



FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS

GRADO EN FINANZAS Y CONTABILIDAD

INVERSION EN WARRANTS

Trabajo Fin de Grado presentado por Jesús Martínez Amodeo, siendo el tutor del mismo el profesor Jesús Muñoz San Miguel

D Jesús Martínez Amodeo

Sevilla, diciembre de 2020



DEPÓSITO DEL TRABAJO FIN DE GRADO

DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y ORIGINALIDAD DEL TRABAJO FIN DE GRADO

Considerando que la presentación de un trabajo hecho por otra persona o la copia de textos, fotos y gráficos sin citar su procedencia se considera plagio,

Yo, Don/Dña. Jesús Martínez Amodeo, con DNI **49120178K**, estudiante del Grado en Finanzas y Contabilidad de la Facultad de Turismos y Finanzas de la Universidad de Sevilla, **ASUMO LA AUTORÍA RESPONSABLE Y DECLARO** que el Trabajo de Fin de Grado que presento para su exposición y defensa titulado inversión en warrants y cuyo tutor/a es D./Dña. Jesús Muñoz San Miguel

ES ORIGINAL Y QUE TODAS LAS FUENTES UTILIZADAS PARA SU REALIZACIÓN HAN SIDO DEBIDAMENTE CITADAS EN EL MISMO.

Así mismo, acepto que el profesorado podrá utilizar las herramientas de control del plagio que garanticen la autoría de este Trabajo de Fin de Grado.

Sevilla, a 20 de noviembre de 2020

Firmado: Jesús Martínez Amodeo



FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS
GRADO EN FINANZAS Y CONTABILIDAD

TRABAJO FIN DE GRADO
CURSO ACADÉMICO [2019-2020]

TÍTULO: INVERSION EN WARRANTS

AUTOR: JESUS MARTINEZ AMODEO

TUTOR: Dr. Don Jesús Muñoz San Miguel

DEPARTAMENTO: Economía Aplicada I

ÁREA DE CONOCIMIENTO: Métodos Cuantitativos Para la Economía y la Empresa

RESUMEN:

En este trabajo se analiza cómo funcionan los warrants y cómo se invierte en ellos. En particular, se estudian los factores determinantes para la obtención de su precio teniendo en cuenta sus diferentes variantes. En todos los casos, se incluyen ejemplos prácticos con sus respectivos gráficos para mostrar mejor su funcionamiento. Tras exponer el punto de vista de grandes inversores sobre estos productos financieros se extraen conclusiones sobre la utilidad de los warrants como instrumentos de inversión.

TÉRMINOS CLAVE:

Productos financieros; Derivados; Warrants; Inversión.

ÍNDICE

1	INTRODUCCIÓN	7
2	¿QUÉ ES Y COMO FUNCIONA LOS WARANTS?	9
3	COMO SE INVIERTE	13
4	FISCALIDAD Y CRÍTICAS A LOS WARRANTS	25
5	CONCLUSIONES.....	29
6	BIBLIOGRAFÍA	31

Relación de Gráficos

Gráfico 1; Call.....	15
Gráfico 2; PUT.....	18
Gráfico 3; Put protectora.....	22
Gráfico 4; Call protectora.....	24

Relación de Tablas

Tabla 1; Relación de resultados 1.....	14
Tabla 2; Relación resultado PUT.....	17
Tabla 3; Relación resultados put protectora.....	21
Tabla 4; relación resultados call protectora.....	23

1 INTRODUCCIÓN

El tema principal de estudio de este trabajo son los warrants, que son un tipo particular de derivado financiero. A su vez, los derivados no son más que activos financieros cuyo valor deriva de la evolución del precio de otro activo denominado subyacente. Ese activo subyacente puede ser muy variado: una cesta de acciones, un valor de renta fija, una divisa, materias primas, tipos de interés... Básicamente, un derivado es una contratación a plazo en la que se establecen todos los detalles en el momento del acuerdo, mientras que el intercambio efectivo se produce en un momento futuro.¹ (Bolsa de Madrid, s.f.)

Este trabajo está motivado por la importancia que están adquiriendo en el ámbito financiero, y a la falta información sobre ellos para los inversores amateurs. Este tipo de producto financiero es muy útil para que agricultores de todo el mundo fijen un precio a sus productos, con un pequeño coste, pero aquellas personas que los usan como inversión especulativa, deberán tener mucho cuidado con la posibilidad de invertir a crédito, que, en este caso, lo presta la entidad financiera (apalancamiento).

La historia de los primeros derivados financiero se remonta 1537. Cuando Carlos V, en los países bajo puso en marcha un marco legislativo para las transacciones financieras y comerciales entre los distintos países, principalmente para hacer contratos sobre materias primas. No fue hasta 1630 cuando este mercado se desarrolló en lo que conocemos como el mercado de tulipanes donde se creó de un mercado estacional, una rueda de contratos futuros y opciones anuales, que hizo que el sistema colapsara.

Desde entonces hasta la actualidad, el mercado de los derivados ha sufrido muchos cambios. Actualmente tiene mucha más amplitud, debido a que los derivados creados por las instituciones financieras son abundantes y las personas hacen más uso de ellos tanto para cubrirse en una posición, como para la especulación.

Estos dos hechos han llevado a que los estados de todo el mundo hayan tenido que crear diferentes normas reguladoras para que no se haga un mal uso de ellos y estén más controlados fiscalmente. Aunque son numerosos los beneficios que se obtienen del uso de los derivados, también existen inversores profesionales de mucho prestigio que

¹ (Comisión Nacional del Mercado de Valores, s.f.)

están en contra de todo tipo de productos que no sean para estabilizar el precio de las materias primas.

Al analizar el concepto warrants, veremos cómo funciona este producto, que consta de varias peculiaridades. Además, daremos unas directrices de cómo se puede acceder a ellos para invertir, ya sea para especular o como cobertura de algún activo subyacente que se tenga en cartera. También expondremos el tipo de fiscalidad que tiene este producto en España y cuáles son los sujetos que están expuestos a mayor y menor tributación con dicho producto.

2 ¿QUÉ ES Y COMO FUNCIONA LOS WARRANTS?

Un warrant es un valor negociable emitido por una entidad a un plazo determinado que otorga el derecho (y no la obligación) mediante el pago de un precio a comprar (warrant tipo call) o vender (warrant tipo put) una cantidad específica de un activo (activo subyacente) a un precio prefijado a lo largo de toda la vida de este o en su vencimiento según su estilo.²

Estas opciones son emitidas por las entidades financieras, con la autorización de la empresa propietaria de las acciones, a las que pertenecen los warrants, hay que tener muy en cuenta de que si se opera con warrants la contrapartida del inversor siempre será la entidad financiera que los emita, y por lo tanto no opera en el mercado abierto.

