1

¿QUE SON LOS WARRANTS?

- 1.1. ¿Qué es un derivado?
- 1.2. ¿Qué es un warrant?
- 1.3. ¿Cuáles son las características de los warrants?
- 1.4. Ejercicios del capítulo 1

1. ¿Qué son los warrants?

1.1. ¿Qué es un derivado?

Un derivado es un instrumento financiero cuyo precio está ligado a la cotización de otro instrumento financiero. A este otro instrumento financiero se le denomina “activo subyacente”.

Existen varios tipos de derivados, pero los más conocidos son los futuros y las opciones. Los futuros son contratos de compra-venta futura que se acuerdan entre dos partes con condiciones pre-determinadas. Por ejemplo, cuando un inversor compra un contrato de futuro sobre el Ibex35, está obligado a depositar el dinero en la fecha de vencimiento para comprar una cesta de acciones con la misma composición del Ibex35. El vendedor, por otro lado, está obligado a entregar dicha cesta en la fecha de vencimiento. El precio de la transacción a realizar en la fecha de vencimiento está de esa forma fijado de antemano en la fecha de compra o venta del contrato de futuro.

Las opciones, en cambio, dan al tenedor un derecho pero no la obligación a efectuar esa transacción en una fecha futura con unas condiciones pre-determinadas. Por ejemplo, el comprador de una opción sobre acciones de Telefónica puede, llegada la hora de vencimiento, decidir comprar (en caso de que sea una opción de compra) o no la acción al precio pre-determinado (o precio de ejercicio). Obviamente tan sólo lo hará si, llegada la fecha de vencimiento, el precio de la acción está por encima del precio de ejercicio. Si no es así, puede simplemente decidir no comprar la acción de Telefónica al precio de ejercicio, pero sí comprarla en mercado a un precio más barato.

Al igual que existen las opciones de compra (“Call”) también existen opciones de venta (“Put”), en las que el tenedor de la opción tiene el derecho pero no la obligación de vender el subyacente al precio de ejercicio.

Para cada comprador de una opción simultáneamente existe un vendedor de esa opción. Por tanto, los vendedores de una opción tienen la obligación, pero no el derecho, a efectuar la transacción

futura, estando por ello subordinados a la voluntad del tenedor de ejercitar o no esa opción.

Las opciones tienen un coste (prima o precio) para el comprador, equivalente a una fracción de la cantidad que se debería pagar por comprar el activo subyacente como tal. Esa prima será, en el caso de que no se ejercite la opción, la pérdida máxima que pueda tener el tenedor de la opción. Sin embargo, el tenedor de la opción tendrá una ganancia superior en cuanto suba el precio de la acción (y, por lo tanto, ilimitada).

Para el vendedor de una opción, su único ingreso es la prima percibida (ganancia limitada), pero queda sujeto a la posibilidad de pérdidas ilimitadas.

Existen varios tipos de opciones:

1. Over-the-Counter (“OTC”). Las opciones OTC son pactadas y negociadas entre dos partes de forma privada e individual. Por lo general, estas opciones se refieren a importes muy elevados y el mercado está orientado a las grandes instituciones. Estas opciones están hechas a medida de las necesidades del comprador, lo que hace que sus posibilidades sean ilimitadas.

2. Opciones de mercados organizados. Las opciones de mercados organizados son contratos estandarizados que se negocian en un mercado regulado, como, por ejemplo el mercado MEF en España. En general, estas opciones se caracterizan por el hecho de que la contrapartida de negociación es el propio mercado, que actúa a su vez como cámara de compensación, al garantizar la liquidez en todo momento. La gama de alternativas suele ser limitada y la mayor actividad se encuentra en contratos a corto plazo (hasta tres meses).

1.2. ¿Qué es un warrant?

Los warrants son opciones emitidas por una institución financiera sobre la forma de un título. La ventaja principal de los warrants es la de poder ser negociados fácilmente y en cantidades pequeñas. En el sentido financiero, las opciones y los warrants son idénticos.

