

Spanish
Version

2

Serie de
información
general



Opciones agrícolas para el principiante

Serie de información general

1

Futuros agrícolas para el principiante

Describe varias aplicaciones de los contratos de futuros para los recién llegados a los mercados de futuros. Se presentan distintos ejemplos de transacciones para los hedgers y los especuladores al igual que una visión general del proceso de márgenes de futuros, respuestas a algunas de las preguntas sobre futuros planteadas con más frecuencia, y un glosario de los términos más comunes.

2

Opciones agrícolas para el principiante

Este manual, escrito para el principiante, ofrece una descripción general de las ventajas de utilizar opciones e incluye la terminología de opciones utilizada con mayor frecuencia, al igual que ejemplos de transacciones básicas.

3

Guía de futuros para el comprador

Abarca los fundamentos de las coberturas con contratos de futuros desde la perspectiva del comprador, estrategias de la base y técnicas de comercialización más avanzadas tales como las coberturas múltiples.

Indice

La clave para ganar	1
Por qué tienen tanta aceptación las opciones agrícolas de la CBOT. .	2
¿Qué es una opción?	3
El precio de la flexibilidad	5
Cómo usar las opciones para beneficio de su negocio	10
Maneras de salir de una posición de opción	11
Ejemplos	14
Cómo abrir una cuenta	22
¿Qué debería hacer a continuación?	23
Términos más comunes	24

La clave para ganar

Seamos francos. A todos nos gustaría negociar en la bolsa comprando a precios bajos y vendiendo a precios altos. Incluso si uno no está particularmente interesado en especular sobre las tendencias de la bolsa, de seguro querrá recibir el precio más alto posible por los productos que vende. Pero como ninguno de nosotros tiene una bola de cristal, no podemos predecir el futuro. Y es por eso que muchos recurren a las opciones sobre futuros. Negociar opciones es la clave que permite al inversionista y los planificadores de negocios astutos, salir siempre beneficiado.

Independientemente de qué objetivos tengan los inversionistas, en materia de inversión y de transacciones, a éstos les gustan las opciones porque con ellas se pueden llevar a cabo muchas cosas. Según cuán cómodo se sienta realizando transacciones o según qué necesidades comerciales tenga, usted puede elegir la estrategia de opción que mejor se adapte a sus necesidades.

El presente manual pone especial atención al estudio de las opciones agrícolas. Ha sido preparado para facilitar la comprensión de las nociones fundamentales y la jerga común de este campo, así como para brindarle conocimientos que le ayudarán a beneficiarse del uso de las opciones agrícolas. Después de las distintas secciones hallará “minipuebas” que le ayudarán a verificar su comprensión sobre la forma en que funcionan las opciones.

Por qué tienen tanta aceptación las opciones agrícolas de la CBOT

Desde que la Chicago Board of Trade introdujo las opciones agrícolas en 1984, el volumen de transacciones se ha multiplicado exponencialmente. Los participantes del mercado se han visto atraídos por las opciones agrícolas de la Chicago Board of Trade debido a que éstas:

Son flexibles. En casi toda situación de mercado imaginable (de precios en alza, precios en descenso, o inclusive precios estables) las opciones agrícolas pueden ayudarle a cumplir con sus objetivos de inversión o de control de riesgos.

Son versátiles. Incluso si usted no tiene ningún presentimiento u opinión sobre la tendencia de la bolsa, podrá beneficiarse de los cambios en la volatilidad del mercado, reduciendo el tiempo que queda antes del vencimiento, o manejando una serie de factores exclusivos de las opciones.

Le ofrecen una protección adicional a las empresas agropecuarias. Las opciones agrícolas ofrecen protección de precios sin limitar el potencial de ganancias. Para los productores, esto significa que pueden protegerse del descenso de los precios de un cultivo sin perder la oportunidad de beneficiarse en caso de que los precios suban. Para los operadores de silos, esto quiere decir que pueden ampliar sus ofertas de contratos con los agricultores y así incluir contratos de precios mínimos y máximos. Los comerciantes, procesadores y demás compradores pueden protegerse de un aumento en los precios pero igual beneficiarse si los precios bajan.

Tienen liquidez. Las opciones agrícolas cuentan con el aval de la Chicago Board of Trade, una bolsa que no sólo es la bolsa de futuros líder del mundo sino también la que tiene mayor liquidez.

Ofrecen un riesgo limitado. Con las opciones agrícolas, la comunidad agrícola y los inversionistas pueden reducir sus riesgos de manera considerable. Por ejemplo, el riesgo del comprador de una opción quizá no sea más que la prima que paga al comprar la opción.

Se negocia en bolsa. Los sistemas de auditoría de las bolsas de futuros reguladas ofrecen un nivel de supervisión y seguimiento incomparable al de ninguna otra bolsa.

¿Qué es una opción?

Una opción es sencillamente el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender algo a un precio predeterminado en algún momento dentro de un plazo establecido.

Este contrato u opción le otorga al comprador el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender un producto básico determinado (tal como acciones, propiedad, o contratos de futuros) a un precio específico durante un período limitado. Por otra parte, y a través del mismo acuerdo, el vendedor de la opción, asume la obligación de comprar o vender el producto mencionado en el contrato, a un precio específico, si el comprador de la opción decide ejercerla.

