

Nuevo contrato de futuros

Redefinición del manejo del riesgo*

New Futures contract
Risk management redefined

P.J. CATANIA'

RESUMEN

En este artículo, el autor describe el nuevo contrato de futuros establecido por la Federación de Asociaciones Internacionales de Aceites, Grasas y Semillas Oleaginosas (FOSFA) y el índice sobre el cual se basa.

Palabras claves: Mercadeo, Aceites Vegetales, Manejo del riesgo.

SUMMARY

In this article the author describes the new futures contract adopted by the Federation of Oils, Seeds and Fats Association, FOSFA, and the indexes used as the basis for such contract.

Con el dinámico crecimiento del comercio mundial de aceites vegetales se crea volatilidad en el mercado y un riesgo en términos de precios, y por consiguiente, la necesidad de contar con una herramienta eficaz para manejar el riesgo.

En respuesta a esta necesidad, la Federación de Asociaciones Internacionales de Aceites, Grasas y Semillas Oleaginosas (FOSFA) y la Bolsa de Chicago (CBOT) han unido sus fuerzas para desarrollar una herramienta efectiva para el manejo del riesgo que prometa tener éxito en donde otras han fracasado.

LA DIFERENCIA - UN NUEVO TIPO DE CONTRATO DE FUTUROS

Se debe admitir que los intentos anteriores para establecer un mercado internacional de futuros para los aceites vegetales han fracasado. En su mayoría, estos mercados anteriores han sido mal diseñados y han fallado en el intento de atraer la liquidez comercial necesaria.

El llamado contrato internacional de futuros de Aceites Comestibles de FOSFA es una herramienta única para el manejo del riesgo y fue diseñado *específicamente por expertos en la industria internacional de semillas oleaginosas para los participantes en el mercado de la industria internacional de estas semillas*. En este nuevo contrato de futuros y su índice de base, se introdujeron varias mejoras de importancia entre otras, las siguientes:

* Tomado de: Oils & Fats International (Inglaterra) v. 9 no. 6. p. 34-35. 1993. Traducido por Fedepalma.

' Vicepresidente/Director de Desarrollo de Mercados. Bolsa de Chicago. Chicago .III , Estados Unidos.

Una base internacional para la fijación de precios

El índice de base no tiene influencias internas particulares, como aranceles, impuestos, cuotas y otros factores susceptibles de distorsionar los precios.

Se eligió a Rotterdam como punto de partida para fijar los precios, debido a que ese puerto es el principal centro de transbordo, con instalaciones adecuadas para el almacenamiento y depósito de mercancías, y todos los aceites que componen el índice se comercializan allí diariamente.

Una mezcla de aceites con un alto nivel de interrelación de precios

El índice se compone de los cuatro aceites comestibles más importantes - aceite de palma, aceite de soya, aceite de colza y aceite de girasol.

Y quizás, lo más importante, es que las operaciones al contado y la negociación se realizan en la Bolsa de Chicago

La inmensa liquidez e integridad financieras de la Bolsa de Chicago garantizan que el contrato ofrecerá a la industria internacional de las semillas oleaginosas un mecanismo exitoso de transferencia del riesgo, en términos de precios, hasta bien entrado el año 2000.

Acerca del índice

El índice de Aceites Comestibles de FOSFA Internacional se pondera según el porcentaje aproximado de importancia de cada aceite en el comercio mundial. Por ejemplo, en la actualidad el índice se pondera así:

Aceite de palma:	35%
Aceite de soya	35%
Aceite de colza	15%
Aceite de girasol	15%

Conjuntamente, estos cuatro aceites representan el 85% del comercio mundial de aceites vegetales (incluyendo el equivalente de aceite en la semilla). El volumen e importancia de los anteriores conducen a un inevitable nivel o grado de relación de precios.

Mientras los porcentajes y la clasificación pueden cambiar, la conformación del índice sólo cambiará cuando se produzca un cambio significativo en la posición relativa de un determinado aceite en el comercio físico, y sólo después de un aviso previo dado con 18 meses de anticipación.

