IICA CIDAE

LAS BOLSAS DE PRODUCTOS :

EL MERCADO DE FISICOS
LOS CONTRATOS DE CONTADO Y A TERMINO

Preparado por:
Ing. Luis José Lizarazo M.
Especialista en Comercialización y Agroindustria

octubre 1996

INDICE

PRESENTACION

El presente documento forma parte de un conjunto de temas relacionados con Las Bolsas de Productos, los cuales han sido tratados en forma separada a efecto de precisar su entorno y aclarar su terminología.

Las Bolsas de Productos son mercados mayoristas organizados, en donde se concentran órdenes de compra y venta de productos previamente inscritos. Dichas órdenes son enviadas en formatos que incluyen INFORMACION uniforme que permite a los clientes formarse una idea clara del producto y de las condiciones del negocio.

Operan dentro de reglamentos elaborados y aprobados por sus socios, los cuales se comprometen a cumplir bajo la supervisión y control del Estado.

En las Bolsas de Productos se llevan cabo dos tipos de mercados que son:

a) El Mercado de Físicos, conocido como "Bolsa de Físicos", el cual se caracteriza por realizar solo operaciones en donde se hace entrega efectiva del producto a partir de contratos escritos que se registran en la bolsa para formalizar la negociación. Estos contratos tienen dos modalidades según el momento en que se entregue el producto y son: el de Contado, Spot o Entrega Inmediata y el Contrato a Término, Forward, Entrega Futura o Diferido.

b) El Mercado de Futuros, conocido como " Bolsa de Futuros", el cual se caracteriza por realizar operaciones en donde las partes se comprometen a aceptar el producto o a liquidar su posición por medio de un arreglo financiero antes del vencimiento del contrato. En este mercado existen también dos tipos de contratos conocidos como el de Futuros y el de Opciones.

Aclarados los términos y delimitado el campo o área de cada uno de los Mercados dentro de las Bolsas de Productos, se presenta en este documento todo lo relacionado con la creación, organización y operación de las "Bolsas de Físicos".

LAS BOLSAS DE FISICOS
LOS CONTRATOS DE CONTADO Y A TERMINO

1. ANTECEDENTES

1.1 El problema comercial de los productores

En el sector agrícola el modelo seguido por los productores, en la mayoría de los casos, ha sido producir aquello para lo cual cuentan con experiencia y disponibilidad de recursos físicos, humanos y financieros. En otras palabras el productor no se ha cuestionado el **qué, por qué, y para qué producir.**

Lo anterior ha significado que casi nunca, el modelo de producción ha contemplado al mercado como el elemento orientador en lo que respecta a qué, cuánto, dónde, y a qué costo producir. Esto quiere decir que los productores agropecuarios han venido actuando de espaldas al mercado.

Unida a esta situación, las políticas de comercialización agrícola han apuntado a promover la producción, interviniendo el mercado a través de la fijación de precios calculados sobre los costos de producción y, garantizando mercados ejecutando programas de compra por parte del Estado.

En la actualidad, con los cambios que han tenido que realizar los países para entrar a formar parte de una economía globalizada, se plantea la necesidad de eliminar la participación directa del Estado en la comercialización, eliminar los subsidios y las distorsiones que afectan los precios, reducir las barreras arancelarias, abrir los mercados y competir en igualdad de condiciones en cuanto a calidad y precio en el mercado.

Es decir, que en muy corto plazo el productor ha tenido que empezar a mirar al mercado y obtener de él las indicaciones de calidad, cantidad, época y por sobre todo, los costos / meta de producción calculados a partir de los precios de mercado.

Sin embargo, es oportuno mencionar que al productor no le basta con mirar al mercado y seguir sus orientaciones sino que, su problemática radica en el tipo de mercado al cual tiene que acudir a vender sus productos.

En los momentos actuales estos mercados se caracterizan por una estructura oligopsónica que distorsiona los precios al fijar las condiciones de compra, manejar la información, suministrar los servicios de transporte, financiamiento, almacenamiento y empaque a tarifas que no son de mercado, y en general conformados por una amplia cadena de intermediación que afecta la competitividad de los productores en el mercado.

1.2 El problema comercial de los compradores y consumidores mayoristas

A nivel del comercio mayorista los consumidores son las instituciones comercializadoras de materias primas o insumos para la producción, elaboración, procesamiento y distribución de bienes o productos finales de consumo.

Dentro de este conjunto de instituciones se encuentran los agroindustriales, los exportadores, las cadenas de supermercados y de detallistas, las instituciones de consumo masivo como hoteles, hospitales, comisariatos, los almacenadores, etc.

Este grupo de instituciones la problemática comercial que enfrenta para la adquisición de sus productos, se relaciona principalmente con la variación de los precios en el corto plazo; la inseguridad del abastecimiento; la falta de homogeneidad en la calidad; la falta de instituciones que presten servicios de comercialización; la poca e ineficiente información sobre disponibilidad de productos, precios y mercados; la modalidad para determinar los precios y por sobre todo, los altos costos de comercialización debidos a la dispersión de los mercados que obliga a crear unidades para realizar las compras, disponer de infraestructura de almacenamiento, conservación, transporte y clasificación.

1.3 El problema comercial de los intermediarios

El comerciante mayorista tradicional es un eslabón dentro de la cadena comercial que esta llamado a prestar servicios muy importantes como los de transmitir a los productores los gustos, deseos o exigencias de los consumidores a fin de que éstos produzcan lo que el mercado necesita en cuanto a calidad, cantidad, lugar y precio; servir de vínculo entre la oferta y la demanda y, asesorar a los productores y consumidores en la toma de decisiones sobre cuándo, dónde y a qué precios vender o comprar sus productos.

El problema del comerciante mayorista radica en que las funciones anteriormente anotadas no las ha podido desarrollar por deficiencias en la organización de los mercados y ha tenido que convertirse en un agente comprador - vendedor que alarga la cadena de comercialización, que invierte en la compra-venta de productos, da crédito, almacena y transporta, en vez de ser un especialista que asesora, analiza, representa y consigue servicios especializados para sus clientes.

La problemática anotada, ha conducido a que en el nivel mayorista se presenten altas pérdidas postcosecha por deficiente manejo de los productos, altos costos de transporte por fraccionamiento del recorrido y por falsos fletes debido a recorridos innecesarios, altas tasas de interés por los riesgos que conllevan los negocios informales, y falta de capacidad para interpretar la información especializada que les permita asesorar a sus clientes o participar personalmente en forma competitiva en mercados abiertos y sin protecciones.

Como solución parcial a esta problemática el sector agroindustrial y agroempresarial comercial han escogido como alternativas las de producir sus propias materias primas (integración vertical) y hacer contratos directos de abastecimiento, eludiendo el nivel mayorista en las operaciones de compra. Sin embargo, estas formas de operar atentan contra la especialización y división del trabajo -fundamento de la eficiencia- y contra la transparencia del mercado, en cuanto a la determinación de los precios de los contratos

1.4 El Mercado Bursátil como alternativa

Las bolsas de físicos o de contado son mercados mayoristas en donde se realizan operaciones de compra-venta por descripción de productos de origen y destino agropecuario para ser entregados y recibidos en forma efectiva en una fecha y lugar acordado.

Su gran importancia para la comercialización de los productos perecederos como las frutas, las hortalizas, las carnes, los pescados y mariscos, los lácteos y los granos, principalmente cuando se encuentran húmedos, radica en dos aspectos básicos que son: a) poder negociar el productos con anterioridad a la cosecha y, b) eliminar la necesidad de llevar el producto al mercado

La perecibilidad de los productos condiciona a la comercialización, exigiendo que ésta se haga en el menor tiempo posible para conservar la calidad. Esto determina que los productores una vez que han cosechado sus productos, se encuentran, cada minuto que pasa, con menor capacidad competitiva para fijar los precios.

Es decir, que a medida que el tiempo transcurre el productor pierde capacidad de negociación por la presión que la perdida de calidad ejerce sobre el precio.

De igual manera, en la medida que un producto tiene que ser transportado en busca de un mercado, el vendedor pierde capacidad de negociación por efecto de la presión que ejercen sobre él los costos incurridos de transporte.

Desde los dos puntos de vista anteriormente anotados, las bolsas de físicos o de contado tienen una gran importancia en la comercialización por cuanto su modalidad de operación

se fundamenta en la realización de contratos de compra-venta por anticipado postergando la entrega del producto y la utilización de normas de calidad que sustituyen la presencia física del mismo en el lugar de transacción.

