

LAS OPCIONES Y LOS FUTUROS ESTÁN FRECUENTEMENTE presentes en la vida diaria de los ciudadanos que, de forma intuitiva, realizan distintas valoraciones de este tipo de contratos. Nos referimos a casos tan cercanos como pactar un precio diferido en la compraventa de una vivienda o suscribir un seguro sobre nuestra casa o nuestro coche. Sin embargo, cuando se habla de opciones y futuros referidos a los mercados financieros, en muchas ocasiones se suele considerar que se trata de algo alejado de nuestra realidad, cuando muchos inversores sin operar directamente sobre ellos, tienen o han podido tener entre sus activos este tipo de contratos sin saberlo. En particular ha podido ocurrir si han encomendado la gestión de carteras a un profesional estableciendo un límite en el riesgo agregado de la inversión, han suscrito fondos de inversión garantizados, etc.

Es indudable el papel que juegan estos instrumentos en la gestión de inversiones. Los resultados que le ofrecen muchos productos que puede encontrar en el mercado se consiguen con frecuencia —aunque no siempre, pues en determinadas circunstancias es posible reproducir sus efectos en el mercado de contado— comprando, vendiendo o realizando múltiples estrategias en el mercado de derivados. De todo ello nace la importancia de conocer los conceptos principales, su funcionamiento básico y cómo se transfiere el riesgo entre los participantes en el mercado, con independencia de que Vd. decida o no operar directamente con opciones y futuros.

Por otro lado, la equivalencia genérica de «opciones y futuros igual a riesgo ilimitado» no es rigurosamente cierta. Como veremos en

las siguientes páginas, el comprador de opciones constituye la excepción, pues, al haber adquirido un derecho, su pérdida máxima será el precio pagado por el mismo y, por tanto, el porcentaje que esto suponga sobre la totalidad de sus inversiones, es decir, se trata de la única posición donde la pérdida máxima está acotada a priori.

En este sentido hay que señalar que, si bien siempre se hace necesario conocer el funcionamiento de los productos en que se invierte, en el caso de los derivados y concretamente en el de opciones y futuros que ahora abordamos, podría decirse que resulta ineludible. Colaborar en esta materia es el objetivo de esta guía destinada al público en general que sólo pretende explicar de forma intuitiva y a través de ejemplos, los conceptos básicos de los contratos de opción y futuro, sin entrar en las sofisticadas estrategias de carteras que por sí solas o en combinación con otros productos se pueden llevar a cabo. Incluso para quienes no actúen en este mercado, quizá esta guía le pueda ayudar a comprender mejor la gestión de carteras que le lleva a cabo su intermediario o cómo se consiguen los resultados descritos en el folleto informativo de un fondo de inversión que pretende suscribir.

Con ello no hemos hecho más que iniciar el camino. Evidentemente y de forma obligada, en posteriores guías se abordarán derivados más destinados al minorista como los warrants, los productos estructurados negociados en mercados regulados como los certificados o los novedosos turbowarrants, sin olvidar los derivados de crédito que, no negociándose en mercados regulados, están acaparando la atención internacional por el importante volumen de ahorro que captan en la actualidad.



# 1 ¿Qué son los productos derivados y qué tipos podemos encontrar?

Los productos derivados son instrumentos financieros cuyo valor *deriva de la evolución de los precios de otros activos denominados activos subyacentes*. Los subyacentes utilizados pueden ser muy variados: acciones, cestas de acciones, valores de renta fija, divisas, tipos de interés, índices bursátiles, materias primas y productos más sofisticados, incluso la inflación o los riesgos de crédito.

Pero ¿qué se esconde detrás de esta definición? El *quid* de la cuestión radica en la forma en que se deriva el precio y en la naturaleza de la transacción a la que da lugar este instrumento. Es decir, cómo y cuándo se lleva a cabo el intercambio del activo por su valor o precio en dinero.

En las operaciones habituales de contado o *spot*, como por ejemplo cuando vamos al supermercado, el intercambio del producto por su precio se realiza en el momento del acuerdo. Sin embargo, **un derivado es un pacto cuyos términos se fijan hoy pero, y aquí está la diferencia, la transacción se hace en una fecha futura.**

Esta idea de acordar una compraventa que se materializará al cabo de un cierto tiempo tiene tanta antigüedad como el comercio mismo; en los mercados financieros holandeses del siglo XVII ya se negociaban contratos derivados cuyo activo eran los bulbos de los tulipanes. Paralelamente, en Japón se desarrollaban los primeros mercados organizados en los que se concertaban contratos que conllevaban la entrega futura de arroz. El hecho de poder conocer cuál sería el precio a cobrar o pagar por una cosecha reportaba, tanto al productor como al comprador, afrontar el futuro con mayor tranquilidad. En estos ejemplos, tanto los bulbos como el arroz son el activo subyacente.

No es hasta el siglo XIX cuando nace en Chicago el primer mercado de derivados moderno, en el que aún hoy en día se negocian contratos cuyos activos son el trigo y el maíz. Con posterioridad se ampliaron a otros subyacentes y se crearon en otros países mercados organizados sobre mercancías. En 1973, también en Chicago, se creó el primer contrato que permitía asegurar un tipo de cambio para una fecha futura; es, pues, el nacimiento del derivado financiero. A éste le siguieron otros derivados que permiten la compraventa de activos financieros como acciones, bonos, índices, tipos de interés, etc., en un momento posterior a la fecha del acuerdo.

Por tanto, en general, los productos derivados sirven para trasladar el riesgo de unos agentes (que desean venderlo) a otros (que quieren adquirirlo), lo que permiten usarlos con finalidades opuestas.

