

U. A. M. IZTAPALAPA BIBLIOTECA



Casa abierta al tiempo

UNIVERSIDAD AUTONOMA METROPOLITANA

UNIDAD IZTAPALAPA

DIVISION DE CIENCIAS SOCIALES Y HUMANIDADES

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

WARRANTS: UNA NUEVA OPCION DE INVERSION

TESIS QUE PRESENTA EL ALUMNO

ALFREDO MALDONADO MARTINEZ
87339173

PARA LA OBTENCION DEL GRADO DE
LICENCIADO EN ADMINISTRACION

ASESOR:

PROF. EDUARDO VILLEGAS HERNANDEZ

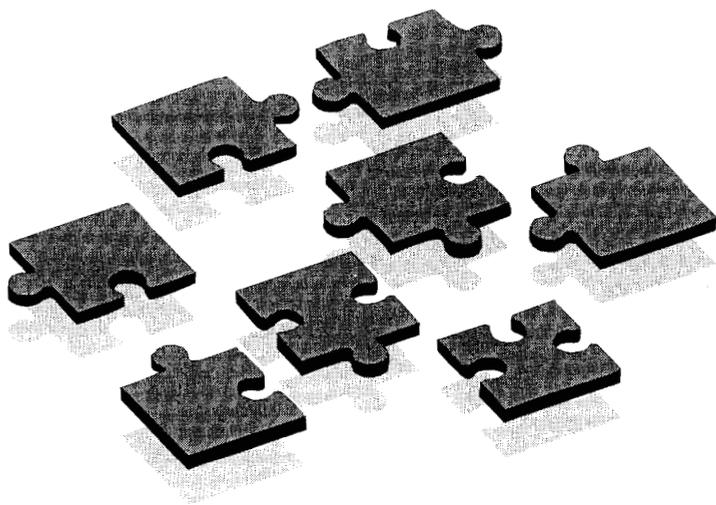
ABRIL - 1993

SE autoriza

INDICE

INTRODUCCION.....	3
ACCIONES	5
OPCIONES	10
FUTUROS	28
WARRANTS	49
BIBLIOGRAFIA	61

INTRODUCCION

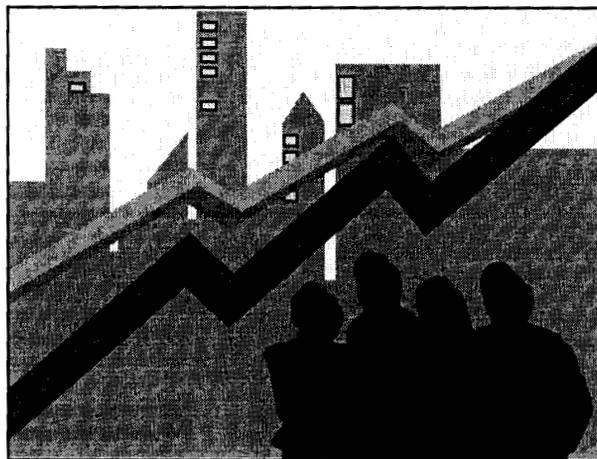


En la última década, hemos sido testigos de la importancia que el Mercado de Valores ha adquirido en nuestro país. Cada vez en mayor medida, los capitales de inversión se dirigen hacia esta opción muy atractiva pero al mismo tiempo muy riesgosa como ya muchos lo comprobaron en Octubre del 87 cuando la Bolsa Mexicana tuvo uno de los más amargos capítulos de su historia al caer mas de 70%. Esa experiencia nos dió muchas lecciones válidas en cuanto a la forma de operar y “maduró” el mercado al imponerle nuevas formas de operar. A pesar de esto; el Mercado de Valores ha sido a nivel mundial una opción muy atractiva para los inversionistas. Nuestro mercado no ha sido la excepción y atrae una gran cantidad de recursos económicos que son invertidos en acciones. Esto ha generado que la demanda de instrumentos de inversión crezca y ha llevado a nuestro mercado ha incorporar instrumentos de inversión que podríamos llamar “derivados” de los mercados de riesgo y que por su importancia hay llegado a crear en otros mercados sus propias bolsas de inversión (Bolsas de futuros).

Dentro de estos nuevos instrumentos de inversión, se encuentran los warrants; que nos permiten especular con las proyecciones en los precios de las acciones. En este trabajo se pretende dar una visión teórica de estos instrumentos. Primeramente veremos lo que son los “Futuros” y las “Opciones”; instrumentos de los cuales se derivan los warrants; para en el último capítulo entrar de lleno a lo que son los warrants; sus características, los tipos que hay y cómo se obtiene su valor. Este trabajo no es exhaustivo y pretende dar un marco general de lo que son y de cómo funcionan estos instrumentos. Como todo lo que pasa en los Mercados de Capitales; la práctica es mucho más excitante que la teoría.

ACCIONES

11. 676/100



Las acciones son documentos que representan una parte proporcional del capital social de una empresa, incorporando derechos y obligaciones a los socios. El “Valor nominal” de una acción se determina dividiendo el capital social entre el número de acciones de la empresa. Las que cotizan en bolsa también tienen un “Valor de Mercado” el cuál es al que cotiza en un momento determinado. El Valor de Mercado puede ser mayor o menor al valor nominal. Una empresa al inscribirse a la Bolsa, que adquiere la posibilidad de adquirir financiamiento bursátil, a través de emisión de acciones u obligaciones o de títulos de deuda beneficiándose en:

- Optimizar Costos Financieros
- Obtener Líquidez inmediata
- Consolidar y liquidar pasivos
- Mayor crecimiento
- Modernización
- Planeación de proyectos de inversión y financiamiento de largo plazo.

También mejora su calidad crediticia con los bancos y aumenta su prestigio tanto en el medio financiero como en el sector al que pertenece.

MERCADO DE CAPITALS

El mercado de capitales es el lugar donde concurren; los fondos provenientes de las personas, empresas y Gobierno, con los demandantes de dichos fondos que formalmente se solicitan para designarlos a la formación de capital fijo.

Las características fundamentales de este tipo de mercado son:

- Las operaciones a mediano y largo plazo,
- El financiamiento para formación de capital fijo, rendimientos variables, en acciones y riesgos en la inversión.

Existen el Mercado Primario y el Secundario. El Primario es aquel que se forma con las colocaciones de nuevas emisiones, resultantes de aumentos en el capital o el pasivo de las empresas, y que por lo tanto aportan recursos frescos a sus emisoras. Mientras que el Mercado Secundario se conforma con las transacciones que se realizan con los valores que ya han sido colocados, que se encuentran en el poder del público y que se ofrecen nuevamente como resultado del interés de sus poseedores por tener liquidez.

ANTECEDENTES DEL MERCADO DE CAPITALS

El financiamiento y la negociación de títulos a largo plazo se vincula al surgimiento y desarrollo del capitalismo y particularmente a la sociedad por acciones, que en el caso de nuestro país se establece a finales del siglo pasado sobre todo el capital extranjero que se ubicó en el ramo de la minería, en los textiles, ingenios azucareros, industria del tabaco, destilación de alcoholes de

caña y de azúcar, industria cervecera, de vino, de calzado y la industria de bienes intermedios como el cemento y siderurgia, etc.

El pronto requerimiento de financiamiento, dio origen a que estas empresas comenzaran a emitir acciones, con lo que se genero un incipiente mercado de valores que se fue desarrollando poco a poco. Durante un tiempo, estos valores se corrían o negociaban en carruajes que se situaban en las calles de plateros en el primer cuadro de la Cd. de México y de ésta manera crecía un mercado de capitales.

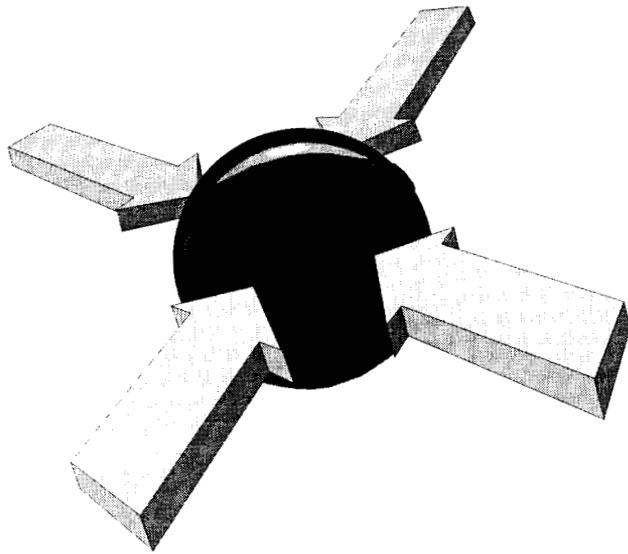
De esta proceso de corretaje en las calles o lugares improvisados culminó con la constitución formal en 1894 de la Bolsa de Valores de México, posteriormente la bolsa reflejo la situación del país, la actividad bursátil se vio envuelta en sus inicios por la Revolución Mexicana y la Primera Guerra Mundial, siendo afectada más tarde por las crisis financieras de New York.