Existen dos tipos de opciones muy distintas: las opciones *put* y las opciones *call*. Una opción *put* le otorga al comprador de la opción el derecho de vender el producto subyacente de la misma, mientras que una opción *call* le otorga al comprador el derecho de comprar el producto básico. En el caso de las

opciones sobre futuros, el producto subyacente es un contrato de futuros.

Miniprueba 1

Si usted desea protegerse de una caída en los precios, ¿adquiriría una opción *call* o una opción *put*?

Es importante recordar que las opciones *call* y las opciones *put* son contratos totalmente separados e independientes que confieren derechos distintos y no son las contrapartes de una misma transacción. Toda opción *put* tiene un comprador y un vendedor. Toda opción *call* tiene un comprador y un vendedor.

Respuesta 1

Si su respuesta es “comprar una opción *put*” no le falta mucho para entender cómo funcionan las opciones.

Por ejemplo, consideremos una opción call para comprar un lote de terreno:

Supongamos que usted tiene un vecino que le está ofreciendo venderle 120 acres de tierra de cultivo a un precio de \$1.200 dólares por acre. A usted le gustaría ser dueño del terreno pero, debido a una o a varias razones posibles, usted no está en condiciones o no está dispuesto a comprar la tierra en este momento. ¿Qué puede hacer para garantizar el derecho de comprar el lote a \$1.200 por acre? Puede convencer a su vecino de que le venda una opción para comprar el lote al precio mencionado, en un plazo determinado, digamos, dentro de los próximos seis meses. Por ese derecho, usted le paga a su vecino \$25 por acre (o sea, \$3.000 dólares en total).

En esta situación, la opción se vence en 6 meses, y cuesta \$25 por acre por el derecho de comprar el lote a \$1.200 por acre. Si aplicáramos la terminología de opciones a este ejemplo diríamos que el *vencimiento* (expiration) de la opción call será en seis meses, la *prima* de la opción o costo es de \$25 dólares por acre, y que la opción call tiene un *precio de ejercicio* de \$1.200 por acre (es decir, que usted tiene el derecho, pero no la obligación, de comprar el lote a \$1.200 por acre).

Más tarde, si usted decide no comprar el lote, lo único que debe hacer es dejar que la opción llegue a su *fecha de vencimiento*. O aun mejor, si los derechos de la opción son transferibles, quizás pueda vendérselos a otra persona, posiblemente por una suma mayor a la que usted pagó. Pero lo importante es que usted no queda obligado a comprar, sino que usted decide lo que desea hacer.

Una opción put funciona del mismo modo. Por ejemplo, supongamos que usted compra una opción put para vender frijol de soya a \$6 dólares por búshel en el momento de la cosecha. (La opción put tiene un precio de ejercicio de \$6.) Si al momento de la cosecha el precio del mercado es sólo de \$5 por búshel, obviamente usted querrá ejercer su derecho de vender a \$6. Por otra parte, si al momento de la cosecha el frijol de soya se vende a \$7 por búshel, usted no ejercería su derecho de vender a solamente \$6 dólares.

El precio de la flexibilidad

Su costo por esta flexibilidad en el mercado es la *prima*, o el costo de la opción.

Con las opciones agrícolas que se negocian en la Chicago Board of Trade, la prima es la única variable del contrato. La prima depende de condiciones del mercado tales como la volatilidad, el plazo pendiente antes del vencimiento, y otras variables económicas. El precio de una opción se determina a través de un proceso de transacciones reguladas por la bolsa y la industria de futuros.

Diferentes tipos de opciones call y put se cotizan a un mismo tiempo. Los meses de operación para los contratos de opciones estándar son los mismos que los de sus contratos de futuros. Por ejemplo, los contratos de opciones estándar para maíz son diciembre, marzo, mayo, julio y septiembre—al igual que los contratos de futuros. También hay opciones seriales. Estas corresponden a contratos de opciones de corto plazo, que se operan por cerca de 30 días, con vencimiento durante los meses en que no expira un contrato de opciones estándar.

En el caso del maíz, los contratos de opciones seriales corresponden a los meses de enero, febrero, abril, junio, agosto, octubre y noviembre.

Ejemplo de un reporte de precios de un periódico

MAIZ (CBOT) 5,000 búshels; centavos por búshel

Precio de Ejercicio	Liquidación de Calls			Liquidación de Puts		
	Nov	Dic	Mar	Nov	Dic	Mar
190	....	21 5/8	34 1/4	5/8	1 3/4	2 3/4
200	12	14	26 1/4	1 7/8	3 3/4	4 5/8
210	5 5/8	7 7/8	19 1/4	5 1/2	7 5/8	7 3/4
220	2	3 7/8	13 1/2	....	13 3/4	11 1/4
230	3/4	1 3/4	9	....	21 1/4	17 1/4
240	....	7/8	6 3/8	....	30 1/4	24

Volumen estimado 9.000; vol. lunes 7.349 calls; 5.777 puts; int. abierto lunes 227.187 calls; 170.231 puts

1. La primera columna muestra diversos precios de ejercicio para las opciones de maíz de la CBOT. Normalmente, la bolsa cotiza opciones de maíz en incrementos de 10 centavos.
- 2-4. La columna 2 muestra las primas para la opción serial, nov. Las columnas 3-4 muestran las primas para las opciones put estándar de maíz de la CBOT, dic y mar. Las opciones de la CBOT se comercializan en intervalos de 1/8 de centavo y las primas se cotizan en centavos y octavos de centavo por bushel.
- 5-7. La columna 5 muestra las primas para la opción serial, nov. Las columnas 6-7 muestran las primas para los meses de opciones put estándar de la CBOT, dic y mar. Debajo de las columnas se reportan cifras del volumen de operación estimado del día, seguido del volumen de operaciones real y del interés abierto del día anterior, dividido en opciones call y put.