Las empresas suelen emitir estos activos para cubrirse de posibles bajadas del mercado y por otra parte estimular el precio de sus acciones y que estas experimenten un cambio mejorable en su cotización.

Estas operaciones están dentro de los que el mundo bursátil llama OTC que es el acrónimo anglosajón “Over The Counter” y su definición atiende a operaciones realizadas por grandes empresas en un mercado no organizado. (Web del BBVA)

Por último, en este punto marcar que el subyacente de este producto puede ser de diferentes índoles, como acciones, cestas de acciones, índices bursátiles, tipos de interés, bonos, etc.

Como ya indicamos antes los warrants son opciones sobre algún activo subyacente, pero para tratar con este tipo de derivado y saber cómo funciona hay que saber los diferentes elementos que constituyen un warrant. Los elementos principales de un warrant son: precio de ejercicio o strike, activo subyacente al que hace referencia, fecha de vencimiento, prima y estilo. A continuación, se definen los siguientes conceptos más detalladamente.

El precio de ejercicio, o conocido como strike, es aquel precio al que el tenedor tiene derecho a ejecutar su opción de compra o de venta, sobre el subyacente al que pertenece el warrant, dentro de la fecha de vencimiento que marque el contrato, esto

² (Bolsa de Madrid, s.f.)

quiere decir que si poseemos un warrant call (opción de compra) con strike de 10 y el precio del subyacente está a 15 euros, tendremos la posibilidad de comprar ese subyacente a 10 euros teniendo así unas ganancias de 5 euros menos el coste de la prima, si en vez del subyacente estar a 15 esta a 5 euros no ejecutaremos el warrant, ya que en el mercado está más barato que el precio al que la opción que nos da nuestro warrant, y solo tendremos una pérdida equivalente a la prima del warrant.

El activo subyacente como hemos visto al comienzo de este punto puede ser de diferentes activos, como pudiera ser una acción, una cesta de acciones, referenciado a un índice, a tipos de interés, bonos, etc. La gama de warrant derivados de subyacentes es muy amplia, pero una de las más importantes y útiles es la de materias primas.

La fecha de vencimiento es aquella fecha establecida en el contrato en la cual termina este, y a partir de ella el cliente no podrá hacer uso de su opción sobre el subyacente, el horizonte temporal de los warrants puede ser de diferentes tipos, como una semana, un mes un trimestre un año... Como son las entidades financieras quien los crean, estas sacan vencimiento de acuerdo con lo que estipulan con la empresa que tiene el subyacente, y mirando aquellos horizontes que se pueden comercializar de mejor manera con los clientes.

La prima en un warrant o en una opción es el coste de estos, la prima tendrá una relación con respecto al subyacente del que procede el warrant, en pocas palabras la prima equivale a la prima en un seguro, pagando la prima tendremos la posibilidad de hacernos con el subyacente a un precio prefijado. El valor de esta prima podrá variar en función de seis variables.

a) Precio del ejercicio.

A medida que el precio del subyacente aumenta o disminuye el del warrant hará lo propio, ya que estará más cerca o más lejos del precio de ejercicio o "strike" con lo que las probabilidades de ejercer la opción del warrant y sacar un beneficio variaran en función de ello.

b) Precio del subyacente.

De la misma manera que el punto anterior el precio de la prima varía en función de precio del subyacente al estar más cerca o más lejos del precio del ejercicio o "strike", si el precio del subyacente está más cerca del de strike la prima será mas barata que si está en una posición más ventajosa, y viceversa.

c) Horizonte temporal del warrant.

Cuanto mayor es el horizonte temporal del warrant, mayor será su precio, esto se debe a que tenemos más posibilidad de estar en una posición ventajosa si el horizonte es mayor pero se ven más influenciadas en los warrants de tipo americano, que en el de los europeos. (la diferencia entre estas dos clases las veremos más adelante)

d) Volatilidades de los activos subyacente.

La volatilidad es el término que mide la variabilidad de las trayectorias o fluctuaciones de los precios, de las rentabilidades de un activo financiero, de los tipos de interés y, en general, de cualquier activo financiero en el mercado. (Gil, s.f.)

Si sube la volatilidad del activo subyacente al que hace referencia el warrant, aumenta el riesgo de grandes cambios en las cotizaciones y la entidad emisora del warrant, aumentará su prima para mitigar el riesgo por cambios bruscos en cotizaciones del subyacente.

e) Tipo de interés libre de riesgo.

El valor presente de la cuantía que representa el precio de ejercicio disminuye si los tipos de interés son mayores por lo tanto a medida que aumentan o disminuye el tipo de interés el precio de la prima varia. (*Rankia*)

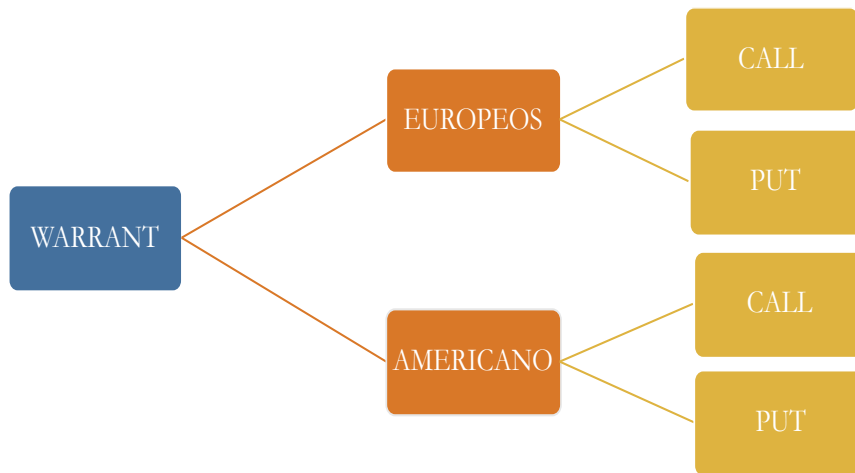
f) Reparto dividendos.

Si una empresa reparte dividendos a sus accionistas, el precio de cada acción disminuye en el valor del dividendo aportado a cada título accionariado, por lo que el precio del subyacente se colocará a mayor o menor distancia del precio de ejercicio, lo que hará que la prima varíe. Al emitir el warrant ya se sabrá o habrá una estimación de cuáles serán los dividendos que se repartirán dentro del horizonte temporal del warrant, así que el precio de la prima está condicionado por estas operaciones.