Entrando en 1933, se publico la Ley de Bolsas aunque el mercado de valores no logró una relevancia significativa en México sino, hasta finales de la Segunda Guerra Mundial. Sin embargo, su importancia proviene en primer lugar, a partir de 1975 cuando se reglamenta el financiamiento del mercado de capitales, los agentes y los títulos en la Ley del mercado de Valores posteriormente la nacionalización bancaria y la reestructuración del sistema financiero y finalmente la internacionalización de capitales y la globalización le dieron el impulso definitivo que ha consolidado dicho mercado.

El reporte del mercado accionario durante 1983, permitió máximos niveles de rendimiento y operatividad, colocando a la Bolsa Mexicana de Valores como la de mayor crecimiento en el

mundo, por encima de Italia, Francia, Suiza, Hong Kong, Canadá, Gran Bretaña y Estados Unidos. El índice llegó a niveles históricos al cerrar el ejercicio en 2,451 puntos. El volumen operado durante 1983 también logró ascensos jamás alcanzados, al negociarse 1,200 millones de acciones con un valor de 134,590 millones de pesos, lo que representó un incremento de 43% en volumen y 205% en valor. En promedio, diario se negociaron 4.8 millones de acciones, contra 3.4 millones en 1982. El número de operaciones llegó a 112,465 esto es, un promedio de 448 operaciones diarias.

OPCIONES



Mundialmente los países se enfrentan a nuevos retos que el medio ambiente local les presenta y se han visto en la necesidad de buscar alternativas que vayan de acuerdo a estos. Dado lo anterior, se presenta una ola de cambios en cuanto cultura, reformas administrativas, desregulación en ciertos sectores, cambios políticos, etc.

Actualmente México se encuentra inmerso en esa ola de cambios y reformas tanto en su estructura administrativa como en su cultura y por lo cual, ha tenido y tendrá que, enfrentar los nuevos retos y buscar alternativas de progreso adaptandolas a sus necesidades.

Un sector que también debe cambiar es el financiero, en donde una de las alternativas es el mercado de Futuros y el mercado de **titulos derivados** como son, las Opciones, los Warrants y los Valores Convertibles. Los cuales se examinan en el presente trabajo y que en particular en este capitulo se enfoca a las Opciones.

Las opciones sobre productos nacen a partir de la desregulación y la búsqueda de nuevos vehiculos de inversión y alternativas de financiamiento, introduciendose en los mercados financieros extranjeros desde 1982, convirtiendose así en el mercado financiero de la década de los 80`s, dandole a los inversionistas la flexibilidad que no habían encontrado en otros instrumentos anteriormente.

Derivado del mercado de Futuros, la **importancia** de las opciones radica en que vienen a ser una herramienta flexible y de bajo costo que permite alcanzar los objetivos que los clientes tienen en términos de coberturas o incremento en su rendimiento.

Actualmente esta herramienta no funciona en el mercado mexicano pero, se encuentra en estudio su creación y operación en un mercado potencial. Sin embargo, muy pronto funcionará ampliamente y su manejo adecuado de los mismos, resulta ser para el empresario una ventaja competitiva y para el país, el establecimiento de un mercado como éste es inconmensurable como alternativa de apoyo.

La privación, por el momento, de este mercado da lugar a que se carezca de los lineamientos correspondientes en cuanto a su operación y desarrollo pero, para el presente trabajo, el conocimiento de la teoría de opciones facilitará el entendimiento de los Warrants como instrumentos derivados.

DEFINICION

Una OPCION la podemos definir como el derecho de vender o comprar una cantidad específica de un activo relacionado a un precio específico en o antes de una fecha determinada. Es decir, "son contratos que confieren a su tenedor derechos para comprar o vender un lote de acciones; Así, una opción otorga a su tenedor el derecho de recibir opción de compra o de entregar opción de venta, de valores accionarios en la bolsa mediante un acuerdo sobre el total y bajo ciertas condiciones preestablecidas; las acciones sobre las cuales se efectua el contrato de opción se conocen como valores **subyacentes**¹".

¹ . OPERACION DEL MERCADO DE VALORES EN MÉXICO, Material de Apoyo
Elaborado por el IMMC,A.C.,1992.

Si el derecho no se ejerce después de la fecha especificada, la opción expirará y el comprador de la misma perderá dinero. Las opciones se crean por los inversionistas y se venden a otros, las empresas en este caso sobre las cuales se crean determinadas opciones no influyen en la creación, determinación, ejercicio o ejecución de tales opciones.

La seguridad que ofrece la transacción se le puede atribuir a los Stocks, Intereses, Utilidades o Indices de Stocks, pudiendo negociarse las opciones en varias Bolsas.

Las opciones vienen a ser títulos secundarios y se conocen como **títulos derivados**, ya que su margen se deriva o esta en función de la existencia de otros títulos accionarios.

Tipicamente las opciones están protegidas contra la capitalización y contra los "SPLITS" de las acciones. Si se llegara a dar cualquiera de los dos casos, el precio de ejercicio de la opción y el número de acciones por cada contrato se ajustarán; aunque en las acciones no se prevé ningún ajuste por los pagos de dividendos en efectivo, mismos que recibe el tenedor de las acciones subyacentes.

En los mercados donde ya se opera con el mercado de opciones, se ha incorporado la creación de:

+ Opciones sobre Indices de Bolsa los cuales, permiten a los inversionistas especular con los movimientos del mercado de valores en la misma forma que lo hacen con acciones.

+ Opciones sobre Tasas de Interés, que permiten especular sobre tasas de certificados gubernamentales, sobre tasas de interés a corto plazo y sobre tasas de interés a largo plazo. Su mecánica de operación es similar a la de las opciones sobre índices.

+ Opciones sobre Futuros (De paridad cambiaria de divisas y de bienes físicos), los cuales permiten especular sobre los precios futuros de mercancías.

OBJETIVOS

Los objetivos que se persiguen con el manejo de las opciones son los siguientes:

1.- COBERTURA

Las opciones se usan como COBERTURA ante las fuertes fluctuaciones que pudieran tener los valores como: Bonos, Obligaciones, Tasas de interés en préstamos, acciones y "comodines".

2.- AUMENTO EN RENDIMIENTO

Las opciones se usan para proporcionar rendimientos cuando el valor del activo relacionado permanece constante o decrece.

3.- RENDIMIENTO ESPECULATIVO

Las opciones se usan para aumentar las tácticas tradicionales de corretaje.

El cambio potencial que puede tener el valor del activo relacionado y de su respectiva opción, determinará la táctica posible a seguir.

TIPOS DE OPCIONES

Específicamente los tipos de opciones base, son las opciones de compra y de venta.

1.- OPCION CALL

Da a su adquiriente el derecho de comprar 100 acciones a un precio establecido antes de una fecha específica en el futuro -Usualmente a tres, seis o nueve meses. Por éste derecho el comprador paga al vendedor de la opción CALL, llamado subscriptor de la opción o colocador, una cuota llamada PREMIO, la cual se puede perder si el comprador no ejerce la opción antes o en la fecha acordada. Es decir, una opción de compra (CALL OPTION) otorga a su tenedor el derecho de comprar cierto número de acciones a un precio determinado cualquier día antes de la fecha de expiración especificada en la opción.

El comprador de un CALL espera que el precio bajo las acciones subirá dentro del periodo de tiempo especificado, esto es, debido a que los precios de la opción de compra y de la opción se mueven en la misma dirección. Así pues, las opciones de compra permiten especular sobre las alzas en los precios de las acciones **sin tener que comprar las acciones.**

Por ejemplo, la OPCION CALL sobre 100 acciones del Stock de la empresa XYZ puede derogarle a su comprador el derecho de compra de estas acciones a \$ 100.00 cada una, en cualquier momento en los próximos 3 meses.

