



Nota 2: ¿Cuál puede ser el futuro de la comercialización de granos en Argentina? ¿Qué efectos podría traer la nueva ley de mercado de capitales? - 28 de Agosto de 2015

 Economía

Nota 2: ¿Cuál puede ser el futuro de la comercialización de granos en Argentina? ¿Qué efectos podría traer la nueva ley de mercado de capitales?

Julio Calzada

La semana pasada habíamos iniciado la presentación de una serie de notas sobre la visión personal del que suscribe acerca de cual puede ser el futuro del mercado de granos en Argentina. Nos formulábamos dos preguntas: ¿hacia donde puede dirigirse el mercado de granos de la República Argentina en los próximos años? ¿Cuáles podrían ser las tendencias futuras de la comercialización de granos en nuestro país?

En la primera nota expresamos nuestro convencimiento de que el mercado físico de granos que opera en Rosario habrá de continuar operando en el futuro. En esta segunda nota abordaremos el siguiente tema: ¿Cómo puede afectar al mercado de granos la "desmutualización" e "interconexión de las plataformas" de los distintos mercados que dispuso la nueva ley de mercado de capitales?

En efecto, la República Argentina sancionó en el mes de diciembre de 2012 una nueva Ley de Mercado de Capitales, la N° 26.831. Esta norma trajo numerosos cambios de significación pero estimamos que, dos de ellos, pueden llegar a repercutir en el mercado de granos y en las operatorias de sus agentes. Ellos son:

a) Desmutualización: la nueva ley impuso la denominada "desmutualización" de los mercados. ¿Qué significa esto? Que antes de la sanción de la nueva ley N° 26.831, los agentes económicos que querían operar en un mercado de valores determinado (MERVAL por ejemplo), ya sea como agente o sociedad de bolsa, tenían la obligación de ser socios de dicho mercado debiendo estar registrados en los mismos. En la mayoría de los mercados se les exigía a estos agentes o sociedades de bolsa ser accionista. Los valores de las acciones eran cuantitativamente importantes, representando para muchos interesados una verdadera barrera a la entrada del sistema. A partir de la sanción de la nueva ley de mercado de capitales, los agentes para operar en los mercados deben inscribirse en los Registros que lleva la Comisión Nacional de Valores, entidad que define los requisitos mínimos que deben cumplir los agentes para registrarse según la categoría que han elegido. Estos agentes deberán solicitar y abonar a los mercados (en los que deseen ser miembros y operar) una membresía y cumplir con toda la normativa fijada por la Comisión Nacional de Valores. Las membresías, reguladas por la Comisión, tendrán en adelante un accesible valor económico. Este cambio implica la posibilidad de que numerosos agentes (entre ellos corredores de cereales) puedan incorporarse a los mercados de capitales (donde se podrán operar títulos de renta fija, variables y derivados) para ofrecer productos combinados del mercado físico de granos y mercados de capitales.

Pág 1





Nota 2: ¿Cuál puede ser el futuro de la comercialización de granos en Argentina? ¿Qué efectos podría traer la nueva ley de mercado de capitales? - 28 de Agosto de 2015

b) Interconexión de las plataformas de negociación: La Ley 26.831 establece como uno de los objetivos y principios fundamentales de la norma el de propender a la creación de un mercado de capitales federalmente integrado, a través de mecanismos para la interconexión de los sistemas informáticos de los distintos ámbitos de negociación (MERVAL, ROFEX, Mercado Argentino de Valores, Mercado Abierto Electrónico, MATBA, etc.). La interconexión no debe ser sólo de información y precios de los distintos productos que listan los mercados (títulos públicos, acciones, obligaciones negociables, fondos comunes de inversión, derivados financieros, agropecuarios, etc.), sino que debe ser operativa con el objeto de que todos los agentes puedan acceder a todos los productos disponibles en los mercados argentinos. Implica adicionalmente que los agentes operen a lo largo del país en igualdad de condiciones pudiendo ofrecer a sus clientes una mayor variedad de productos de todos los mercados.

