

El mercado de futuros de cítricos

Qué es, cómo funciona y cómo utilizarlo

Con una producción en torno a los cinco millones de toneladas, España es el cuarto productor de cítricos del mundo y el primer exportador de fruta fresca. (*)



La Comunidad Valenciana produce casi el 80% de la producción nacional de cítricos.

Este peso de los cítricos españoles, y especialmente en la Comunidad Valenciana, donde la oferta supone casi el 80% de toda la producción nacional, motivó, junto a la habitual volatilidad de los precios en el sector, la realización de estudios preliminares para la creación de un mercado de futuros sobre cítricos, así como la idoneidad de su ubicación en Valencia.

La necesidad de modernización de las transacciones comerciales de un sector de la importancia del cítrícola y la posibilidad de reforzar la posición de la Comunidad Valenciana como principal foco mundial en el área de la citricultura, fueron factores que redundaron en la conveniencia de disponer de un mercado de estas característi-

cas y que no pasaron desapercibidos a las instituciones que impulsaron su creación. Además se cumplían todas las exigencias para la creación de un mercado de futuros:

► **Un contrato de futuro es un acuerdo para entregar o recibir un producto en una fecha, a un precio y en un lugar determinado**

alta volatilidad de los precios del activo subyacente, elevado volumen de producción y una oferta y demanda amplias.

El proyecto de implantación de este mercado surgió de la iniciativa conjunta de la Generalitat Valenciana y la Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Valencia –tras una propuesta nacida en la Cámara de Comercio, Industria y Navegación de Valencia– acordando que fuese la Fundación de Estudios Bursátiles y Financieros, creada en 1990, quien realizase los estudios de viabilidad, para lo cual se contó también con la asistencia técnica de MATIF, mercado francés de futuros y opciones con experiencia en mercados de futuros de productos agrícolas.

En febrero de 1993 se constituyó la Sociedad Promotora del Mercado de Futuros de Cítricos en Valencia S. A., que prosiguió el desarrollo del proyecto con la asistencia técnica de MEFF RF –Sociedad Rectora de Productos Financieros Derivados sobre Renta Fija– cuyo sistema de contratación se adoptó.

Para el diseño de los contratos, la Sociedad Promotora del Mercado contó con la colaboración de un Comité Técnico, con el que se sigue trabajando estrechamente, formado por representantes del sector cítrícola, de la Consellería de Agricultura y Medio Ambiente de la Generalitat Valenciana y del SOIVRE, con el fin de que el mercado de futuros resultara un complemento ideal de la operativa tradicional.

Simultáneamente se trabajó con la Comisión Nacional del Mercado de Valores, bajo cuya supervisión y disciplina se encuentra el Mercado, en la definición del Reglamento, Condiciones Generales de los Contratos y Circulares que lo regulan y otorgan todas las garantías de seguridad a compradores y vendedores de contratos.

La normativa básica de los mercados de futuros y opciones en España se desarrolla en el Real Decreto 1.814/1991 de 20 de diciembre, por el que se regulan los mercados oficiales de futuros y opciones. El 25 de abril de 1995 se aprobó el Real Decreto 695/1995 que modifica y complementa al anterior, desarrollando el capítulo V que aborda en exclusiva los mercados de futuros y opciones sobre cítricos.

Finalmente, la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 14 de julio de 1995 autorizó la creación de FC&M, Sociedad Rectora del Mercado de Futuros y Opciones sobre Cítricos, S.A. con el ca-

(*) Artículo publicado por la Generalitat Valenciana en su revista técnica *Comunitat Valenciana Agraria*.

rácter de Mercado Secundario Oficial (B.O.E. del 17 de julio), dando por concluida la etapa de autorizaciones administrativas.

FC&M inició la contratación el 8 de septiembre de 1995, momento desde el cual es uno de los 48 mercados de futuros sobre mercaderías del mundo –seis de los cuales se encuentran en Europa– y siendo el primero que negocia futuros sobre fruta fresca.



En un mercado de futuros se negocian contratos de futuro estandarizados.

Mercados de futuros en el mundo

La aparición de los mercados de futuros en el mundo no es un hecho reciente. Los futuros han jugado un papel importante en la gestión y cobertura del riesgo de variación de precios desde mediados del siglo XIX, cuando aparecieron en Estados Unidos para la negociación de materias primas. Actualmente, un gran número de productos agropecuarios –como cereales, carne, patatas, café, azúcar o algodón– son negociados cada día en los mercados de futuros de mercaderías.