Para adquirir esa opción, el comprador tendrá que pagar un premio de \$ 2.00 por acción, o \$ 200.00. Si al tiempo del contrato de la opción de XYZ se vende por \$ 95.00 la acción, el comprador de la opción se beneficiará si el precio del Stock de la empresa XYZ crece.

Si XYZ se dispara a \$ 120.00 por acción en dos meses, por ejemplo, el comprador de la opción puede ejercerla para comprar 100 acciones del Stock a \$ 100.00 y entonces vender a \$ 120.00 cada una, teniendo la diferencia como ganancia (menos el premio que es de \$ 2.00 por acción).

Por otra parte, si XYZ cae por abajo de \$ 95.00 y permanece ahí por 3 meses al final de ese tiempo la opción CALL expirará y al comprador del CALL no se le devolverá el \$ 2.00 por acción invertida en el premio de \$ 200.00.

2.- OPCION PUT

Lo opuesto de una OPCIÓN CALL es una OPCION PUT, la cual da a su comprador el derecho a vender un número específico de acciones de un Stock a un precio en particular, dentro de un período de tiempo especificado. En otras palabras, una opción de venta (PUT OPTION), otorga a su tenedor el derecho de vender cierto número de acciones a un precio predeterminado cualquier día previo a la fecha de expiración de la opción.

Los compradores de un PUT esperan que el precio del Stock caiga por debajo de su valor, ya que los precios de las opciones de venta y de las acciones se mueven en forma inversa. Esto

pérmite a los inversionistas especular bajas en los precios de las acciones **sin tener que comprar dichas acciones.**

Así, alguien que piensa que el precio del Stock caerá, puede comprar un PUT de XYZ a tres meses por 100 acciones a \$ 100.00 cada una y pagar un premio de \$ 2.00. Si XYZ cae a \$ 80.00 la acción, el comprador del PUT puede ejercer su derecho a vender 100 acciones de XYZ a \$ 100.00.

En este caso, el comprador primero adquirirá 100 acciones a \$ 80.00 por acción y después las venderá al colocador a \$ 100.00 cada una, de ese modo tendrá un beneficio de \$ 18.00 por acción (\$ 20.00 por acción ganado menos el \$ 2.00 por acción correspondiente al costo del premio de la opción).

En la práctica, la mayoría de las opciones CALL Y PUT se ejercen raramente. En su lugar, los inversionistas compran y venden opciones antes de su vencimiento, comerciando sobre el aumento y caída de los precios premio. Esto se da, porque el comprador de una opción debe soportar sólo un pequeño importe de capital (el premio), para controlar un gran aumento en el Stock, las opciones negociadas proveen de muchísimo apalancamiento y pueden resultar inmensamente lucrativas.

Los comerciantes de opciones pueden colocar y/o aceptar cualquier opción, en donde ellos pueden adoptar una cierta seguridad (COVERED OPTIONS), o una posición riesgoza (NAKED OPTIONS), para las cuales no se tiene una seguridad bajo el precio.

Frecuentemente los que negocian con opciones pierden varios premios en negocios sin éxito antes de que logren un negocio realmente lucrativo.

Otros negociantes más sofisticados en sus negocios combinan varias OPCIONES CALL y OPCIONES PUT, en OPCIONES SPREAD y en OPCIONES STRADDLE. Las ganancias o pérdidas resultan de la poca o gran diferencia entre los precios de las OPCIONES SPREAD (como se verá más adelante).

OPCIONES DE ALTO RIESGO VS OPCIONES DE BAJO RIESGO Y ESTRATEGIA DE COMBINACION

Dentro de las OPCIONES existen variantes en cuanto al riesgo que un inversionista puede aceptar (la cual se deriva de la posición) y de la estrategia que se puede seguir en cada caso dependiendo del cambio potencial del valor del "STOCK" y de su respectiva opción.

En virtud de la posición, el inversionista adopta o evade el riesgo. Así, Una "POSICION NAKED" es una posición de seguridad que no evade el riesgo del mercado -Por ejemplo, la posición de alguien que coloca un opción en CALL o PUT sin tener la correspondiente posición larga o corta sobre la seguridad del precio. El riesgo potencial o ganancia de la posición en "NAKED" es más grande que las posiciones en "COVERED".

La "OPCION NAKED" es una Opción por la cual el comprador o el vendedor no tienen una posición de seguridad bajo el precio. Un colocador de una OPCION NAKED en CALL, no tiene

la propiedad de una POSICION LARGA del Stock sobre el cual se ha colocado el CALL. De forma similar, el colocador de una OPCION NAKED en PUT no tiene una POSICION EN CORTO en el Stock sobre el cual se ha colocado un PUT. En otras palabras el subscriptor no tiene la propiedad del bien relacionado.

Las OPCIONES NAKED son sumamente riesgozas -Aunque potencialmente remunerables. Si el "precio del STOCK" o "STOCK INDEX" se mueve en la dirección incurrida por el inversionista, las ganancias pueden ser enormes, por que el inversionista sólo tendría que colocar bajo un pequeño importe para cosechar una sustanciosa ganancia. Por otra parte, si el Stock se mueve en dirección contraria a las expectativas del inversionista, el colocador de la OPCION NAKED podría ser objeto de pérdidas considerables.

Por ejemplo, Si alguien colocó una OPCION NAKED en CALL a \$ 60.00 la acción del Stock de la empresa XYZ sin poseer las acciones y, si el Stock aumenta a \$ 70.00 la acción, el colocador de la opción entregará las acciones de XYZ al comprador del CALL a \$ 60.00 la acción.

Para adquirir estas acciones, tendría que ir al mercado y comprarlas por \$ 70.00 la acción, sosteniendo un \$ 10.00 por acción de pérdida sobre su posición. Si por el contrario, la colocación de la opción ya posee las acciones de XYZ cuando se coloque la opción, podrá entregar las acciones al comprador de la opción. Esta última estrategia es conocida como la colocación de un "COVERED CALL".

La "OPCION COVERED" es una opción que tiene una posición de seguridad que evade el riesgo del mercado. Así, esta variante es un contrato de opción respaldado por las acciones bajo

el precio de la opción. Por ejemplo, alguien que posee 300 acciones de la empresa XYZ y vende tres opciones en CALL de XYZ, se dice que se encuentra en una posición Covered. Si el precio del Stock de XYZ sube y se ejerce la opción, el inversionista tiene el Stock para entregarlo al comprador. Recordando que la venta de un CALL trae consigo el premio del comprador.

La COMBINACION es un plan de opciones envolviendo dos posiciones cortas o dos posiciones largas con fechas de vencimiento o precios de ejercicio diferentes. Un negociador, por ejemplo, pudo ordenar la combinación con un CALL en largo y un PUT en largo o un CALL en corto y un PUT en corto; varias de las estrategias más comunes en el mercado de opciones se verán más adelante.

VALOR DE UNA OPCION

EL VALOR INTRINSECO de una opción la podemos definir como la diferencia entre el precio actual del activo relacionado y el precio de ejercicio de la opción.

$$\text{PRECIO ACTUAL DEL ACTIVO} - \text{PRECIO DE EJERCICIO DE LA OPCION} = \text{VALOR INTRINSECO}$$

Por ejemplo, si el precio actual o STRIKE es de \$ 53.00 sobre una opción CALL, para adquirir un Stock a un precio de mercado o de ejercicio de la opción de \$ 55.00; la opción tiene un valor intrinseco de \$ 2.00 o en el caso de una opción PUT (dado que es lo contrario de la opción CALL), si el precio STRIKE que es de \$ 55.00 y el precio del mercado del Stock fue de \$53.00 el valor intrinseco de la opción también fue de \$ 2.00. En las opciones AT THE MONEY ó OUT OF THE MONEY no se tiene valor intrinseco.

Más explícitamente, el VALOR INTRINSECO EN CALL es la cantidad por la que el precio spot del papel relacionado exceda al STRIKE PRICE de la opción CALL. Refleja en su caso, la cantidad de la opción Call que se encuentra dentro del dinero.