Aún cuando es de común ocurrencia pensar que las bolsas de productos sólo funcionan para productos durables almacenables, y que el único mercado bursátil es el de los contratos de futuros, es conveniente aclarar que en éste caso se trata de bolsas que transforman las operaciones de los mercados mayoristas tradicionales de los granos, frutas, hortalizas, ganados y demás productos de volumen significativo, por otras en un mercado organizado en donde se descubren los precios en forma pública y se formalizan los negocios mediante la elaboración de contratos que garantizan el cumplimiento de todos los términos acordados en la operación.

Por lo tanto, las Bolsas de Físicos o de Contado, buscan concentrar mandatos de compra y venta en un lugar determinado en vez de compradores y vendedores; descubrir precios a viva voz mediante el enfrentamiento público de las ofertas y demandas, en vez de fijar precios en forma privada sin que prevalezca el conocimiento público de los términos del negocio; hacer uso de normas de calidad que describan el producto en vez de trasladar el producto al lugar de transacción para ser inspeccionado; disponer de personal especializado en la comercialización de los productos que representen y asesoren a compradores y vendedores con suficiente información de precios y mercados en vez de salir a buscar un comprador o un vendedor para que en forma aislada definan un precio y, finalmente, participar en un mercado ampliado mediante la interconexión con otros mercados similares, en vez de un mercado local pequeño y aislado.

Como se pueda apreciar las bolsas de físicos tienen por objeto el abastecimiento efectivo de productos mediante la realización de negocios que se documentan con mandatos, contratos, ordenes de entrega etc y donde el 100% de los negocios culminan con la entrega física del producto. Esta es la gran diferencia con las bolsas de futuros, en donde el objeto no es el abastecimiento sino el cubrimiento de riesgo por variación de los precios.

1.5 Las Bolsas de Físicos en América Latina.

Si bien en la actualidad las bolsas de Argentina y Brasil operan fundamentalmente en el mercado de futuros, hace 100 o más años cuando se crearon, eran bolsas de físicos que tuvieron como propósito, organizar y desarrollar el mercado y mercadeo de los granos a nivel interno y prepararse para competir en el mercado internacional.

Las experiencias de estos procesos, unidas al desarrollo de la producción y de los avances tecnológicos en la infraestructura comercial, han contribuido para que en los últimos 20 años y, en particular en la década de los 90, se hayan creado bolsas de físicos en un buen número de países de América Latina.

Un nuevo modelo de bolsa de físicos es el que se ha implantado, enmarcado dentro de los procesos de apertura comercial e integración regional de mercados. Este nuevo modelo ha permitido, además de transparentar el mercado, elevar la eficiencia técnica de los servicios comerciales desarrollando empresas especializadas en almacenamiento, transporte, empaque, financiamiento, liquidación y pagos que contribuyen efectivamente a realizar e incrementar el comercio a nivel interno y externo de productos, principalmente, de origen y destino agropecuario.

A continuación se presenta una lista de las bolsas de físicos creadas dentro de este modelo.

Bolsas de Físicos

- Bolsa Nacional Agropecuaria de Colombia.
  Santa Fe de Bogota, Colombia
- Bolsa de Géneros Alimenticios de Río de Janeiro
  Río Janeiro, Brasil
- Bolsa de Productos de Guayaquil
  Guayaquil, Ecuador
- Bolsa de Productos Agropecuarios de El Salvador (BOLPROES)
  San Salvador, El Salvador
- Bolsa de Productos y Servicios de Honduras (AGROBOLSA)
  Tegucigalpa, Honduras
- Bolsa Agropecuaria de Nicaragua (BAGSA)
  Managua, Nicaragua
- Bolsa de Cereais de Sao Paulo
  Sao Paulo, Brasil
- Bolsa de Productos Agropecuarios de Costa Rica (BOLPRO)
  Heredia, Costa Rica
- Bolsa Agrícola Nacional de Guatemala
  Guatemala, Guatemala
- Bolsa deProductos del Perú.
  Lima, Perú
- Bolsa de Productos de Venezuela (BOLPROAVEN). (en proceso)
  Caracas, Venezuela.
- Bolsa Agropecuaria e Industrial S. A. (BAINSA)
  Panamá, Panamá

2. LA CONFORMACION DE LAS BOLSAS DE FISICIOS

2.1. ¿Qué son, cuáles son sus propósitos y características?

Las bolsas de físicos o de contado son fundamentalmente mercados en donde se negocian contratos que garantizan la transferencia física de un producto. Es decir que lo que se comercializa es el derecho al traspaso de la propiedad de cierto producto en una fecha que puede ser inmediata o futura.

Por ésta razón los miembros de una bolsa de físicos son principalmente compradores y vendedores que manejan realmente los productos tales como los productores, los almacenadores, los mayoristas, los agroindustriales, los exportadores, las cadenas de detallistas y los consumidores institucionales.

El propósito fundamental de las bolsas de físicos es el de permitir la venta y compra de productos en la forma más competitiva posible, con la mayor rapidez y garantía de un mercado y un precio.

Las bolsas de físicos no compran ni venden por cuenta propia, no manejan, transportan o procesan productos, ni fijan precios. Son empresas especializadas en el análisis de precios, mercados, cosechas y costos, que sustituyen el sistema tradicional de comercialización mayorista. Operan a través de una diversidad de puestos de bolsa o corredores de bolsa que orientan a compradores y vendedores sobre el comportamiento de la oferta y demanda, además, brindan los servicios necesarios para concretar el intercambio de productos por el derecho de una comisión.

Las transacciones en las bolsas de físicos no son estandarizadas, los términos de compra-venta en cuanto a calidad, cantidad, lugar y condiciones de entrega varían de operación a operación y deben ser aceptados tanto por el comprador como por el vendedor.

La forma en que operan las bolsas de físicos hace que en ellas se coticen una gran diversidad de precios debido a la variedad de compradores y vendedores que acuden a ellas, los múltiples lugares de entrega, las diferencias de costos de transporte, las bonificaciones o descuentos por calidad, las fechas de entrega, los costos de almacenamiento, las tasas de interés y las fechas y formas de pago.

En general, las características de las bolsas de físicos se pueden resumir en los siguientes puntos:

- Realizan operaciones de compra-venta amparadas por contratos que se liquidan mediante la entrega física de los productos negociados.

- Descubren los precios de mercado en libre competencia a través de un enfrentamiento público de ofertas y demandas en un recinto en donde cada participante interviene a viva voz.

- Brinda alternativas sobre el momento para fijar el precio, entregar el producto y liquidar el contrato.

- Concentra gran cantidad de ofertas y demandas sin la presencia física de los productos ni de los dueños o interesados en adquirirlos.

- Cuentan con casas corredoras o agentes corredores que prestan servicio público de representación, crédito, transporte, almacenamiento, etc, que actúan a nombre de terceros y cobran una comisión por los servicios que prestan.

- Todas las operaciones están respaldadas por garantías de cumplimiento.

- Brinda suficiente información sobre precios, mercados, calidades, tarifas de servicios y cantidades existentes en los mercados.

- Esta abierta a todo el que quiera negociar en ella a través de un corredor autorizado.

- Tiene reglas comerciales claras que estandariza los procedimientos operativos.

- Dispone de una Cámara de Arbitros para resolver los problemas derivados de la falta de cumplimiento de los contratos.

2.2 Estructura de una bolsa de físicos o contado

Las bolsas de físicos están conformadas por socios accionistas provenientes de la actividad productiva, industrial, comercial o de los servicios que apoyan la transferencia de la propiedad y que hacen viable el traslado de los productos a través del tiempo y el espacio.

Generalmente, a cada socio se le vende una acción la cual le da derecho a formar parte de la Asamblea General de Accionistas. Al momento de adquirir la acción el socio deberá indicar el sector del mercado al cual pertenece, es decir a la oferta, la demanda o los servicios. La Asamblea General es el máximo órgano decisorio de la bolsa y dentro de sus funciones esta la de elegir la Junta Directiva de la Bolsa.

La Junta Directiva es el órgano responsable de administrar la sociedad, motivo por el cual su conformación debe ser balanceada entre representantes de las tres áreas del mercado. Esta es la razón por la cual los socios deben manifestar e inscribirse en el sector al cual pertenecen o actúan prioritariamente.

Las bolsas tienen una Gerencia General que dispone de unidades asesoras en aspectos legales, de control y vigilancia comercial, así como de un consejo de árbitros para resolver los problemas derivados del incumplimiento de los contratos.

Además, las bolsas deben contar con una unidad para realizar estudios de mercado y análisis de precios y bases; una unidad responsable de la administración y liquidación de operaciones; y una unidad de operaciones que dirija las actividades de compra-venta en la rueda.