Los mercados de futuros son unos instrumentos de gestión de riesgos y generan un sistema de formación de precios indicativos a distintos plazos que sirven de referencia al mercado de contado. Hoy en día, los precios de mercaderías negociadas en mercados de futuros organizados sirven de referencia a nivel mundial. Por ejemplo, cuando en un medio de comunicación se habla del precio del café, se está haciendo referencia al precio a futuro correspondiente al vencimiento más cercano.

¿Qué es un contrato de futuro?

Un contrato de futuro es un acuerdo para entregar o recibir una determinada mercancía, en una determinada fecha futura, a un precio acordado, en un lugar predeterminado; en el que se ha estandarizado la cantidad de mercancía, su calidad, el lugar y la fecha de la futura entrega y el lugar de negociación del contrato. En el contrato de futuro, además, se negocia el precio de la mercancía.

¿Qué es el mercado de futuros de cítricos?

En general, un mercado es el lugar donde compradores y vendedores se ponen de acuerdo y realizan sus transacciones, aunque es posible también –como sucede en los modernos mercados– que carezca de ubicación física y las transac-

ciones se negocien electrónicamente vía terminales informáticas. Un mercado de futuros es el lugar donde se compran y venden contratos de futuro estandarizados.

FC&M es la entidad encargada de organizar y dar soporte al Mercado de Futuros, velando por su perfecto funcionamiento. En su función propia de Mercado, FC&M es el «lugar» donde los participantes (compradores y vendedores de contratos de futuro sobre cítricos) negocian las operaciones de compra/venta fijando el precio y la cantidad. La negociación en FC&M es electrónica y ciega, es decir, no se conoce la identidad de la contrapartida.

En su función de Cámara de Compensación, FC&M organiza el mecanismo de pagos asociado a la operatoria y elimina el riesgo de contrapartida garantizando el buen fin de las operaciones, ya que actúa como figura interpuesta comprando al vendedor y vendiendo al comprador, sin que entre ellos existan relaciones directas y resolviendo FC&M el posible incumplimiento de alguna de las partes.

FC&M no interviene en la formación de los precios. Las órdenes de compradores y vendedores de contratos que son casadas van conformando un precio diario significativo y transparente. El precio

surge de la libre concurrencia de la oferta y la demanda y resulta representativo y útil como referencia para los operadores del mercado de contado.

Organización del mercado

Cualquier persona física o jurídica puede operar en el mercado comprando o vendiendo futuros. Sin embargo, como es habitual en este tipo de mercados, no es posible hacerlo directamente, sino que deberá hacerlo a través de un miembro del mercado.

Los miembros del mercado son entidades (bancos, cajas de ahorro, cooperativas de crédito, agencias o sociedades de valores) con acceso directo al mismo y que disponen de un terminal de ordenador a través del cual introducen las órdenes.

Además, algunos de los miembros tienen la condición de creador de mercado, por la cual están obligados a cotizar precios de compra y venta de la forma descrita en la circular correspondiente, a fin de dotar de liquidez suplementaria al mercado.

Finalidad y funcionamiento de FC&M

En el sector agrícola es habitual que los agentes que intervienen negocien la mercancía a plazo, es decir, fijando un posible precio a medio o largo plazo entre productor y comprador. La creación de un mercado de futuros organizado es, por tanto, la réplica de esa operativa comercial del sector y supone su perfeccionamiento, estandarizando al máximo lo contratado en el mismo, y que complementa al mercado tradicional dando cobertura a las variaciones de precios y dotándole de unos mecanis-

CUADRO I			
Situación en el mercado de fruta fresca	Riesgo existente	Actuación en el mercado de futuros	Resultado de la operación en el mercado de futuros
Vendedor fruta	Bajada de precios	Vender futuros	Precio de venta asegurado
Comprador fruta	Subida de precios	Comprar futuros	Precio de compra asegurado

CUADRO II		
Situación en el mercado de futuros	Posición abierta hasta el vencimiento	Abandono del mercado antes del vencimiento
Compra de futuros	Obligación de retirar la mercancía	Venta de futuros
Venta de futuros	Obligación de entregar la mercancía	Compra de futuros



El precio en el mercado de futuros de cítricos surge de la libre concurrencia de la oferta y la demanda.

mos de garantía, transparencia y liquidez.

Su finalidad básica es proveer de un instrumento de cobertura del riesgo de variación de precios de los cítricos y servir de referente a las transacciones que se realizan en el mercado de contado. Es decir, permite a los productores, cooperativas, comercializadores y, en general, a todos aquellos agentes que representan tanto la oferta como la demanda dentro del sector, gestionar el riesgo de precios que es intrínseco a su actividad.

El riesgo de subidas o bajadas en los precios es inherente a la actividad económica y está presente en cualquier transacción. Una variación en los precios puede significar el paso de obtener beneficios a sufrir pérdidas.