Los precios de ejercicio se listan en múltiplos predeterminados para cada producto. Inicialmente, se listan en rangos cercanos al precio actual del contrato de futuros subyacente. Al incrementarse o reducirse el precio de futuros, se listan precios de ejercicio adicionales. Para cada opción sobre

Miniprueba 2

Usted adquiere una opción put de trigo a \$3,50 para el mes de julio por 15 centavos por búshel. ¿Cuál es (1) el producto básico subyacente, (2) el precio de ejercicio y (3) la prima?

productos agrícolas comercializada en la CBOT, encontrará que se listan varios precios de opción.

Cada precio listado

representa el precio para un cierto mes de contrato y precio de ejercicio. Los precios de opciones se reportan en los diarios, en forma cotidiana, al igual que en línea por servicios de información o por elevadores locales de grano.

La prima es el único elemento de un contrato de opción que es negociado en el piso de operaciones; todos los otros elementos del contrato de la opción (tal como el precio de ejercicio, fecha de vencimiento, etc.) están predeterminados o estandarizados por la Chicago Board of Trade. Independientemente de cuánto fluctúe el mercado, lo máximo que puede perder el comprador de una opción es la prima. Usted deposita la prima con su agente de bolsa, y el dinero se entrega al vendedor de la opción. Debido a este riesgo limitado y conocido, los compradores no tienen la obligación de mantener cuentas de márgenes, como ocurre con los contratos de futuros. (El *margin* es un depósito en efectivo para asegurar un contrato.) Los vendedores de opciones, se enfrentan con los mismos tipos de riesgos que los participantes en las bolsas de futuros y deben depositar un margen con su agente de bolsa. La cantidad del margen exigida para los vendedores de opciones depende de su posición de riesgo total. La CBOT utiliza un sistema de márgenes denominado SPAN®, que evalúa el riesgo general de los clientes y determina el margen necesario en base a ese riesgo. Además de la prima, el agente de bolsa que le ayuda a comprar y vender una opción le cobrará una comisión.

Respuesta 2

1. Futuros de trigo para el mes de julio 2. \$3,50 3. \$0,15 por búshel.

Valor intrínseco

La prima de la opción (el precio de la opción) equivale al valor intrínseco de la opción más su valor tiempo.

Toda opción tiene un *valor intrínseco* si resulta rentable *ejercerla*. Las opciones call, por ejemplo, tienen un valor intrínseco cuando el precio de ejercicio está por debajo del precio de futuros (es decir que se puede comprar el contrato de futuros subyacente a un precio inferior al precio actual de mercado). Por ejemplo, cuando el precio de futuros de maíz de diciembre es \$2,50, una opción call de maíz de diciembre con un precio de ejercicio de

\$2,20 tiene un valor intrínseco de 30

centavos por bushel.

Si el precio de futuros aumenta a \$2,60, el valor

Miniprueba 3

Si consideramos nuevamente el ejemplo del lote de terreno, si el valor del mismo aumentara a \$1.400 por acre, ¿sería rentable ejercer la opción call con un precio de ejercicio de \$1.200?

intrínseco de la opción aumenta a 40 centavos por bushel. Si el precio de futuros baja a \$2,40, el valor intrínseco baja a 20 centavos por bushel.

Por otra parte, las opciones put tienen valor intrínseco cuando el precio de ejercicio es más alto que el precio de futuros (es decir, que se puede vender el contrato de futuros subyacente a un precio superior al precio actual de mercado). Por ejemplo, cuando el precio de los futuros de maíz de julio es \$2,50, una opción put de julio con un precio de ejercicio de \$2,70 tiene un valor intrínseco de 20 centavos por bushel. Si el precio de futuros aumenta a \$2,60, el valor intrínseco de la opción baja a 10 centavos por bushel.

Respuesta 3

Sí. La opción call tendría un valor intrínseco de \$200 (la diferencia entre el valor del terreno y el precio de ejercicio de la opción call).

Clasificación de las opciones

	Opción call	Opción put
In-the-money	Precio futuros > precio de ejercicio	Precio futuros < precio de ejercicio
At-the-money	Precio futuros = precio de ejercicio	Precio futuros = precio de ejercicio
Out-of-the money	Precio futuros < precio de ejercicio	Precio futuros > precio de ejercicio

Otra manera de decir que una opción tiene valor intrínseco es decir que la opción está *in-the-money*. También se puede decir que las opciones están *at-the-money* (es decir, que la opción no tiene ningún valor intrínseco; el precio de ejercicio equivale al precio de futuros), o que están *out-of-the-money* (cuando no tiene valor intrínseco, no es rentable ejercer la opción). Si una opción no tiene valor intrínseco, entonces la prima equivale a su *valor tiempo*.