Principalmente existen dos tipos tanto de opciones como de warrants: americanos y europeos. La diferencia que existen entre ellos es que en los americanos se podrá ejercitar la opción desde el momento que se compra este hasta la fecha de vencimiento del activo, o sea durante todo el horizonte temporal del warrant. Mientras que el europeo solo se podrá ejercitar la opción el día de vencimiento del warrant. Evidentemente la prima de los warrants son diferentes ya que en el americano tendrás muchas más posibilidades de ejecutar la opción en una posición favorable, y ello conlleva a que la prima de los warrants americanos sea mayor a los europeos.

3 COMO SE INVIERTE

En este punto nos adentraremos a las posibilidades de inversión que tiene un warrant y expondremos como varían los beneficios en función de la posición que hayamos adquirido en dicho activo, según la forma en que vaya evolucionando el subyacente. Principalmente podemos estar en 2 posiciones distintas, compra de call y compra de put y en la contrapartida siempre estará la entidad financiera que emite el warrant. A continuación, expondremos con detalles y gráficos explicativos.



La compra de una call, otorga al titular el derecho a comprar el activo subyacente al precio de ejercicio. Si el precio del subyacente (precio de liquidación) es superior al de ejercicio, el contrato se liquidará por abono al titular de la diferencia resultante. (CNMV)

El uso de la compra de una call puede tener diferente finalidad, que pueden ser:

- a) cobertura ante posibles subidas del mercado, de modo que, si el mercado dentro del horizonte temporal contratado en el warrant sufre un gran aumento en su cotización, por cualquier motivo el poseedor del warrant tiene asegurada su posición al precio de ejercicio contratado.
- b) Especulación comprar el activo subyacente más barato de lo que está en el mercado actual, para venderlo y obtener la diferencia, o hacer lo propio con el warrant antes de su vencimiento.

A continuación, veremos un ejemplo de un warrant, en el que hay una tabla con diferentes cotizaciones del subyacente, el precio de ejercicio y el resultado que tendría esa cotización, teniendo en cuenta que la prima es de 5 euros.

Prima	-5€
-------	-----

Precio Subyacente	Strike	Resultado	Ejerce Warrant
5,00	10,00	-5,00	No
6,00	10,00	-5,00	No
7,00	10,00	-5,00	No
8,00	10,00	-5,00	No
9,00	10,00	-5,00	No
10,00	10,00	-5,00	No
11,00	10,00	-4,00	Si
12,00	10,00	-3,00	Si
13,00	10,00	-2,00	Si
14,00	10,00	-1,00	Si
15,00	10,00	0,00	Si
16,00	10,00	1,00	Si
17,00	10,00	2,00	Si
18,00	10,00	3,00	Si
19,00	10,00	4,00	Si
20,00	10,00	5,00	Si

Tabla 1; Relación de resultados 1

Como podemos observar, mientras las pérdidas de ejercer el warrant sean mayores al precio que hemos pagado por la prima no ejerceremos la opción del warrant, de modo que si ejerciéramos el warrant al precio del subyacente de 5 euros, y nuestro strike está a 10 euros, por lo que nuestras pérdidas ascenderían a 10 euros, que son 5 de la prima más 5 de la diferencia que hemos pagado por el warrant. Así, al tener la posibilidad de no ejercer el derecho, estamos limitando nuestras pérdidas al precio de la prima. También podemos observar que el punto muerto está situado cuando el

subyacente está en 15 euros, de ese precio hacia arriba iremos teniendo beneficios y en la dirección contraria pérdidas, con un límite de 5 euros. Esto se traduce en pérdidas y beneficios limitados, un procedimiento que le gustaría tener a cualquier inversor.

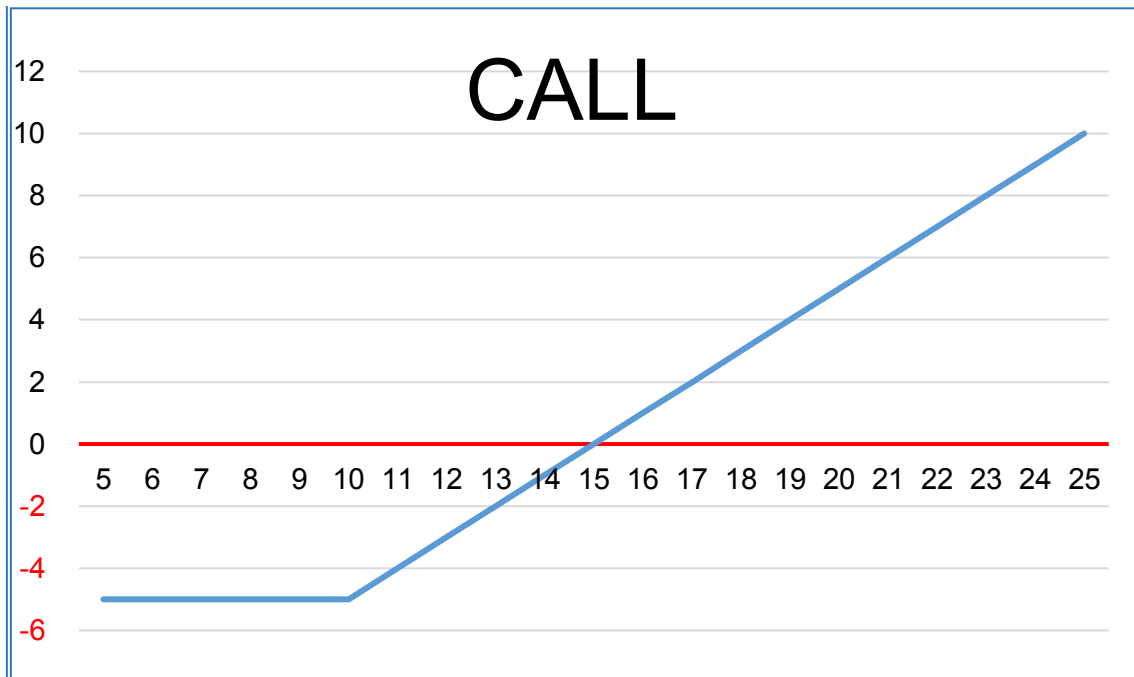


Gráfico 1; Call

El gráfico mostrado arriba de este párrafo sintetiza los resultados que obtiene el warrant a medida que cambia la cotización del subyacente, siendo el eje "X" la cotización de este, y el eje "Y" los resultados que obtendríamos, todo ello en euros.