Esta disposición de la nueva ley de mercado de capitales generó una serie de convenios entre los mercados para adecuarse a la normativa. En Febrero de 2015, el Mercado Argentino de Valores (ex Mercado de Valores de Rosario fusionado con el Mercado de Valores de Mendoza) y el ROFEX firmaron un convenio de interconexión de sus plataformas de negociación, donde definieron la forma de conectarlas, como controlar los riesgos y facturar los derechos de registro, como se garantizan y liquidan las operaciones, etc. Tanto ROFEX como el Mercado Argentino de Valores son entidades que operan en el ámbito de la Bolsa de Comercio de Rosario. Por otra parte, el Mercado de Valores de Buenos Aires (MERVAL) oportunamente selló un acuerdo con Rofex para comenzar a realizar operaciones en conjunto. Lo mismo hizo, el Mercado Argentino de Valores.

Estos dos cambios generados por la nueva ley, implican que numerosos corredores de cereales y firmas de acopios, cumpliendo las normas y exigencias fijadas por la CNV, tienen hoy la posibilidad de ofrecer a los productores agropecuarios diversas estrategias multiproductos, entendidas como la combinación de productos agropecuarios y financieros. Esto podría mejorar el precio de la soja, el maíz o de cualquier grano que el productor venda, lo cual puede resultar útil para el hombre de campo, en momentos donde los precios internacionales están en baja y la rentabilidad está absolutamente diezmada por el efecto combinado de derechos de exportaciones, restricciones a las exportaciones, aumento de costos en dólares, una fuerte presión tributaria, etc.

Las estrategias "multiproductos" podrían incluir el armado de combinaciones de los siguientes productos y servicios:

- *Ventas de granos en el mercado físico de granos (a fijar precio, forward, a precio hecho),
- *Operaciones de canje contra entrega de semillas, insumos, silos bolsas, combustibles, maquinaria, equipos y rodados.
- *Futuros de soja, maíz y trigo con delivery,
- *Futuros de soja, maíz y trigo sin delivery (índices),
- *Futuros de soja y maíz Chicago,
- *Futuros de Oro, dólar y petróleo,
- *Futuros de bonos con delivery.
- *Futuros de índice MERVAL.





Nota 2: ¿Cuál puede ser el futuro de la comercialización de granos en Argentina? ¿Qué efectos podría traer la nueva ley de mercado de capitales? - 28 de Agosto de 2015

*Títulos valores de renta variable: acciones, certificados de participación, Cedears.

*Títulos valores de renta fija: Bonos soberanos en U\$, Títulos Públicos atados al dólar link, Bonos provinciales en U\$, Bonos en pesos ajustados a CER, Cupones atados al PBI, Obligaciones Negociables, Valores de Deuda Fiduciaria.

*Lebacs y Nobacs.

*Fondos Comunes de Inversión.

*Cheques de pago diferido (Segmento avalado con participación de Sociedades de Garantías Recíprocas o segmento patrocinado por las empresas libradoras),

*Cheques de pago diferido en el segmento directo (con garantía brindada por el Agente de Negociación, garantía warrants, con garantía de contrato de compraventa de granos a fijar precio o no garantizado);

*Fideicomisos Financieros como los que organiza el Mercado Argentino de Valores S.A. con Rosario Fiduciaria S.A. con carteras compuestas por cheques pago diferido, facturas, prendas, créditos con pagarés, etc.

*Cauciones y Pases.

En relación a este último producto, recordemos que las cauciones son operaciones donde se puede comprar de contado una acción líder o título público y se la vende simultáneamente a los 7, 15 o 30 días. El que necesita fondos, habitualmente realiza la operación inversa. En las cauciones, el tomador de fondos deja en garantía esos valores negociables (acción o bono) que serán ejecutados en el hipotético caso de que él no devuelva el capital que se le prestó.

La negociación en las cauciones se realiza sobre una variable: la tasa de interés. Actualmente ésta oscila entre el 20 y 24% anual. El plazo mínimo de negociación de una caución es de 7 días y el máximo alcanza los 90, siendo el plazo de 7 días el de mayor volumen. La organización de este sistema está a cargo del Mercado Argentino de Valores S.A., lo cual la convierte a la operación en segura y rentable.

Demos tres ejemplos sencillos de cómo podrían combinarse los productos.