Valor tiempo

El valor tiempo (a veces denominado *valor extrínseco*) refleja la cantidad de dinero que los compradores están dispuestos a pagar con la esperanza de que valdrá la pena ejercer la opción en el día de vencimiento o antes de dicho día. Por ejemplo, si los futuros de maíz de julio se cotizan a \$2,16 dólares y una opción call de maíz de julio con un precio de ejercicio de \$2 se vende a 18 centavos, entonces el valor intrínseco equivale a 16 centavos (la diferencia entre el precio de ejercicio y el precio de futuros) y el valor tiempo equivale a 2 centavos (la

Miniprueba 4

Si los futuros CBOT de frijol de soya de enero se están cotizando a \$6,75 y la opción call de frijol de soya de \$6,50 se vende a 28 centavos por bushel, ¿qué parte de la prima representa su valor intrínseco y qué parte su valor tiempo?

diferencia entre la prima total y el valor intrínseco). **Nota:** El valor tiempo de toda opción disminuye a medida que ésta se acerca a su fecha de

vencimiento. No tendrá ningún valor tiempo en el momento de su vencimiento (toda prima restante consistirá por completo de valor intrínseco).

Respuesta 4

El valor intrínseco equivale a 25 centavos (la diferencia entre el precio de futuros y el precio de ejercicio); el valor tiempo equivale a 3 centavos (resto).

Los principales factores que afectan al valor tiempo son:

La relación entre el precio de futuros subyacente y el precio de ejercicio de la opción. El valor tiempo por lo general alcanza su nivel más elevado en las opciones at-the-money. Esto se debe a que las opciones at-the-money tienen las mayores probabilidades de tener valor intrínseco (pasar a opciones in-the-money) antes de su fecha de vencimiento. En cambio, la mayor parte del valor tiempo de una opción bien establecida en su valor intrínseco (in-the-money) queda eliminado por el alto nivel de certidumbre de que la opción no cambiará su valor intrínseco. De la misma manera, la mayor parte del valor tiempo de una opción bien establecida como out-of-the-money también queda eliminado porque es improbable que gane valor intrínseco.

El tiempo que falta hasta el vencimiento de la opción. Cuanto mayor sea el número de días que falte antes del vencimiento, mayor será el valor tiempo. Esto se debe a que los vendedores de opciones demandan un precio más alto, debido a que es más probable que a la larga valga la pena ejercer la opción (es decir, que tenga valor intrínseco).

Volatilidad del mercado. El valor tiempo también aumenta a medida que aumenta la volatilidad de los precios de futuros. En este caso también, los vendedores de la opción exigen una prima más alta, debido a que cuanto más volátil o variable sea el mercado, mayor es la probabilidad de que valga la pena ejercer la opción (o sea, que tenga valor intrínseco).

Tasas de interés. Aunque el efecto es mínimo, las tasas de interés afectan al valor tiempo de la opción (a medida que suben las tasas de interés, el valor tiempo disminuye).

Cómo usar las opciones para beneficio de su negocio

Fabricantes y procesadores de alimentos, molinos y demás empresas agropecuarias. Pueden utilizar las opciones para administrar mejor sus posiciones de materias primas y así aumentar su rentabilidad. Las opciones también son una buena manera de proteger el valor de sus existencias.

Operadores de elevadores. Pueden utilizar las opciones agrícolas para ofrecerle a sus clientes una amplia variedad de alternativas de mercadeo y así darles una ventaja competitiva. Un contrato que se ha hecho popular gracias a las opciones agrícolas es el contrato con precio mínimo, a través del cual los productores establecen un precio mínimo para su cultivo pero dejan abierta la posibilidad de aumentar su valor de venta final.

Si usted es agricultor, puede garantizar un precio de venta deseado para sus cultivos u obtener un “seguro de precio” al almacenar su cultivo.

Gerentes de lotes de forraje. Pueden utilizar las opciones para protegerse de un aumento en los costos de forraje. A través de las opciones agrícolas pueden establecer un precio de compra máximo.

Inversionistas. Existen varias estrategias de opciones (a una gran variedad de niveles de riesgos) que pueden ofrecer oportunidades rentables. Por ejemplo, la compra de opciones agrícolas para beneficiarse de un cambio esperado en los precios puede ofrecer un potencial de ganancias ilimitado y un riesgo limitado.

Otros interesados. Por supuesto, toda persona que tenga que ver con la industria agropecuaria puede utilizar las opciones agrícolas de la CBOT para ayudar a controlar los costos y aumentar los ingresos.

Maneras de salir de una posición de opción

Una vez que se ha negociado una opción, existen tres maneras de salir de esa posición:

- **Ejercer la opción**
- **Compensar la opción**
- **Dejar que la opción caduque**

Ejercer la opción

Sólo el comprador de la opción puede decidir si debe o no ejercer la opción. Cuando se ejerce una posición de opción, tanto al comprador como al vendedor de la opción se les asignará una posición de futuros. El proceso funciona de la siguiente manera: el comprador de la opción primero le notifica a su agente de bolsa, quien luego presenta una notificación de ejercicio de opción a la Cámara de Compensación (Board of Trade Clearing Corporation). Así, esa misma noche se ejerce la opción. La Cámara de Compensación crea una nueva posición de futuros al precio de ejercicio del comprador de la opción. Al mismo tiempo, la Cámara de Compensación le asigna una posición de futuros opuesta a ese mismo precio de ejercicio a un cliente escogido al azar que haya vendido esa misma opción. Todo el proceso se completa antes de que comiencen las operaciones del siguiente día hábil.

Miniprueba 5

Si usted vendiera una opción call CBOT de maíz de mayo de \$2,40 y luego el precio de futuros de maíz de mayo bajara a \$2,25, ¿el comprador de la opción, ejercería la opción en contra suyo?