Remontándonos al principio de este apartado, podemos obtener el warrant para dos finalidades principales, cobertura y especulación. En el caso de la especulación se trata de comprar barato para vender más caro, bien sea el warrant o el subyacente, una vez ejercido este, podemos poner perfectamente como ejemplo práctico de esto los gráficos y ejemplo anteriormente mostrados. Pero en el caso de la cobertura, se expondrá con ejemplos y graficas en las siguientes páginas debido a su mayor complejidad para su comprensión.

Con la cobertura lo que queremos conseguir es asegurarnos un precio de compra si el precio del subyacente aumenta más de lo que estamos dispuestos a pagar, en un momento determinado, a modo de ejemplo podemos narrar para lo que posiblemente puede ser el fin más importante para lo que se usan estos tipos de activos. Por tanto,

supone, que cualquier empresa productora podrá comprar su materia prima a un precio acordado anteriormente, y no al de mercado si este ha subido en exceso, por lo que la empresa, se asegura un precio de compra cuando tenga que realizar la adquisición de las materias primas. Esto conlleva que la empresa pueda hacer una estimación de sus gastos futuros y a realizar una previsión financiera que ayudará a la supervivencia y mejora de esta, gracias a la cobertura. Este tipo de call es llamada "Call Protectora".

Antes de adentrarnos en estrategias más complejas como pudieran ser la call protectora, explicaremos la rama más impórtate de inversión junto con la call, de los warrants. Esta es la opción del warrant put.

Cuando alguien adquiere un warrant en una posición put, simplemente lo que está adquiriendo es el derecho de venta sobre un activo subyacente, que como hemos visto anteriormente puede ser muy variado, acciones, materias primas, cesta de acciones, intereses, bonos, letras del tesoro, etc....

El poseedor del warrant tendrá derecho a vender su activo subyacente llegado el vencimiento o en cualquier momento del horizonte temporal, según sea el estilo del warrant. Siendo así si el precio del subyacente disminuye, el dueño de la opción warrant tiene derecho a venderlo al precio de ejercicio que contrato. Y se aseguraría un beneficio. Si el precio fuera en la dirección contraria y aumentase de valor, el dueño de la opción no la ejercería, y sus beneficios totales en el subyacente se verían mermados en mayor o menor medida, por el precio de la prima.

A continuación, como se expuso en el punto de la call, se presentará un ejemplo gráfico de una put, donde se ha marcado el strike a un precio de 15 euros y una prima del warrant de dos euros, en la siguiente tabla se observará como varia el beneficio a medida que el subyacente cambia de precio. Como estamos en una put a medida que el precio del subyacente baja por debajo, de nuestro strike los beneficios van aumentando. Además se puede observar que el punto muerto está cuando el precio del subyacente es igual a 13 euros, a medida que el precio del subyacente baje desde ese precio los beneficios irán aumentando, del mismo modo que si el precio del subyacente asciende, tendremos perdidas, pero limitadas al precio de la prima que en este caso es de 2 euros.

Prima	-2
-------	----

Precio Subyacente	Srtike	Resultado	Ejerce Warrant
2,00	15,00	11,00	Si
3,00	15,00	10,00	Si
4,00	15,00	9,00	Si
5,00	15,00	8,00	Si
6,00	15,00	7,00	Si
7,00	15,00	6,00	Si
8,00	15,00	5,00	Si
9,00	15,00	4,00	Si
10,00	15,00	3,00	Si
11,00	15,00	2,00	Si
12,00	15,00	1,00	Si
13,00	15,00	0,00	Si
14,00	15,00	-1,00	Si
15,00	15,00	-2,00	No
16,00	15,00	-2,00	No
17,00	15,00	-2,00	No
18,00	15,00	-2,00	No
19,00	15,00	-2,00	No
20,00	15,00	-2,00	No
21,00	15,00	-2,00	No

Tabla 2; Relación resultado PUT

A continuación, igual que con el ejemplo de la call se mostrará el tipo de gráfico que tiene una put, con los datos del ejemplo anteriormente explicados y que aparecen en la tabla.

Los gráficos de una put siempre tendrán la misma estructura, solo irá cambiando según los números de la operación, en el eje x tenemos las diferentes cotizaciones del activo subyacente, en el eje y los resultados, y la línea de relación entre el eje x e y que relaciona los resultados con el precio del subyacente, como bien hemos dicho antes, se observa que este ejemplo el punto muerto está trece euros, es ahí donde el resultado es de cero.

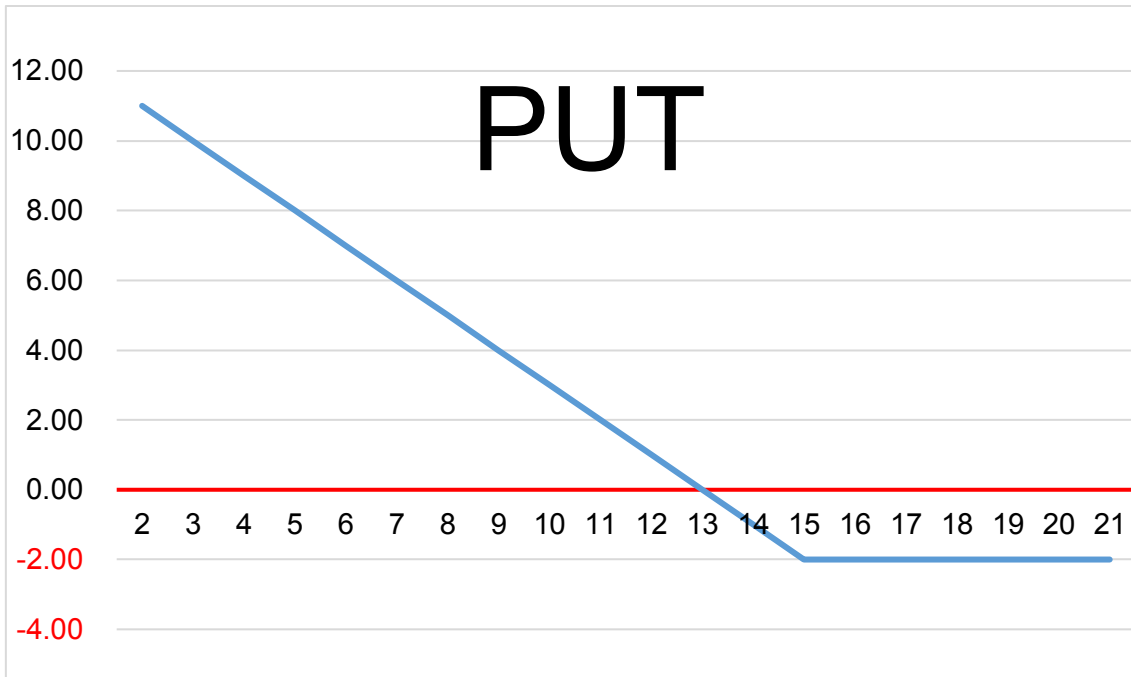


Gráfico 2; PUT

La principal diferencia entre el gráfico de la call y de la put, es que la línea que relaciona el “eje x” precio del subyacente con el “eje y” resultados, están interrelacionadas indirectamente, ya que una aumenta sus beneficios a medida que el precio del subyacente sube su cotización, la otra aumenta su resultado con respecto el precio del activo subyacente baja.