Una parte importante en la estructura operativa de las bolsas es la relacionada con la conformación del grupo de personas naturales o sociales habilitadas para realizar operaciones de compra-venta en la bolsa.

Una modalidad de organización brinda a todos los socios la opción de operar en la bolsa para lo cual debe llenar algunos requisitos de registro, depósito de garantías y autorización para actuar a nombre propio o en representación de terceras personas.

Dentro de la misma línea de acción, otras le exigen a los socios conformar una empresa individual de responsabilidad limitada, con autonomía propia como persona jurídica, independiente y separada de la persona física a quien pertenezca.

Otra modalidad establece a los socios la necesidad de crear sociedades mercantiles constituidas exclusivamente para realizar actividades de intermediación bursátil. Esta modalidad busca desarrollar empresas de comercialización que suministren además de la intermediación bursátil, los servicios complementarios que requiere la ejecución efectiva de la comercialización de los productos.

Cualquiera que sea la modalidad que se utilice, es requisito indispensable ser socio de la Bolsa para poder participar directamente en ella. Comunmente, las personas naturales o jurídicas que actuan en el corro o rueda de la bolsa toman el nombre de Corredores, Comisionistas, Operadores de piso, Casa de Corretaje, Puesto de bolsa, Broker, Trader, Trading.

En aquellos casos en se exige la creación de una sociedad o empresa individual, la autorización de participación en el corro le es conferida a la persona jurídica, pudiendo esta contratar personal especializado para que los represente y actúe como corredor en el piso o rueda de la bolsa.

Anteriormente se anotó, que una de las unidades técnicas con que cuentan las bolsas, es la relacionada con la "Administración y liquidación de Operaciones", que realizan los clientes en el recinto de la bolsa. Es frecuente que las bolsas de físicos asuman estas funciones, pero es corriente el que otra organización conocida como Casa de Compensaciones sea la que tome estas obligaciones en las bolsas de futuros.

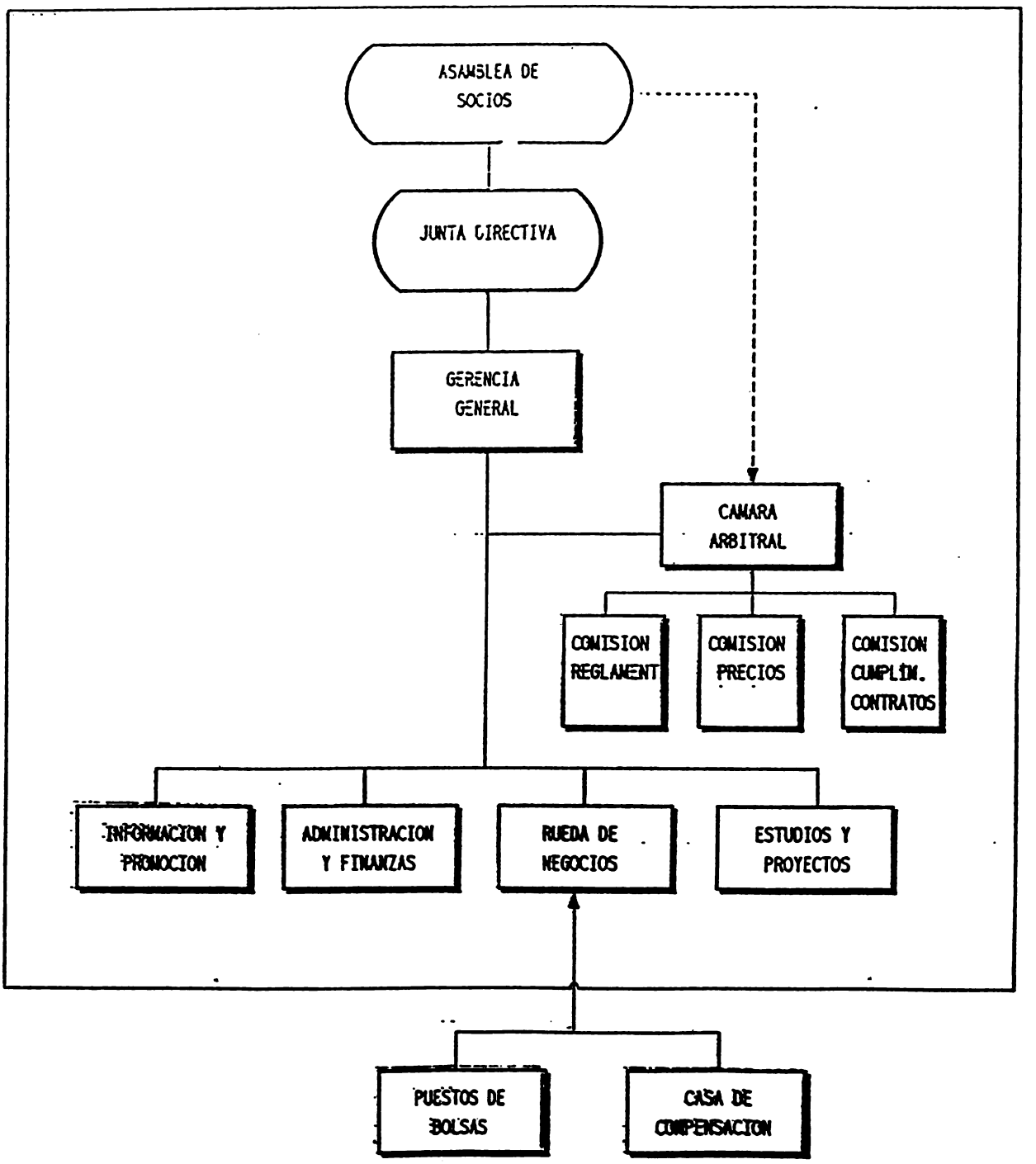
La función de la Unidad de Liquidaciones o de la Casa de Compensaciones, si la hubiere, es la de registrar las operaciones que se han cerrado en la bolsa y de ahí en adelante asumir la responsabilidad de su cumplimiento. De esta forma cada cliente, que no conoce quién puede ser la otra parte de su contrato, tiene la garantía de su cumplimiento por parte de la bolsa o Casa de Compensaciones.

Merece especial atención dentro de la estructura de la bolsa, la Cámara o Comisión Arbitral la cual tiene como función principal servir de tribunal arbitrador ante cualquier diferendo que surja entre las partes en lo referente a cumplimiento, incumplimiento, rescisión de contratos, fijación de bonificaciones o descuentos por calidad de la mercadería entregada y por último, declarar de recibo o de rechazo el producto presentado por el vendedor.

En la figura N° 1 se presenta la estructura de una Bolsa de físicos en el cual se indica la conformación de la Cámara o Comisión Arbitral y se observa que además de la comisión de cumplimiento de contratos, figuran la comisión de precios y la de reglamento.

Esto es así, por cuanto como se indicó anteriormente, en las bolsas de físicos se generan una gran variedad de precios debido a la flexibilidad en los términos de contratación, requiriéndose de una unidad responsable de uniformizarlos en cuanto a calidad, lugares de entrega y fechas de entrega que permita obtener un precio representativo del mercado.

FIGURA Nº 1
ESTRUCTURA DE UNA BOLSA DE FISICOS



Igual razón existe para la creación de la Unidad de Reglamento, la cual es la responsable de atender las solicitudes de los clientes y corredores en lo que respecta a cambios en las reglas de comercialización, especialmente en lo referente a ajustes a las normas de calidad, bonificaciones o descuentos, primas, comisiones, tarifas y liquidaciones.

Finalmente, aparecen en el gráfico los Puestos de Bolsa y la Casa de Compensación fuera del marco de la bolsa, debido a que los puestos de bolsa si bien son miembros de la bolsa, son empresas comerciales diferentes a la bolsa. Igual tratamiento se le dá a la Casa de Compensación cuando ésta es una empresa contratada u organizada para prestar el servicio a los puestos de bolsa.

2.3 Sistema Operativo de una Bolsa de Físicos

De acuerdo con el diseño operativo de la bolsa (figura Nº 2), toda operación comercial que en ella se ejecute tiene que hacerse a través de una Casa Corredora, o un Corredor u Operador Especial autorizado por la bolsa para realizar esta labor.

