



Negocios a fijar precio por Rofex

Diego Fernández y Marcelo Comisso (*)

ANTECEDENTES: OPERACIONES A FIJAR PRECIO PIZARRA

En los últimos años, el aumento de la producción de granos en nuestro país, y en particular de la soja, impulsado por el crecimiento de la demanda mundial, ha impuesto fuertes presiones en la capacidad de almacenamiento de granos. Ante una oferta en constante expansión, la falta de espacio físico, en especial en tiempos de cosecha, determina que tanto productores como acopios se vean

imposibilitados de retener la producción por lapsos prolongados. Es por este motivo que, en la última década, se ha asistido a una especie de renacimiento de las operaciones de venta a fijar, una modalidad de contratación que cuenta con varios años de tradición en el mercado físico de granos, pero que durante la década del 90 había caído en desuso.

Bajo esta modalidad de contratación, es posible pactar la entrega de la mercadería con fines de venta, sin

(*) Diego Fernández es Gerente General de Rofex y Marcelo Comisso es Analista de la Gerencia de Desarrollo de Rofex.

necesidad de determinar el precio de la mercadería al momento de efectuar la operación. De esta manera, en el momento de la entrega se define la calidad de los granos, cantidad y demás términos del contrato, a excepción del precio, que queda pendiente de determinación para un momento posterior a opción del vendedor y por un plazo estipulado en el acuerdo de la operación para dicha fijación.

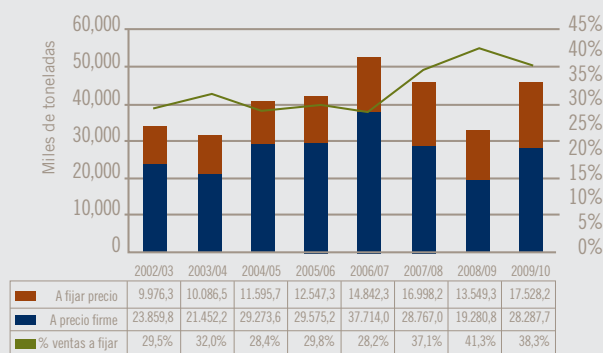
Las operaciones a fijar precio presentan ventajas para el vendedor. El productor soluciona sus problemas de almacenaje y no se ve presionado a vender rápidamente a cualquier precio. Por su parte, el acopio o cooperativa puede aumentar la rotación de la mercadería almacenada, haciendo más rentable su negocio.

En cuanto a los compradores, los negocios a fijar precio les permiten asegurarse la mercadería que necesitan para su procesamiento o exportación. El comprador puede utilizar la mercadería desde el momento en que la recibe, a pesar de no haberse acordado un precio para la misma. Jurídicamente, la compraventa está perfeccionada a pesar de no existir precio determinado. El riesgo que corre el comprador del grano recibido a fijar, si es que ya procedió a la venta al exterior de la mercadería, se cubre generalmente en el mercado de futuros (mediante la compra de futuros o mediante la compra de calls).

En la mayoría de los casos, la instrumentación de estos contratos se lleva a cabo mediante boletos de compra venta de granos a fijar precio que se registran en las Bolsas de Cereales, donde se establecen las condiciones de fijación. Existen diferentes formas de fijar el precio, que pueden pactarse cuando se lleva a cabo el negocio, siendo las más extendidas las variantes que toman como referencia a los precios de pizarra de las Cámaras Arbitrales de Cereales (ej. Fijación por “Pizarra Ciega”; “por Pizarra Tuerta”, “por Pizarra Vista”, etc.).

A pesar de las ventajas comentadas para los operadores del mercado físico de granos, las operaciones a fijar tienen efectos sistémicos negativos, generando distorsiones en los precios de mercado. La razón está en el mecanismo fijación, que al tomar el precio como un dato externo afecta el mecanismo de formación de precios, ya que estas operaciones no forman parte de la oferta y la demanda. Dado que el crecimiento de los negocios a fijar se produce necesariamente a expensas de las operaciones pactadas a precio firme, su crecimiento determina que un número cada vez mayor de operaciones se fijen utilizando precios de referencia que van perdiendo representatividad.

