

## Antes de invertir...

# 5

### ¿Cómo comprar y vender opciones y futuros?

Los productos derivados, al igual que otros productos financieros negociables, se pueden comprar y vender en el mercado secundario sin esperar a su vencimiento. En España, los mercados oficiales de derivados son: el Mercado Español de Productos Financieros Derivados (MEFF), integrado dentro del Holding Bolsas y Mercados Españoles (BME), y el Mercado de Futuros del Aceite de Oliva (MFAO).

Para comprar o vender contratos —**abrir posiciones en el mercado**— es necesario hacerlo a través de un intermediario financiero. Únicamente las entidades financieras que cumplen determinados requisitos, y con las que MEFF tiene suscrito un contrato, tienen la capacidad de canalizar e introducir las órdenes cursadas por sus clientes directamente al mercado. Igualmente para negociar en MFAO también el inversor ha de dirigirse a un miembro. Las listas de ambos pueden encontrarse en las respectivas páginas web de cada mercado<sup>5</sup>.

Antes de elegir el intermediario a través del que va a cursar las órdenes, deben consultarse entre otros aspectos las tarifas y demás servicios que se ofrecen. Es de vital importancia disponer de información en tiempo real —especialmente si es vendedor de opciones— y contar con herramientas que den la posibilidad de realizar las operaciones de forma rápida y sencilla. Una vez elegido el intermediario, deberá firmarse el correspondiente contrato, que a su vez le vincula ante MEFF.

<sup>5</sup> MEFF: [www.meff.com](http://www.meff.com)  
MFAO: [www.mfao.es](http://www.mfao.es)

Como se ha puesto de manifiesto, la operativa con productos derivados lleva asociados derechos y obligaciones por parte de los contratantes con su correspondiente riesgo de contrapartida (riesgo de que alguna de las partes no cumpla con su compromiso). Para evitar este riesgo se crea la **Cámara de Compensación y Liquidación**, mediante la cual se garantiza a compradores y vendedores que en todo momento podrán llevar a cabo las operaciones pactadas.

La función de la Cámara es asegurar a ambas partes que podrán comprar y vender el activo el día de vencimiento. Para cumplir estos compromisos se convierte ella misma y de forma simultánea en la parte vendedora para quien haya adoptado el compromiso de comprador en el contrato derivado, y en parte compradora ante quien lo haya hecho como vendedor (actúa de contrapartida). Jurídicamente se interpone entre los dos y, llegado el día de la transacción, se responsabiliza de realizar la transferencia del activo por su precio, entregando a cada uno lo que estaba pactado. Esta entrega puede realizarse en dinero si la liquidación se realiza por diferencias o bien en activos si se produce por entrega física.

En nuestro ejemplo de la compra de la casa por la señora Gómez, la Cámara actuaría de forma que si la señora Gómez no pudiese llevar a cabo la compra al cabo de los 9 meses, el vendedor de la casa recibiría el importe pactado en el contrato; o también, si el vendedor se echara atrás en el momento de la entrega, esta entidad le vendería a la señora Gómez una casa de características idénticas a las pactadas en el contrato. Gracias a la Cámara las dos partes llevan a cabo sus operaciones respectivas, independientemente de si una de ellas cumple o no con lo pactado.

## ¿Qué son las garantías?

Al ser la Cámara quien asume el riesgo de contrapartida de compradores y vendedores, deberá utilizar una serie de mecanismos para gestionarlo y no acabar asumiendo las pérdidas generadas por posibles incumplimientos. Para ello dispone de las siguientes herramientas:

**Liquidaciones diarias de pérdidas y ganancias:** cada día las posiciones abiertas en contratos de futuros se valoran a los precios de cierre, abonando las ganancias y cargando las pérdidas que se generen el mismo día. En caso de que el cliente no pueda hacer frente a ellas, la Cámara deshace las posiciones para que la posible pérdida máxima en la que incurra sea la de un día.

A continuación, y utilizando como ejemplo el contrato sobre IBEX 35, se muestra cómo se realiza esta liquidación.

El contrato de futuro sobre IBEX 35 vence el tercer viernes de cada mes, puede negociarse hasta el día de vencimiento y cotiza con una fluctuación mínima de 1 punto. El multiplicador se utiliza para saber a cuántos euros equivale cada punto y en este caso es 10. Por lo tanto, la liquidación de pérdidas y ganancias se calcula de la siguiente forma:

Si se realiza la compra de 1 Futuro de IBEX 35 a 10.000 y el precio de liquidación a final de sesión es 10.020, se obtiene una diferencia de 20 puntos que aplicándoles el multiplicador equivalen a 200 euros  $(10.020 - 10.000) \times 10 = + 200$  euros.