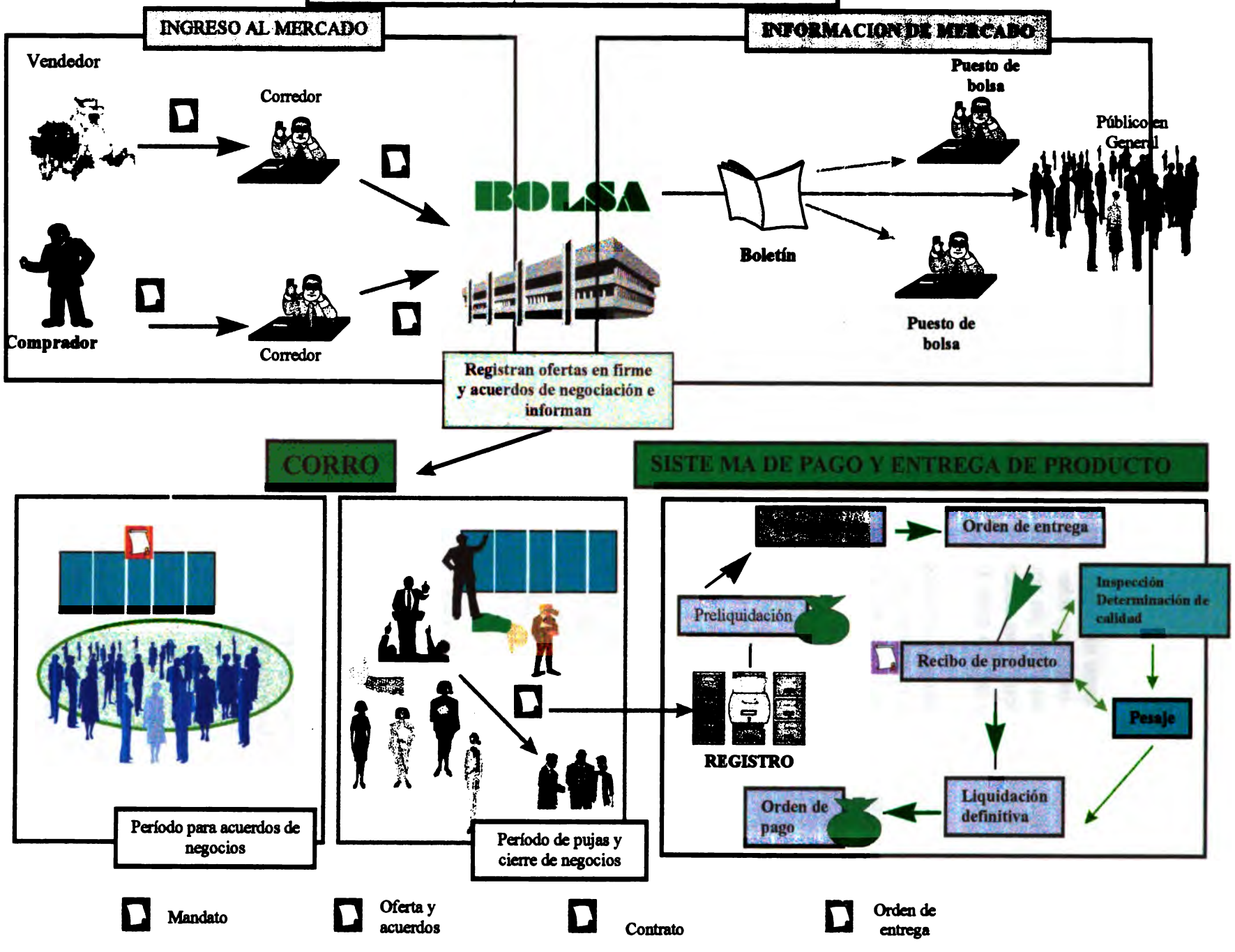
La primer acción que debe hacer un cliente para realizar una negociación en la bolsa es entrar en contacto con una Casa de Corretaje y solicitarle que lo represente en la compra o venta de un producto. Si después de analizar el pedido, la Casa de Corretaje decide aceptar el cliente, deben las dos partes elaborar un "Mandato de Representación", el cual es un contrato en donde se especifican los términos y condiciones del negocio.

Al momento de firmar el "Mandato de Representación", el cliente vendedor se compromete a entregar el producto con la calidad, en el lugar y fecha establecida, si el precio es igual o superior al acordado en el mandato; e inversamente el cliente comprador se compromete a recibir el producto cuando cumpla las condiciones solicitadas y a pagar su valor cuando el precio sea igual o inferior al acordado.

Por su parte, la Casa de Corretaje se compromete a ejecutar la operación en la bolsa en la fecha que indique el mandante, a buscar el mejor precio posible y a liquidar el valor contra la entrega del producto, cuando se trate de una venta o a entregar el producto en las condiciones establecidas, contra el depósito en la cuenta de la bolsa del valor de la compra o el establecimiento de las respectivas garantías cuando sea una operación a crédito.

Cualquiera que sea el caso, la Casa de Corretaje está en la obligación ante la bolsa, de disponer de un "Mandato de Representación" para poder negociar en la bolsa. Si bien la bolsa no exige el mandato al momento de inscribir las operaciones, sí se reserva el derecho de solicitarlo en cualquier momento dentro de las actividades de control que realiza a las Casas de Corretaje.

SISTEMA DE NEGOCIACION



El "Mandato de Representación", es un documento de uso exclusivo de las Casas de Corretaje, y por lo tanto son estas las responsables de su diseño, manejo y archivo. Es un documento que ampara los intereses de las dos partes y es el único en donde figura el nombre y dirección de los clientes, razón por la cual es de manejo discrecional de las Casas de Corretaje.

Con los mandatos obtenidos, las Casas de Corretaje elaboran su estrategia de participación de acuerdo a las condiciones del mercado, cotejan los mandatos en busca de cruzar y acordar operaciones y preparan las ofertas abiertas de compra y venta, y las remite a la Bolsa con un "Mandato en Firme de Inscripción de Operaciones y Ofertas".

El "Mandato en Firme de Inscripción de Operaciones y Ofertas", es enviado por las casas de corretaje a la bolsa con anterioridad a la rueda en la que se van a negociar. La bolsa con todos los mandatos recibidos, elabora un boletín informativo en donde incluye en forma clasificada las operaciones cruzadas, las operaciones acordadas y las ofertas que están abiertas de compra y venta.

Este boletín informativo es enviado a todas las casas de corretaje a fin de que conozcan las ofertas de compra y venta con todas sus especificaciones de precio, calidad , lugar de entrega y el corredor que tiene la posición. El propósito del boletín es el que los corredores tengan información previa de todos los negocios previstos para la siguiente rueda e informen a sus clientes y preparen sus estrategias de participación.

Simultáneamente al envío del boletín, la bolsa anota en la pizarra del corro, todas las operaciones cruzadas y acordadas debido a que en éstas ya existe la seguridad de su realización.

El día de la rueda, una vez que la bolsa abre el mercado, todos los participantes se reúnen en el corro y tienen la oportunidad de acordar nuevas operaciones, a partir de las ofertas que aparecen abiertas en el boletín informativo.

Las operaciones que se acuerden el mismo día en la rueda, los corredores deberán plasmarlas en el formato de "Minuta de operación" y presentarla al Director de la Rueda para que la inscriba y autorice su anotación en la pizarra.

Terminado el tiempo dado por el Director de la Rueda para realizar nuevos acuerdos, se inicia el pregón de las operaciones inscritas en la pizarra. Tan pronto como el pregonero termina de leer todas las condiciones establecidas en los negocios acordados, se deja un periodo muy corto (30 segs. por ejemplo) para que los corredores de las demás casas de corretaje que estén interesados en mejorar cualquiera de las disposiciones (compra o venta) lo hagan.

El período dado para que todos los corredores participen en las operaciones cruzadas y acordadas se conoce como de "pujas", las cuales deben hacerse a viva voz aceptando todas las condiciones excepto el precio y la cantidad, la cual se podrá fraccionar en porciones indicadas por el presidente de la rueda. Toda puja debe hacerla el corredor anunciado la cantidad y el precio, el cual deberá ser superior en el caso de querer sustituir al comprador, o inferior al de pizarra en caso de querer sustituir al vendedor.

Transcurrido el tiempo estipulado después de la última puja, la operación se cierra entre los dos corredores finalistas, quienes inmediatamente deben pasar a firmar la "minuta de cierre de operación". Esta minuta formaliza la operación y garantiza su cumplimiento mientras la bolsa elabora el contrato.

La minuta de cierre de operación, es enviada a la Unidad Operativa de la bolsa en donde se verifica la existencia de garantías suficientes de los dos puestos para garantizar el cumplimiento del contrato, preparar una preliquidación de la operación y elaborar el contrato que ampara el negocio. Dicho contrato regresa al corro o rueda para que sea firmado por las dos partes contratantes en presencia del Director de la Rueda, quién lo firma y con ella refrenda las de los dos corredores.