Respuesta 5

No. La opción call de \$2,40 no tiene valor intrínseco cuando el maíz de mayo se vende a \$2,25, por lo tanto el comprador puede optar por dejar que la opción llegue a su vencimiento, o por venderla y recibir su valor tiempo restante.

Compensar la opción

La compensación es la manera más común de cerrar una posición de opción. Esto se realiza con la compra de una opción put o call idéntica a la opción put o call que usted vendió inicialmente; o con la venta de una opción put o call idéntica a la que usted compró inicialmente.

Compensar una opción antes del vencimiento es la única manera en que usted puede recuperar el valor tiempo que le quede a la opción. Este proceso de compensación también limita los riesgos de que se le asigne una posición de futuros si usted inicialmente había vendido una opción y quiere evitar la posibilidad de que el comprador de la misma decida ejercerla. Su ganancia o pérdida neta, después de que se resta la comisión, es la diferencia que resulta de la prima que usted pagó al comprar (o que recibió al vender) la opción y la prima que recibe (o paga) al compensar la opción. Los participantes del mercado asumen el riesgo de que no haya un mercado activo para sus opciones específicas en el momento en que deciden compensar su posición, especialmente si la opción no tiene valor intrínseco o si se acerca a su fecha de vencimiento.

Dejar que la opción caduque

La tercera alternativa es no hacer nada y dejar que la opción llegue a su vencimiento. De hecho, el derecho de tener la opción hasta el día final para ejercerla es una de las características que hace que las opciones les resulten atractivas a los inversionistas. Así que si el cambio de precios que usted había esperado no ocurre, o si el precio primero se mueve en la dirección opuesta, usted tiene la garantía de que lo máximo que puede perder es la prima que pagó por la opción. Por otra parte, los vendedores de opciones gozan del beneficio de quedarse con toda la prima que se ganaron, siempre y cuando la opción no aumente su valor intrínseco al llegar a su vencimiento.

Muchas opciones vencen sin valor alguno en su último día de operaciones. Lo importante es reconocer que las opciones sobre futuros con frecuencia siguen un esquema de plazos de operaciones distinto al que tienen los futuros

subyacentes, y por lo general se vencen un mes antes que su contrato subyacente correspondiente. Por ejemplo, las opciones sobre futuros CBOT de maíz de diciembre se dejan de negociar la tercera semana de noviembre, mientras que los contratos de futuros CBOT de maíz de diciembre recién se dejan de negociar a mediados de diciembre.

Las opciones que tienen valor intrínseco por lo general se compensan, en lugar de ejercerse, antes de su vencimiento. Sin embargo, si usted tiene una opción con valor intrínseco a su fecha de vencimiento, la Cámara de Compensación automáticamente ejercerá la opción a no ser que usted le notifique lo contrario antes de su vencimiento.

Posiciones de futuros después de ejercer una opción

	Opción call	Opción put
El comprador asume una	posición de futuros larga	posición de futuros corta
El vendedor asume una	posición de futuros corta	posición de futuros larga

Ejemplo 1

Situación: Un agricultor quiere protegerse de una disminución en el precio del frijol de soya a la fecha de la cosecha.

Estrategia: El agricultor compra una opción put CBOT de frijol de soya.

Si la disminución en los precios de los productos básicos representa una amenaza para su rentabilidad, la compra de opciones put le permite establecer un precio de venta mínimo sin perder la oportunidad de beneficiarse de precios más altos.

Supongamos que usted es un productor de frijol de soya y acaba de terminar de plantar su cultivo. A usted le preocupa que los precios bajen antes de la cosecha y le gustaría establecer un precio mínimo para una parte de lo que piensa cultivar. Usted se decide y compra una opción put de frijol de noviembre con un precio de ejercicio de \$6,50 dólares, lo cual le da un precio de venta mínimo de \$6,50 por bushel (menos la base, comisiones y el costo de la opción).

Si, justo después de la cosecha, el precio de futuros de noviembre baja a \$5,75 por bushel (su opción put tiene valor intrínseco), usted puede ejercer la opción y recibir un contrato de futuros corto al precio de ejercicio de \$6,50. Al volver a comprar el contrato de futuros al precio de mercado más bajo de \$5,75, usted obtiene una ganancia de 75 centavos por bushel (la diferencia entre el precio de ejercicio y el precio de futuros), que deberá compensar aproximadamente por la disminución en el precio del frijol. O, en lugar de ejercer la opción, quizás usted pueda obtener una mayor ganancia vendiéndole la opción a otra persona. Esto le permitiría beneficiarse del valor tiempo restante de la opción además de los 75 centavos de valor intrínseco. Ambos valores se verían reflejados en la prima de la opción.

Cuando los futuros del frijol de noviembre se coticen a \$5,75, la opción put de frijol de \$6,50 valdrá por lo menos 75 centavos más su valor tiempo restante. Por lo general, cuando una opción tiene valor intrínseco y también tiene valor tiempo es común que su portador la compense (vendiéndola a su vez, en lugar de ejercerla). Esto se debe a que ejercer la opción sólo daría en retorno su valor intrínseco. Cualquier valor tiempo restante se perdería a no ser que la opción se compensara. Además, al ejercerse la opción posiblemente se incurriría en un costo de comisión de corretaje adicional.

Si el precio del frijol de soya aumenta justo antes del vencimiento de la opción y es más alto que el precio de ejercicio (es decir, que su opción put no tiene valor intrínseco), usted puede sencillamente dejar que la opción se venza o puede venderla antes de su vencimiento para captar cualquier valor tiempo restante. En cualquiera de los dos casos, su pérdida en la posición de la opción no será mayor que la prima que usted pagó, y todavía podrá vender su cultivo al precio más elevado que ahora tiene en el mercado.