Caso 1: Pensemos en un productor agropecuario que vende su soja hoy a \$ 2.050 la tonelada en el mercado disponible. Si este hombre de campo no necesita ese dinero por 30 días, su corredor de cereales o agente podría hacerle una caución que le permitiría ganar un 1,8% mensual. Él se encontrará a los 30 días con un valor de su soja cercano a los \$ 2.080 la tn.- Esta sencilla operación se podría hacer también invirtiendo durante 30 días en fondos comunes de inversión como el FCI T+1. Estos fondos permiten invertir con un rendimiento similar al de plazo fijo, con liquidez en 24 horas y sin plazo mínimo de inversión. El fondo ofrece un portafolio diversificado que invierte en instrumentos de renta fija local de corto plazo, denominados principalmente en pesos, emitidos tanto por emisores públicos como privados.

Caso 2: Este caso fue presentado recientemente en el seminario de ACSOJA por el analista del mercado de granos, Hernán Fernández. Supongamos que un productor agropecuario piensa que en los próximos meses los precios domésticos de la soja subirán por algún efecto combinado de una mejora en los precios internacionales o variación del tipo de cambio local. Si supone este escenario, no vendería su soja ahora y la comercializaría en el futuro. Los mercados de futuros y opciones como ROFEX le dan la posibilidad de vender su producción y aprovechar la posible suba futura de





Nota 2: ¿Cuál puede ser el futuro de la comercialización de granos en Argentina? ¿Qué efectos podría traer la nueva ley de mercado de capitales? - 28 de Agosto de 2015

la oleaginosa. Para ello, procederá a ordenarle a su corredor de cereales que le venda la mercadería en el mercado físico de granos (o en Rofex con delivery) y que le compre en el mercado de futuros un call, que es una opción de comprar soja pagando una prima de por ejemplo: 5 U\$S la tonelada. Supongamos que dentro de unos meses la soja sube 20 U\$S, procederá a ejercer la opción vendiendo la soja en el mercado de futuros obteniendo 15 U\$S/tn netos de ganancia. Si la soja no acrecienta su valor en el futuro, habrá perdido solamente 5 U\$S por tonelada.

Caso 3: El mismo analista sugirió en dicho seminario que si el productor no quiere vender su mercadería a la espera de mejores precios en el futuro, puede guardarla en silos fijos o bolsa y proceder a comprar en el mercado de futuros un "put" que es una opción de venta y de esta forma asegura como piso el valor actual de la oleaginosa. Fernandez indicó lo siguiente: "De esta forma, el productor compra un piso de precio para la soja por lo que vale hoy y queda abierto a la posible suba futura de la oleaginosa"

Estos casos sencillos son simples ejemplos. Al ser tantos los productos agropecuarios y financieros, las estrategias que pueden desarrollarse son múltiples y de naturaleza variada, con mayor o menor complejidad.

Ahora cabe una pregunta: ¿Cómo puede afectar esta "estrategia multiproducto" a aquellos corredores o acopios que operan y ofrecen a sus clientes solamente productos tradicionales del mercado físico de granos y derivados agropecuarios? ¿Todos los corredores o acopios deberán contar en el futuro con estas estrategias "multiproductos"?

Se trata de una pregunta de muy difícil respuesta. Y sumamente "espinosa" y "complicada". En mi opinión personal, estimo que no necesariamente todos los agentes comerciales tendrán que ofrecer en el futuro estas estrategias "multiproductos". En primer lugar, porque el cumplimiento de todas las exigencias y requisitos que fija la Comisión Nacional de Valores en materia de patrimonios mínimos, contabilidad, administración y auditoría implican la necesidad de contar con importantes estructuras administrativas y de personal capacitado que tienen costos adicionales de consideración. Estos mayores costos deberán ser afrontados por aquellos que quieran ofrecer los productos listados en los mercados de capitales. El sólo hecho de armar las estrategias multiproductos implica la necesidad de tener personal entrenado y formado en el tema. Los mayores costos - de alguna forma- deberán ser pagados por los clientes.

En segundo lugar, porque aquellos corredores de menor tamaño relativo podrían generar alianzas estratégicas o asociativas - de naturaleza informal -con otros agentes del mercado de capitales que cuenten con estos servicios. De esta forma podrían trabajar mancomunadamente, ofreciéndoles a sus clientes algunas estrategias multiproductos, compartiendo comisiones y brindando nuevos servicios.

