

TEMA 5: PRINCIPALES INSTRUMENTOS PARA LA COBERTURA DEL RIESGO EN LA EMPRESA

- 5.1.- Introducción.
- 5.2.- Opciones financieras.
- 5.3.- Futuros financieros.
- 5.4.- Operaciones a plazo o *forward* con divisas.

COMPARATIVA ENTRE OPCIONES Y WARRANTS

- Es un valor negociable en bolsa (mercado continuo), **emitido por una entidad** a un plazo determinado que **otorga a su poseedor el derecho** (a cambio del pago de una prima) **a comprar o vender un activo determinado**, a un precio prefijado, en una fecha futura o a lo largo de toda su vida.
 - **WARRANT TIPO CALL**: otorga derecho a comprar.
 - **WARRANT TIPO PUT**: otorga derecho a vender.
 - Warrant americano: ejercer a lo largo de toda su vida.
 - Warrant europeo: ejercer al vencimiento.

SEMEJANZAS OPCIONES / WARRANTS:

- 1) Al precio de los warrants les afecta los **mismos factores o variables** que a las opciones antes de su vencimiento (precio del subyacente, volatilidad, tipo de interés, dividendos, etc) y en el mismo sentido.
- 2) Los **resultados** y su representación gráfica coincide en warrants y opciones.
- 3) Tanto opciones como warrants proporcionan al inversor un **efecto apalancamiento** de su inversión.
- 4) Ambos activos hacen que su comprador tenga las **pérdidas limitadas** a la prima pagada.
- 5) Ambos activos pueden ser utilizados como **cobertura** de la cartera del inversor.

DIFERENCIAS OPCIONES / WARRANTS:

- 1) **VENCIMIENTO:** Las opciones (con vencimientos máximos a 12 meses normalmente) suelen tener un **plazo inferior** al de los warrants (a corto, a medio y largo plazo, hasta 3 años).
- 2) **EMISOR:** El warrant es **emitido por una empresa**: existe un **número limitado de warrants** (las opciones se emiten al venderlas, por el vendedor).
- 3) **CANCELACIÓN ANTICIPADA:** La opción es un **contrato**, el warrant es un **valor negociable en bolsa**: un inversor puede deshacerse de un warrant vendiéndolo (pero para deshacer una posición en opciones es necesario abrir otra de signo contrario).
- 4) **MERCADO DE NEGOCIACIÓN:** Las opciones se negocian en MEFF y los warrants en el SIBE.