Ejemplo 2

Situación: Un procesador de alimentos quiere protegerse de un aumento en el costo de las materias primas.

Estrategia: El procesador de alimentos compra una opción call CBOT de aceite de soya.

Si el aumento en los precios de las materias primas representa una amenaza para su rentabilidad, la compra de opciones call le permite establecer un precio de compra máximo sin perder la oportunidad de beneficiarse de precios más bajos.

Por ejemplo, supongamos que usted es un procesador de alimentos y piensa comprar aceite de soya en la primavera. A usted le preocupa que los precios puedan subir en los próximos meses y le gustaría establecer un precio tope para su futura compra. Por lo tanto, compra una opción call de aceite de soya de mayo con un precio de ejercicio de 25 centavos (esto le da un precio de compra máximo de 25 centavos por libra (menos la base, comisiones y el costo de la opción).

Si en abril el precio de futuros de mayo aumenta a 30 centavos (su opción call gana valor intrínseco) usted puede ejercer la opción y recibir una posición larga en un contrato de futuros al precio de 25 centavos. Volver a vender el contrato de futuros al precio más alto del mercado (30 centavos por libra) le da una ganancia de 5 centavos por libra, lo cual compensa aproximadamente el aumento en el costo del aceite de soya. O bien, en lugar de ejercer la opción, usted quizás pueda obtener una ganancia aun mayor si le vende la opción a otra persona (compensando la posición de opción) a una prima más alta. Esto le permitiría beneficiarse de cualquier valor tiempo restante además del valor intrínseco de la opción. Ambos valores se verían reflejados en la prima de la opción.

La opción call de aceite de soya de 25 centavos valdrá por lo menos su valor intrínseco de 5 centavos (la diferencia entre el precio de ejercicio y el precio de futuros) más el valor tiempo restante. Por lo general, cuando una opción tiene valor intrínseco y también valor tiempo es común que su portador la compense (vendiéndola a su vez, en lugar de ejercerla). Esto se debe a que ejercer la opción sólo daría en retorno su valor intrínseco. Cualquier valor tiempo restante se perdería a no ser que la opción se compensara. Además, al ejercer la opción posiblemente se incurriría en un costo de comisión de corretaje adicional.

Si en abril el precio del aceite de soya baja y es inferior al precio de ejercicio (es decir, que su opción call no tiene valor intrínseco), usted puede sencillamente dejar que la opción se venza o puede venderla antes de su vencimiento. En cualquiera de los dos casos, su pérdida en la posición de la opción no será mayor que la prima que usted pagó, y todavía podrá comprar su aceite de soya al precio más bajo del mercado.

Ejemplo 3

Situación: Un inversionista quiere beneficiarse de una tendencia bajista en los precios de maíz ocurrida en el otoño, pero quiere limitar sus riesgos.

Estrategia: El inversionista compra una opción put de maíz de la CBOT.

Al igual que sucede con los contratos de futuros, las opciones pueden utilizarse con fines de cobertura y especulativos; sin embargo, existe una diferencia importante: el comprador de una opción tiene un riesgo conocido y limitado.

Para beneficiarse de una disminución esperada en los precios del maíz, usted compra opciones put CBOT de maíz. En cambio, la estrategia que utilizaría si creyera que los precios van a subir, es comprar opciones call.

Supongamos que usted piensa que los futuros CBOT de maíz de mayo van a

bajar. Para beneficiarse de este posible mercado bajista y al mismo tiempo limitar su

Miniprueba 6

Si usted adquiere una opción y el mercado se comporta en su contra, ¿qué es lo máximo que puede perder?

riesgo en la bolsa, usted puede comprar una opción put de mayo de \$2,40 por 8 centavos por bushel. Comprar una opción put de maíz de mayo con un precio de ejercicio de \$2,40 le da la oportunidad de beneficiarse si los precios del maíz bajan a menos de \$2,40 (menos las comisiones y el costo de la opción).

Si en abril, los precios de futuros de mayo bajan a \$2,25 (su opción put gana valor intrínseco), usted puede ejercer la opción y recibir una posición corta en un contrato de futuros al precio de ejercicio de \$2,40. Volver a comprar el contrato de futuros al precio más bajo del mercado (\$2,25) le da una ganancia de 15 centavos por bushel (la diferencia entre el precio de ejercicio y el de futuros). En lugar de ejercer la opción, quizás usted pueda obtener una mayor ganancia compensándola, es decir, vendiendo la opción a otra persona. Esto le permitiría beneficiarse del valor tiempo restante de la opción además del aumento en su valor intrínseco. Ambos valores se verían reflejados en la prima de la opción.

Si los futuros de maíz se cotizan a \$2,25, la opción put de maíz de \$2,40 valdrá por lo menos su valor intrínseco de 15 centavos más su valor tiempo restante. Por lo general, cuando una opción tiene valor intrínseco y también valor tiempo es común que su portador la compense (vendiéndola a su vez, en lugar de ejercerla). Esto se debe a que ejercer la opción sólo daría en retorno su valor intrínseco. Cualquier valor tiempo restante se perdería a no ser que la opción se compensara. Además, posiblemente se incurriría en un costo de comisión de corretaje adicional al ejercerse la opción.

