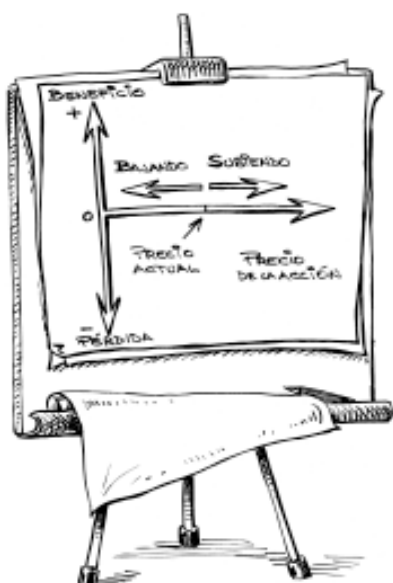
iiiCréaselo, es sencillamente dibujando!!!

Con el fin de entender la relación riesgo/rentabilidad asociada a varias estrategias de inversión que se puedan realizar con opciones, es muy útil entender cómo funciona el gráfico de pérdidas y ganancias.



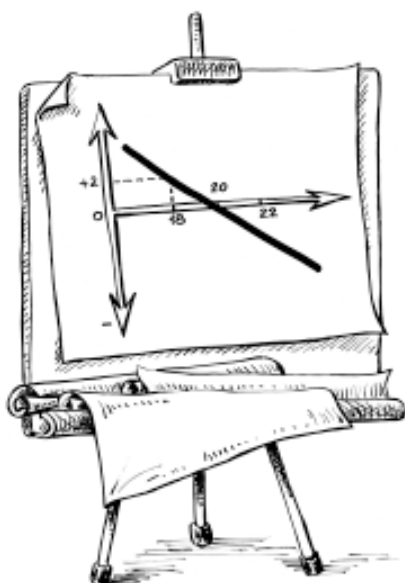
Lo primero que debe hacer es dibujar una raya horizontal como la que sigue, que indica el precio actual de la acción y la subida o bajada del mismo.

Dibujar ahora una raya vertical que le indicará su beneficio o pérdida. Donde cruza la raya horizontal con la vertical colocamos el cero de beneficios/pérdidas.



Si usted compra (los técnicos lo llaman "estar largo") una acción a un determinado precio, por ejemplo a 20 y el precio de esa acción sube a 22, va ganando 2.

Si usted vende (los técnicos lo llaman "estar corto") una acción a un determinado precio, por ejemplo a 20, y su precio baja a 18, va ganando 2.



## 5.1. ¿Cuándo interesa comprar una Opción Call?

Cuando usted tenga expectativas alcistas sobre el Mercado.

Situaciones aconsejables para la compra de Calls:

- Cuando una acción va a tener una tendencia alcista. Observe en el ejemplo que es mas barato y rentable que la compra de acciones.
- Cuando una acción ha venido teniendo una tendencia alcista fuerte y el inversor no ha comprado, pudiéndose pensar que está cara, pero que puede seguir subiendo. Compre una Call, aproveche las subidas si la acción sigue subiendo y tenga limitadas sus pérdidas si la acción cae.
- Cuando quiera comprar acciones en un futuro próximo porque van a subir pero hoy no tiene los fondos necesarios. Aproveche la subida comprando Call sin tener que comprar hoy las acciones.
- Si usted desea negociar con opciones, como cualquier otro activo, es decir comprar opciones para venderlas después mas caras y obtener un beneficio (no esperando al vencimiento) le interesará comprar Call si los factores básicos que van a encarecer la opción se cumplen, es decir:
  - Si la cotización de la acción es baja y espera que vaya a subir (ver 4.1.)
  - Si la volatilidad implícita es baja, y espera que vaya a subir (ver 4.5.)
  - Si no está próxima a la fecha de vencimiento (4.3.) la volatilidad implícita es baja y espera que vaya a significativamente.

Una de las operaciones más aconsejables en mercados alcistas es la compra de CALLS.

Ninguna otra operación ofrece tanto efecto de apalancamiento en un Mercado alcista (con un límite del riesgo cuando baja) como la compra de CALLS.

Si el Mercado al final no sube sino que baja, las pérdidas se limitan a la prima pagada, y estas se producirán siempre que el precio de la acción se sitúe por debajo del precio de ejercicio de la opción CALL.