### **Tipos de productos derivados**

Aunque esta guía va a desarrollar los aspectos relativos a opciones y futuros, a efectos de ofrecer una visión general de los productos derivados existentes, en el siguiente cuadro se muestran algunos de los de mayor difusión indicando las entidades autorizadas a tramitar su contratación así como, en su caso, el organismo sobre el que recae la competencia de autorización y supervisión del mismo.

Tipo	Categoría	Entidades a través de las que se puede contratar	Supervisor
Productos derivados	Negociados en mercados regulados: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Futuros y opciones financieras (MEFF)<sup>1</sup> y no financieras (MFAO)<sup>2</sup></li> <li>• Warrants</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sociedades y Agencias de valores</li> <li>• ESI's<sup>3</sup> extranjeras autorizadas</li> <li>• Entidades de crédito nacionales</li> <li>• Entidades de crédito extranjeras autorizadas</li> </ul>	CNMV
Productos derivados OTC	Productos negociados en mercados secundarios OTC <sup>4</sup> : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Contratos a plazo (<i>forwards</i>)</li> <li>• FRAs<sup>5</sup></li> <li>• Permutas financieras (<i>swaps</i>)</li> <li>• Opciones</li> <li>• ...</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sociedades y Agencias de valores</li> <li>• ESI's<sup>3</sup> extranjeras autorizadas</li> <li>• Entidades de crédito nacionales</li> <li>• Entidades de crédito extranjeras autorizadas</li> </ul>	No supervisados
Productos estructurados	Negociados en mercados regulados: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Certificados</li> <li>• Turbowarrants</li> <li>• ...</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sociedades y Agencias de valores</li> <li>• ESI's<sup>3</sup> extranjeras autorizadas</li> <li>• Entidades de crédito nacionales</li> <li>• Entidades de crédito extranjeras autorizadas</li> </ul>	CNMV
	No negociados en mercados regulados: Derivados de crédito <sup>6</sup>		No supervisados
Otros productos no negociables	<ul style="list-style-type: none"> <li>• De Naturaleza Mixta</li> <li>• Contratos Financieros Atípicos (CFAs)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Entidades de crédito nacionales</li> <li>• Entidades de crédito extranjeras autorizadas</li> </ul>	CNMV

<sup>1</sup> Mercado Español de Productos Financieros Derivados.

<sup>2</sup> Mercado de Futuros del Aceite de Oliva.

<sup>3</sup> Empresas de servicios de inversión.

<sup>4</sup> Over the Counter: productos negociados en mercados no oficiales.

<sup>5</sup> Forward rate agreement.

<sup>6</sup> Actualmente en España no se comercializan a inversores minoristas.



# ¿Para qué sirven los productos derivados?

## 2

Ya sabemos que un derivado es un tipo de contratación a plazo en el que se establecen todos los detalles en el momento del acuerdo, mientras que el intercambio efectivo se produce en un momento del futuro. Pero... ¿qué ventaja aporta respecto a que esa compraventa se realice de manera inmediata? La respuesta es que el comprador y el vendedor conocen con certeza la cantidad que se pagará y recibirá por el producto en la fecha acordada.

Esta incertidumbre sobre cómo se moverá el precio del activo es el llamado **riesgo de precio**, que todo inversor asume bien cuando posee ya ese activo y una caída de su valor le produce pérdidas (fig. 1), o bien cuando en lugar de realizar su compra hoy, prefiere esperar un tiempo creyendo que su precio va a caer y finalmente evoluciona al alza (fig. 2), teniendo que pagar más que si lo hubiera adquirido al principio. Este riesgo se observa muy bien en el mercado de acciones. Si se decide comprar acciones de la empresa X para venderlas más caras en un futuro, existe el riesgo de que su precio baje incurriendo en pérdidas. Por otro lado, si lo que se quiere es comprar las mismas acciones esperando a que los precios sean inferiores, existe el riesgo de que éstos sigan subiendo y haya que desembolsar más dinero en el futuro.

- Decide comprar hoy
- RIESGO: caída de la cotización

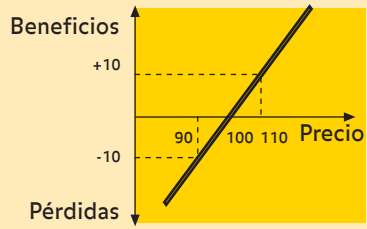


fig. 1

- Decide esperar y comprar en un momento futuro
- RIESGO: subida de la cotización

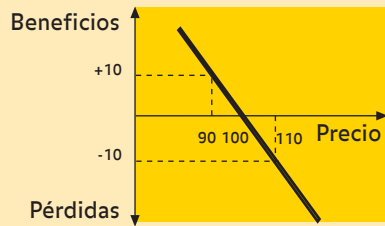


fig. 2

Los contratos derivados son el instrumento con el que es posible manejar este riesgo principalmente de dos maneras:

- **Ayudando a reducirlo en las llamadas operaciones de cobertura**, en las que ya se posee el activo y se desea una protección frente a los movimientos adversos de los precios.
- **Como una inversión más**, en la que el inversor apuesta por la dirección y amplitud del recorrido que va a tomar el precio de un activo durante un período determinado.

No debe olvidarse que los derivados son **productos sofisticados** que cuando no son utilizados como cobertura **conllevan riesgo de pérdida total de la inversión**. Por lo tanto, invertir en ellos requiere **no sólo conocimientos específicos, tanto de su funcionamiento como de los sistemas de negociación, sino en su caso, contar con predisposición a asumir riesgos elevados y tener capacidad para afrontarlos, además de dedicarles el tiempo necesario para realizar su seguimiento**.