Si en abril el precio del maíz aumenta y es mayor al precio de ejercicio de \$2,40 (es decir, que su opción put no tiene valor intrínseco), usted puede sencillamente dejar que la opción se venza o puede venderla antes de su vencimiento para captar cualquier valor tiempo restante. En cualquiera de los dos casos, su pérdida en la posición de la opción no será mayor que la prima que usted pagó.

Respuesta 6

Lo máximo que puede perder es la prima de la opción.

Ejemplo 4

Situación: Un inversionista piensa que los precios del trigo permanecerán estables o bajarán levemente y está dispuesto a sostener una posición con riesgo ilimitado.

Estrategia: El inversionista vende una opción call CBOT de trigo.

El vendedor de una opción recibe la cantidad total de la prima que paga el comprador de la opción. A cambio de la prima, el vendedor de la opción incurre en una obligación: asumir la posición de futuros opuesta si el comprador de la opción decide ejercerla. De este modo, si se ejerce una opción call, el vendedor de la opción adquiere una posición de futuros corta al precio de ejercicio (el comprador de la opción call recibe una posición de futuros larga al mismo precio de ejercicio). Si se ejerce una opción put, el vendedor de la opción adquiere una posición de futuros larga al precio de ejercicio (el comprador de la opción adquiere una posición de futuros corta al mismo precio de ejercicio).

Miniprueba 7

Si usted vende una opción y el mercado se comporta en su contra, ¿qué es lo máximo que puede perder?

Supongamos que usted es un inversionista que piensa que los precios de futuros de

trigo de diciembre permanecerán aproximadamente al mismo nivel o bajarán levemente. Usted decide vender una opción call de trigo de diciembre con un precio de ejercicio de \$3,90 a 10 centavos por búshel; lo cual le da una ganancia máxima de 10 por búshel (sin contar comisiones).

Si en septiembre, el precio de futuros de trigo de diciembre ha bajado a \$3,80 (su opción call de \$3,90 ha perdido su valor intrínseco), usted puede compensar su posición volviendo a comprar la opción call a su precio actual. En ese momento, la opción call sólo tendrá un valor tiempo de 6 centavos por búshel. Su beneficio en este caso sería de 4 centavos por búshel (excluyendo comisiones), es decir, la diferencia entre el precio que recibió por la venta de la opción y el precio que pagó al comprar nuevamente la opción.

En lugar de compensarla, quizás usted pueda obtener una mayor ganancia dejando vencer la opción. Sin embargo, usted se está arriesgando a que el valor intrínseco de la opción call pueda aumentar si el precio de los futuros de trigo de diciembre sube por encima de los \$3,90 antes del vencimiento de la opción a mediados de noviembre. Si esto ocurre, el comprador de la opción call muy probablemente ejercerá la opción, lo cual implica que a usted se le asignará una posición de futuros no rentable. Obviamente, en ese caso, usted sólo venderá una opción cuando crea que su comprador no se decidirá a ejercer. O, cuando usted crea que si el comprador ejerce la opción, la pérdida en que usted incurriría en la posición de futuros será menor a la de la prima recibida. Por supuesto, si sus cálculos no son correctos, es posible que usted resulte con una transacción no rentable. Es importante recordar que los vendedores de opciones se enfrentan a un riesgo potencialmente ilimitado.

Por lo común, los vendedores de opciones se benefician captando el valor tiempo de la opción (vendiendo opciones en el momento más oportuno para beneficiarse de un valor tiempo que va disminuyendo). En vez de esperar a que se ejerza o venza una opción, muchos vendedores de opciones volverán a comprar la opción, realizando una ganancia por el cambio de precio en las dos primas (al vender opciones a un precio más alto y comprarlas luego a una prima más baja).

Como estrategia de cobertura, la venta de opciones ofrece sólo una protección limitada ante un cambio en los precios (la cantidad de la prima recibida). A diferencia de los compradores de opciones, para quienes la pérdida máxima se limita al costo de la opción, el potencial de pérdida para los vendedores de opciones es ilimitado. Y de hecho, la ganancia máxima de los vendedores de opciones equivale a la prima.

Respuesta 7

Sus pérdidas son potencialmente ilimitadas.

Cómo abrir una cuenta

Las casas de corretaje locales son, por lo común, el lugar más práctico para realizar transacciones de futuros y de opciones sobre futuros. Hay oficinas de este tipo en la mayoría de las ciudades y pueblos.

Para asegurarse de que está tratando con un agente de bolsa respetable se recomienda que:

1. Se comunique con los clientes actuales y anteriores.
2. Verifique que el agente de bolsa esté inscrito en la National Futures Association (NFA) y que no se hayan presentado quejas sobre él. Puede comunicarse con la NFA llamando al teléfono 312-781-1360.

También, al abrir una cuenta, usted deberá informarle a su agente si va a usar su cuenta como hedger o con fines especulativos.

Los agentes de bolsa cobran una comisión por la compra o la venta de opciones de futuros. Las tarifas de comisión varían según el tipo y la cantidad de servicios que ofrecen, pero por lo general son tarifas competitivas. Por ejemplo, un agente integral ofrece una amplia gama de servicios a sus clientes, mientras que un agente de descuento se especializa en llevar a cabo las transacciones.

¿Qué debería hacer a continuación?

Si a usted le gustaría realizar transacciones con opciones agrícolas de la CBOT, llame al agente de bolsa especializado en opciones agrícolas que usted desee, o a uno de los gerentes de productos de la Chicago Board of Trade al teléfono 312-341-7955.