SOJA: EVOLUCIÓN DE LAS OPERACIONES A FIJAR EN RELACIÓN A LAS COMPRAS TOTALES



Fuente: elaboración propia en base a datos del MAGYP

Frente a este inconveniente, el nuevo procedimiento de fijación por futuros diseñado por ROFEX, tal como se describe en el apartado siguiente de este artículo, aspira a constituirse en alternativa para atraer parte de las operaciones a fijar que se hacen en el mercado disponible⁽¹⁾ y convertirlas en formadoras de precio. De esta manera, se verá fortalecida una de las funciones esenciales de los mercados de futuros que es la de aportar mayor transparencia al proceso de descubrimiento de precios.

OPERACIONES A FIJAR POR FUTUROS

En términos generales, una operación de fijación por futuros consiste en una operación de compraventa en la cual las partes acuerdan la entrega de la mercadería, ya sea en forma inmediata o con entrega a concretarse en algún momento en el futuro (entrega forward), cuyo precio será determinado (fijado) en forma independiente por las partes en una fecha futura, mediante la realización de compras de contratos de futuros (el comprador) y ventas de contratos futuros (el vendedor). La posibilidad de realizar fijaciones en forma independiente es una de las principales ventajas que posee esta modalidad, ya que el comprador y no sólo el vendedor, puede elegir el momento en el cual le pone el precio a la mercadería. Por otra parte, estas operaciones tienen un gran beneficio sistémico porque, para poder fijar, las partes tienen que realizar operaciones de compra y venta efectivas, contribuyendo al proceso de formación de precios.

Así descrito, el mecanismo de fijación por futuros no es completamente novedoso, ya que cuenta con antecedentes a nivel internacional. En el mercado de Chicago, por ejemplo, es habitual que se realicen operaciones con entrega, cuyo precio lo fijan posteriormente las partes en forma independiente, comprando y vendiendo futuros.

(1) Es interesante destacar que hoy se conoce como “mercado disponible” las operaciones hechas entre compradores y corredores en el recinto de la Bolsa de Comercio de Rosario o fuera de él mediante contactos telefónicos. No obstante, en el pasado estas operaciones se conocían como de “mercado abierto”, siendo el mercado disponible un segmento contado que se negociaba en los mercados a término.

La novedad del mecanismo ideado por ROFEX se basa en que recoge las virtudes fundamentales de la fijación por futuros (comprador y vendedor fijan en forma independiente, mediante operaciones de compra y venta efectivas) quitándole las complejidades que le restaban atractivo en relación a la fijación por pizarra.

Cuando están por vencer los futuros, se cancelan mediante el pedido de cambio de futuro por físico (EFP por sus siglas en inglés), dando las entregas por cumplidas y canceladas, procediendo a la liquidación de diferencias de precios y posición de cada parte entre sí.

Esta modalidad utilizada en Chicago presenta dos desventajas claras para el vendedor con respecto a la fijación por pizarra, que dificultan su adopción en el medio local. La primera y más significativa, es el depósito de márgenes por los contratos abiertos y el pago de diferencias diarias según sea la evolución del precio al que ajuste la posición, lo que conlleva a su vez a contar con una cuenta abierta en el mercado de futuros. La segunda, es que el cobro de la fijación por parte del vendedor se produce al final de la operación, mientras que en la fijación por pizarra el vendedor cobra cada vez que fija (esto siempre que se haya producido en forma previa la entrega de la mercadería).

Para simplificar la operatoria de fijación por futuros y facilitar su adopción por parte de los operadores del mercado físico de granos, el procedimiento de fijación por futuros diseñado por ROFEX incorpora los siguientes tres aspectos novedosos.

El primer aspecto apunta a superar el inconveniente que supone el depósito de márgenes y diferencias por parte del vendedor. Para ello, el nuevo procedimiento prevé la creación de una subcuenta administrativa del comprador para "Operaciones a fijar por Futuros", donde se registrarán las ventas de contratos de futuros del vendedor. La creación de esta subcuenta, posibilita que, cada vez que el vendedor realice la fijación vendiendo futuros, en la misma rueda ceda los contratos vendidos al comprador. De esta manera, la integración de márgenes y diferencias que generen los contratos cedidos quedará a cargo del comprador. Como la mayoría de los compradores participan activamente en el mercado de futuros, hacer esto no les agregará complejidades a su operatoria habitual.