Con la compra de Call los beneficios suben a medida que el precio de la acción sube en el mercado. En el gráfico siguiente, por cada punto por encima del punto de equilibrio, los beneficios se incrementan en un punto adicional.

Con la opción Call usted se aprovecha de la subida de la acción, teniendo limitadas y conocidas las pérdidas. En el caso de que la acción, por el contrario, cayese, usted sólo pierde el importe de la prima. Y toda esta operación con tan sólo el coste para el inversor del importe de la prima.

En resumen, con la compra de una Call usted:

- a) Puede comprar la acción a un precio fijo y usted lo fija, (es el precio de ejercicio).
- b) Todo lo que la acción suba en Bolsa por encima de ese precio (precio de ejercicio) son ganancias.
- c) Si la acción cae por debajo de dicho precio de ejercicio, las pérdidas son siempre fijas y conocidas (son exactamente igual al precio que pagó por la opción, o sea, la prima).
- d) El coste de la opción es mucho menor que comprar la acción.
- e) La relación coste de la inversión/rendimiento (lo que los técnicos llaman apalancamiento) es muy alto. Esto significa que con pequeñas inversiones se obtienen altas rentabilidades.



### Ejemplo:

Usted cree que las acciones de Repsol, que en este momento están a 14,64 euros, van a subir. Ante esta idea, se le plantean dos formas de actuar:

1. Comprar acciones de Repsol.
2. Comprar opciones de compra (Call) cuyo subyacente sean las acciones de Repsol, que en este momento tienen una prima de 0,34 Euros.

El resultado que usted obtendría según la estrategia seguida sería el siguiente.

| Valor acciones Repsol | Valor Prima Call | Rentabilidad acciones Repsol | Rentabilidad Call |
|-----------------------|------------------|------------------------------|-------------------|
| 14,79                 | 0,41             | 1%                           | 20,59%            |
| 14,93                 | 0,47             | 2%                           | 38,64%            |
| 15,08                 | 0,56             | 3%                           | 64,71%            |
| 15,23                 | 0,64             | 4%                           | 88,24%            |
| 15,37                 | 0,73             | 5%                           | 114,71%           |
| 15,52                 | 0,83             | 6%                           | 144,12%           |
| 15,66                 | 0,93             | 7%                           | 173,53%           |

**Conclusión:** Ante una subida en la cotización de una acción, la compra de CALL:

- Es más rentable, 173,53% contra 7%.
- Es más barata, 0,34 euros contra 14,64 (43 veces).

**Comprar Opciones Call significa adquirir un derecho de compra sobre un Activo determinado (Acciones), a un Precio determinado (Precio de Ejercicio), en una Fecha determinada (Vencimiento), a cambio del pago de una pequeña cantidad acordada previamente (Prima)**

## 5.2. ¿Cuándo interesa vender una Call?

Recordemos que en la venta de Call, el vendedor recibe el precio de la opción (la prima) y a cambio, en el caso de que el comprador de Call ejerza su opción de compra, está obligado a vender la acción al precio fijado (precio de ejercicio). Recordemos también que usted puede vender una opción CALL sin haberla comprado previamente.

La venta de opciones Call es aconsejable fundamentalmente en las siguientes situaciones:

- Para asegurarse más ingresos adicionales una vez que ha decidido vender las acciones.

Es el caso de que no le importe vender sus acciones a un precio que usted fije y que considere suficientemente alto y además percibir un ingreso extra previo.

Este sería el caso en que usted vende una Call fijando un precio de ejercicio en el nivel que usted desee por encima de la cotización actual de la bolsa. Si la acción llega a alcanzar ese precio, usted se verá obligado a vender la acción pero a un precio alto y además habrá ingresado el valor de la opción.