Ya hemos destacado vagamente en puntos anteriores, que la cobertura con warrant es quizás, la función más práctica que se le puede dar a estos tipos de activos financieros creados por las instituciones financieras.

La semejanza de la cobertura de warrant en cualquier ámbito de la vida es como contratar un seguro sobre, una casa, un coche, un seguro de vida.... Solo que aquí el valor asegurado es el precio del activo subyacente. Como en cualquier seguro de hogar su coste es el de la prima. De esta manera nos aseguramos un precio de venta en el caso del warrant put, aunque el mercado se venga abajo drásticamente, como puede pasar ante alguna situación tanto natural, como financiera, como microeconómica, si el seguro no se ejerce, nuestros beneficios totales serán menores, ya que hemos pagado el seguro, el precio de la prima, pero si el precio del subyacente se viene abajo, estaremos encantados de haber obtenido este warrant, ya que nos aseguraremos el precio al que contratamos el warrant, y en vez de tener una posible pérdida mayor,

nuestros beneficios totales solo se verán mermados al precio que pagamos por la prima. Que puede ser mucho menor a la bajada del mercado.

Principalmente existen dos tipos de coberturas, la cobertura estática y la cobertura dinámica.

En la cobertura estática, supone mantener los warrants PUT hasta su fecha de vencimiento. De esta manera, se estará inmunizando la cartera de acciones en un plazo fijo, hasta el vencimiento de los warrants.³

Si se plantea una cobertura donde el strike del warrant es superior al precio al que queremos asegurar nuestros activos, tendremos una “sobrecobertura”, del mismo modo si el precio de strike al que compramos el warrant es menor al precio al que queremos asegurar el subyacente obtendremos una “infracobertura”

Para saber el número de warrant necesario para realizar la cobertura a nuestra cartera, realizaremos la siguiente operación.

$$N^{\circ} \text{ de Warrants} = \frac{N^{\circ} \text{ de Acciones a Cubrir}}{\text{Ratio del warrant put}}$$

Este tipo de cobertura es más exacta que la anterior pero también más costosa. La cobertura dinámica ajusta el número de warrants PUT a comprar mediante la evolución de la delta de estos, por lo que se deben comprar o vender warrants, en función del mercado, para conseguir una cobertura perfecta.

La cobertura dinámica se aplica en un determinado momento de mercado (días, semanas, meses...) pero no implica mantener los warrants en cartera hasta la fecha de vencimiento, de tal forma que el inversor recupere su inversión cuando deshaga la cobertura ósea que venda estos warrants el mercado secundario, bolsa.⁴

La delta de los warrants viene a ser la relación de la variación del precio del warrant cuando el precio del subyacente varia un céntimo de euro, suponiendo que los diferentes factores que determinan el precio del warrant permanecen constantes, como pueden ser vencimiento, volatilidad, etc.

³ (Rankia.com, 2013)

⁴ (Rankia.com, 2013)

El número necesarios de warrant para cubrir nuestra cartera, se obtendrá al realizar la siguiente razón.

$$N^{\circ} \text{ de Warrants Necesarios} = \frac{N^{\circ} \text{ de Acciones a Cubrir}}{\text{Ratio del warrant put} \times \text{Delta}}$$

Si los warrants tienen una delta de -X% (tendrá signo negativo por tratarse de warrants put), por cada euro que aumente la cotización del subyacente el warrant perderá 1/X euros (y viceversa, por cada euro que disminuya el subyacente, la cotización del warrant aumentará 1/X euros). Al ser la delta un parámetro dinámico que varía constantemente (en función de la probabilidad de que el warrant tenga valor a vencimiento, es decir, que su valor intrínseco sea positivo a vencimiento) tendremos que ajustar nuestra cartera de warrants según se vaya moviendo. Así, si la delta aumentara, tendríamos que vender parte de nuestros warrants put, y si disminuyera, tendríamos que comprarlos. (*bbva*)

En este apartado pondremos un ejemplo de una put protectora, que viene a ser la compra de una put para realizar una cobertura sobre una posición que tengamos del subyacente.

En este caso en particular hemos obtenido la put, al mismo precio de ejercicio al que obtuvimos el subyacente, de modo que la cobertura es total, no tiene “infracobertura” ni “sobrecobertura”.

El precio al que compramos el subyacente y el strike del warrant son de 13 euros, y la prima de este es igual a 2 euros, a continuación, se adjunta una tabla con la relación de resultados individuales y colectivos según el precio del subyacente.

Se puede observar que cuando el resultado obtenido con el subyacente es negativo siempre es cubierto por el resultado positivo obtenido por la posición del warrant. También se puede apreciar que el conjunto de los resultados obtenidos entre el resultado del subyacente y el resultado que nos da el warrant, empieza a ser positivo ascendente a partir de 15 euros, esto es a consecuencia del precio de la prima, ya que minorra nuestro resultado del subyacente cuando empieza a ser positivo en dos euros, por lo tanto cuando el resultado del subyacente empieza a tomar beneficios siempre se verá mermado por el valor de la prima, pero se tendrá el seguro de que no perderemos dinero, ya que nuestra cobertura con el warrant es a la misma a la que obtuvimos el subyacente, esto se traduce en como ya hemos dicho, en beneficios ilimitados y perdidas limitadas. En este caso las perdidas son de 0 al ser el strike=Precio Compra de subyacente