La preliquidación del contrato es solo un documento informativo para los corredores de bolsa, a fin de que el corredor comprador tenga conocimiento de la cantidad que debe depositar en la cuenta de la bolsa el día previo al vencimiento del contrato. Esta preliquidación cubre las bonificaciones previstas en el contrato por efecto de la entrega de una mejor calidad o un mayor peso, dentro del rango aceptado.

Transcurrido el tiempo del contrato, la bolsa envía el día previo a su vencimiento un recordatorio a la casa de corretaje compradora para que realice la consignación respectiva y, a la vendedora para que le reconfirme la dirección y hora de entrega del producto.

Verificada la consignación, la bolsa emite a la casa de corretaje compradora la "Orden de Entrega del Producto", la cual es considerada un título valor, por lo que la bolsa solo se lo entrega al respectivo corredor o a la persona acreditada por la casa de corretaje para retirarla.

La Orden de Entrega indica el peso y las características de calidad contratadas. Al momento de recibir el producto el comprador deberá verificar el peso y la calidad; en caso de existir alguna diferencia deberá anotarla en la parte prevista en la Orden de Entrega. Al terminar de recibir el producto, el representante del puesto comprador firma la Orden de Entrega en la parte respectiva al "recibo conforme" y se la entrega a representante de puesto vendedor.

La casa de corretaje, o el corredor vendedor presenta a la bolsa la Orden de Entrega firmada por el corredor comprador, o por la persona autorizada por la casa de corretaje y la bolsa en base a la calidad y peso entregadas prepara la liquidación final del contrato.

Para la liquidación final del contrato, la bolsa toma en consideración las tolerancias máximas y mínimas previamente aceptadas por las partes en lo que a calidad y peso se refiere y coteja la calidad y peso recibido dentro de dichas tolerancias. Hecho el cotejamiento, le aplica los respectivos descuentos o bonificaciones, calculados a partir de los porcentajes aprobados por la bolsa y aceptados por los clientes.

En ningún caso el monto de la liquidación final puede superar al de la preliquidación, razón por la cual una vez realizado el pago al vendedor, la bolsa reintegrará el saldo a la casa corredora que hizo la compra y liberará las garantías de cumplimiento de las dos casas corredoras.

3. TIPOS DE MERCADOS Y CONTRATOS EN LAS BOLSAS DE FISICOS

3.1. Tipos de Mercados

El concepto de mercado se asocia a menudo con un local o un espacio donde se realizan transacciones comerciales y de ahí que se hable del mercado bursátil como el que se desarrolla en un recinto específico llamado corro o rueda. Sin embargo, una definición bastante adecuada es la que lo identifica como un grupo de compradores y vendedores con facilidades para realizar transacciones.

En la definición anterior no se asocia al mercado con un lugar físico en particular, tampoco con la presencia física de las partes, ni del producto, ni del grado de participación de oferentes o demandantes, ni de su ubicación y propósito.

Entonces en las bolsas de contado o de físicos, se desarrollan diversos tipos de mercados identificados por el grado de participación de la oferta o la demanda, el tiempo o fecha de entrega de los productos y el nivel de actividad y propósito comercial de las partes contratantes.

Algunos de los mercados desarrollados en las bolsas de físicos de Centroamérica se han caracterizado por su propósito comercial y son los siguientes:

Mercado abierto o de libre competencia

Este es un mercado en donde todos los compradores y vendedores que deseen participar lo pueden hacer a través de los corredores, sin trabas de ninguna especie, en activa competencia y donde los precios se determinan por la acción de estos dos grupos de intereses. Se realiza en ruedas ordinarias y es aquí donde se observan las características inherentes a la competencia perfecta que define la teoría económica.

Mercado Directo

Este es un mercado que le permite a una de las partes del negocio (vendedor o comprador), colocar un mandato en forma directa en la bolsa sin que intervenga un puesto de bolsa que lo represente. Se realiza en una rueda exclusiva o especial para mandatos con condiciones especiales de negociación o características particulares de calidad o marca.

Tiene las características de una licitación pública en donde el cliente licitador (comprador o vendedor), define las características del producto y los términos de la operación, incluyendo el precio, el cual puede ser un máximo para la compra. un mínimo para la venta o libre para ser descubierto por las fuerzas del mercado. La bolsa lo representa en la rueda y su posición de comprador o vendedor no puede ser sustituida por ningún puesto de bolsa.

Las operaciones de común ocurrencia en este mercado se relacionan con las compras y ventas de las instituciones oficiales, la monetización de las donaciones y las ventas de productos de marca.

Mercado Primario

Es un mercado de industriales o elaboradores que generalmente constituyen un monopolio y que por lo tanto, es un mercado exclusivamente de compradores. Este es un mercado cuyo objetivo principal no es descubrir precios, sino establecer un nuevo canal de distribución que compita en precios con el sector mayorista tradicional beneficiando al detallista o al consumidor final.

Mercado Vinculante o de Diferencial de Bases

Es un mercado que permite la negociación de un producto para ser entregado en una fecha futura determinada y a un precio fijo descubierto a partir de los precios cotizados para el mismo producto en una bolsa de futuros. También en este mercado se acostumbra negociar sobre bases que consiste en negociar un premio o un descuento establecido sobre el precio de un contrato de futuros.

Este mercado se utiliza para reducir el riesgo de abastecimiento de un contrato de entrega futura. Generalmente lo utilizan los exportadores de café, azúcar y cacao por lo que los precios se expresan en US$ por encima o por debajo del precio de referencia de la Bolsa de Café, Azúcar y Cacao de Nueva York.

Mercado de Contingentes Arancelarios

Este es un mercado que brinda al gobierno un manejo transparente de los volúmenes que se ha comprometido a importar en el proceso de arancelización de bienes sensitivos. Bajo este mercado, los contingentes o volúmenes que se deben importar con el arancel consolidado o por debajo de éste, son asignados a los clientes que funjan como vendedores en los contratos de compra-venta formalizados mediante rueda de negociación en una bolsa de productos.

Otros tipos de Mercados

Tal como se indicó, los mercados se pueden clasificar según su propósito en varias categorías de acuerdo a las características propias de comercialización del producto o, a los objetivos que busca alcanzar y que los hace diferentes a los demás. Así se tienen otros mercados como el de la madera en pie, que busca proteger los bosques naturales y establecer planes de explotación que garanticen la conservación de las especies, o el de la venta de oxígeno o fijación de anhídrido carbónico a partir de la compra-venta de bonos que financien la conservación de bosques o la reforestación.

3.2 Tipos de contratos que se usan en las bolsas de físicos

Los contratos de físicos o de contado, son aquellos mediante los cuales se transfiere físicamente el producto. Se realizan entre dos corredores en el recinto de la bolsa, en base a las especificaciones dadas por sus respectivos mandantes (clientes) siguiendo las reglamentaciones para fijar los precios y garantizar su cumplimiento.

Los productores a menudo utilizan los contratos de físicos o contado con compradores locales, para asegurarse precios y mercados. Los contratos que hacen para garantizarse los mercados son especialmente importantes para los productores de productos perecederos o semiperecederos, tales como hortalizas, para la agroindustria, huevos, pollos y frutas.

Una vez producidos, estos productos deben ser elaborados o consumidos a corto plazo, por lo que el productor dispone de muy poco tiempo para buscar compradores o negociar precios.

Estos contratos no son estandarizados porque no todos se refieren al mismo lugar de entrega o a la misma cantidad y calidad.

Sin embargo, todos deben contener información sobre estas variables al momento de negociarse. Al igual que los contratos de futuros al momento de la puja, el único factor que es sujeto de variación es el precio.

Hay diferentes tipos de contratos de físicos, desde los que son bastante específicos en cuanto a las características que cubren, hasta los que son bastante flexibles. Algunos contratos permiten hacer sustituciones en cuanto a calidad, estipulando al efecto ciertos diferenciales de precios. Los contratos de productos que no están disponibles (por producir o importar), contemplan la entrega ya sea de una cantidad del producto que es razonable desde el punto de vista de las posibilidades de rendimiento, o la producción que dé una superficie específica. Igual actitud se toma en lo que respecta a calidad, asumiéndose una calidad termino medio con bonificaciones o descuentos recíprocos, cuando se este por arriba o por debajo de las especificaciones contratadas.