El segundo aspecto se refiere al pago de la fijación. La complicación que presenta una operación de futuros es que se negocian precios en dólares que tienen implícito un costo de tasa de interés y almacenaje por el "carry" de la mercadería hasta el vencimiento de la posición. Para resolver este problema, ROFEX publicará una "prima de descuento" calculada diariamente para cada posición de futuros, para transformar el precio de los futuros en un precio de contado. Posteriormente, el precio en dólares resultante de aplicar esta prima de descuento se

convertirá a pesos al Tipo de Cambio BCRA3500, que es el utilizado actualmente en el ajuste final de los futuros de dólar y las operaciones con entrega de ROFEX. Es necesario aclarar que la aplicación de este mecanismo de conversión se hará por defecto, pudiendo las partes acordar por separado el procedimiento para convertir el precio en dólares de los futuros al valor en pesos que será facturado.

El tercer aspecto se refiere a la estandarización de los procesos administrativos detrás de estas fijaciones, de manera de lograr la mayor simplicidad para los operadores y que no les implique reformas de sus sistemas administrativos o la incorporación de nuevas tareas de personal. Para ello, se desarrolló junto a Confirma un boleto específico de operaciones a fijar por futuros, denominado "Boleto de Compraventa a Fijar Precio-Rofex", similar al actual de fijación por pizarra, cuya registración sólo estará disponible por vía electrónica a través de Confirma. La creación de este nuevo boleto permitirá a ROFEX y a Argentina Clearing S.A. (ACSA) capturar los datos de Confirma para conocer los detalles de cada operación, de manera que cuando el vendedor realice las fijaciones no haya que hacer un proceso telefónico de llamadas al comprador para que autorice esas fijaciones. Adicionalmente, a través de su extranet, ROFEX va a posibilitar que cada vendedor aplique las fijaciones a los boletos correspondientes, al tiempo que cada comprador pueda consultar en cada momento qué boletos se están fijando y a qué precio.

La novedad del mecanismo ideado por ROFEX se basa en que recoge las virtudes fundamentales de la fijación por futuros (comprador y vendedor fijan en forma independiente, mediante operaciones de compra y venta efectivas) quitándole las complejidades que le restaban atractivo en relación a la fijación por pizarra. Cualquier participante del mercado podrá concertar estas operaciones, ya sea en el recinto de la Bolsa o por teléfono. El vendedor no necesitará ser miembro de ROFEX para la operatoria a fijar por futuro y, además, el boleto estará disponible a través de Confirma para que cualquier corredor lo cargue. Lo único que necesitará es que un Agente de ROFEX ejecute la orden de venta de los futuros en la rueda, sin requerimientos de márgenes ni pago de diferencias diarias.

El procedimiento de fijación por futuros de ROFEX cuenta con la aprobación de la Comisión Nacional de Valores, y está disponible desde mediados del mes de noviembre de 2010 para realizar fijaciones con contratos de futuros con vencimiento en 2011. Asimismo, y para

facilitar su comprensión por parte de los operadores, se ha diseñado un instructivo específico para esta operación que apunta a aclarar cualquier duda que se pueda generar sobre la misma.

CONCLUSIONES

Es necesario recalcar que esta operatoria no aspira a sustituir las fijaciones por pizarra, sino que se trata de generar una alternativa virtuosa. De esta manera, cualquier operador que hoy realice operaciones a fijar por pizarra estará en condiciones de hacerlo también bajo esta nueva modalidad. El gran cambio que aportará este mecanismo es la independencia en la fijación del vendedor y del comprador. El beneficio sistémico es que estas fijaciones formarán parte de la oferta y la demanda. Cuando se fija por pizarra se toma el precio como un dato externo inmutable, es decir, sobre el cual las partes no pueden influir. En cambio, en la fijación por

futuros, si el vendedor quiere fijar tiene que “vender”. Lo inverso ocurre con el comprador. De esta manera, se activan las fuerzas de la oferta y la demanda que dan lugar a la formación de precios: vender presiona los precios a la baja y comprar a la suba.

En última instancia, la elección de realizar una operación a fijar precio por pizarra o una operación a fijar precio por futuros ROFEX será siempre de los usuarios. Posiblemente, los que realicen un seguimiento pasivo de los mercados elegirán la primera, que les permite fijar a un precio único para cada día. Sin embargo, quienes sigan activamente los mercados de futuros, podrán a partir de ahora elegir la segunda modalidad, que les permitirá realizar fijaciones con mayor precisión capturando tendencias intradiarias.

El alto nivel de profesionalismo de muchos productores argentinos nos hace ser optimistas acerca de la evolución futura de esta nueva modalidad. •

ESQUEMA Y FLUJO DE UNA OPERACIÓN CON ENTREGA INMEDIATA CON PRECIO A FIJAR POR FUTUROS