Ejemplo: VALOR INTRINSECO CALL

PRECIO ACTUAL	— PRECIO DE EJERCICIO	= VALOR INTRINSECO ²
\$ 80	\$ 100	\$ 0
\$ 90	\$ 100	\$ 0
\$ 100	\$ 100	\$ 0
\$ 110	\$ 100	\$ 10
\$ 120	\$ 100	\$ 20

Por otro lado, el VALOR INTRINSECO EN PUT es la cantidad por la que el STRIKE PRICE de la opción PUT excede al precio SPOT del papel relacionado. Refleja en su caso, la cantidad de la opción PUT que se encuentra dentro del dinero.

Ejemplo: VALOR INTRINSECO PUT

225546

PRECIO DE _ PRECIO = VALOR

²

El valor intrinseco de una opción no puede ser menor que cero el día de vencimiento porque no se requiere ejercerla.

EJERCICIO	ACTUAL	INTRINSECO ³
\$ 100	\$ 80	\$ 20
\$ 100	\$ 90	\$ 10
\$ 100	\$ 100	\$ 0
\$ 100	\$ 110	\$ 0
\$ 100	\$ 120	\$ 0

EL VALOR DERIVADO DEL TIEMPO

Es aquella parte de un premio de la opción de un Stock que refleja el tiempo que permanece sobre un contrato de opción antes de expirar. El premio se compone de este valor en el tiempo y el valor intrínseco de la opción.

$$\text{PRECIO FUTURO A VENCIMIENTO} - \text{PRECIO DE EJERCICIO} = \text{VALOR INTRINSECO} \times \text{PROBABILIDAD} = \text{VALOR EN EL TIEMPO}$$

El precio futuro dependerá de la fecha de vencimiento; es decir, de cuanto tiempo queda antes de que expire la opción y, la asignación de las probabilidades dependerá de que tan fluctuante será en precio del activo en el futuro.

El VALOR EN EL TIEMPO EN CALL o "TIME VALUE CALL", es cualquier valor que un CALL tenga por arriba de su valor intrínseco. Representa lo que el comprador del CALL está dispuesto a pagar hoy con la esperanza de que el precio del papel relacionado suba antes de la fecha de vencimiento.

³

El valor intrínseco de una opción no puede ser menor que cero al momento de venderse, porque no es obligatorio ejercer la opción.

Ejemplo: VALOR EN EL TIEMPO CALL

PRECIO FUTURO A VENCIMIENTO	PRECIO DE EJERCICIO		VALOR INTRINSECO	X	PROBABILIDAD	=	VALOR EN EL TIEMPO
\$ 80	\$ 100	0	5%	0.0	0		
\$ 90	\$ 100	0	25%	0.0	0		
\$ 100	\$ 100	0	40%	0.0	0		
\$ 110	\$ 100	10	25%	2.5	2.5		
\$ 120	\$ 100	20	5%	1.0	1.0		

							3.5

El VALOR EN EL TIEMPO EN PUT, es cualquier valor que un PUT tenga por arriba de su valor intrínseco. Representa lo que el comprador del PUT está dispuesto a pagar hoy con la esperanza de que el precio del papel relacionado caiga antes de la fecha de vencimiento de la opción.

Ejemplo: VALOR EN EL TIEMPO PUT

PRECIO DE EJERCICIO	PRECIO - FUTURO A VENCIMIENTO		VALOR INTRINSECO	X	PROBABILIDAD	=	VALOR EN EL TIEMPO
\$ 100	\$ 80	20	5%	1.0	1.0		
\$ 100	\$ 90	10	25%	2.5	2.5		
\$ 100	\$ 100	0	40%	0.0	0		
\$ 100	\$ 110	0	25%	0.0	0		
\$ 100	\$ 120	0	5%	0.0	0		

							3.5

PERFIL DE UTILIDADES VS PERFIL DE PÉRDIDAS

Dentro de los tipos de opciones y las combinaciones de riesgo o seguridad dentro de una posición, se pueden establecer diferentes estrategias que combinan ambos aspectos y que caracterizan no sólo las expectativas de los bienes en cuestión, sino también plantean la aversión al riesgo que un inversionista puede tener.

POSICION LARGA

LONG CALL.- Se utiliza cuando se esta fuerte en el mercado. La opción OUT-OF-THE-MONEY (más alta) podría ser la que se comprara. Ninguna otra posición le da tanta ventaja de apalancamiento en un mercado alcista (con límite bajo el riesgo).

PERFIL DE LAS GANANCIAS: Las ganancias incrementan conforme crece el mercado. Al expirar, el punto BREAK-EVEN estará en el precio de ejercicio de la opción A -Precio pagado por la opción. Para cada punto sobre el BREAK-EVEN, las ganancias aumentaran por cada punto adicional.

PERFIL DE LAS PERDIDAS: Las perdidas estan limitadas por el importe pagado por la opción. La máxima pérdida se puede presentar, sí el mercado termina bajo el ejercicio de la opción A. Por cada punto sobre A, las pérdidas decrecerán por cada punto adicional.

CARACTERISTICAS AL PASO DEL TIEMPO: La posición presenta un derroche en el activo. Conforme pasa el tiempo, el valor de la posición eroga hacia el valor de expiración. Si la

volatilidad incrementa, la erosión es más lenta; Si la volatilidad decrece, la erosión aumenta rápidamente.

LONG PUT.- Se utiliza cuando se esta fuerte en el mercado. La opción OUT-OF-THE-MONEY (más baja) podría ser la que se comprara. Ninguna otra posición le da tanta ventaja de apalancamiento en un mercado a la baja (con límite sobre el riesgo).

PERFIL DE LAS GANANCIAS: Las ganancias aumentan conforme cae el mercado. En la expiración, el punto BREAK-EVEN estará en el precio de ejercicio de la opción A -Al precio pagado por la opción. Por cada punto abajo del BREAK-EVEN, las ganancias aumentarán por cada punto adicional.

PERFIL DE LAS PERDIDAS: Las pérdidas estan limitadas por el importe pagado por la opción. La máxima pérdida se puede presentar, sí el mercado termina sobre el ejercicio de la opción A. Asi, por cada punto por abajo de A, las pérdidas decrecerán por cada punto adicional.

CARACTERISTICAS AL PASO DEL TIEMPO: La posición presenta un derroche en el activo. Conforme pasa el tiempo, el valor de la posición cae hacia el valor de expiración. Si la volatilidad incrementa, la erosión es más lenta; conforme la volatilidad decrece, la erosión aumenta rápidamente.

POSICION CORTA

SHORT CALL.- Se usa cuando se cree firmemente que el mercado no va a subir. Se venden las opciones en OUT-OF-THE-MONEY (al precio STRIKE más alto) si se esta poco convencido; Se venden las opciones AT-THE-MONEY si se esta muy confiado de que el mercado se mantendrá estancado o se caerá. Si se duda de que el mercado se estancará, se venden opciones IN-THE-MONEY para maximizar la ganancia.

PERFIL DE LAS GANANCIAS: Las ganancias estan limitadas al premio recibido. Al expirar, el punto BREAK-EVEN se localiza en el precio de ejercicio A + el importe recibido por el premio. La máxima ganancia se puede obtener, si el mercado se situa en el punto A , o por debajo de él.

PERFIL DE LAS PERDIDAS: Las pérdidas aumentan conforme aumenta el mercado. Al expirar, las pérdidas aumentan a razón de un punto por cada punto del mercado que se encuentre sobre el punto BREAK-EVEN. Como el riesgo se esta iniciando y terminando, se debe de vigilar muy de cerca la posición.

CARACTERISTICAS AL PASO DEL TIEMPO: La posición cosecha activos. Conforme pasa el tiempo, el valor de la posición aumenta conforme la opción pierde su valor en el tiempo. El máximo promedio en las ganancias ocurre si la opción se encuentra AT-THE-MONEY.

SHORT PUT.- Se usa cuando se cree firmemente que el mercado no va a subir. Se venden las opciones en OUT-OF-THE-MONEY (al precio STRIKE más bajo) si se está poco convencido; Se venden las opciones AT-THE-MONEY si se confía firmemente que el mercado se mantendrá estancado o subirá. Si se duda de que el mercado se estancará, se venden opciones IN-THE-MONEY para maximizar la ganancia.