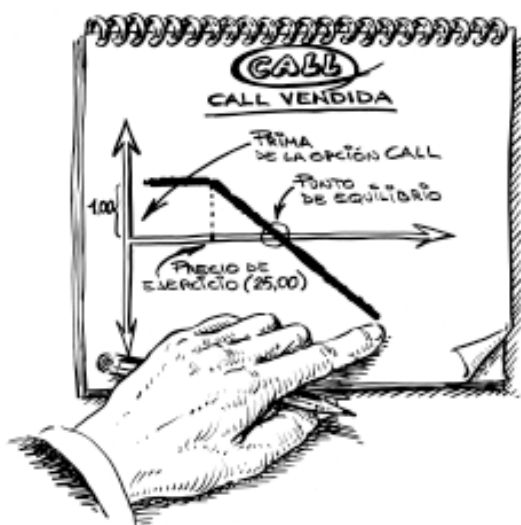
- Si la acción está muy sobrevalorada, para conseguir ingresos adicionales al rendimiento de sus acciones, al recibir el importe de la prima, aunque no tenga decidido vender sus acciones. Esta es una operación muy "clásica" con venta de Call llamada "CALL CUBIERTA" (ver página 15). Es una operación que supone la compra de acciones y la venta simultánea de un número equivalente de opciones Call, o la venta de opciones Call contra las acciones que ya se poseen en la cartera.

En este caso debe estar seguro de que el precio de la acción se va a mantener estable o con ligeras caídas y que por lo tanto haya muy pocas probabilidades de que el precio de la acción suba, para evitar ser ejercido por el comprador de la Call. Esta es una operación muy adecuada para cuando el valor de la acción está muy sobrevalorado.

Las características de una venta de Call se pueden resumir de la siguiente manera:

- Genera un flujo de dinero inmediato derivado del ingreso procedente de la venta de opciones.
- Retrasa el momento en que se entra en pérdidas por bajadas en el precio de la acción.
- Proporciona una atractiva rentabilidad si la acción se mantiene estable.

Esta situación queda reflejada en el siguiente gráfico:



## Ejemplo:

Usted compró acciones de Argentaria a principios del año 1998 a 14,40 euros. En mayo cotiza a 22 euros. Si las vendiera ahora ganaría un 53%, si bien cree que no van a subir mucho más no le importaría venderlas a 25 euros y además tener un ingreso adicional.

Para ello vende una opción Call de precio de ejercicio 25 euros de vencimiento septiembre. Esta venta le supone un ingreso de 1 euro por acción. Ello le supone un ingreso adicional de un 7% sobre la inversión inicial.

Las rentabilidades comparativas se pueden observar en la siguiente tabla:

| Valor acción a vencimiento | Rentabilidad inversión en acciones | Rentabilidad acciones + Call |
|----------------------------|------------------------------------|------------------------------|
| 25,00                      | 74%                                | 81%                          |
| 24,00                      | 67%                                | 74%                          |
| 23,00                      | 60%                                | 67%                          |
| 22,00 (0%)                 | 53%                                | 60%                          |
| 21,00                      | 46%                                | 53%                          |
| 20,00                      | 39%                                | 46%                          |
| 14,40                      | 0%                                 | 7%                           |

**Conclusión:** En caso de duda entre un movimiento horizontal o una caída de la cotización de una acción, la operación financiera que mayor rentabilidad obtiene es la venta de una Call.

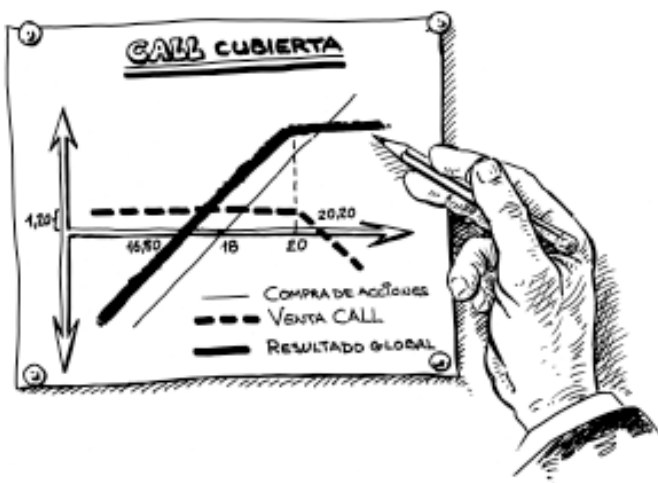
## Call Cubierta

Usted ha comprado acciones de Repsol a 18 euros, las perspectivas son buenas, pero teniendo en cuenta la incertidumbre reinante, una ligera caída de las cotizaciones podría tener lugar en los próximos meses. Para limitar el impacto de la caída, lo aconsejable es vender una opción Call con precio de ejercicio 20 euros y vencimiento diciembre 1999. Esta opción vale 1,20 euros, es decir, usted ingresa 1,20 euros por acción.