Lo que resulta difícil de dimensionar es el grado de aceptación de estas estrategias multiproductos. Es decir, si realmente habrá una masa importante de productores agropecuarios, contratistas o canjeadores que decidirán utilizar en el futuro estos productos combinados (especialmente en los productores de menor o mediano tamaño). Numerosos productores tienen como depósito de valor al propio cereal y prefieren guardar la mercadería como ahorro, no mostrando preferencia por aquellas estrategias comerciales combinadas (los multiproductos) que les resultan muy difíciles de entender. Esta actitud cautelosa de muchos hombres de campo, lejos de ser un defecto, en numerosas oportunidades se ha convertido en una gran virtud: la prudencia le permitió a muchos productores sobrevivir a las grandes volatilidades que se han registrado en los escenarios macroeconómicos de Argentina en las últimas décadas con crisis recurrentes





Nota 2: ¿Cuál puede ser el futuro de la comercialización de granos en Argentina? ¿Qué efectos podría traer la nueva ley de mercado de capitales? - 28 de Agosto de 2015

producto de alta inflación, caída en el PBI, recesiones, fuga de capitales, caída en las reservas internacionales, alta presión tributaria, etc.

El tiempo dirá como puede ir evolucionando el mercado y el grado de aceptación de estos productos. Si los precios internacionales se recuperan o el futuro gobierno mejora las condiciones de rentabilidad de los productores, es probable que muchos hombres de campo no utilicen estas estrategias multiproductos y estén conformes con los precios que surjan del mercado físico o de disponible o en los futuros con "delivery". Numerosos hombres de campo tiene una mayor tendencia a enfocarse en la producción, más que en la comercialización y en el manejo de alternativas financieras. Esto ha sido remarcado por numerosas encuestas realizadas en los últimos años. Esta apreciación no implica ningún juicio de valor.

Diferente puede ser la actitud de los fondos de inversión, pools de siembra y sociedades agropecuarias que habitualmente cuentan con profesionales para armar sus propias estrategias multiproductos. Allí, entendemos, habrá una mayor utilización de estos productos.

Los partidarios de los «multiproductos» imaginan que en el futuro los productores agropecuarios tendrán una gran formación en temas relativos a mercado de capitales y que el negocio tendrá una faceta eminentemente financiera, además de las cuestiones productivas.

Algunos operadores sostienen que estas estrategias "multiproductos" podrían no ser tan importantes en el futuro y que la clave para mantener la fidelidad de los productores será asegurarles financiamiento para sus campañas, asesoramiento y acceso a los mercados, especialmente en los próximos años.

Por otra parte, los corredores de cereales tienen la posibilidad de operar en el mercado físico de granos y con derivados agropecuarios (no con productos financieros) a partir de la sanción del criterio interpretativo N°51 de la Comisión Nacional de Valores. El Centro de Corredores de Rosario gestionó oportunamente junto con otras entidades esta posibilidad, accediendo la Comisión Nacional de Valores a crear una categoría especial para aquellos corredores de cereales que decidieran operar solamente en el mercado físico de granos y con futuros y opciones de naturaleza agropecuaria. Ellos pueden solicitar su inscripción como Agente de Liquidación y Compensación propio (ALyC), debiendo acreditar un patrimonio neto no inferior a un millón de pesos y cumplir en tiempo y forma con las garantías establecidas por los mercados donde operen.

Lo que permitió el criterio interpretativo de la CNV es que numerosos corredores de cereales puedan operar en el mercado físico de granos y ofrecer derivados agropecuarios de Rofex o MATBA, tal como lo venían haciendo desde hace años. Y evidentemente, no son pocos los productos que pueden ofrecer combinadamente a sus clientes estos agentes.

Reiteramos, habrá que ver como evoluciona el mercado en el futuro. Finalmente, dejamos aclarado que la presente nota no implica una ponderación o calificación positiva o negativa hacia las "estrategias multiproductos" y hacia quienes en el futuro puedan llegar a ofrecer estos servicios. Simplemente en esta serie de notas intentamos poner en el tapete los posibles cambios que podrían darse en la comercialización de granos, sin efectuar juicios de valor respecto de cada operatoria ni sobre sus actores. De esta forma el lector queda en plena libertad para formarse un criterio propio y opinar sobre la problemática.