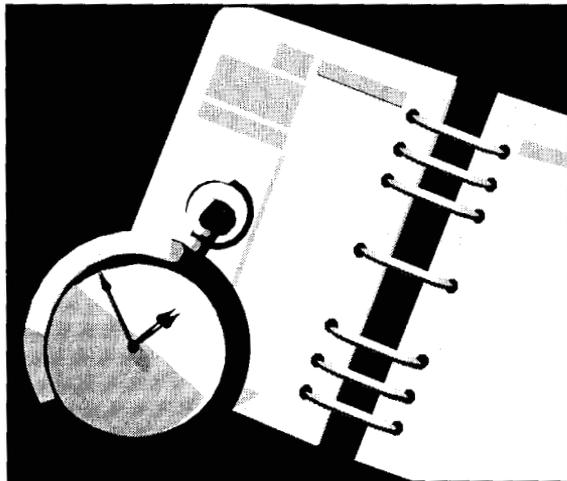
PERFIL DE LAS GANANCIAS: Las ganancias se limitan al premio recibido por la venta. Al expirar, el punto BREAK-EVEN se encuentra en el precio de ejercicio A - el pago recibido por el premio. La máxima ganancia se puede presentar si el mercado se sitúa en el punto A , o por arriba de él.

PERFIL DE LAS PERDIDAS: Las pérdidas aumentan conforme cae el mercado. Al expirar, las pérdidas aumentan a razón de un punto por cada punto del mercado localizado por debajo del punto BREAK-EVEN. Como el riesgo está iniciándose y terminándose, se debe de vigilar muy de cerca su posición.

CARACTERISTICAS AL PASO DEL TIEMPO: La posición cosecha activos. Conforme pasa el tiempo, el valor de la posición aumenta conforme la opción pierde su valor en el tiempo. El máximo promedio en las ganancias ocurre si la opción se encuentra AT-THE-MONEY.

Existen otros modelos de opciones estratégicas que no revisaremos y que se utilizan cuando se tienen pocas expectativas de movimientos al alza/baja, cuando se esperan movimientos en zig-zag, etc. Entre ellos están los llamados "Bull Spread", "Bear Spread", "Long Butterfly", "Short Butterfly", "Long Condor", "Short Condor", etc.

FUTUROS



Los contratos adelantados (Forwards) y los Futuros son los contratos de administración de riesgos mejor conocidos. En este capítulo analizaremos sus características, similitudes y diferencias.

Forward.- Acuerdo formal entre 2 partes de entregar y recibir una determinada cantidad y calidad de una mercadería, divisa, instrumento, etc. en un cierto lugar en una fecha futura.

Un Contrato Forward debe contener lo siguiente:

- _ Cantidad a entregar.
- _ Calidad a entregar.
- _ Fecha de entrega.
- _ Lugar de entrega.
- _ Términos de pago a la entrega.

Ahora bien, la utilidad de los contratos de forward se ve limitada por la falta de liquidez. Para solucionar este problema se han tomado 3 medidas principalmente:

+ Establecer un lugar central de mercadeo donde los tenedores de contratos forward pudieran libremente negociar la compra venta de los mismos (Bolsa de Futuros).

+ Estandarizar los contratos respecto a:

- Tamaños
- Fechas de entrega
- Calidad del bien relacionado
- Lugares de entrega

De esta forma el participante sólo vende contratos y los demás términos están determinados. Para facilitar la operación, las Bolsas permiten la entrega de otras calidades a cambio de premios o descuentos en precio.

+ Para dar seguridad a la operación se imponen requerimientos financieros a los participantes (margen).

Futuro.- Acuerdo formal entre 2 partes de entregar y recibir una cantidad y calidad específica de un bien relacionado, en una fecha y lugar determinados, bajo las reglas de una Bolsa de Futuros.

El precio al que estos contratos se negocian es determinado por las fuerzas de la oferta y demanda.

Diferencia entre Futuros y Forwards

Futuros

- + Cotizan en Bolsa
- + Concentración de oferta y demanda en un piso de remates
- + Con agentes/comisión
- + Cámara de compensación
- + Requiere margen
- + Compensación diaria de pérdidas y/o ganancias
- + 3% de entrega
- + Estandarizado
 - Tamaño del contrato
 - Calidad y grados
 - Zona de entrega
 - Fecha de entrega
- + Liquidez - transferible
- + Regulado: CFTC

Forwards

- + Mercado interbancario
- + Over the Counter
- Mercados de mostrador
- + Directamente con agentes
- + Análisis de crédito
- + No requieren margen
- + Compensación al final de la operación (vencimiento del contrato)
- + 100% se entrega
- + Flexible
 - Tamaño del contrato
 - Calidad y grados
 - Zona de entrega
 - Fecha de entrega
- + Es difícilmente transferible
- + No esta regulado

225546

Bolsa de Futuros.- Organización con fines "no lucrativos" cuyo objetivo es promover y facilitar las transacciones de contratos de futuros. Los dueños de la Bolsa son sus miembros.

Diferencias entre Mercado de Valores y Mercado de Futuros

Acciones

1. Facilita la obtención de capital.
2. Conocemos la oferta, ya que el número de acciones es conocida.
3. El apalancamiento es bajo. (crédito a través de cuentas de margen).
4. Por menor apalancamiento, menores pérdidas o ganancias.
5. Las acciones se pueden mantener indefinidamente.
6. Los cortos son relativamente pocos, (regla "UP TICK").
7. se debe pagar el 100% del costo de las acciones (mi dinero o crédito).
8. No hay límite en posiciones.
9. Se puede uno olvidar de su posición por algún tiempo.
10. Regulado por la SEC.
11. Se puede uno esperar a que el mercado se recupere.

Futuros

1. Facilita la transmisión de riesgo del productor/consumidor al especulador.
2. La oferta es incierta, ya que no hay límite en el interés abierto.
3. El apalancamiento es sumamente alto, de 50 a 100 veces a uno.
4. Por alto apalancamiento, altas pérdidas o ganancias.
5. La vida de un contrato es limitada.
6. Iniciar una posición corta es igualmente sencillo que iniciar una posición larga.
7. Se deposita una pequeña cantidad como garantía (Margen).
8. Hay límites en posiciones y precios.
9. Se debe vigilar el mercado constantemente.
10. Regulado por la CFTC.
11. El alto apalancamiento impide esperar a recuperarse. Se deben tomar pérdidas.
12. Timing es el factor más importante en la toma de una posición.¹

1. El 85% de los inversionistas en futuros pierden, debido al mal manejo del apalancamiento y del timing.

Funciones económicas de los mercados de Futuros

COBERTURA

Es un mecanismo para transferir el riesgo de quien no lo quiere hacia quien esta dispuesto a tomarlo. El que tiene un producto vende futuros que compra el especulador. El que requiere un producto compra futuros y el especulador se lo vende,

FINANCIAMIENTO

Un productor, comerciante, etc., que tiene cubierto el precio de venta de sus productos consigue financiamientos más baratos.

FUENTE ALTERNATIVA DE DISTRIBUCION

En vez de gastos de mercadotecnia o búsqueda de compradores del bien relacionado, simplemente se venden contratos de futuros y se entrega el producto cuando expiren.

DISEMINACION DE PRECIOS

Los precios de los contratos de futuros sirven para planeación de estrategias de las empresas y se diseminan en todo el mundo, dando idea del consenso entre oferta y demanda de un producto.

CREACION DE UN FUTURO

Para que un contrato de futuros pueda ser exitoso es necesario que cumpla con las siguientes condiciones como mínimo:

1.- Debe existir abundante oferta y demanda del bien relacionado; para que exista interés de negociar el futuro y no exista posibilidad de manipular los precios.

2.- Debe ser estandarizable; en cantidad, calidad, grados y bienes sustitutos o equivalentes. No se pueden crear futuros de Bienes Raíces.

3.- El precio del bien relacionado debe determinarse libremente por las fuerzas del mercado; no debe existir control monopólico o gubernamental del producto o bien relacionado.

4.- Los precios del bien relacionado deben fluctuar; de lo contrario no existiría interés por la cobertura.

5.- El contrato debe de ser distinto a otro que esta activo; los participantes del mercado no abandonarán un mercado líquido para cambiarse a otro que tiene sólo ligeras variantes.

6.- Promoción; no se venden por sí mismos.

PARTICIPANTES

Existen 4 elementos que participan en un mercado de futuros; estos son: el Hedger, el Especulador, el Intermediario y la Clearing. Los 3 primeros a su vez se dividen en diferentes categorías como veremos a continuación:

HEDGER

Persona o compañía que opera en el mercado del producto físico o spot, que con el objeto de disminuir el riesgo de la variación en los precios del producto que negocia, toma una posición contraria en el mercado de futuros.