Con esta operación usted ha cubierto hasta casi final del año una posible minusvalía de Repsol de 1,20 euros lo que supone cubrir un 6,7% de caída (1,20 dividido por 18), o lo que es lo mismo está obteniendo un rendimiento del 6,7% cierto y seguro hasta el vencimiento de diciembre.

Si a vencimiento la cotización de Repsol experimenta un alza pero permanece por debajo de 20 euros usted conserva las acciones beneficiándose de la venta de la opción.

Podríamos escoger un precio de ejercicio más bajo. En ese caso la prima ingresada es mayor y por tanto mayor la potencial minusvalía cubierta. Sin embargo la probabilidad de ser ejercidas y tener que vender los títulos también es mayor.



| Valor acción vencimiento | Ganancias/ Pérdidas acciones | Ganancias/ Pérdidas Call | Resultado global venta Call |
|--------------------------|------------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 22                       | 4                            | -0,8                     | 3,2                         |
| 21                       | 3                            | 0,2                      | 3,2                         |
| 20                       | 2                            | 1,2                      | 3,2                         |
| 19                       | 1                            | 1,2                      | 2,2                         |
| 18                       | 0                            | 1,2                      | 1,2                         |
| 16,8                     | -1,20                        | 1,2                      | 0                           |

**Conclusión:** La Call Cubierta genera un perfil de beneficios moderados, que encuentra su mayor rendimiento cuando el mercado se sitúa por encima del precio de ejercicio de la Call elegida.

**La venta de Call le ofrece al inversor la posibilidad de vender más caro y además recibir dinero. Tratado de esta manera, la venta de Opciones Call supone la mejor manera de asegurar un precio de venta de sus acciones o de tener un rendimiento extra**

### 5.3. ¿Cuándo interesa comprar una Put?

Recuerde que una opción Put es un derecho a vender y que la compra de una opción Put es la compra del derecho a vender. A usted le interesa comprar una opción Put cuando prevea caídas de precios en sus acciones, porque mediante la compra de Put usted fija el precio a partir del cual gana dinero. Si la acción cae por debajo de ese precio usted gana dinero. Esta es la función de cobertura de la compra de Puts, en caso de caída de la cotización. Si usted tiene acciones y cae su cotización, las ganancias obtenidas con la opción

Put compensan en todo o en parte la pérdida experimentada por la caída de la acción.

Por consiguiente a usted le interesa comprar una Put:

- Cuando usted tenga acciones y crea que tienen grandes probabilidades de caer a corto plazo, sin embargo cree que la compañía tiene una tendencia alcista a largo plazo, por lo que no desea vender dichas acciones.

Usted obtiene beneficios en su Put con la caída de precios y no tiene por qué vender sus acciones, y de este modo se aprovecharía de la futura subida de los precios de la acción. Es la mejor forma de proteger beneficios no realizados cuando usted ya tiene acciones compradas. Esta operación se llama PUT PROTECTORA, porque protege la inversión de caídas, funcionando como un seguro a todo riesgo.

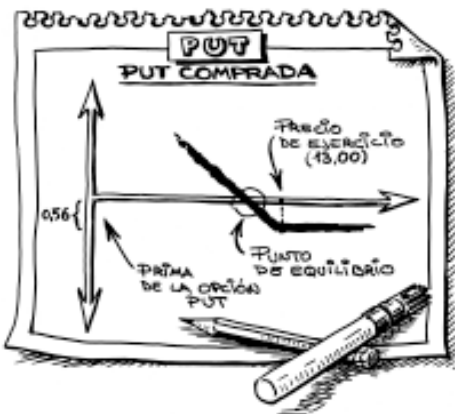
- Cuando esté convencido de que la acción va a caer y desea aprovechar esta circunstancia para obtener beneficios.

Si usted no tiene acciones compradas previamente también le interesa comprar Put pues con ello obtiene beneficios con las caídas de la acción.

En resumen, si sus expectativas sobre el Mercado son bajistas, una de las posibles estrategias a seguir es comprar opciones Put. Ninguna otra posición le ofrece la posibilidad de ganar dinero con acciones bajando de valor, con el riesgo limitado si sus previsiones sobre la dirección de la acción no son acertadas, y se produce un cambio brusco de tendencia.