Una vez asumida la necesidad de cubrir el valor de la cosecha o asegurar el precio de compra de una determinada cantidad de mercancía, debe tomarse una posición vendedora/compradora de contratos de futuro según la siguiente secuencia:

a) Profesional con riesgo en la venta. Sufre el riesgo de bajada de precios y su duda principal será a qué precio puede vender la cosecha. En función del valor estimado de la producción y del volumen que se desea cubrir, el agricultor/productor debe calcular el número de contratos a vender (el volumen de cada contrato es de 5.000 kg) y el precio que

se desea obtener por la cosecha para el vencimiento que más se aproxime a la fecha prevista de la recolección. Para obtener el precio de futuro de su cosecha, considerando todos los factores que lo forman, procederá como se describe más adelante.

De esta forma conocerá de antemano el día en que realice la operación y habrá asegurado el precio que obtendrá por su cosecha el día de vencimiento del contrato.

b) Profesional con riesgo en la compra. Sufre el riesgo de subida de precios. En función del volumen de mercancía de la que quiere abastecerse y el coste de aprovisionamiento, el comercializador/central de compras calcula el número de contratos a comprar y el precio que se desea pagar para el vencimiento que más se aproxime a la fecha prevista de la compra.

De esta forma conocerá de antemano el día en que realice la operación y habrá asegurado el precio al que realizará la compra el día de vencimiento del contrato.

En los cuadros I y II se describe de forma sintética cuál es el riesgo que asumen y la posición a tomar en el mercado de futuros para evitarlo y cuál debe ser su actuación en el mismo una vez tomada la posición correspondiente.

Factores que forman el precio a futuro

El precio del Contrato de Futuros incorpora determinados factores que deben sumarse al precio de la cosecha en árbol, que son los siguientes:

1. El valor de la mercancía entregable situada en el almacén de entrega.

2. Almacenamiento en el lugar de entrega (habitualmente no se produce) y seguros de almacenamiento.

3. Expectativas. (El día del vencimiento las expectativas son cero, no existe anticipación).

1. El valor de la mercancía entregable. Supongamos que el valor de esta mercancía es de X ptas./arroba. En primer lugar, trasladaremos ese precio a X ptas./kg, unidad en que se negocian los contratos de futuro. Este precio, con origen en la Comunidad Valenciana, es un precio árbol, luego no incorpora recogida y carga. Para «transportarlo» hasta el almacén de entrega tendremos que sumarle los gastos que ocasiona, que incluirán los de recolección y transporte.

Dado el total de la producción de un campo, es difícil que reúna las condiciones de mercancía con categoría y calibres entregables, se estimará cuál es el porcentaje que las cumple (Y%), por lo que a efectos de realzar la operación de cobertura de toda la producción asimilaremos el valor de esa parte entregable a la totalidad, para lo cual se dividirá X ptas./kg por Y%. A este precio es al que se le sumarán los gastos ocasionados y que, a modo de ejemplo, se relacionan a continuación:

- Precio árbol.
- Precio árbol entregable.
- Mano de obra campo.
- Transporte de campo a almacén.

Advertencias

- Operar con futuros requiere conocimiento y buen juicio.
- La operativa en futuros requiere una vigilancia constante de la posición tomada.
- Estos instrumentos comportan un alto riesgo si no se gestionan adecuadamente.
- Un beneficio puede convertirse rápidamente en una pérdida como consecuencia de las variaciones en el precio.
- Los mercados de futuros de mercaderías no cubren necesariamente riesgos climáticos.
- FC&M aconseja participar en la formación que sobre el mercado de futuros imparte gratuitamente la propia entidad. ■



Semillas de Aragón

Cebadas
dos carreras

EVA *valor seguro*

BARLETA

Maltera ☆☆☆☆☆ de alta producción

Trigo Blando

PARADIS

La cosecha más extensible

Trigos Duros

PEÑAFIEL

Con seguridad, el primero de otoño

REGALLO

Adaptación, producción y calidad



AGROMONEGROS, S.A. • C/ Victoria, 1 • 50160 LECIÑENA (ZARAGOZA) • Tel. 976 16 82 89

Sembrando Confianza

- Mano de obra básica.
- Mano de obra confección (granel).
- Paletización.
- Energía eléctrica.
- Mantenimiento de maquinaria.
- Transporte desde el almacén propio al almacén de entrega.
- Inspección de la fruta.

2. Almacenamiento y seguros. Habitualmente no se producen, pero si así fuera se incorporarían al coste repercutido en pesetas por kilo como se ha descrito.