Short Hedger

Se protege contra caída de precios.

Long Hedger

Se protege contra un alza de precios.

Cross Hedger

Se protege con un futuro sustituto.

ESPECULADOR

Persona física o moral que no está involucrada en la producción o comercio de los productos físicos, pero compra y vende contratos de futuros con la esperanza de obtener una rápida utilidad anticipando el movimiento del mercado. Es el receptor del riesgo y genera gran liquidez del mercado. Pueden ser Miembros o No Miembros de la Bolsa de Futuros; estos últimos tienen que ejecutar sus transacciones a través de miembros.

INTERMEDIARIOS

Floor Trader

Miembro de la Bolsa que está presente físicamente en el piso de remates y que ejecuta transacciones por su propia cuenta o por terceros.

Floor Broker

Miembro de la Bolsa que ejecuta órdenes de terceros. Su utilidad proviene de las comisiones que cobra a la clientela para efectuar la compra-venta de contratos de futuros.

Associated Person (AP)

Ejecutivos de cuenta, representantes de una Casa de bolsa. Recomiendan y toman órdenes de la clientela.

Introducing Brokers

Ejecutivos de cuenta que son independientes de una Casa de bolsa, pero deben relacionarse con una Casa de bolsa para poder ejecutar sus órdenes.

Commodity Pool Operators

Reciben recursos de varios inversionistas para que estos se operen como un "pool". Tienen relación con Casa de bolsa para operar. Un CTA da recomendaciones al "pool".

Commodity Trading Advisor (CTA)

Son Asesores de Futuros y Money Managers Profesionales.

Futures Commission Merchant (FCM)

Son casas de bolsa que operan futuros, No Miembros; miembros de la casa de bolsa y miembros de la Cámara de Compensación.

CLEARING

Es la Cámara de Compensación. Esta es una función de la Bolsa. Compensa todas las transacciones realizadas en el piso de remates. Una transacción compensada es aquella en la cual la compra de un contrato de futuros coincide en cantidad, precio y fecha con una venta de un contrato de futuros. Compensada la transacción, queda garantizada por la cámara, ya que sus miembros a la vez garantizan el cumplimiento del contrato de sus clientes.

LOS CONTRATOS DE FUTUROS

Por definición existen 2 partes en todo contrato de futuros; El Comprador: Largo, recibirá el bien relacionado; y El Vendedor: corto, entregará el bien relacionado.

Unidades

Cada contrato de futuros tiene una unidad estandarizada y que es establecida por la Bolsa donde cotiza. Ej. En el Commodity Exchange Inc., un contrato de oro representa 100 onzas y en el Mid-Am 33.2 oz.

Cotización

La forma de cotizar de los contratos de futuros varía de uno a otro y depende de las propiedades "físicas" del bien relacionado. Ej. Oro y platino cotizan en \$US/onza y la plata en centavos/onza.

Fluctuaciones de Precios

La cantidad mínima que puede variar el precio o cotización de un contrato de futuros es fijada por la Bolsa y se conoce como: fluctuación mínima, tick, puja.

Límites de Precios

Se establecen por las bolsas para limitar la variación máxima que puede tener el precio de un contrato de futuros en un día de operaciones con respecto al precio del día anterior. Ej. El contrato de maíz en el CBT tiene un límite de variación máximo en un día de \$0.10/bu.

Estos límites pueden variar por: guerras, noticias de cosechas abundantes, etc. Hay Limit-up y limit-down. Las Bolsas pueden cambiar los límites.

Comisiones

Estas son negociables.

Ordenes

A mercado: Orden de compra-venta a ejecutarse al mejor precio posible cuando llega al piso de remates. Las órdenes de mercado tienen garantía de ejecutarse, ya que los Floor Brokers tienen la obligación de llenarla.

Limitada: Orden de compra-venta a ejecutarse a un precio específico o mejor.

Market if touched (MIT): Orden de compra-venta a ejecutarse al mejor precio disponible (a mercado), una vez que el precio del contrato ha alcanzado un valor especificado por el cliente. el precio de la operación puede ser mejor o peor que el valor especificado, ya que la orden al volverse a mercado debe ser satisfecha.

Stop Order: Orden utilizada para limitar pérdidas o proteger utilidades. Es una orden de compra-venta a mercado cuando este alcanza un cierto valor. La diferencia con MIT es donde se colocan.

Stop limit order: Para limitar pérdidas o proteger utilidades pero se garantiza que no se obtendrá un precio peor que el límite establecido.

Orden diaria: Orden de compra-venta que expira o se cancela automáticamente al terminar la sesión de remates (a menos que sea cancelada antes o ejecutada).

Orden abierta: Orden de compra-venta que permanece vigente (por días) hasta que sea ejecutada o cancelada.

Fill or Kill (FOK): Compra-venta que debe ser realizada inmediatamente después que la recibe el Broker o se cancela.

Market on close (MCO): Orden de compra-venta que debe realizarse dentro del rango de precios del período de cierre establecido por la Bolsa.

Valor de un Contrato

El valor de un contrato de futuros es igual a: tamaño del contrato x precio del contrato.

Ej: El valor de un contrato de algodón con un precio de 53.70 es: $50,000\text{lb} \times \$0.5370/\text{lb} = \$26,850$

Pérdidas y Ganancias

En la medida en que suben y bajan los precios de los diferentes contratos de futuros, cambia el valor del contrato.

El que tiene una posición larga:

- Gana con el incremento del precio.
- Pierde con la disminución del precio.

El que tiene una posición corta:

- Gana con la disminución del precio.
- Pierde con el incremento del precio.

MARGEN

Depósito de "buena fe" para garantizar el compromiso adquirido de comprar o vender el bien relacionado. hay 2 tipos: margen inicial y el margen de mantenimiento.

Inicial

225546

Depósito inicial que debe proporcionar el cliente en su cuenta para poder iniciar una operación de compra-venta de futuros.

El margen es una x cantidad o % del valor del contrato establecido por la Bolsa. Las casas de bolsa pueden determinar un margen mayor a su clientela pero no menor al mínimo que señala la Bolsa. El margen inicial que señala una Bolsa se determina en base a la volatilidad en precios que muestre el bien relacionado. Oscilan entre 1% y 15% del valor del contrato.

De Mantenimiento

Cantidad de dinero que el cliente debe mantener en su cuenta libre de las pérdidas causadas por el movimiento desfavorable del valor del contrato de futuros. El margen de mantenimiento lo establece la Bolsa y en la mayoría de los casos es de un 75% del margen inicial.

APALANCAMIENTO

Es la característica del margen inicial lo que permite el gran apalancamiento en los contratos de futuros y por ello grandes utilidades y pérdidas para un especulador.

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Valor del Contrato}}{\text{Margen Inicial}}$$

Ejemplo: Si se compra un bien que vale \$100 dando como depósito el pago total (\$100), entonces un aumento de 10% en el precio producirá un rendimiento sobre la inversión de:

$$\begin{array}{l} \text{Cambio de Valor} \quad \$10 \\ i = \frac{\text{-----}}{\text{-----}} = \frac{\text{-----}}{\text{-----}} = 10\% \\ \text{Capital invertido} \quad \$100 \end{array}$$

En cambio, si para tener derecho a comprar un bien a \$100 sólo se depositan \$10, entonces un aumento de 10% en el precio producirá un rendimiento sobre la inversión de:

$$\begin{array}{l} \text{Cambio de Valor} \quad \$10 \\ i = \frac{\text{-----}}{\text{-----}} = \frac{\text{-----}}{\text{-----}} = 100\% \\ \text{Capital invertido} \quad \$10 \end{array}$$

Al igual que en el mercado accionario, en el mercado de futuros se utilizan los métodos del análisis fundamental y del análisis técnico para estudiar el comportamiento de los contratos de futuros.

ANALISIS FUNDAMENTAL

Estudio de los factores macroeconómicos que influyen en el precio de los bienes relacionados.

- a) Oferta y demanda.
- b) Productos sustitutos.
- c) cambio de legislaciones.
- d) Carteles y acuerdos internacionales.
- e) Paridades cambiarias.
- f) Tasas de interés.
- g) Mercado de valores.

ANALISIS TECNICO

Estudio de los movimientos de los mercados a través del análisis gráfico de precios, con objeto de predecir el comportamiento futuro de los mismos.