P. C. Suby.	13
-------------	----

Prima	-2
-------	----

Precio Subyacente	Srtike	Rdo. Sub.	Resultado	Rdo total	Ejerce Warrant
2,00	15,00	-11,00	11,00	0,00	Si
3,00	15,00	-10,00	10,00	0,00	Si
4,00	15,00	-9,00	9,00	0,00	Si
5,00	15,00	-8,00	8,00	0,00	Si
6,00	15,00	-7,00	7,00	0,00	Si
7,00	15,00	-6,00	6,00	0,00	Si
8,00	15,00	-5,00	5,00	0,00	Si
9,00	15,00	-4,00	4,00	0,00	Si
10,00	15,00	-3,00	3,00	0,00	Si
11,00	15,00	-2,00	2,00	0,00	Si
12,00	15,00	-1,00	1,00	0,00	Si
13,00	15,00	0,00	0,00	0,00	No
14,00	15,00	1,00	-1,00	0,00	No
15,00	15,00	2,00	-2,00	0,00	No
16,00	15,00	3,00	-2,00	1,00	No
17,00	15,00	4,00	-2,00	2,00	No
18,00	15,00	5,00	-2,00	3,00	No
19,00	15,00	6,00	-2,00	4,00	No
20,00	15,00	7,00	-2,00	5,00	No
21,00	15,00	8,00	-2,00	6,00	No

Tabla 3; Relación resultados put protectora

La siguiente gráfica representa los resultados obtenidos en la tabla descrita anteriormente, donde a diferencia de las graficas que hemos expuesto de call y put en puntos anteriores, esta tiene más elementos.

La línea naranja es el resultado que obtenemos del subyacente, según el precio que vaya obteniendo en el mercado, como lo adquirimos a 13 euros, si su precio en el mercado es mayor, tendrá beneficios, pero si su cotización en el mercado es menor tendrá pérdidas.

La línea punteada gris es resultado obtenido total de sumar los resultados del warrant y del activo subyacente.

Con esta grafica podemos confirmar de manera mas simplificada y visual lo dicho al principio del capitulo, como puede ser su punto muerto, y resultados según sea la cotización del subyacente.

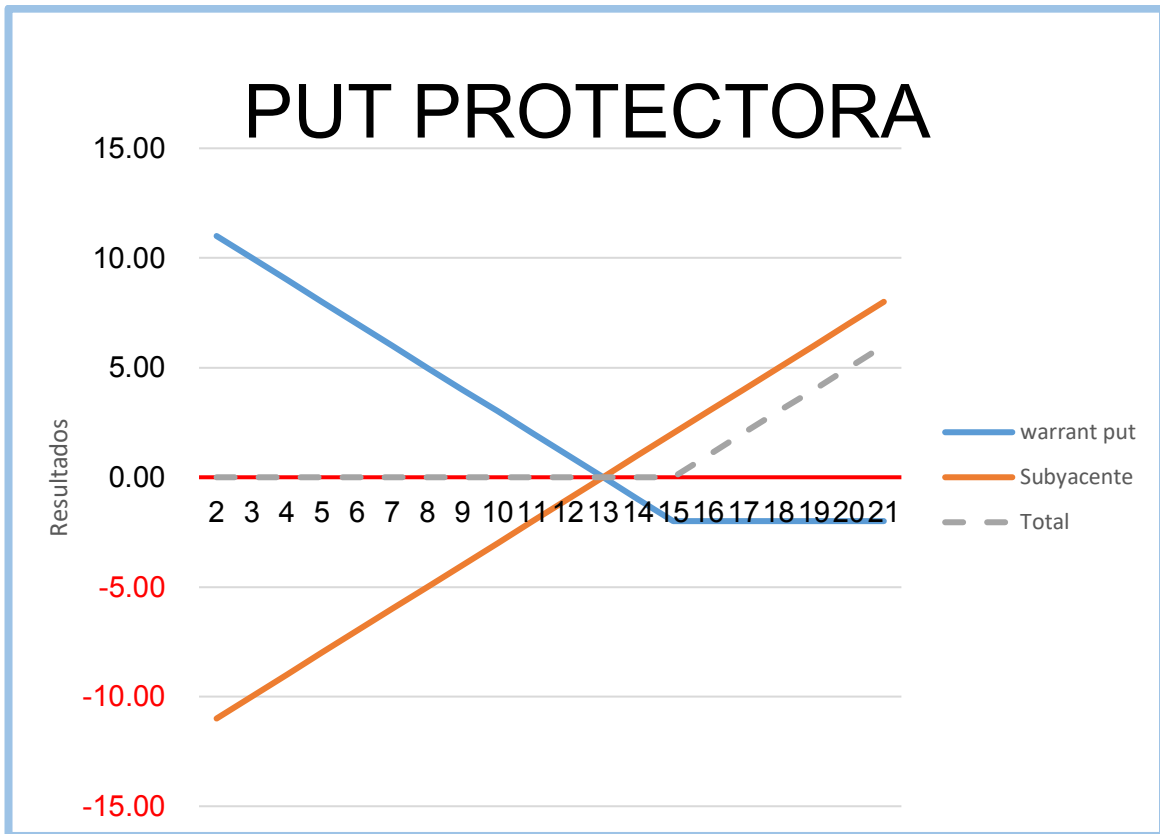


Gráfico 3; Put protectora

A diferencia del apartado anterior, aquí la cobertura se hace comprando una call, de modo que en la posición que queremos proteger estamos en corto, esto quiere decir que iremos obteniendo beneficios a medida que el subyacente vaya perdiendo valor, esta posición se puede obtener con los contratos de futuros, cfd, etc.

Estos contratos son derivados de un subyacente, como también lo son los warrants, y sus pérdidas o ganancias las determina el precio del subyacente, y las contrapartidas.

El ejemplo que se muestra a continuación, vamos a presumir que la posición que queremos cubrir es la de un futuro a 3 meses sobre el precio del trigo. Por circunstancias naturales y comerciales el precio del trigo está subiendo y es posible que así siga los próximos meses.

Actualmente con el futuro contratado está obteniendo beneficios, por lo que para cubrirse de posibles pérdidas y seguir obteniendo beneficios si el precio sigue bajando, se realiza la compra de una call, en este caso llamado “call protectora”.

