

Vemos que la cobertura mediante la venta a *futuro* presenta una situación en la que el beneficio de la empresa no depende del precio del factor de riesgo al vencimiento dado que su posición final de beneficio es una recta paralela al eje de abscisas cuyo valor es independiente del precio del factor de riesgo al vencimiento en el momento futuro. En caso de tomar esta cobertura, la empresa transfiere completamente el riesgo a una contraparte que decide asumirlo (por estar mejor equipada para hacerlo, por ejemplo por tener una posición *short* en el mismo factor de riesgo, o porque desea tomar una posición especulativa en ese bien). Las otras posiciones de cobertura, que implican la compra de *puts*, presentan una posición final en la que el beneficio de la empresa depende, al menos en una parte del rango, del precio *spot* del factor de riesgo al vencimiento. Es decir, todas las posiciones que se generan mediante la compra de un *put* para cobertura, implican que la empresa mantiene el riesgo, pero pone un límite a las pérdidas que pudieran surgir en caso que el precio del bien muestre una caída por debajo de un determinado valor. En caso de decidir tomar esta cobertura, la empresa ha decidido asumir los efectos del factor de riesgo poniendo un límite a la pérdida máxima posible.

Nuestro siguiente caso será el de analizar el límite de la cobertura implícitamente elegido por la empresa en cada alternativa de cobertura con la compra del *put*. Este límite estará determinado por el *strike* de las opciones que se deciden comprar. No debemos olvidar que el precio de las *opciones* depende, entre otras cosas, del *strike* elegido para la opción. En la Tabla 12.1, vemos que para un precio *spot* de $S_0 = \$15$, se pueden comprar diferentes tipos de *puts* sobre el mismo activo subyacente, las alternativas son; (i) *put in the money* ($K = \$17$ y $P = \$5$), (ii) *put at the money* ($K = \$15$ y $P = \$1$), y (iii) *put out of the money* ($K = \$12$ y $P = \$2$). La Tabla 12.1 muestra que los precios de las opciones difieren según el *strike* (K) de cada una, por lo que la compra de cobertura representará una erogación de tesorería diferente según se compren opciones más caras o más baratas.⁸ En el gráfico de la Figura 12.3 vemos las diferencias en las coberturas brindadas por las tres opciones analizadas.

⁸ El precio de la opción depende de otras cosas, como por ejemplo, la volatilidad del activo subyacente y la tasa de interés, pero estas son iguales para todas las alternativas dado que el activo subyacente y la longitud de la operación son las mismas para las tres alternativas de opciones presentadas en la Tabla 12.1.