Actualmente, dentro de FOSFA se está conformando un Comité de Liquidación de Precios, el cual se encargará de efectuar la liquidación al contado de los contratos de futuros que se venzan. El nuevo comité se compone, en su totalidad, de miembros de la industria internacional de semillas oleaginosas, quienes son seleccionados según el rango de los miembros internacionales de FOSFA. El Comité de Liquidación de Precios de FOSFA tendrá por lo menos siete miembros:

- dos o más productores/fletadores
- dos o más consumidores/consignatarios
- y tres o más corredores

En la actualidad, FOSFA presenta, una o dos veces por semana, informes regulares de los precios del aceite crudo de palma, cif puertos europeos, en el *Public Ledger*. Antes de lanzar el contrato de futuros, se solicitará a FOSFA Internacional que presente los precios diarios de cada uno de los aceites que conforman el índice, con el objeto de mostrar el comportamiento del índice de precios al contado.

Los meses del contrato de futuros de Aceites Comestibles de FOSFA Internacional son febrero, mayo, agosto y noviembre. Estos períodos trimestrales corresponden a los periodos de operaciones al contado de febrero/abril, mayo/julio, agosto/octubre y noviembre/enero.

Los precios inmediatos («spot») representan los precios de los embarques para entrega inmediata que pueden tener un plazo para entrega de 30-60 días. Por lo tanto, los futuros de febrero cubrirían los embarques de febrero, o la entrega de marzo, lo cual significa que habrá disponibilidad de aceite durante el mes intermedio del trimestre de operaciones al contado. Cada contrato de futuros representa 100 toneladas.

En cada uno de los últimos cinco días comerciales de cada período de liquidación, conforme a los días laborales

Se eligió a Rotterdam como punto de partida para fijar los precios, por ser y por comercializar diariamente todos los aceites que componen el índice.

de Inglaterra y Holanda, el Comité de Liquidación de Precios de FOSFA suministrará cotizaciones para cada uno de los componentes básicos del índice. Esto se debe al hecho de que FOSFA Internacional puede calcular el índice en un día en el que la Bolsa de Chicago (CBOT) no este funcionando (v.g. fines de semana o días festivos en Estados Unidos). Si este es el caso, dicha cotización no se incluye en la decisión final respecto de los precios de la liquidación al contado de un contrato de futuros que se vence.

Las cotizaciones de FOSFA Internacional representarán ya sea la hora meridiano de Londres o los precios del mediodía. Cada miembro del Comité de Precios de FOSFA Internacional tendrá hasta las 2:00 p.m., hora de Londres, para transmitir las cotizaciones a FOSFA Internacional en Londres. A su vez, FOSFA Internacional tendrá hasta las 4:00 p.m., hora de Londres, para calcular el índice y transmitir el precio a la bolsa de Chicago (CBOT) y este se anunciará en la rueda. El promedio simple de los últimos cinco índices, anteriores al vencimiento del contrato, determinará la liquidación definitiva del precio y, por consiguiente, cuatro quintas partes del precio de liquidación se conocerán desde el último día comercial.

Un punto de referencia muy eficiente

El índice de Aceites Comestibles de FOSFA Internacional es un mecanismo prometedor en lo que se refiere a la transferencia de riesgo, en beneficio de la industria internacional de semillas oleaginosas.

Por ejemplo, debido a que los aceites que componen el índice son importantes en el comercio mundial y sustituyen a otros en una amplia gama de productos de consumo, como aceite de cocina, manteca vegetal, otros productos alimenticios, concentrado para animales y varios productos industriales, el Índice sigue muy de cerca el movimiento general de los precios de los aceites y grasas en todo el mundo. La siguiente tabla muestra hasta dónde los precios de estos aceites se relacionan con el índice. El coeficiente perfecto de correlación es uno.

Correlaciones de los cambios de precio

Componentes	índice
Aceite de Palma	0,800
Aceite de Soya	0,937
Aceite de Girasol	0,828
Aceite de Colza	0,913

(Fuente: Cálculos de la CBOT utilizando datos semanales de *Oil World* desde septiembre de 1987 hasta mayo de 1993)

Por ejemplo, si se utiliza el coeficiente de correlación de 0,913 para el aceite de colza, el valor R al cuadrado sería 0,834, lo cual significa que el índice ofrece una efectividad de cobertura contra cambios de precio del 83,4% para el aceite de colza.

Las investigaciones internas de la Bolsa de Chicago (CBOT) demuestran que no existe otro mercado de futuros que ofrezca mayor efectividad de cobertura contra los cambios de precio para los aceites que componen este índice, en términos de precios Rotterdam.

Una herramienta muy efectiva para el manejo del riesgo

El significado del término riesgo varía de una persona a otra. Para un participante en el mercado de aceite vegetal, el riesgo se presenta cuando se encuentra en posición neta larga (es decir, cuando tiene un aceite específico en su poder y prevé la venta futura de dicho aceite) y existe la posibilidad de que el precio baje: O cuando una firma está en una posición neta corta (es decir, cuando los compromisos de venta son superiores a los inventarios o cuando se compra

anticipadamente para cubrir las necesidades de un aceite específico) y existe la probabilidad de que el precio suba.