P. C. Futuro	13
--------------	----

Prima	-2
-------	----

Precio Subyacente	Srtike	Rdo. Warrant	Resultado Futuro	Rdo total	Ejerce Warrant
2,00	15,00	-2,00	11,00	9,00	Si
3,00	15,00	-2,00	10,00	8,00	Si
4,00	15,00	-2,00	9,00	7,00	Si
5,00	15,00	-2,00	8,00	6,00	Si
6,00	15,00	-2,00	7,00	5,00	Si
7,00	15,00	-2,00	6,00	4,00	Si
8,00	15,00	-2,00	5,00	3,00	Si
9,00	15,00	-2,00	4,00	2,00	Si
10,00	15,00	-2,00	3,00	1,00	Si
11,00	15,00	-2,00	2,00	0,00	Si
12,00	15,00	-2,00	1,00	-1,00	Si
13,00	15,00	-2,00	0,00	-2,00	No
14,00	15,00	-2,00	-1,00	-3,00	No
15,00	15,00	-2,00	-2,00	-4,00	No
16,00	15,00	-1,00	-3,00	-4,00	No
17,00	15,00	0,00	-4,00	-4,00	No
18,00	15,00	1,00	-5,00	-4,00	No
19,00	15,00	2,00	-6,00	-4,00	No
20,00	15,00	3,00	-7,00	-4,00	No
21,00	15,00	4,00	-8,00	-4,00	No
22,00	15,00	5,00	-9,00	-4,00	No
23,00	15,00	6,00	-10,00	-4,00	No
24,00	15,00	7,00	-11,00	-4,00	No
25,00	15,00	8,00	-12,00	-4,00	No
26,00	15,00	9,00	-13,00	-4,00	No
27,00	15,00	10,00	-14,00	-4,00	No

Tabla 4; relación resultados call protectora

Como bien representa la tabla, el precio al que se obtuvo el contrato de futuro en corto, es de 13 euros, de modo que, si el precio del trigo sube, obtendremos perdidas y si baja ganancias, se puede observar en la columna de resultado del futuro.

Al contratar una call del warrant, se estará asegurando un precio del futuro en un momento determinado, en este caso el strike del warrant es de 15 euros, que es el precio que se ajusta más a la posición del futuro cuando contrate el warrant.

La prima que se paga por el warrant es de 2 euros, por lo que estos dos euros unido a la diferencia entre el precio al que contrate el futuro y el de el strike, es de 4 euros, que es la máxima pérdida que obtendré con estas dos operaciones.

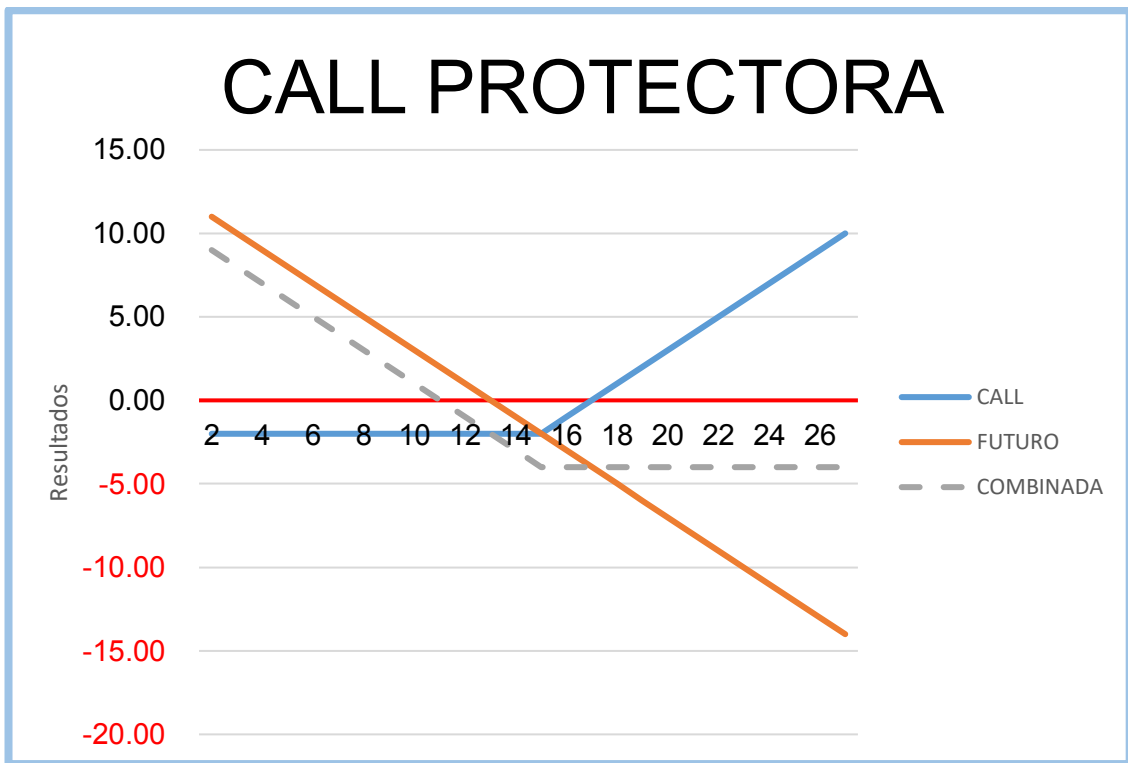


Gráfico 4; Call protectora

Este gráfico representa muy bien de manera visual, los resultados que obtendrían los diferentes contratos dependiendo de la evolución del precio del subyacente, así como el resultado combinado de los dos contratos la “call” y el futuro.

Como en el caso la put, esta estrategia de cobertura nos permite limitar nuestros beneficios y si el precio del subyacente va en la dirección que nosotros esperamos tener unos beneficios ilimitados, con el inconveniente de la reducción del beneficio por el pago de la prima.

Después de haber comentado como funciona este producto financiero, la manera de invertir en warrant, y las estrategias de coberturas más conocidas y prácticas, pasaremos a otro capítulo no menos importante como es la tributación fiscal de estos productos, ya que la fiscalidad juega un papel muy importante en los beneficios netos que se obtienen tras las ganancias monetarias en la bolsa de valores.

4 FISCALIDAD Y CRÍTICAS A LOS WARRANTS

En este apartado, se redactará las normas conforme la ley española, pero no la situación específica que cada inversor pueda tener por sus diferentes condiciones personales y profesionales, ya que si se tiene esto en cuenta nunca podríamos terminar este trabajo.

El tema de la fiscalidad en los productos financieros es algo que hay que tener muy en cuenta, ya que de ellos puede depender obtener unos mayores o menores retornos netos sobre la inversión.

Los warrants para las personas físicas, al no tener consideración de cesión a terceros de capitales propios ni de activo financieros, se les aplican el tratamiento de ganancia o pérdida patrimonial a integrar en la base imponible del ahorro.⁵

El hecho de que un warrant pierda valor o gane en algún momento del horizonte temporal del activo financiero, no implica ningún tipo de ganancia o pérdida patrimonial, por lo que no tributará. La ganancia o la pérdida patrimonial y por lo tanto su tributación será considerada cuando se ejecute el warrant, transmita o amortice.