Se fundamenta en la Teoría Dow.

- Los mercados descuentan.
- Toda la información se encuentra en el precio.
- los precios se mueven en tendencias.
- La historia se repite.

Timing.- Elemento clave para el trading de futuros. (No se puede esperar y conservar el futuro a que se recupere).

Cubrirse o hacer una cobertura con el mercado de futuros, implica realizar una operación opuesta a la que se tiene en el mercado del físico.

COBERTURA DE VENTA (SELLING HEDGE)

Si en el futuro se va a vender (si se tiene una posición larga del físico) la protección ante una baja del precio del producto consiste en vender contratos de futuros (posición corta).

COBERTURA DE COMPRA (BUYING HEDGE)

Si en el futuro se tiene que realizar una compra de un producto (se tiene una posición corta del físico) la protección ante un alza del precio del producto consiste en COMPRAR contratos de futuros (posición larga).

Los mercados de futuros fueron creados para satisfacer estas necesidades de cobertura.

En la cobertura, las pérdidas sufridas en el mercado de contado se compensan con la ganancia obtenida en el mercado de futuros. Sin embargo, esta cobertura tiene su costo:

Se sacrifica una posible utilidad futura en la posición de contado si el precio se comporta a favor.

La cobertura no es perfecta, es decir, no se va a recuperar el mismo monto en el mercado de futuros que lo perdido en el de físicos y esto es porque:

+ Los precios de contado y de futuros no se mueven en la misma proporción (BASIS).

+ Al ser los futuros estandarizados no se tienen todas las alternativas de calidades o se entregan con premios o descuentos.

+ Los lotes o tamaños de contratos son de unidades específicas (100 oz, 5000 bu) por lo que a veces no se puede adquirir o vender el número exacto de contratos y se tienen posiciones sub o sobre protegidas (cubiertas).

+ Es difícil cubrir productos terminados (la mayoría de los contratos de futuros se refieren a materias primas).

Basis (Base).- Las Basis representan el costo de acarreo del producto físico.

$$\text{BASIS} = \text{Precio del Spot Físico o Contado} - \text{Precio del Futuro}$$

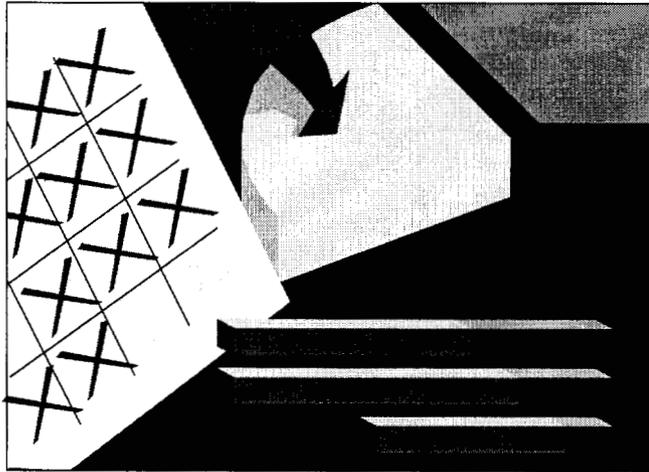
Los costos de acarreo pueden ser los costos por: almacenaje, seguros, intereses, etc.

Si los costos de acarreo son positivos representan un mercado "normal" donde los precios de los contratos de futuros son cada vez mayores. A este se le llama **Mercado con Premio**.

Si los costos de acarreo son negativos representan un mercado "invertido" donde los precios de los contratos de futuros son cada vez menores. A este se le llama **Mercado con Descuento**.

Un mercado "normal" puede "invertirse" por condiciones coyunturales de la relación oferta-demanda del bien relacionado. Ej: Guerras, abundantes cosechas, etc.

WARRANTS



DEFINICION :

Son certificados de garantía que le dan a su poseedor la opción de comprar un número de acciones a un precio específico dentro de un plazo determinado.

CARACTERISTICAS GENERALES :

Un documento susceptible a oferta pública y de intermediación en el mercado de valores que confieren a sus tenedores, a cambio de un precio de emisión o prima, el derecho de comprar o vender al emisor un determinado número de acciones, un grupo o canasta de acciones integrantes de un índice de precios, a un cierto precio (precio de ejercicio) y durante un periodo o fecha establecido a realizarse la emisión. El emisor tendrá la obligación de liquidar los títulos opcionales en especie o en efectivo.

Los títulos opcional pueden ser de compra o de venta.

WARRANT DE COMPRA :

Los warrants de compra confieren a su comprador el derecho pero no la obligación de comprar una acción durante un cierto periodo o un precio predeterminado.

Es decir, un inversionista en lugar de comprar directamente acciones de una empresa, puede adquirir solamente el derecho de comprarlas en el futuro a un precio predeterminado durante el periodo de vigencia aplicable para el ejercicio de la opción de compra. En este caso adquirira un Warrant de compra pagando por él una prima o precio que le da el derecho de adquisición de

dichas acciones a un precio fijado de antemano, independientemente del valor que las acciones tengan en el mercado al momento de ejercer la opción.

WARRANT DE VENTA:

Los warrants de venta otorgan a sus compradores el derecho más no la obligación de vender una acción durante un cierto periodo y a un precio predeterminado.

Se puede comprar una acción que cotiza en bolsa y pagarla, pero al mismo tiempo se puede adquirir un warrant de venta, es decir, el derecho de vender esa acción a un precio predeterminado que puede ser el mismo precio que se pagó al comprar la acción. Todo esto se puede llevar a cabo pero se tendrá que pagar una prima por la compra del warrant de venta.

De esta manera se tiene un precio de cobertura que origina que si la acción baja de precio a una cantidad menor a la que se pagó al adquirirla, el comprador del warrant le traslada la pérdida de la acción del vendedor del warrants y el costo que esto tiene para el inversionista es precisamente la prima pagada al momento de adquirir el warrant.

225546

ELEMENTOS:

Emisores:

Empresas que coticen públicamente en la Bolsa Mexicana de Valores, casas de bolsa o instituciones bancarias.

Tenedores:

Personas físicas o morales nacionales o extranjeras.

Agente:

La casa de bolsa que realiza la mecánica de ejercicio y liquidación a través de S. D. Indeval.

Representante Comun:

Casa de bolsa o banco que asume la responsabilidad de ejercitar las acciones o derechos que corresponda al conjunto de tenedores por incumplimiento del emisor o el agente.

Registro y colocación:

Deberá inscribirse en el R.N.VV.I. y en la Bolsa Mexicana de Valores, acompañado de acta de emisión, prospecto preliminar y aviso de oferta pública.

Cobertura:

Si el emisor es una empresa que emite un WARRANT sobre sus propias acciones, si este es de compra (call), se mantendrán acciones de tesorería en el Indeval; si estas son de venta (put), la empresa constituye un fondo para dicha recompra.

Si el WARRANT es emitido por casa de bolsa o banco, tanto el WARRANT de compra o venta (call o put) deberá de mantener los valores o liquidez que cubran dicha obligación. Sin embargo, en este caso la cobertura no tiene que ser por el equivalente al valor total de la acción original subyacente, si no únicamente por el valor de la acción original multiplicado por un factor que se llama Delta. Dicho factor es la cantidad por la que el precio del WARRANT varia frente al cambio de unidad en el precio del valor de referencia.

Ejercicio y Liquidacion:

Sí el título opcional posee valor intrínseco positivo en la fecha de vencimiento, el derecho consignado en los mismos será ejercido por la casa de bolsa sin que se requiera instrucción del tenedor. Esta ejecución se llevará a cabo fuera de bolsa, pero considerandose como realizada a través de la misma.

Derechos Corporativos:

No otorgarán a sus tenedores ninguna clase de derechos. Pero en el prospecto quedaran previstos los ajustes en los precios de ejercicio y número de títulos con motivos de pagos de dividendos, canjes, fusiones, suscripciones, etc.

REGIMEN FISCAL

Para personas morales las ganancias son acumuladas y las pérdidas deducibles, mientras que las personas físicas se encuentran exentas.