Una vez emitidos, los warrants suelen ser admitidos a cotización en una bolsa de valores. De esa forma pueden ser negociados activamente en el mercado secundario (la bolsa).

1.3. ¿Cuáles son las características de los warrants?

1.3.1. Tipo de warrant ¿call o put?

Al igual que en las opciones, los warrants pueden ser opciones de compra (“call”) o de venta (“put”) del subyacente. Un warrant “call” es una opción que da a su tenedor el derecho a comprar el activo subyacente en unas condiciones preestablecidas. El inversor que compra un call estima que se producirá una subida en el precio del subyacente. Por el contrario, un warrant “put” da a su tenedor el derecho de vender el subyacente a unas condiciones preestablecidas. Comprará un put aquel inversor que apueste por una bajada en el precio del subyacente.

1.3.2. Precio de ejercicio (strike)

Es el precio al que tenemos el derecho a comprar (para los warrants call) o vender (para los warrants put) el subyacente. Se llama precio de ejercicio porque es el precio al cuál se puede ejercer el derecho. Se fija cuando se emite el warrant y no cambia de ahí en adelante.

1.3.3. Activo subyacente

Es el activo que tenemos derecho a comprar (para los warrants call) o vender (para los warrants put). Los warrants pueden estar referenciados a distintos tipos de subyacentes:

- Acciones
- Cestas de acciones
- Índices bursátiles
- Divisas
- Tipos de interés

1.3.4. Fecha de vencimiento

Es la fecha a partir de la cual el warrant expira y, por lo tanto, el tenedor deja de tener el derecho a comprar o vender el subyacente. Al igual que el precio de ejercicio, la fecha de vencimiento se fija cuando se emite el warrant y suele ser establecida entre dieciocho meses a dos años después de su fecha de emisión.

1.3.5. Tipo de ejercicio: ¿americano o europeo?

Existen dos modalidades de ejercicio de los warrants:

- Warrants de tipo americano: se pueden ejercitar en cualquier momento hasta la fecha de vencimiento.
- Warrants de tipo europeo: sólo se pueden ejercitar en la fecha de vencimiento.

Los warrants suelen ser del tipo americano, lo que ofrece una garantía adicional al tenedor de poder ejercitarlos en cualquier momento durante la vida del warrant

1.3.6. Prima o precio

Es el importe que se tiene que pagar para adquirir el warrant. Varía a lo largo de la vida útil de un warrant y de acuerdo con los movimientos en el precio del subyacente, con el mayor o menor grado de volatilidad del precio del subyacente, con el tiempo que queda hasta el vencimiento, con la evolución de los tipos de interés, los dividendos y el tipo de cambio. Suele ser tan sólo una fracción del precio del subyacente.

En el mercado secundario, se puede vender el warrant al precio que cotiza en lugar de tener que ejercitarlo cada vez que se decida acabar con la posición en el activo subyacente. La diferencia entre ejercitar y vender es que, al ejercitar un warrant éste deja de existir, mientras que al vender un warrant, el comprador puede volver a comprarlo.

En el capítulo segundo se hablará más en detalle sobre el proceso formación de precios de los warrants y además se demostrará que siempre resulta más ventajoso vender que ejercitar un warrant.

1.3.7. Ratio

Indica cuantas unidades o fracciones del subyacente están controladas por un solo warrant.

Utilizando el ejemplo de un warrant call sobre Telefónica, si este tiene un ratio de 1, entonces el tenedor tiene el derecho a comprar una acción de Telefónica.

Si el ratio es de 0,10, entonces un warrant call confiere el derecho a comprar tan sólo una décima parte de la acción. Es lo mismo

que decir que 10 warrants call dan el derecho a comprar una acción de Telefónica.

Si el ratio es de 100, entonces un warrant call confiere el derecho a comprar 100 acciones de Telefónica.

Los warrants sobre acciones suelen tener un ratio de 1 ó 0,1 si el precio de la acción es muy alto. Los warrants sobre índices bursátiles suelen tener un ratio de 0,01 ó 0,001, debido a la gran dimensión del valor del subyacente (el índice).