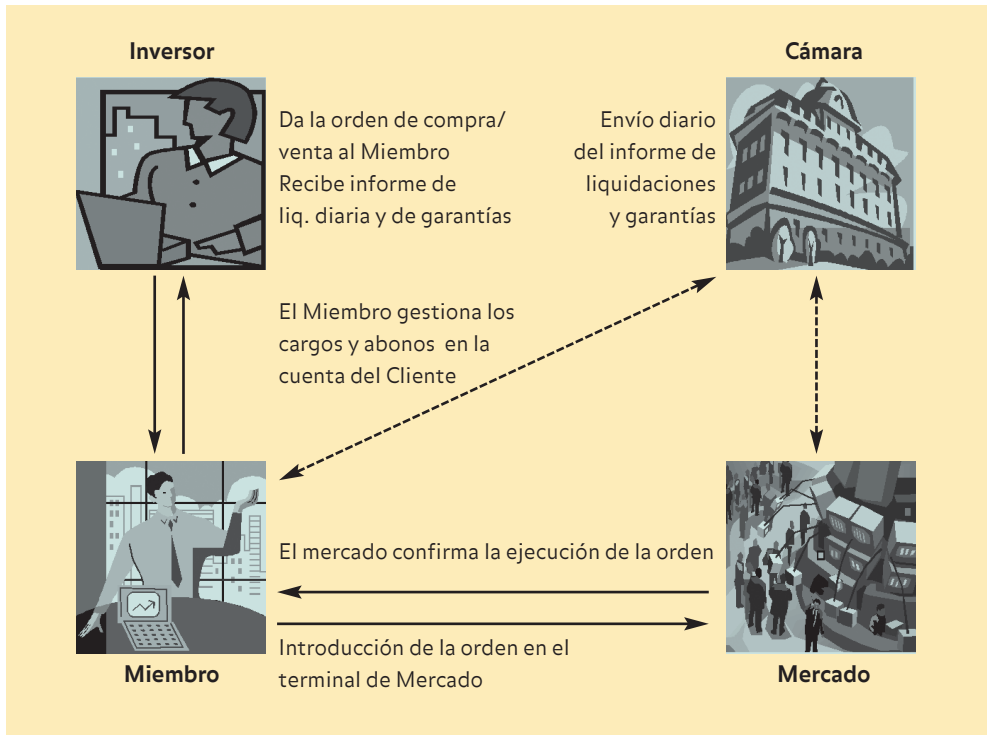
Si el precio de liquidación al final de la sesión hubiera sido 9.980, se produciría una liquidación negativa de 200 euros  $(9.980 - 10.000) \times 10 = -200$  euros.

Para realizar estos mismos cálculos con Mini IBEX 35, bono a 10 años y futuros sobre acciones, es imprescindible comprobar a priori las características particulares de estos productos ya que determinan cómo se hace la liquidación de pérdidas y ganancias.

**Depósito de garantías:** por cada posición abierta que implique obligaciones (compra y venta de contratos de futuros y venta de opciones), y ante la posibilidad de sufrir fuertes pérdidas por movimientos adversos de los precios durante la sesión de mercado, la Cámara exige a los intermediarios depositar antes de las 9.15 horas de la mañana del día siguiente una cantidad en efectivo o en acciones del IBEX 35. Esta cantidad es variable en función de cada tipo de contrato y del activo subyacente, devolviéndose cuando hayan desaparecido las obligaciones ante la Cámara. En general, los intermediarios se lo solicitan a los inversores el día anterior.

Las garantías mínimas que deben depositarse están establecidas por MEFF, aunque posteriormente cada intermediario puede incrementarlas en un porcentaje determinado. No todos exigen las mismas garantías a sus clientes, por lo que antes de comenzar a operar debe compararse cuánto exige cada uno de ellos. Es este un aspecto muy importante a tener en cuenta, ya que cuantas más garantías deban depositarse, mayor parte del patrimonio disponible pasará a estar inmovilizado.

A continuación se resume la secuencia de pasos desde que se cursa una orden a un Miembro de MEFF, hasta que la Cámara comunica al Miembro, y éste a su cliente, las cantidades que deben ser abonadas o cargadas por las liquidaciones diarias y por los depósitos de garantías.



### ¿Qué significa cerrar la posición?

Cerrar la posición es dejar de tener posiciones ante la Cámara, tanto en derechos como en obligaciones.

Para ello, si se ha abierto una posición como comprador, se deberá tomar una posición como vendedor sobre un contrato de las mismas características, o viceversa; realizando tantas operaciones como se precise.