Las pérdidas quedan limitadas al pago de la prima (precio que ha pagado por la compra de la Put).

Las ganancias se incrementan a medida que el precio de la acción baje en el mercado. Por cada euro por debajo del punto de equilibrio, los beneficios se incrementarán en un euro.



## Ejemplo:

Usted opina que la cotización de Acesa va a sufrir un fuerte revés, iniciándose una bajada de su cotización desde su nivel actual de 12,93 euros.

Ante esta idea, usted estudia la posibilidad de vender a crédito acciones de Acesa, o la compra de una opción Put cuyo subyacente sea las propias acciones de Acesa, con un precio de ejercicio de 13 euros y una prima de 0,56 euros. Para estudiar cual es la mejor inversión, realiza el siguiente cuadro:

| Valor acciones Acesa | Valor prima Put | % bajada Acesa | Rentabilidad opciones |
|----------------------|-----------------|----------------|-----------------------|
| 12,80                | 0,62            | -1%            | 10,71%                |
| 12,67                | 0,69            | -2%            | 23,21%                |
| 12,54                | 0,77            | -3%            | 37,50%                |
| 12,41                | 0,85            | -4%            | 51,79%                |
| 12,28                | 0,93            | -5%            | 66,07%                |
| 12,15                | 1,02            | -6%            | 82,14%                |
| 12,02                | 1,12            | -7%            | 100,00%               |

**Conclusión:** La rentabilidad es mayor en la compra de la Put que en la venta de acciones, a lo que hay que añadir que no se paga tipo de interés, y que la pérdida máxima es de 0,56 euros.

## Put Protectora

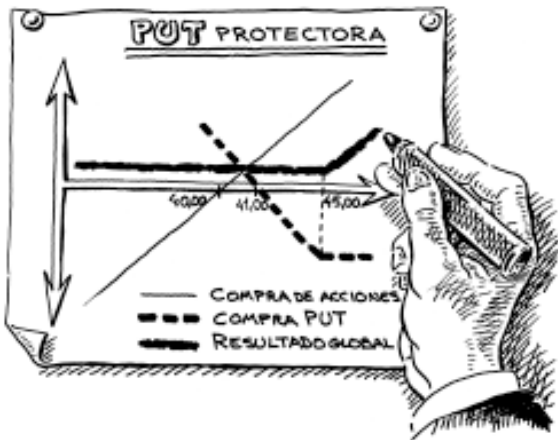
### Ejemplo:

Usted tiene en su cartera Telefónica que compró a 40 euros y actualmente cotizan a 45.

Temiendo una corrección a la baja de las cotizaciones a corto plazo, usted desea fijar su beneficio sin vender inmediatamente las acciones asegurando el precio de venta. Decide comprar una opción Put con precio de ejercicio 45 con vencimiento septiembre de 1999. Esta opción cuesta 4 euros. De este modo el inversor se asegura a partir de este momento un precio de venta mínimo de Telefónica de 41 euros (el precio de ejercicio, 45 menos la prima pagada, 4) sea cual sea la caída de Telefónica.

Si al vencimiento en septiembre Telefónica ha caído un 1% y cotiza a 40 euros usted puede:

- Ejercer su opción y vender a 45 con un resultado neto de 1 euro (45-4). Se obtiene un beneficio adicional de 1 euro por acción a pesar de que la acción ha vuelto al nivel de precio que fue adquirida.
- Vender la opción Put a un precio mínimo de 5 euros (la diferencia entre el precio de ejercicio y la prima pagada) al mismo tiempo que conserva sus títulos pudiendo beneficiarse de una recuperación posterior de Telefónica.



| Valor acción vencimiento | Ganancias/ Pérdidas acciones | Ganancias/ Pérdidas Put | Resultado global compra Put |
|--------------------------|------------------------------|-------------------------|-----------------------------|
| 45                       | 5                            | -4                      | +1                          |
| 42                       | 2                            | -1                      | +1                          |
| 40                       | 0                            | +1                      | +1                          |
| 38                       | -2                           | +3                      | +1                          |
| 36                       | -4                           | +5                      | +1                          |

**Conclusión:** La Put cubierta no se debe utilizar como instrumento de especulación en el corto plazo, sino como protección en el largo plazo.