Cuando el que se cubre está en posición neta larga en términos de aceite físico, la estrategia adecuada es vender futuros. Por el contrario, cuando está en posición corta, en lo que se refiere a aceite físico, la estrategia correcta es comprar futuros.



Ahora se mirarán rápidamente algunos ejemplos de cómo funciona el sistema, tomando los precios históricos recientes.

Cobertura larga

Supongamos que se está a principios de julio y un fabricante de alimentos quiere comprar 10.000 toneladas de aceite de colza a finales de octubre, para cubrir los requisitos de la fábrica en diciembre.

La base prevista para el aceite de colza es de \$25 por tonelada, según el índice de Aceites Comestibles de FOSFA Internacional. Dado que el contrato de futuros de Aceites Comestibles de FOSFA Internacional se está negociando a \$434, el fabricante compra 100 contratos de noviembre, con el objeto de congelar el costo previsto de \$459 por tonelada (es decir, el precio de \$434 de los futuros más \$25 sobre la base prevista).

En octubre, el fabricante compra 10.000 toneladas de colza por un precio de \$471 por tonelada. El contrato de futuros de Aceites Comestibles de FOSFA Internacional se está negociando a \$447, y el fabricante compensa su posición vendiendo 100 contratos a ese precio.

Tabla A

Fecha	Acción	Contado	Futuros	Base
Julio	Comprar 100 futuros NOV	Costo contado previsto de \$459/ton	\$434/ton	Base prevista de +25
Octubre	(a) Comprar 10.000 ton. de aceite de colza (b) Comprar 100 futuros NOV	Costo real al contado \$471/ton	\$447/ton	+24/ton

Ganancia sobre futuros: + \$13/tonelada Costo Neto Colza: \$458/tonelada

Tabla B

Fecha	Acción	Contado	Futuros	Base
Julio	Comprar 100 futuros NOV	Costo contado previsto de \$530/ton	\$460/ton	Base prevista de +70
Octubre	(a) Comprar 10.000 ton. de aceite de girasol a \$570/ton (b) Comprar 100 futuros NOV	\$570/ton	\$440/ton	+130/ton

Ganancia sobre futuros: + \$20/tonelada Costo Neto Colza: \$590/tonelada

Esto genera una ganancia de \$13 por tonelada en el mercado de futuros (es decir \$434 por contrato menos \$447 por contrato), lo cual, si se resta del precio de \$471 por tonelada por la compra de aceite de colza, daría un precio final de compra al contado de \$458 por tonelada, como aparece en la Tabla A.

Cobertura Corta

Cuando el comprador está en posición corta, como en el caso de un procesador de semillas, le interesa congelar el precio de venta de 10.000 toneladas de aceite de girasol para entrega en diciembre.

Supongamos que la base prevista para el aceite de girasol es de \$70 por tonelada, conforme al índice de Aceites Comestibles de FOSFA Internacional. Dado que el contrato de futuros de noviembre se está negociando a \$460 por tonelada, el comprador puede aspirar a un precio de \$530 por tonelada (es decir \$460 más \$70 sobre la base prevista) al vender 100 contratos.

En octubre, la oferta holandesa fob en fábrica, para entregar el aceite de girasol en diciembre, es de \$570 por tonelada. El contrato de futuros se está negociando a \$40 por tonelada. El que se cubre se compromete a vender 10.000 toneladas de aceite de girasol para ser entregadas en diciembre y compensa su posición de futuros comprando 100 contratos de noviembre.

Por lo tanto, la cobertura de futuros produce una ganancia de \$20 por tonelada que, si se suma al precio de venta física de \$570 por tonelada, el resultado es un precio final de venta de \$590 por tonelada, como aparece en la Tabla B.

Es evidente que las posibilidades de utilizar el contrato de futuros de Aceites Comestibles de FOSFA Internacional son muchísimas.

Este es el momento ideal para adoptar esta única y novedosa herramienta comercial. A medida que aumenta la demanda de aceites comestibles, se hace cada vez más evidente la necesidad de contar con un punto de referencia justo para los precios de los aceites comestibles a nivel internacional.

El contrato de futuros y el índice de Precios de los Aceites Comestibles de FOSFA Internacional podrían satisfacer este importante requisito.