La regla 67-B de la Resolución Fiscal publicada el 8 de septiembre de 1992 y complementada el 21 de septiembre, establece el tratamiento fiscal a seguir en el caso de los WARRANTS. Dicho tratamiento es el siguiente:

Para Personas Morales.

a) La prima o precio WARRANT que se paga por el derecho de comprar o vender acciones se toma como un crédito para el comprador del WARRANT y como una deuda para el vendedor del título opcional, por lo tanto se tomarán en consideración en el cálculo del componente inflacionario para determinar los intereses acumulables o deducibles en cada mes durante la vigencia de los WARRANTS.

b) Los intereses a cargo o a favor que se derivan de los WARRANTS que se confrontan contra su componente inflacionario, se determinan disminuyendo el importe de la liquidación del WARRANT en efectivo, el monto del crédito o de la deuda.

Si la liquidación del título no es en efectivo sino en especie, los intereses a favor del emisor en el WARRANT de compra será la misma prima pagada por el WARRANT y que es considerada como deuda.

En los demás casos, los intereses a favor se determinan disminuyendo del precio de mercado de las acciones de referencia del día de ejercicio de la acción, el precio de ejercicio del valor de las acciones, restando a su vez el monto del crédito o de la deuda.

Si no se ejerce la opción de adquirir acciones se consideran como intereses a cargo o a favor del momento de la prima o precio pagado por la compra del WARRANT.

c) Cuando el emisor de los WARRANTS liquidables en especie enajenen las acciones involucradas en la opción, determinará la ganancia acumulable o la pérdida deducible considerando la diferencia entre el precio de venta y el costo promedio de las acciones. En este caso, el precio de venta que se considera es el del ejercicio de la opción.

El adquirente de los WARRANTS es especie considerará como costo de adquisición al ejercer la opción de compra el precio de cierre de mercado de las acciones de referencia del día en que se ejerció dicha opción, y si se trata de WARRANT de venta al vender las acciones tomara como precio el cierre del mercado correspondiente al día en que se ejerza la opción de venta.

d) Si se vende un WARRANT a un tercero, la ganancia, o la pérdida que obtiene el vendedor se toma como intereses a cargo o a favor, los cuales se determinan restando al precio del WARRANT, la prima o precio de compra.

e) Cuando el comprador de un WARRANT ejerza la opción y la emisora entregue acciones emitidas y no suscritas (acciones de tesorería), la emisora no acumulará la prima o precio de venta del WARRANT, ni el ingreso que obtenga por el ejercicio de la opción de compra o de venta, debiendo considerar ambos montos como aportaciones de capital, aclarando que en estos casos, no se reconocerán pérdidas.

Conforme a la Ley del Impuesto Sobre la Renta, el tratamiento fiscal que debe darse a los conceptos siguientes, se muestra a continuación:

1. Los premios recibidos por la variación del precio de mercado de los WARRANTS conforme al índice de precios se toman como intereses a cargo o a favor , conforme al artículo 7-A de la Ley.

2. Las comisiones que se pagan por la compra de warrants a los intermediarios financieros, son considerados como gastos y no como intereses.

Para Personas Físicas:

La ganancia obtenida de la venta de warrants a un tercero, así como los premios y primas que se deriven de dichos títulos no pagan impuestos sobre la renta por tratarse de títulos que se colocan entre el gran público inversionista, siempre que el plazo de vencimiento de la emisión del warrant sea superior a un año y que en dicho periodo del emisor no los adquiera o redima total o parcialmente.

Por lo tanto si el plazo de vencimiento del warrant es hasta un año, entonces se paga el impuesto equivalente al 1.4% del valor del título, mediante retención por parte de la casa de bolsa y el impuesto tendrá el carácter de pago definitivo.

Tomando en cuenta lo reciente del mercado de warrants en México, es necesario promover que dichos valores se inscriban en el anexo correspondiente que publica la Secretaría de

Hacienda y Crédito Público en el que se muestran los valores que se colocan entre el gran público inversionista para convalidar la extensión.

Por último, la ganancia que se obtengan en la venta de las acciones de referencia no pagan impuesto por tratarse de operaciones realizadas a través de la bolsa de valores.

En la compra-venta de estos warrants, se generan cuatro posiciones básicas:

1. La de Comprador de CALL,
2. La de vendedor de CALL,
3. La de comprador de PUT,
4. La de vendedor de PUT.

De estas cuadro posiciones, en un momento dado usted puede llegar a ser comprador y vendedor de CALLS o de PUTS, según sea la estrategia que se persiga.

CARACTERISITICAS QUE TODO WARRANTS DEBE CONTENER:

Tomando en consideración la circular 10-157 que señala las disposiciones de carácter general aplicables a los documentos denominados títulos opcionales (warrants), se observa en estos títulos las características siguientes:

1. Son títulos nominativos emitidos en serie.
2. Las emisoras pueden ser bancos, casas de bolsa y empresas que cotizan en bolsa.
3. Se presentan en un título global conforme al artículo 74 de la Ley del Mercado de Valores.
4. Son un instrumento del mercado de capitales.
5. El tipo de emisión puede ser de compra o de venta.
6. La emisión tiene que especificar el activo que les da origen (acciones de referencia).
7. Fecha de emisión y fecha de expiración.
8. Valor de la prima o precio warrant que se paga por el derecho de comprar o vender acciones.
9. Premio o porcentaje aplicable por la variación del precio del mercado conforme al índice de precios de los títulos.
10. Ejercicio de la opción o del derecho de comprar o vender las acciones de referencia.
11. Precio de ejercicio de la opción de compra o venta de acciones.

12. Número de acciones o unidades que se cubren con la prima pagada.
13. Plazo de vigencia del warrant.
14. Forma de pago (en efectivo o en especie)
15. Número de warrants emitidos.
16. Dividendos pagados a las acciones de referencia.
17. Cesión de derechos durante la vigencia.
18. Intermediario financiero.
19. La compra-venta de warrants implica el pago de comisiones que pueden ser distintas a las comisiones de compra venta de acciones.

225546

OBTENCION DEL VALOR DE UN WARRANT

El valor o precio de un warrant está determinado por el valor intrínseco y por el valor especulativo.

1. Valor intrínseco: Este valor se obtiene por la diferencia entre el precio del mercado de la acción y el precio de ejercicio establecido en el warrant por el número de acciones amparadas por cada warrant.

2. Valor Especulativo o Valor de Premio: Este valor se obtiene por la combinación de los siguientes factores:

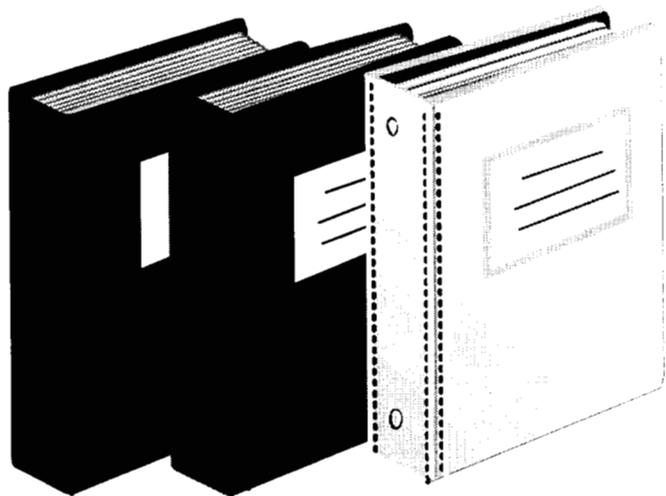
a) El factor multiplicador que el warrant provee. Este factor está en función de la razón del precio de mercado de la acción al precio de mercado del warrant. Mientras mayor sea esta razón, mayor es el factor multiplicador.

b) El precio a maduración del warrant. A mayor sea el lapso a ejercer el derecho de opción, mayor va a ser el premio a pagar.

c) La volatilidad del precio de la acción en el mercado. Mientras más volátil sea el precio de la acción en el mercado, mayor va a ser el premio a pagar.

d) Los dividendos pagados por la acción. A mayores dividendos pagados por la acción menor será el premio a pagar por el warrant.

BIBLIOGRAFIA



W A R R A N T S

Instituto del Mercado de Valores.

LAS NUEVAS FINANZAS EN MEXICO

Catherine Mansell Carstens

Ed. Milenio

FINANCIAL INSTITUTIONS AND CAPITAL MARKETS

Tim S. Campbell y William A. Kracaw

Harper Collins College Publishers

INGENIERIA FINANCIERA

La Gestión en los mercados financieros internacionales

Luis Diez de Castro y Juan Mascareñas

Ed. McGraw Hill