5.3.- FUTUROS FINANCIEROS

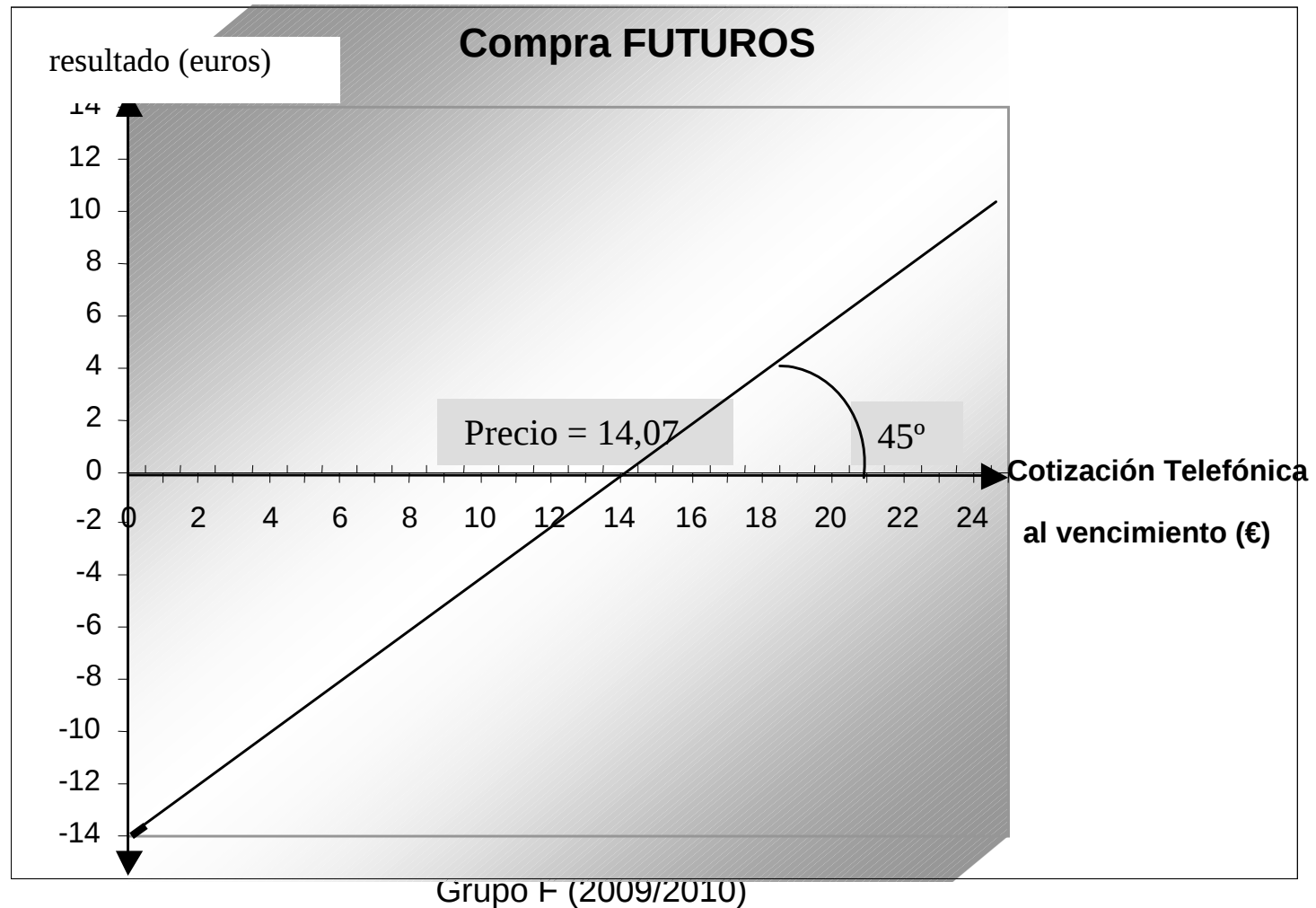
- ✓ Es un **acuerdo estandarizado entre dos partes para comprar y/o vender** una determinada cantidad de mercancías o activos financieros (activo subyacente) en una fecha futura (fecha de vencimiento), a un precio establecido en el momento del acuerdo (precio de futuro).
- ✓ **El comprador del futuro (posición larga en futuros):** tiene la **obligación** de comprar el activo subyacente, pagando el precio del futuro en la fecha pactada.
- ✓ **El vendedor del futuro (posición corta en futuros):** adquiere la **obligación** de vender el activo al precio pactado (precio del futuro) en la fecha pactada.

- La **estandarización** del contrato dota de liquidez a la negociación.
- **Activos subyacentes:**
 - mercancías: petróleo, maíz, café, cacao, soja, ...
 - metales preciosos: oro, plata y platino,
 - activos financieros: bonos, divisas, acciones, índices bursátiles, tipos de interés,...
- ❖ Los futuros sobre activos reales pueden liquidarse mediante **entrega física** del bien o a través del **cálculo de la ganancia o pérdida** obtenida.
- ❖ Los futuros sobre activos financieros no reales (índices bursátiles, tipos de interés,...) se saldan **en efectivo**, calculando el resultado obtenido por el inversor.