Tradicionalmente existen tres tipos de contratos que se diferencian por el tiempo de vencimiento y la disponibilidad del producto ofrecido al momento de realizar la operación. Estos contratos son:

-

-

Contrato de Disponible para entrega inmediata

Es un contrato de compra-venta a un precio determinado a viva voz siguiendo las normas establecidas por la bolsa, de un producto que físicamente existe en el mercado y que deberá ser entregado en un tiempo relativamente corto (el que requiere el vendedor para colocarlo en el lugar estipulado en el contrato), que la mayoría de los casos no sobrepasa los siete días.

Estos contratos tomaron gran importancia ante la imposibilidad de llevar grandes volúmenes a los mercados tradicionales para que fueran inspeccionados y entregados inmediatamente. El desfase entre el momento en que se hace el negocio y el momento en que se hace la entrega efectiva del producto, introdujo en la operación un riesgo de cumplimiento que se cubre con un contrato formal, respaldado por garantías de cumplimiento.

Las características más importantes para negociar este tipo de contrato se sintetizan en los siguientes puntos:

- El producto debe estar listo para ser entregado después de firmado el contrato.

- El producto debe reunir las condiciones o requisitos de calidad contratadas.

- El corredor que tiene el mandato de venta debe hacer la oferta en firme en la bolsa, indicando la calidad, la cantidad, el lugar de entrega, el tipo de empaque, la fecha de entrega, la forma de pago y el precio base de negociación.

- El corredor que tiene el mandato de compra debe acudir al recinto de la bolsa y hacer su demanda en forma pública indicando la cantidad deseada, el lugar de recibo, la forma de pago y el precio base de compra.

- Una vez acordados los términos de la contratación y haber concluido la subasta con un precio de remate, se firma el contrato ante la bolsa la cual garantiza su cumplimiento.

- El comprador y vendedor aceptan el arbitraje de la bolsa en caso de incumplimiento de cualquiera de las partes del contrato.

Contrato de Disponible para entrega a Plazo

Es un contrato de compra-venta firmado por dos corredores en el cual convienen entregar y recibir, después de un período de tiempo más o menos largo estipulado por la bolsa, un producto que está en poder del vendedor.

El precio de estos contratos puede ser fijado el día de la negociación o, dejarse abierto o por fijar en base a una fórmula previamente acordada entre las partes. De todas formas sea cualquiera el momento de fijar el precio, este se establece siguiendo lo reglamentado por la bolsa, es decir en forma pública en el recinto o corro a viva voz y con libre participación de los demás corredores.

Teniendo en cuenta que el producto objeto de este contrato se encuentra en poder del vendedor, la negociación se hace sobre las características específicas del producto, es decir calidad, cantidad, fecha de entrega y lugar de entrega. En la mayoría de los casos el vendedor deposita el producto en un almacén y obtiene un certificado de depósito que utiliza de garantía de cumplimiento o para obtener financiamiento a través de un bono prendario.

Estos contratos le permiten al comprador asegurarse el abastecimiento sin disponer de infraestructura de almacenamiento y sin tener que desembolsar el valor del contrato de inmediato. Por su parte el vendedor se garantiza un mercado para su producto y la utilización de la capacidad de almacenamiento disponible.

Algunas de las principales características de este tipo de contrato se especifican a continuación:

- El producto debe estar en poder del vendedor.
- Se debe negociar bajo conocimiento exacto de la calidad según normas de la bolsa o las aceptadas por el comprador.
- Se debe negociar bajo conocimiento exacto de la cantidad almacenada o en tránsito.
- Las ofertas y demandas se deben hacer en forma pública indicando las cantidades, calidades, forma de pago, forma y fecha de entrega, lugar de entrega y precio base de negociación.
- El precio se fija el día de la negociación o se define la forma y fecha para fijarlo, pero se difiere en el tiempo la entrega del producto.
- Se requiere el conocimiento de la tendencia de los precios o de la existencia de precios de referencia que permitan tomar una decisión adecuada para definir el precio.
- Se requiere tener conocimiento de la disponibilidad de capacidad de almacenamiento y de los costos de transportar el producto a través del tiempo.
- Si durante el período del contrato una de las partes desea salirse del negocio, necesita de la aceptación de la otra parte.
- Las partes contratantes deben depositar garantías especiales en función del tiempo del contrato.
- Las partes deben aceptar el arbitraje de la bolsa.

Contrato de Entrega a Futuro

Es un contrato de compra-venta a un precio determinado o por determinar de un producto que no se encuentra como tal en posesión del vendedor a la fecha de negociación, sino que se encuentra en proceso de siembra o ya ha sido sembrado y que estará a su disposición para su entrega al vencimiento del plazo previsto en el contrato.

Al igual que en los contratos anteriores, se especifica la calidad, el peso, la fecha de entrega y el precio o la fórmula para determinarlo. La diferencia esta dada en el hecho de que al no existir el producto, su negociación se hace sobre una calidad término medio a partir de la

cual se establecen tolerancias máximas y mínimas de recibo dentro de las cuales se reconocen bonificaciones o descuentos por calidad. De igual manera en lo que respecta al peso, este se fija a partir de estimados de rendimiento o estableciendo un margen de entrega. En lo que respecta al tiempo de entrega no se fija un día sino un período.

Estos contratos también se conocen como contratos de producción, y son muy utilizados en la comercialización de productos perecederos o en aquellos en los que el comprador requiere que éstos reúnan condiciones especiales de calidad. En cuanto a la determinación del precio para su liquidación se emplean, al igual que en otros tipos de contratos los precios fijos, base con opción o a fijar el precio durante un período.

4. EFECTOS DE NEGOCIAR EN UNA BOLSA DE FISICOS

4.1. Efectos positivos o ventajas

La principal ventaja que los compradores y vendedores tienen cuando hacen sus negocios a través de una bolsa de físicos, es la de estar seguros que los términos de la operación se cumplen mediante la firma de un contrato que al registrarse en la bolsa, ésta asume la responsabilidad ante las dos partes contratantes.

Los contratos de físicos especifican las condiciones acordadas por las partes en un momento determinado para la entrega y el pago en una fecha diferida. Esta situación es válida aún para los contratos de entrega inmediata (spot), por cuanto siempre existe un lapso entre el momento en que se firma un contrato y el momento en que se entrega el producto. Durante este lapso pueden ocurrir variaciones de precios o condiciones de contratación que pueden hacer cambiar la posición de compradores y vendedores, pero que al existir el contrato este les obliga a cumplir.

Los contratos que se negocian en una bolsa de físicos, le permite a los productores, agroindustriales y comerciantes establecer los precios y las condiciones de entrega de manera libre y transparente bien sea para la entrega inmediata o para entrega diferida. Cualquiera que sea la mecánica que se utilice para establecer el precio, las partes tienen la opción de buscar el momento en el cual los precios les sean más favorables.

Los productores pueden suscribir contratos de venta por múltiples razones, pero les resultan de gran utilidad cuando necesitan obtener créditos para cubrir los costos de producción, o cuando vaticinan condiciones adecuadas de producción o niveles atractivos de precios en el futuro.

En muchos casos, el contrato le permite al productor y al comprador reducir la inseguridad respecto a sus ingresos y gastos, al garantizarles según sea el caso, un precio favorable y un mercado. También les sirve para aumentar sus ganancias, ya que les permite escoger el momento más oportuno para comprar o vender.

Las variaciones en el volumen de producción y en la demanda tanto interna como externa hacen que los precios de los productos agrícolas fluctúen notablemente. Esto constituye un problema crítico para los productores y compradores que las bolsas de físicos trata de resolver mediante la realización de contratos de entrega inmediata, de disponible para entrega a plazo y de entrega a futuro o venta anticipada.

Asegurar un precio, constituye una ventaja importante para productores y compradores. Producir sin ningún contrato previo y fijar un precio en el momento de la cosecha (contrato de spot) implica un alto riesgo para el productor y comprador, sin embargo este riesgo se ve reducido por efecto de la transparencia que generan las operaciones públicas en las bolsas de físicos, las cuales reducen el rango de variación y generan información que permite predecir el nivel futuro de los precios con mayor exactitud. Menor riesgo corre el que produce o compra para almacenar y esperar el momento adecuado para vender (especular en el tiempo) por cuanto dispone de mayor flexibilidad para fijar el precio y acordar una entrega a plazo del producto. Por último, las bolsas de físicos brindan la posibilidad a los productores de producir mediante la venta anticipada (contrato de entrega futura) con lo cual el productor y comprador reducen su vulnerabilidad ante las variaciones de los precios.