**La compra de Puts es una estrategia óptima para los casos en que el inversor busca beneficiarse de una bajada del precio de las acciones, sin correr el riesgo de perder (sólo la Prima) si sube**

#### 5.4. ¿Cuándo interesa vender una Put?

Recuerde que el vendedor de Put está vendiendo un derecho por el que cobra un precio (la prima de la Put). Al vender el derecho y cobrar la prima contrae una obligación, la obligación de comprar la acción en el caso de que el comprador de la Put ejerza su derecho a vender (ver compra de Put).

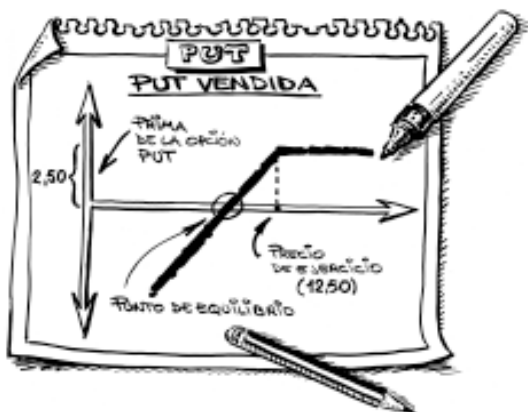
A usted le interesa vender una Put :

- Para comprar acciones con descuento. Cuando le interese comprar acciones a un precio fijo (que usted fija) por debajo del nivel actual de cotización y además con un descuento. El descuento es la prima que ingresa por la venta de la opción.

- Cuando crea que el precio de la acción va a entrar en un periodo de estabilidad y está convencido de que no va a caer y de que es posible que tenga ligeras subidas.

En esta situación usted puede fijar un precio al cual le parezcan interesantes las acciones, a partir del cual estaría dispuesto a comprar y mientras tanto usted tiene un ingreso extra.

El precio límite es el precio de ejercicio al que usted venderá su Put.



## Ejemplo:

Ultimamente BBV ha tenido una cotización estable y usted cree que va a permanecer estable en los próximos meses si bien en determinadas circunstancias podría tener un ligero potencial alcista. Usted puede aprovecharse de esta situación teniendo un ingreso extra mientras BBV permanezca estable o suba, o comprando BBV al precio que usted fije con un atractivo descuento.

Actualmente BBV cotiza a 14 euros usted fija el precio al que le interesaría comprar en 12,5 euros, para ello vende un opción Put con vencimiento de septiembre de 1999 y precio de ejercicio 12,50.

Por esta venta ingresa el precio de la Put, 2,50 euros. Esta cantidad supone un descuento del 20% sobre el precio de compra de 12,50 euros. Si a vencimiento BBV cae a 12,50 euros usted estará obligado a comprar a ese precio (porque el comprador del Put ejercerá su opción) pero previamente usted habría ingresado los 2,50 euros cuando vendió la Put.

Adviértase que la cotización de BBV no debe caer por debajo de los 12,50 euros porque perdería parte o todas las ventajas de la operación como se puede observar en la siguiente tabla.

| Valor acción vencimiento | Valor prima ingresada | Resultado venta Put (por acción) |
|--------------------------|-----------------------|----------------------------------|
| 14                       | 2,50                  | 2,50                             |
| 13                       | 2,50                  | 2,50                             |
| 12,5                     | 2,50                  | 2,50                             |
| 11                       | 2,50                  | 1,00                             |
| 10,5                     | 2,50                  | 0,00                             |

**Conclusión:** En caso de duda entre un movimiento horizontal o una subida de la cotización de una acción, la operación financiera que mayor rentabilidad obtiene es la venta de una Put.

**La venta de Put le ofrece al inversor la posibilidad de comprar más barato. Tratado de esta manera, la venta de Opciones Put supone la mejor manera para asegurar un precio de compra de sus acciones**

## 6 ¿Qué le ofrecen las Opciones sobre Acciones?

Las opciones sobre acciones permiten gran número de combinaciones que se adaptan perfectamente a demandas de cobertura, inversión y especulación.