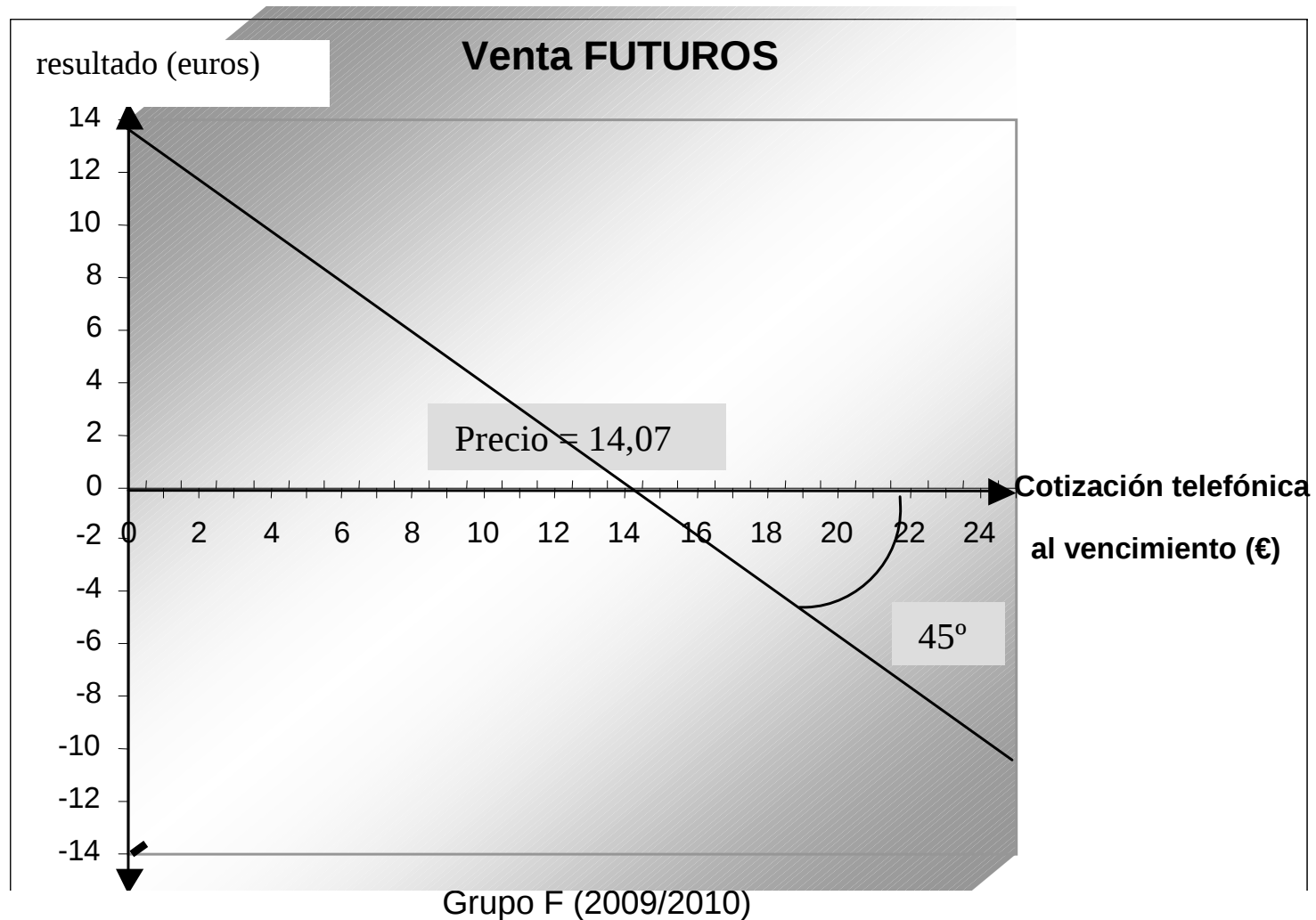
RESULTADOS CON FUTUROS

- Vamos a considerar futuros cuyo subyacente son acciones de una determinada empresa y que se mantienen hasta su vencimiento.
- **El comprador de futuros sobre acciones:**
 - Espera una subida en el precio de las acciones en el vencimiento.
 - Pacta un precio fijo que, según sus expectativas, será menor que la cotización futura de las acciones en el vencimiento.
- **El vendedor de futuros sobre acciones:**
 - Estima que bajará la cotización del subyacente en la fecha acordada.
 - Pacta un precio de venta que estima será más favorable que la cotización de las acciones en el vencimiento.
- **Ejemplo:** futuros sobre acciones de Telefónica con vencimiento en marzo, a un precio de 14,07 € por acción (Precio del futuro: $SF=14,07$ €)

RESULTADO de la COMPRA DE UN FUTURO al vencimiento
- Pacta comprar a un precio SF un activo que vale ST . $Rdo = (ST - SF)$
 $= (ST - 14,07)$