También ofrecemos una serie de publicaciones gratuitas acerca de los futuros y las opciones de futuros. Para recibir una copia gratis de nuestro catálogo de publicaciones llame o escriba a:

Chicago Board of Trade
Publications Department
141 W. Jackson Blvd., Suite 2210
Chicago, IL 60604-2994
Tel. (312) 435-3558

o solicítela por fax al: **(312) 341-3168**

Términos más comunes

at-the-money option: opción cuyo precio de ejercicio equivale, o es aproximadamente igual, al precio de mercado actual del contrato de futuros subyacente.

compensar (offset): asumir una segunda posición de opción opuesta a la posición de apertura o inicial: “close out” o cerrar la posición.

contrato de futuros: contrato que se cotiza en una bolsa de futuros para la entrega de un producto básico específico en un momento en el futuro. El contrato especifica el artículo a entregarse y las reglas y condiciones de la entrega.

contrato de futuros subyacente: el contrato de futuros específico que se puede comprar o vender al ejercerse una opción.

ejercer: acción que realiza el tenedor de una opción call si desea comprar el contrato de futuros subyacente, o que realiza el tenedor de una opción put si desea vender el contrato de futuros subyacente.

fecha de vencimiento: último día en que se puede ejercer una opción. Las opciones se vencen durante el mes anterior al mes de entrega del contrato de futuros. Por ejemplo, las opciones de trigo de marzo se vencen en febrero; las opciones de maíz de septiembre se vencen en agosto.

in-the-money option: se dice que una opción call está “in-the-money” cuando su precio de ejercicio es menor al precio actual del contrato de futuros subyacente (es decir, tiene valor intrínseco). Se dice que una opción put está in-the-money cuando su precio de ejercicio es superior al precio actual del contrato de futuros subyacente (es decir, tiene valor intrínseco).

interés abierto: el número de contratos de futuros u opciones de un producto básico en particular que no han sido compensados, entregados, ejercidos o que no se han vencido.

margen: al referirse a productos básicos, cantidad de dinero depositada para asegurar el cumplimiento de un contrato de futuros en una fecha futura. Los compradores de opciones no necesitan depositar un margen, debido a que su riesgo se limita sólo a la prima de la opción, la cual se paga por completo cuando la opción se compra.

opción: en la industria de futuros, contrato que otorga el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender contratos de futuros a un cierto precio por un tiempo limitado. Ver opción call y opción put.

opción call: opción que le otorga al comprador el derecho de comprar (ir a la “larga”) el contrato de contratos de futuros subyacente al precio de ejercicio antes o a la fecha de vencimiento de la opción.

opción estándar: compraventa de contratos de opciones tradicional, en los mismos meses que los contratos de futuros subyacentes. Los contratos de opciones estándar se pueden cotizar para los meses de contratos más cercanos y más alejados.

opción put: opción que le otorga al comprador el derecho de vender (ir a la “corta”) el contrato de futuros subyacente al precio de ejercicio antes de la fecha de vencimiento de la opción o en dicha fecha.

opción serial: contratos de opciones a corto plazo que se negocian por espacio aproximado de 30 días y vencen durante los meses en que no hay contratos de opciones estándar en vencimiento. Estas opciones se cotizan para la compraventa sólo sobre los contratos de futuros más cercanos, a diferencia de las opciones estándar, que se cotizan para los meses de contratos más cercanos y más alejados.

out-of-the-money option: opción put o call que por el momento no tiene valor intrínseco. Es decir, una opción call cuyo precio de ejercicio es superior al precio actual de contratos de futuros o una opción put cuyo precio de ejercicio es inferior al precio actual de contratos de futuros.

precio de ejercicio (strike price, exercise price): precio al que el tenedor de la opción call (o put) puede decidir ejercer su derecho de comprar (vender) el contrato de futuro subyacente.

prima: precio de una opción que equivale al valor intrínseco de la opción más su valor tiempo.

valor intrínseco: cantidad monetaria que se obtendría si se ejerciera inmediatamente la opción. Ver in-the-money option.

valor tiempo: cantidad en la cual la prima de la opción excede su valor intrínseco. Si una opción no tiene valor intrínseco, su prima consiste solamente en su valor tiempo. Término también conocido como valor extrínseco.

volumen: el número de compras o ventas de un contrato de futuros u opción en particular realizadas durante un período de tiempo específico.

EM14-7S

©1996, 1999 Board of Trade of the City of Chicago. Todos los derechos reservados.

La información presentada en esta obra ha sido tomada de fuentes que se consideran confiables, pero la Chicago Board of Trade no garantiza que sea precisa, completa o derive en resultados de comercialización dados, y ha sido preparada para fines informativos y educativos solamente. Se deben consultar las Reglas y Normas de la Bolsa como la fuente de autoridad que rige sobre todas las especificaciones y reglas de los contratos actuales.

9.99.4000.99-02865 / 10.03.03529.pdf.only



Chicago Board of Trade

Business Development

141 W. Jackson Blvd.
Chicago, IL 60604-2994
312-341-7955
Fax: 312-341-3027

Oficina en Europa

52-54 Gracechurch St.
London EC3V 0EH
United Kingdom
44-20-7929-0021
Fax: 44-20-7929-0558

Oficina de Latino-America

52-55-5605-1136
Fax: 52-55-5605-438

Internet Web Site

www.cbot.com



Impreso en papel reciclado
con tinta de aceite de soya.