La venta anticipada puede minimizar las probabilidades de que una baja de los precios pueda dejar a un productor sin los ingresos necesarios o poner en peligro su capacidad para pagar sus deudas. Los acreedores podrían alentar al productor con menores tasas de interés si establecen de antemano el precio de una parte de su producción estimada, o exigirla como condición para la concesión del crédito.

Los tipos de contratos que se usan actualmente en las bolsas de físicos, ofrecen a vendedores y compradores una amplia información para establecer los precios de los productos que desean transar. Los contratos de entrega futura permiten a los productores ponerle precio a sus productos con varios meses de anticipación inclusive antes de que se siembren. Una vez asegurado su precio el productor puede dedicarse a otros menesteres sin que se tenga que preocupar por la inseguridad de los precios.

Los precios de entrega futura reflejan el criterio de los comerciantes bien informados acerca de los precios de entrega inmediata proyectados a la fecha de entrega de aquellos productos que cumplen con los requisitos pactados. El ajuste cada vez mayor entre las estadísticas de pronósticos de producción y los precios de los contratos de entrega futura, le permiten a los productores mejorar la toma de decisiones en materia de producción y a armonizar la oferta con la demanda.

Asegurar un mercado es otro de los beneficios que reportan las bolsas de físicos a productores y compradores. Cada vez son más los productores y compradores que utilizan las bolsas de físicos para garantizar sus negocios y sobre todo, para asegurarse un mercado. Las bolsas de físicos a través de sus contratos le ofrecen a los productores un mercado seguro para su productos, a la vez que a los compradores un abastecimiento seguro y adecuado a sus requerimientos. Además, permiten tanto a productores como a compradores coordinar sus planes de producción y entrega.

Cuando el contrato no especifica el precio, las partes se ponen de acuerdo sobre el método a seguir para establecerlo en base a un precio del mercado de entrega inmediata (spot) ajustado con los costos totales de almacenamiento o en base a los precios de los contratos de entrega futura realizados en la bolsa para fechas similares. Aún cuando esto le garantiza su mercado al agricultor y su abastecimiento al comprador no elimina la inseguridad en lo que respecta al precio.

4.2. Efectos negativos o desventajas.

Al firmarse un contrato generalmente se reducen los riesgos de la transacción, pero el contrato en sí no esta exento de algunos riesgos. Si por ejemplo el productor que firma un contrato de entrega futura, no logra cumplir las metas de producción, podría verse obligado a adquirir el faltante en el mercado de físicos para cumplir su compromiso, lo que le puede acarrear pérdidas si el precio en el mercado ha subido.

La falta de seguridad con respecto a los rendimientos de las cosechas hace que la venta anticipada sea menos eficaz como método para reducir el riesgo económico; es por eso que se recomienda, como regla general, que ante una situación de incertidumbre en cuanto al volumen que se va a producir, el agricultor no establezca de antemano el precio de la totalidad de la cosecha estimada, sino de solo una parte de la misma.

El compromiso adquirido al firmar un contrato implica el depósito de garantías de cumplimiento. Si bien estas garantías las brindan los corredores o casas de corretaje ante la bolsa, a su vez los corredores, dependiendo del tipo de contrato, le exigen a sus clientes garantías para respaldar los compromisos adquiridos a su nombre. Si por ejemplo, en un

contrato de entrega futura a 180 días el precio del contrato es fijo desde su inicio, puede ocurrir que las variaciones de los precios del producto objeto del contrato, sean tan amplias que el productor o comprador no estén en capacidad de satisfacer las exigencias que les hace el corredor, teniendo la casa de corretaje que dar por incumplido el contrato, pagar las garantías y dejar al cliente desprotegido en cuanto a subsiguientes variaciones de precios y definitivamente sin un mercado asegurado en un momento crítico para él.

La posibilidad de que alguna de las partes no cumpla un contrato es un verdadero peligro para el corredor o casa de corretaje que lo representa. Este peligro es mucho mayor en los contratos de entrega futura por lo extenso del tiempo de entrega y la inexistencia del producto. Una baja importante en los precios podría amenazar la solvencia del comprador, el cual no podría cumplir con su compromiso. Por lo tanto, los puestos o casas corredoras de bolsa deben seleccionar muy bien los compradores principalmente en lo que a su capacidad financiera se refiere. Desde el punto de vista del vendedor existe el mismo problema; una fuerte alza en los precios podría inducir a algunos productores a no cumplir con el contrato o a entregar menores volúmenes. Al igual que en el caso anterior, los puestos de bolsa deben hacer estudios muy minuciosos de sus clientes, establecer reglas de representación muy claras, elaborar contratos de representación y cubrir riesgos con garantías.

Es muy importante tener presente que los contratos de físicos no se pueden cambiar fácilmente. Si las condiciones del mercado cambian después de la firma de un contrato de físicos, la posibilidad de retirarse del contrato o de transferirlo a un tercero son muy limitadas. Recuérdese que las partes que realizan estos contratos buscan por una parte garantizarse un mercado para el producto en proceso de producción, o ya producido y almacenado y por la otra, garantizarse un abastecimiento para su industria o actividad comercial. Además, muchas de las características de calidad y fecha de entrega reflejan las exigencias y posibilidades de las partes.

5. ESTRATEGIAS PARA EL ESTABLECIMIENTO DE PRECIOS

Tal como se ha venido indicando, una de las dificultades para desarrollar los contratos de "Disponible para Entrega a Plazo" y los de "Entrega Futura o Venta Anticipada", radica en la forma como se fijen los precios de los productos. Existen varias metodologías, procesos y costumbres para hacerlo, pero las más comunes son las de precio fijo, precio mínimo, a fijar precio y franja de precios.

Adicionalmente a la dificultad que presente el cálculo o predicción del precio de un producto en el futuro, la principal preocupación se dá en la aplicación de mecanismos que

no sean tan onerosos, que limiten o hagan poco atractiva la participación de productores y compradores en la bolsa, y que además, garanticen el cumplimiento del contrato por parte de los clientes.

5.1 Metodologías para el establecimiento de precios

Precio Fijo

Este es un método mediante el cual las dos partes calculan o estiman los precios del futuro a partir de análisis estadístico histórico, precios de disponible más carga total de almacenamiento o precios referenciales de otros mercados. Con los precios así calculados, las partes los enfrentan en el corro o rueda de la bolsa en donde todos los demás participantes al mercado tienen la opción de competir con ellos, por lo que al final del proceso el precio es la resultante del conocimiento que tienen todos los participantes del mercado.

Rematado el producto al último precio de la puja, este se fija en el contrato y es el que debe pagarse al término del plazo de entrega del producto. Queda ahora la preocupación de cómo garantizar el cumplimiento de estos contratos ya que por sus características específicas su precio no es comparable con el de otros contratos, y por lo tanto, difícilmente pueden calcularse márgenes durante su período de vigencia para garantizar su cumplimento.

Para el caso de los contratos de "Disponible para Entrega a Plazo", lo corriente es que el producto esté almacenado y amparado por un certificado de depósito el cual se constituye en una muy buena garantía de cumplimiento por parte del vendedor; sin embargo queda por cubrir la parte del comprador para lo cual se utilizan pólizas de seguros por montos estimados en base a variaciones acumuladas de precios durante el período del contrato.

Adicionalmente al costo de las garantías, se hace notar el riesgo que asume el comprador ante una caída de precios si no existe un mecanismo que le permita compartir ese riesgo. Naturalmente que éste no es un riesgo nuevo para el comprador por cuanto el mismo riesgo corre cuando compra productos en el mercado de disponible para entrega inmediata y lo almacena.

Para los contratos de "Entrega Futura o Venta por Adelantado", la situación se torna más difícil al no existir el producto. Una característica de los contratos de físicos es la de que las partes contratantes efectivamente producen y requieren el producto y por lo tanto no están interesados en liquidación de diferenciales de precios. En estos casos, las dos partes depositan garantías, aún cuando lo común es que se recurra a otra forma de fijar el precio.

Precio mínimo

También conocido como "Opción de venta, en la cual se garantiza un precio mínimo a cambio de una prima, y se deja abierto el techo

Mediante este método el comprador le garantiza al vendedor un precio mínimo y a la vez se compromete a pagar el precio que determine las condiciones del mercado. Con este método el productor tiene la posibilidad de obtener ganancias a raíz del alza de los precios. Sin embargo, y al contrario de lo que ocurre con las opciones de venta en los contratos de futuros, que pueden llegar a su término y vencer sin ser utilizadas, los contratos de precio mínimo obligan al productor a venderle el producto al comprador. Los contratos de precio mínimo se pueden adaptar para satisfacer las necesidades específicas tanto del vendedor como del comprador. La garantía de precio que conlleva el contrato de precio mínimo tiene un valor análogo a la prima en la opción de venta. El comprador que ofrece este tipo de contrato debe obtener un pago por adelantado o deducirlo de la suma a pagar por el producto a la hora de la entrega.