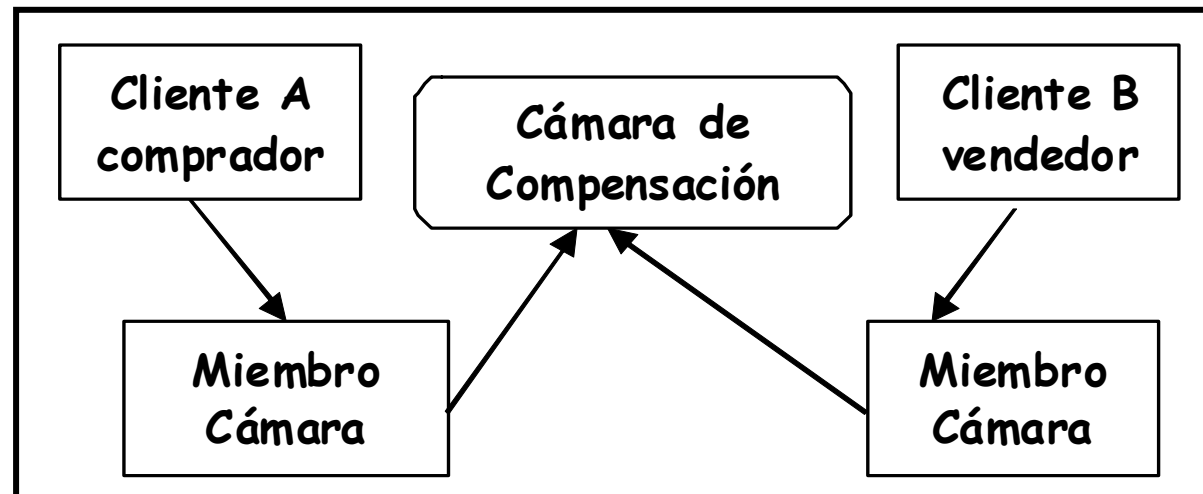


RESULTADO de la VENTA DE UN FUTURO al vencimiento
- Pacta vender a un precio SF un activo que vale ST . $Rdo = (SF - ST) = (14,07 - ST)$



OPERATIVA CON FUTUROS

- En los mercados de futuros existe una **Cámara de Compensación (CC)** que **intermedia entre el comprador y el vendedor**: es la contrapartida (evita el riesgo de contrapartida y permite mantener el anonimato de los agentes).



OPERATIVA CON FUTUROS

➤ La CC asegura el **cumplimiento de las obligaciones de las partes** y la solvencia de la operación, por medio de 2 mecanismos:

- 1) Tanto comprador como vendedor deben **depositar dinero o activos financieros como garantía**: 2 depósitos (márgenes):
 - i. **Margen inicial (MI)**: % s/ nominal del contrato en función del mercado y la volatilidad del subyacente.
 - ii. **Margen de mantenimiento (MM)**: inferior al inicial (75%). La CC exige a un agente que reponga fondos, hasta cubrir el MI, cuando su saldo con la CC está por debajo del MM.

- 2) **Liquidación diaria de pérdidas y ganancias**: al cierre de cada sesión se calcula el beneficio o pérdida potencial de la posición (se añaden o restan al MI).

Si el agente tiene beneficios puede disponer de él y si obtiene pérdidas debe ingresar su importe.

LIQUIDACIÓN FUTUROS

- **Antes del vencimiento:** se va al mercado con la posición contraria.

Ejemplo: Compré 1 contrato de futuros sobre acc del BBVA, a 17 € y vto diciembre. En octubre, por ej, puedo vender un contrato de futuros sobre acc del BBVA y vto en diciembre (a 19 €, por ej., ganando 2 € por acción).

- **En el vencimiento** ⇒ dos posibilidades:

1) Mediante la entrega/recepción del activo subyacente, en el momento estipulado, al precio pactado. (No es posible en algunos subyacentes, como el IBEX 35®).

Ejemplo: Compra futuro sobre BBVA a 17 €, vto en diciembre: en diciembre recibirá las acciones del BBVA y pagará 17 € por cada una.

2) Mediante el cobro o pago de la ganancia o pérdida resultante de la diferencia entre el precio del subyacente en T y el precio de futuro pactado.

Ejemplo: Compra futuro sobre BBVA a 17 €, vto en diciembre. En diciembre las acciones del BBVA cotizan a 18 €. Compra a 17 € acciones que valen 18€: cobra 1 € por acción como beneficio.

FINES de las operaciones con FUTUROS

1. **Cobertura de riesgos** (variación en el precio de las acciones, en los tipos de int...):
se pacta un precio seguro de compra o venta.
2. **Especulación:** toma de posiciones en futuros con el fin de obtener ganancias derivadas de las variaciones en los precios de éstos.
Aportan liquidez.
3. **Arbitrajes:** operan en los mercados de futuros aprovechando las posibles ineficiencias en los precios del mercado para obtener un beneficio seguro sin asumir riesgos.
Dotan de eficiencia la mercado.

MERCADO de FUTUROS FINANCIEROS:

- En España los futuros se negocian en el mismo mercado oficial de las opciones (mercado organizado): **MEFF (Mercado Español de Futuros Financieros)**
- En concreto, MEFF negocia futuros sobre:
 - Índices bursátiles (IBEX 35®, Mini IBEX 35®).
 - Activos de renta fija (el Bono 10, representativo de deuda pública emitida a 10 años).
 - Las acciones españolas más negociadas.
 - Índices europeos.
- Desde 2004 existe en España un **Mercado de Futuros del aceite de oliva**.