A modo de resumen se destacan las más importantes:

- 1) Para reducir el coste de la inversión aprovechando el efecto apalancamiento. Las opciones sobre acciones pueden proporcionar considerables rendimientos con pequeñas cantidades de dinero y, lógicamente, por el propio efecto apalancamiento pueden producir la pérdida de la prima pagada en el caso de compra de opciones, o la pérdida equivalente al movimiento del precio de la acción en el caso de venta de opciones (ver compra de CALL).
- 2) Para asegurarse un precio para una transacción futura. Mediante la compra de opciones sobre acciones se puede asegurar un precio de compra o de venta de una acción a cambio de una prima (ver compra de CALL, compra de PUT).
- 3) Para mejorar la rentabilidad de unas acciones ya compradas. Mediante la venta de opciones CALL se ingresa la prima consiguiendo una rentabilidad adicional de manera inmediata.
- 4) Como un seguro contra la caída de precio de las acciones. Mediante la compra de opciones de venta PUT, estos productos permiten configurar posiciones que eliminan el riesgo (ver compra de PUT).

- 5) Para comprar acciones con descuento.
- 6) Simplemente como medio de especulación, tanto al alza como a la baja.

## 7 Sáquele partido a la Bolsa. Contrate Opciones sobre Acciones: Características

Durante los cinco primeros meses de 1999 las Opciones sobre Acciones han tenido un crecimiento del 166%. Son muchos los clientes que han manifestado que este sector de las opciones está tomando una madurez notable y que constituirá durante los próximos años un producto que cada vez responde más a sus intereses.

### ¿Qué Vencimientos estarán admitidos a Cotización?

Los vencimientos admitidos a cotización serán los correspondientes a los trimestres naturales, es decir, los vencimientos serán los terceros viernes de marzo, junio, septiembre y diciembre.

### Especificaciones del Contrato de Opción Activo Subyacente

Acciones de las sociedades que se indiquen por Circular (actualmente ACERINOX, ARGENTARIA, AUTOPISTAS C.E.S.A., BANCO POPULAR, BANKINTER, BBV, BSCH, ENDESA, FECSA\*, GAS NATURAL, IBERDROLA, REPSOL, SEVILLANA\*, TABACALERA, TELEFONICA y UNION FENOSA).

### Estilo

Americana. Esto es, se puede ejercer cualquier día hábil hasta la Fecha de Vencimiento inclusive.

### Tipos

- Call (opción de compra). Esta opción da a su comprador el derecho a comprar y a su vendedor la obligación de vender el activo subyacente, al precio de ejercicio y en cualquier momento hasta la fecha de vencimiento a cambio del pago para el comprador o el cobro para el vendedor de una prima.
- Put (opción de venta). Esta opción da a su comprador el derecho a vender y a su vendedor la obligación de comprar el activo subyacente, al precio de ejercicio y en cualquier momento hasta la fecha de vencimiento a cambio del pago para el comprador o el cobro para el vendedor de una prima.

## Cotización de las Primas

En euros con dos decimales por acción, con una fluctuación, mínima de un eurocéntimo (0,01).

## Fluctuación máxima de las Primas

No existe.

## Nominal del contrato

100 acciones por contrato. Por tanto, el precio de un contrato de opciones sobre acciones con una prima, por ejemplo, de 1,27 euros será:  $100 \times 1,27 = 127$  euros. Debido a decisiones societarias (ampliaciones y reducción de capital, etc.), **algunos contratos tienen temporalmente en algunos vencimientos un nominal diferente al de 100 acciones por contrato**. Para más información pregunte a su Intermediario.

## Precios de ejercicio

En euros con dos decimales; los intervalos entre precios de ejercicio son variables, dependiendo del nivel de precio de la acción.

## Ejercicio

El ejercicio anticipado se comunicará a MEFF RV antes del final de la sesión de mercado correspondiente. La operación de compra/venta de acciones correspondiente se realizará en bolsa el día hábil siguiente a la comunicación. La asignación de la contrapartida del ejercicio se hará por sorteo y se les comunicará a los asignados de acuerdo con el horario establecido.

## Meses de vencimiento

Se negociarán en todo momento, al menos, los correspondientes al ciclo Marzo-Junio-Septiembre-Diciembre. Por ejemplo, en un día del mes de Abril 99 los meses abiertos a negociación serán: Jun99, Sep99, Dic99, Mar00.

## Fecha de vencimiento

Tercer viernes del mes de vencimiento.

## Ultimo día de negociación

La fecha de vencimiento.