Los gastos soportados para la transmisión o venta del warrant minoran las ganancias, Estos serán deducibles para en la base imponible del ahorro. Si llegado el vencimiento no se ejecuta el warrant, obtendremos una disminución de la tributación, reflejada en la minoración de la base imponible del ahorro, cuya cantidad será igual a la prima pagada por el warrant, ósea el precio del warrant.

Los porcentajes de tributación serán los siguientes:

- Ganancias patrimoniales de hasta 6.000€, 19,5%
- De 6.000€ hasta 50.000, 21,5%
- A partir de 50.000€, 23,5%

La compensación de las minusvalías o pérdidas descritas anteriormente, tienen unos límites, esté será el 25% del saldo positivo generado en la base imponible del ahorro, si finalmente resultara un saldo negativo, se trasladará a los cuatro años siguientes para su compensación.⁶

⁵ (Gomez, 2018)

⁶ (Deutsche-bank.es, 2020)

En cuanto a las críticas de grandes inversores han aconsejado durante toda su carrera y lo siguen haciendo, que las personas se alejen todo lo que puedan de este tipo de activos ya que, al ser un producto creado por una institución financiera, el inversor solo ganará cuando sea mas listo que la institución, y dado que ellos tienen el poder de manejar el mercado a su antojo, las ganancias con este tipo de activos son por lo menos complicadas...

Por otra parte, este tipo de derivados hace que los inversores amateurs entren en una posición sobre apalancados al mercado, y en el 95% de los casos pierdan toda su inversión. Pudiendo llegar a endeudarse hasta tal punto de no poder hacer frente a estas obligaciones.

Según Jorge del Canto inversor y formador de bolsa en España, te dirá que los warrants son... “una enfermedad que se pasa y se cura con dinero”, ya que al ser un producto OTC y que no puedas estar en la parte vendedora del warrant limita mucho la especulación con su prima, y por otro lado genera una cierta tendencia a establecer primas altas por la poca competencia en la oferta de este tipo de instrumentos financieros.⁷

Ahora le toca el turno, a unos de los inversores más famosos de Estados Unidos y del mundo Peter Lynch en su libro “*Un paso por delante de Wall Street*” dice lo siguiente sobre los derivados financieros en cuya categoría se incluyen los warrants:

Expone que los futuros, opciones, warrants... son de utilidad, pero para el mercado de las materias primas, al permitir que un agricultor fije el precio de su trigo o su maíz en el momento de la cosecha, sabiendo de antemano lo que va a recibir al entregar sus productos, igual que puede hacer el comprador. Pero las acciones nos son materias primas y no existe una relación entre el productor y el consumidor, que haga necesaria esa garantía de precios para que funcione el mercado bursátil.

Por otra parte, Warren Buffett que es catalogado como el mejor inversor en renta variable de todos los tiempos, dijo en Madrid, “Los derivados son armas de destrucción masiva para el sistema financiero”, ya que las personas que invierten en ellos no saben verdaderamente como funcionan, y su poder de endeudamiento. Culpa a los derivados y a sus creadores de la crisis de la “subprime”, la crisis subprime fue una crisis financiera originada en Estados Unidos en 2007, producto de la incapacidad de deudores con alto nivel de riesgo crediticio (deudores subprime) de pagar los créditos hipotecarios que les fueron otorgados por instituciones bancarias, -en EE. UU.

⁷ (Serrano, 2015)

Estos ven un conjunto desmesurado de derivados financieros en correlación con los subyacentes de estos.⁸

⁸ (Buffet, 2008)

5 CONCLUSIONES.

Los warrants son emitidos por los bancos y las empresas de servicios financieros, y estas tienen muchos recursos para manejar el mercado a su conveniencia por lo que es muy difícil competir con ellos y hay que tener cuidado antes de invertir en este derivado.

Otro punto muy importante viene dado por el grado de apalancamiento que se puede obtener de dichos productos financieros, ya que, podríamos endeudarnos de tal manera que perderíamos todo nuestro patrimonio si no cerramos las posiciones a tiempo. Por este motivo, conviene no entrar muy apalancado, ni a los warrants ni a ningún otro derivado que nos lo permita.

Por otra parte, los derivados financieros junto a los warrants son de mucha utilidad en determinados aspectos, como puede ser el de un agricultor que quiere cubrir su cosecha de posibles pérdidas. Así, este agricultor podrá fijar el precio de su cosecha por el precio de la prima del warrant, y estar a salvo de la volatilidad en el precio.

A no ser que sea una inversión de cobertura de materias primas las inversiones son muy arriesgadas, Sin embargo, los brókeres, plataformas financieras y comerciales bancarios, las recomiendan por el simple hecho de que cuantos más productos se contraten más comisiones se embolsaran éstos, y no porque al cliente le convenga este tipo de producto en un momento determinado.

Anexos

6 Bibliografía

Bolsa de Madrid. (s.f.). Obtenido de

<https://www.bolsamadrid.es/esp/Warrants/Warrants.aspx#:~:text=Un%20warrant%20es%20un%20valor,largo%20de%20toda%20la%20vida>

Buffet, W. (2008). Los derivados son armas de destrucción masiva para el sistema financiero. *El Confidencial*.

Comisión Nacional del Mercado de Valores. (s.f.). Obtenido de

<https://www.cnmv.es/portal/Inversor/Derivados.aspx>

Deutsche-bank.es. (2020). Obtenido de [https://www.deutsche-](https://www.deutsche-bank.es/pbc/data/es/fiscalidad-de-warrants-inversiones-pa.html)

[bank.es/pbc/data/es/fiscalidad-de-warrants-inversiones-pa.html](https://www.deutsche-bank.es/pbc/data/es/fiscalidad-de-warrants-inversiones-pa.html)

Gil, S. (s.f.). *economipedia*. Obtenido de

<https://economipedia.com/definiciones/volatilidad.html>

Gomez, C. M. (26 de 10 de 2018). *Ineaf.es*. Obtenido de

<https://www.ineaf.es/tribuna/tributacion-de-los-warrants-en-el-impuesto-sobre-la-renta-de-las-personas-fisicas/>

Rankia.com. (7 de 11 de 2013). Obtenido de

<https://www.rankia.com/blog/opiniones/2021541-como-obtener-rentabilidad-warrants-estrategias-inversion>

Serrano, F. (2015). Trading para Dummies. En F. Serrano, *Trading para Dummies* (pág. 77). Granada: Para dummies.