5.4.- OPERACIONES A PLAZO O *FORWARD* CON DIVISAS

- Cada vez es mayor el trasvase de flujos entre países.
- Desde una perspectiva internacional, existen algunos **problemas especiales** debidos al uso de diferentes monedas entre países y la necesidad de intercambiarlas.
- La transacción de fondos o compra-venta de activos financieros en los **mercados financieros** se puede efectuar a dos niveles: **nacional o internacional**.
 - Una operación financiera se realiza en un **mercado financiero doméstico** si: la moneda con la que se opera y el lugar de residencia de los agentes que intervienen es nacional. Ej: si una empresa española emite acciones u obligaciones en España, en euros, y los títulos son adquiridos por residentes.
 - Cualquier otra combinación: operación en el **mercado financiero internacional** (MFI). Ej: una empresa española emite acciones en EEUU, nominadas en \$ (o en euros, o en yenes japoneses).

MERCADO DE DIVISAS

- Mercado en el que se **intercambian las monedas** de los diferentes países.
- El precio que se fija, el **tipo de cambio**, es una relación de intercambio entre 2 monedas. Por ejemplo: 1,2765 \$/€ → se cambia 1 € por 1,2765 dólares de EEUU.
- **CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE DIVISAS:**
 - Es un mercado **no organizado** (OTC), de gran tamaño y dinamismo.
 - **Concentrado** en cuanto a divisas (\$, €, yen), plazas financieras y operadores.
 - Es un mercado básicamente **interbancario**.
 - Se opera a **CP**.
 - **Operadores:**
 - i. **Bancos Centrales**
 - ii. **Entidades financieras** (principales operadores del mercado, pueden actuar como brokers o dealers)
 - iii. **Otros brokers no bancarios**
 - iv. **Empresas y particulares:** no pueden comprar o vender directamente en el mercado de divisas (a través de una entidad financiera o broker).

OPERACIONES A PLAZO O FORWARD DEL MD

- Según el momento en que se liquidan las operaciones $\Rightarrow$ **dos segmentos en el mercado de divisas:**
 1. **Segmento o mdo de contado (spot).** Las operaciones se liquidan hasta dos días hábiles tras la fecha de contratación de la operación.

Ejemplo: un exportador español vende azulejos a Japón por valor de 2.000.000 ¥ a cobrar en el momento actual.

A cambio de 2.000.000 ¥ el exportador recibirá 14.099,40 € en t_0 (según el TC actual: 141,85 ¥/€), que estarán disponibles en su cuenta corriente pasado mañana.

2. Mercado a plazo (*forward*).

- ❖ Cualquier operación que no sea de contado: la liquidación se produce en un plazo superior a dos días hábiles después de la fecha de contratación.
- ❖ El plazo suele ser estándar: 1, 2, 3, 6 o 12 meses.
- ❖ En el mercado *forward* se fija un **precio de intercambio entre dos monedas en el momento presente** y la entrega se lleva a cabo transcurrido el plazo determinado
- ❖ Elimina la incertidumbre sobre el TC en el futuro: elimina el riesgo de cambio de las operaciones que implican cobrar o pagar en divisa en el futuro (como es el caso de exportaciones e importaciones).
 - ✓ **Exportador: vende a plazo** la divisa a cobrar en la venta.
 - ✓ **Importador: compra a plazo** la divisa que debe pagar por la compra.

Características contrato *forward*:

- a) **vinculante** entre las partes (no suele haber cancelación anticipada).
- b) **no transferible** (no existe mercado secundario *forward*).
- c) **CP**.

Restricciones:

- a) **No** es posible pactar operaciones *forward* a **más de 1 año**.
- b) **Sólo** es posible hacer operaciones *forward* en las **divisas cotizadas por el Banco Central Europeo**.

EJEMPLO DE OPERACIÓN FORWARD:

Un exportador español vende azulejos a Japón por valor de 2.000.000 ¥ a cobrar a 90 días.

- Dentro de 90 días no se que TC ¥/€ existirá. Si el yen pierde valor (se deprecia frente al euro), el exportador español se verá perjudicado (cobrará menos € a cambio).
- El segmento a plazo del mercado de divisas permite **cubrir el r. de cambio** de este tipo de operaciones: si fijamos en t_0 el TC ¥/€ al que se convertirán los ¥ por € al final de la operación (141,90 ¥/€, por ej), **conoceremos el importe exacto de la venta** (14.094,43 euros).
- **Esquema:**

Venta operación
comercial

T_0

Cobro 2.000.000 ¥

T_3

Venta 2.000.000 ¥ a 3 meses
(compra de euros a 3 meses)
($F^3 = 141,90 \text{ ¥/€}$)

Entrega (paga) 2.000.000 ¥
Recibe (cobra) 14.094,43 €