## Liquidación del contrato

Mediante la entrega de las acciones que constituyan el Activo Subyacente a cambio del pago en efectivo al Precio de Ejercicio (en el vencimiento este Precio se consigue mediante el Precio Técnico de Entrega\* y una cantidad complementaria de cargo o abono según proceda). La operación bursátil de compra/venta de acciones se realizará el primer día siguiente a la fecha de ejercicio. La entrega y el pago de las acciones se efectuará según dispongan las normas de liquidación del mercado bursátil.

\* Precio Medio Ponderado del Activo entregable correspondiente a la sesión de Mercado Continuo de la Fecha de Vencimiento.

## Liquidación de primas y comisiones

Primer día hábil posterior a la fecha de transacción.

## Garantías

Variable en función de la evaluación de la cartera. Se deben constituir antes del inicio de la sesión siguiente.

## Horario de Mercado

Desde las 10:00 a.m. hasta las 5:15 p.m.

# 8 Garantías

---

### 1. ¿Qué son y por qué existen Garantías?

La garantía es el depósito que la Cámara de Compensación calcula y exige en función de las obligaciones potenciales que se desprendan de operaciones de venta de opciones, nunca de compra.

La razón de la garantía es evitar riesgos en caso de incumplimiento por quienes tienen obligaciones, es decir, por aquellos que mantienen posiciones vendidas.

### 2. ¿Cómo se calculan?

El cálculo de garantías se realiza considerando todos los contratos (Call y Put) comprados y/o vendidos por un mismo titular, utilizando una fórmula de valoración ampliamente aceptada en el entorno financiero denominada Black & Scholes ajustada.

MEFF RV distribuye MEFFPRO un programa de simulación y gestión de carteras de renta variable y futuros y opciones que calcula el importe de las garantías automáticamente. Próximamente, también, habrá una calculadora de garantías en la página web [www.meffrv.es](http://www.meffrv.es)

### 3. ¿Cuándo se constituyen las Garantías?

Las garantías deben estar constituidas mientras se mantenga la posición. Las garantías por posiciones nuevas o por ajustes deben constituirse el día hábil siguiente a la toma de la posición o al ajuste.

La constitución puede realizarse mediante aportación de efectivo y próximamente de valores, (consulte con su Intermediario).

## 9 Liquidación

---

1. La liquidación de las primas por compra o venta de opciones de efectúa el día hábil siguiente a la negociación.
2. El ejercicio anticipado de opciones origina una operación de compra-venta bursátil al día hábil siguiente de la comunicación del ejercicio. La operación bursátil se liquida en el plazo establecido para la liquidación de operaciones bursátiles (actualmente 3 días hábiles).
3. El ejercicio a vencimiento origina igualmente una operación de compra-venta bursátil al día hábil siguiente que se liquida en sus plazos habituales.

## 10 Información sobre el Mercado

---

MEFF RV ofrece a través de su página web [www.meffrv.es](http://www.meffrv.es) información de cotizaciones cada quince minutos, información sobre el cierre de la sesión, estadísticas y otros datos útiles sobre el Mercado (ver también volatilidades implícitas en [ecofin.ull.es/opciones](http://ecofin.ull.es/opciones)). También publica periódicamente documentos divulgativos y de información general. Por otra parte MEFF RV ofrece a los interesados un servicio de información periódica por correo electrónico totalmente gratuito.

Además podrá encontrar información sobre cada sesión del Mercado en los principales periódicos económicos y de información general.

Existen servicios de información por suscripción por Internet y convencionales que transmiten información en tiempo real durante la sesión del Mercado.

El Instituto del MEFF imparte cursos a todos los niveles. En la página [www.meffrv.es](http://www.meffrv.es) encontrará información sobre el contenido y el calendario.

Para mayor información contacte con MEFF RV o acuda a su Intermediario financiero.







La información contenida en esta publicación ha sido elaborada por MEFF RV 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 ninguna responsabilidad 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.



**MEFF**  
RENTA VARIABLE

Torre Picasso, Planta 26  
28020 Madrid

Tel.: 902 35 2000  
91 585 08 00

Fax: 91 571 95 42

E-mail: [marketing@meffrv.es](mailto:marketing@meffrv.es)

[www.meffrv.es](http://www.meffrv.es)