3. Expectativas. Este es un factor positivo o negativo que se incorpora al precio y supone una anticipación sobre cuál será el precio del mercado de contado en la fecha de vencimiento. Será positivo cuando, por ejemplo, se estime que la oferta de naranjas en el vencimiento va a ser reducida, y negativo cuando se estime que la oferta será amplia.

Acudir al miembro del mercado

Para vender o comprar los contratos, simplemente habrá que acudir a un miembro del mercado, firmar un contrato normalizado que le permite operar y realizar la primera operación, indicando:

- Número de contratos a vender/comprar.
- Precio.
- Vencimiento.

En el momento en que una orden encuentra contrapartida deberá pagar la comisión establecida por el miembro y depositar las garantías exigidas, que se recuperan al concluir la operación.

Resultado de la operación

Una vez realizada la operación, se asume un compromiso unilateral frente a FC&M de entregar o recibir la mercancía equivalente al número de contratos vendidos o comprados, según el precio, fecha futura y lugar acordados. Cuando llegue el momento de vender en el mercado físico la fruta, o en su caso realizar la compra, ambos profesionales podrán comprobar cómo el precio a futuro que estimaron y al que realizaron la operación, se ajusta al precio del mercado de fruta fresca.

La cancelación anticipada

Sin embargo, el compromiso asumido por el comprador/vendedor puede ser cancelado en cualquier momento previo al vencimiento.

La cancelación anticipada se realiza mediante la toma de una posición de signo contrario a la que se desea cancelar, es decir comprando si el contrato inicial es de venta y viceversa.

Ejemplo de operación de cobertura del riesgo de variación de precios

- 1 Un agricultor (coberturista de venta), en septiembre/octubre, estima una producción de 20 t de Navel/Navelina entregable en FC&M que tendrá lista para vender en diciembre.
- 2 En el mercado de futuros se están negociando contratos al precio de 54 ptas./kg de Navel/Navelina.
- 3 54 ptas./kg le parece un buen precio para vender la fruta.
- 4 Posición tomada: vende sus naranjas en el mercado de futuros a razón de cuatro contratos de 5 t cada uno al precio de 54 ptas./kg.

En el mes de diciembre pueden darse dos posibilidades:

A) Subida de precio

5 En el mercado físico de fruta fresca ésta se puede estar vendiendo a 60 ptas./kg.

6 El agricultor vende su fruta en el mercado físico a ese precio.

7 Deshace su venta en el mercado de futuros comprando los cuatro contratos a 60 ptas./kg, que es el precio en ese momento, posición que le permite cerrar su operación en FC&M.

B) Bajada de precio

5 En el mercado físico de fruta fresca, ésta se está vendiendo a 45 ptas./kg.

6 El agricultor vende su fruta en el mercado físico a ese precio.

7 Deshace su venta en el mercado de futuros comprando los cuatro contratos a 45 ptas./kg, que es el precio en ese momento, operación que le permite cerrar su operación en FC&M.

Resultado de la operación:

A)

8 Mercado de fruta fresca: recibe 60 ptas./kg. Mercado de futuros: pierde 6 ptas./kg. Precio real al que ha vendido: $60 - 6 = 54$ ptas./kg. Ese era el precio deseado por él en septiembre/octubre.

B)

8 Mercado de fruta fresca: recibe 45 ptas./kg. Mercado de futuros: gana 9 ptas./kg. Precio real al que ha vendido: $45 + 9 = 54$ ptas./kg. Ese era el precio deseado por él en septiembre/octubre.

Conclusiones:

- En ambos casos, tanto en la subida como en la bajada del precio, el agricultor ha recibido 54 pesetas por kilo de naranjas, que era el precio al que en septiembre/octubre él planificó vender su producción.

Este es un ejemplo de cobertura teórica en el que se recoge la operatoria de un coberturista de venta. De forma análoga se contemplaría la operatoria de aquellos participantes cuyo riesgo de variación de precios se encuentra en la compra (coberturista de compra).

La operación de cobertura

Es una actuación en el mercado que permite eliminar el riesgo de valoración de precios.

Los compradores o vendedores de mercancía transfieren el riesgo comprando o vendiendo contratos de futuros. La operación de cobertura puede dar lugar a una pérdida o a una ganancia que se neutra-

liza mediante la venta/compra de la fruta en el mercado físico.

De hecho, esta es la práctica habitual en este mercado, en el que la entrega de mercancía no suele producirse, aunque puede realizarse si se desea y será obligatorio en caso de no haberse producido la cancelación de la operación, en cuyo caso FC&M garantiza su cumplimiento, en virtud de su obligación de asegurar la contrapartida. ■