Los warrants sobre divisa, sin embargo, suelen tener ratio de 100.

1.3.8. Tipo de entrega: ¿física o financiera?

Cuando se ejercita el derecho de compra o de venta, el tenedor del warrant puede:

- Recibir/entregar las acciones contra el pago/cobro del precio de ejercicio (entrega física).
- O puede simplemente recibir/pagar en efectivo la diferencia entre el precio al que cotizan las acciones en el mercado ese día y el precio de ejercicio (entrega financiera).

La elección del tipo de entrega la hace el emisor durante la emisión del warrant y es una característica fija del warrant de ahí en adelante.

La gran mayoría de los warrants son de entrega financiera, lo cual simplifica el proceso. La cantidad a percibir en efectivo cuando se decide ejercitar será:

- Para los warrant call: Precio spot - Precio de ejercicio
- Para los warrant put: Precio de ejercicio - Precio spot

El precio spot corresponde al precio al que cotiza la acción en el mercado ese día.

1.4. Ejercicios del capítulo 1

- Elija la respuesta correcta

1) Los siguientes instrumentos financieros pertenecen a la familia de los derivados:

- a) Bonos
- b) Opciones
- c) Acciones
- d) Índice bursátil

2) En la negociación de opciones de mercados organizados, la contrapartida es:

- a) El banco emisor
- b) El mercado de opciones
- c) La sociedad de valores
- d) Ninguna de las anteriores

3) Los warrants se pueden emitir sobre:

- a) Acciones
- b) Indices
- c) Divisas
- d) Todos los anteriores

4) Por lo general, la mayor liquidez en las opciones de mercados organizados se encuentra en plazos de:

- a) Hasta 3 meses
- b) Hasta 1 año
- c) Entre 1 y 3 años
- d) Siempre hay liquidez indistintamente del plazo

5) Las opciones OTC son:

- a) Contratos de opciones estándar
- b) Contratos de opciones hechos a medida y negociados entre dos partes de forma individual y privada
- c) Negociadas en un mercado organizado en forma de títulos
- d) Ninguna de las anteriores

6) Un warrant call da el derecho a:

- a) Vender un activo a un precio prefijado
- b) Comprar un activo a un precio prefijado
- c) Vender un activo a un precio a determinar en la fecha de vencimiento
- d) Comprar un activo a un precio a determinar en la fecha de vencimiento

7) Por lo general, los warrants se emiten con fechas de vencimiento:

- a) Hasta 30 días
- b) Hasta 60 días
- c) Hasta 90 días
- d) Más de un año

8) Los warrants se pueden ejercitar:

- a) En cualquier momento si son de estilo americano
- b) En cualquier momento si son de estilo europeo
- c) Sólo en la fecha de vencimiento
- d) En cualquier momento

9) Para deshacerse de un warrant que tenemos en cartera:

- a) Tenemos que ejercitarlo
- b) No podemos deshacernos de la posición
- c) Podemos o bien ejercitarlo o venderlo en el mercado secundario
- d) Devolverlo al emisor y se pierde toda la inversión inicial

10) El ratio indica:

- a) El nivel de riesgo de un warrant
- b) Lo que se puede ganar con ese warrant
- c) La subida del precio del warrant en lo que va de año
- d) La cantidad del subyacente que controla un warrant

11) Si un determinado warrant tiene un ratio de 0,001, cuantos warrants necesito para controlar una unidad del subyacente:

- a) 1 warrant
- b) 1000 warrants
- c) 100 warrants
- d) es indiferente

12) Si yo decido ejercitar un warrant put:

- a) Recibo la diferencia entre el precio de ejercicio y el precio a que cotiza la acción en el mercado, en efectivo
- b) Entrego las acciones y recibo del emisor el precio de ejercicio, independientemente del precio al que cotiza la acción en el mercado
- c) Estoy obligado a comprar la acción al precio de ejercicio
- d) Entrego las acciones y recibo el precio al que cotiza la acción en el mercado

NOTA: Respuesta a los ejercicios en página 44.