A continuación se presenta un ejemplo

CONTRATO DE COMPRA-VENTA PARA ENTREGAR A PLAZO CON OPCION DE PRECIO

♦ Fecha Contrato	16 de abril de 1997	
♦ Producto	Maíz Blanco	
♦ Cantidad	5000 Quintales	
♦ Calidad	H: 15%, I:1%,D:2%, Q:3%	
♦ Lugar de Entrega	Bodega Comprador Ciudad Capital.	
♦ Fecha de Entrega	30 de julio	
♦ Forma de pago	Contado contra Entrega	
♦ Opciones de precios	**Nivel de Precio**	**Prima**
	6.50	0.25
	7.00	0.30
	7.50	0.40
	8.00	0.55
	8.50	0.62
♦ Precio Mínimo elegido	**7.00qq**	
♦ Prima a Pagar	0.30/qq Pagadera al momento de liquidar	
♦ Precio de referencia	El de la bolsa de productos del día 25 de julio	

A fijar Precio

En algunos casos, por ejemplo para productos de exportación (café, cacao, azúcar, algodón), el precio de los futuros puede servir muy bien como precio de referencia para establecer un precio de entrega futura. Al precio que se escoja generalmente se le negocia un diferencial de ajuste llamado riesgo por variación de base. También se conoce a este método con el nombre de reservar la base, debido a que el productor escoge la fecha en que se ha de fijar el precio al cual se le sumara o restara el diferencial negociado para determinar el precio. Por ejemplo, un productor podría contratar la venta de su café en el mes de junio negociando con el comprador un ajuste de 2 centavos más por libra sobre el precio que elija de los futuros de diciembre. Lo anterior significa que en cualquier momento, entre junio y diciembre, el productor puede elegir la cotización de los futuros de diciembre, 2 centavos y fijar el precio de su contrato. La liquidación del contrato sería el precio de los futuros de diciembre, el día señalado por el productor, más 2 centavos por libra.

A los exportadores les resulta ventajoso el sistema por cuanto les permite fijar el precio de exportación con debida anticipación y garantizarse el grano para cumplir con sus contratos. Por ejemplo, un exportador vende café a un tostador del exterior en junio para ser entregado en diciembre. El exportador lo primero que hace es proteger el precio de su venta para lo cual va al mercado de futuros y compra futuros de diciembre. Al regresar al país acude a la bolsa de físicos y compra contratos para entrega futura a diciembre, con lo cual elimina el riesgo de mercado o abastecimiento. En el momento que el productor le fije el precio del contrato de físicos, el exportador cancela su posición abierta vendiendo los contratos de futuro en New York y da por concluida su operación.

CONTRATO DE COMPRA-VENTA ENTREGA A PLAZO
A FIJAR PRECIO NEGOCIANDO LA BASE

- Junio 20: compra en Bolsa 10.000 sacos de café para entrega diciembre.
- Contrato a fijar precio.
- Precio referencia: Futuros diciembre Bolsa de N. Y. CSCE.
- Base negociada: +US$ 0.02/Libra.
- Período para fijar precio: Cualquier día hasta el 30 de noviembre.
- Lugar de Entrega: Bodega del comprador en ciudad capital.

Franja de Precios

Este método se fundamenta en la negociación de una franja dentro de la cual se fija el precio de los contratos de "entrega a plazo" y de "entrega a futuro". Las partes negocian la tolerancia máxima y la tolerancia mínima dentro de la cual se moverá el precio. Esto significa que si el precio del mercado de disponible el día de la liquidación del contrato, varía hacia arriba o hacia abajo sin salirse de la franja convenida, el precio de liquidación es

el de mercado. Si el precio se sale de la franja, las partes quedan obligadas a pagar el mínimo por parte del comprador o a vender al máximo de la franja por parte del vendedor.

El método de franja de precios tiene la virtud de limitar el riesgo de pérdida en las dos partes. Si el precio se llegara a caer significativamente protege los intereses del vendedor e inversamente, si los precios se incrementan significativamente protege los intereses del comprador.

CONTRATO DE COMPRA -VENTA PARA ENTREGA A PLAZO CON FRANJA DE PRECIO

♦ -Fecha de contrato	16 de abril de 1997
♦ -Producto	maíz blanco
♦ -Cantidad	5000 Quintales
♦ -Calidad	H:15%,I:1%,D:2%,Q:3%
♦ -Lugar de Entrega	Bodega Comprador Ciudad Capital
♦ -Fecha de Entrega	30 de julio
♦ -Forma de Pago	Contado contra entrega
♦ -Franja de Precios	US$6.50 7.50 Si el precio cae de 6.50 El comprador paga 6.50. Si el precio es mayor a 7.50, el vendedor entrega 7.50
♦ -Precio de Referencia	El de la Bolsa de Productos del día 25 de julio

Para los puestos o casas corredoras el mecanismo les favorece por cuanto les permite establecer desde el inicio las garantías de sus clientes y por consiguiente limitar los riesgos

6. LA INCORPORACION DE LOS CONTRATOS DE FUTUROS EN LAS BOLSAS DE FISICOS

Con mucha frecuencia en los países en donde se han estado desarrollando las bolsas de físicos, se ha insistido en abrir u operar contratos de futuros como un mecanismo para brindar cobertura y reducir los riesgos por variación de los precios a través del tiempo. Esta preocupación nos conduce a cuestionarnos sobre los requisitos, las razones, la factibilidad y las condiciones que deben darse para desarrollar este mercado o bolsa de futuros como en algunas partes se les conoce.

6.1 Preguntas que se deben responder antes de establecer un contrato o mercado de futuros

- ¿Cuál es el grado de volatilidad de los precios?
- ¿El riesgo por variación de precios justifica el establecimiento de un seguro?
- ¿Existen las organizaciones que se requieren para establecer los contratos de cobertura de riesgos?
- ¿Es el mercado de disponible transparente?
- ¿El mercado de disponible es lo suficientemente grande?
- ¿Está el mercado de disponible lo suficientemente desarrollado para incursionar en el mercado de futuros en cuanto a estructura coherente de precios en el espacio, tiempo y calidad, ambiente comercial legal, y suficiente información comercial?
- ¿Están los corredores listos para actuar como intermediarios entre el usuario del seguro y el que brinda el seguro?
- ¿Están los corredores de disponible interesados en usar el nuevo contrato?

6.2. Análisis de la factibilidad para el lanzamiento de un contrato de futuros

- ¿Existen contratos que brinden los mismos beneficios de los contratos de futuros?
- ¿Qué ventajas y desventajas representan los contratos de futuros para los clientes?
- ¿Cuáles deberán ser las especificaciones del contrato de futuros a partir de las condiciones existentes en los contratos de disponible?
- ¿Cuál es el desarrollo del ambiente comercial en cuanto a seguridad, transparencia, precios representativos y liquidez?
- ¿Qué facilidades existen para realizar cursos de entrenamiento?
- ¿Qué medios existen para realizar un plan de mercadeo?

6.3 Condiciones propias que requieren los mercados de futuros para operar

- Suficiente número de comerciantes, especuladores, e instituciones financieras interesadas en participar en el mercado de futuros.
- Reglamentos de operación y normas de procedimiento para la solución de controversias y prevención de la manipulación de precios.
- Cámara de compensación con suficientes recursos financieros que sirvan de contraparte en todas las transacciones.
- Infraestructura para clasificar, almacenar y distribuir productos.
- Poca o ninguna participación del gobierno en el manejo del mercado.
- Estructura legal adecuada que regule los derechos de la propiedad y el comercio.
- Conocimientos sobre los mercados de futuros.
- Participantes con suficientes recursos para compartir los riesgos del mercado.
- Recursos financieros y administrativos para crear una Cámara de Compensación.
- Moneda estable, fuentes seguras de financiamiento comercial, y un sistema de supervisión y control que garantice el pago en caso de bancarrota.

6.4 ¿Por qué desarrollar un mercado de futuros?

- Porque constituye una fuente de información de mercados.
- Porque es un mecanismo que descubre los precios y establece precios de referencia transparentes que sirven de base para las operaciones comerciales de físicos.
- Porque brinda la oportunidad de administrar o transferir el riesgo que implica la posesión de un bien.
- Porque reduce los requerimientos de capital de operación, ya que sólo se depositan garantías.
- Porque permite especular en el mercado, es decir adelantarse a los acontecimientos.