

Newsletter Gratuito para más de 80.000 suscriptores del Sector Agropecuario



## Acumuladores para el productor

**Por Gabriela Facciano I Derivatics y Docente de Agroeducación**

Los acumuladores tienen su origen en el mercado de valores de Hong Kong en 2002. Los inversores, atraídos por el hecho de comprar a un precio inferior al de cotización, los comenzaron a utilizar rápidamente. Los contratos de acumuladores para materias primas fueron introducidos en 2005 cuando se ofrecieron por primera vez a los productores de maíz y soja estadounidenses. Estos instrumentos son ampliamente difundidos en Brasil y en nuestro país hace unos años comenzaron a ser más conocidos. Tanto productores como procesadores de productos agrícolas utilizan acumuladores como una estrategia *más* de comercialización.

Los acumuladores en todas sus versiones son estructuras *over the counter* (OTC), al igual que los *forwards*, y por lo tanto difieren de las estrategias que puedan realizarse utilizando contratos de futuros y opciones que cotizan en un mercado institucionalizado. En el cuadro a continuación se presentan los principales aspectos de las estrategias de cobertura que pueden realizarse utilizando productos estructurados comparados con las estrategias que emplean futuros y opciones listados en mercados institucionalizados.

**Figura 1:** comparación de las principales características de coberturas realizadas mediante un contrato estructurado OTC y mercados institucionalizados

Principales características	Estructurado OTC	Mercado institucionalizado
Riesgo de contraparte	Existe, es fundamental tener en cuenta la calidad crediticia del estructurador.	No existe, la cámara compensadora garantiza los contratos de futuros y opciones.
Depósito de márgenes y diferencias	No	Sí
Flexibilidad en el diseño del negocio	Muy flexible.	No flexible (contratos estandarizados).
Posibilidad de cancelar antes del vencimiento el contrato unilateralmente	No	Sí
Compromete mercadería	Generalmente, sí. Sin embargo, algunos estructuradores realizan contratos por diferencia o <u>cash settled</u> ).	No, obligatoriamente

¿Qué características tiene un acumulador para el productor? Primero, hay que mencionar que existe una gran diversidad de acumuladores. El acumulador puede ser diario, semanal o americano. Puede tener *knock out* (o barrera), piso o piso y escalón hacia abajo. Además, puede duplicar volumen, duplicar volumen a distinto nivel o no duplicar, por mencionar algunas de las variantes más conocidas.

A modo de ejemplo, consideremos un acumulador de venta (para el productor) diario con duplo y *knock out* (KO) para la soja de la nueva cosecha. El precio que se utiliza como referencia, es precio de ajuste del contrato Soja Mayo 2022 que cotiza en Matba Rofex (MtR). Este futuro es el activo subyacente del acumulador. La fecha de vencimiento del acumulador es el 22/4/2022, por lo que hay 150 días hábiles hasta la expiración o días de acumulación. El nivel de acumulación (NA) o precio de venta es 325 USD por tonelada y aquí radica el atractivo de la estructura, ya que está 11.5 USD por arriba del precio de mercado. Ahora bien, qué implica este contrato? Cuáles son sus reglas?

**Figura 2:** Resumen de las características de un acumulador para el productor de soja nueva cosecha cotizado el día 10/9/2021.

Activo subyacente	Soja Mayo 2022 ( <u>MtR</u> )
Vencimiento	22/4/2022
Días hasta el vencimiento	150
Nivel de acumulación	325 USD
<u>Knock out</u> (KO)	300 USD
Precio Soja Mayo 22 ( <u>MtR</u> )	313.50 USD

Supongamos que el contrato se realiza por 150 toneladas (volumen nominal), esto significa que el volumen diario es 1 tonelada. Ahora bien, cuánto se compromete cada día dependerá del recorrido que tenga el precio de ajuste durante la vida del acumulador. Es decir que lo que no conocemos, es la cantidad de toneladas vendidas. Las reglas de acumulación son las siguientes:

- Si el precio de ajuste (PA) está entre las bandas ( $325 < PA < 300$ ): se acumula 1 tonelada vendida a 325 USD (volumen diario)
- Si el precio de ajuste es mayor o igual a 325 ( $PA \geq 325$ ): se acumulan 2 toneladas vendidas a 325 (duplica volumen diario)
- Si el precio de ajuste es menor o igual a 300 ( $PA \leq 300$ ) no se acumulan toneladas, no se vende

En la figura 2 mostramos las tres zonas de precios que determinan las reglas de decisión descriptas previamente.

Figura 2: reglas de acumulación en función de la evolución de precios. Acumulador de venta con duplo y *knock out* diario.



Entonces si el precio del futuro se mantiene entre el nivel de acumulación y el KO durante *toda* la vida de la estructura, se acumularán exactamente 150 toneladas, es decir el volumen nominal inicialmente acordado. Otros dos escenarios *extremos* podrían ser:

1. El precio de ajuste desde el primer día de vida de la estructura hasta su vencimiento es mayor al nivel de acumulación. En este caso se duplicaría el volumen diario todos los días y el volumen acumulado alcanzaría el máximo posible llegando a 300 toneladas.
2. El precio de ajuste desde el primer día de vida de la estructura hasta su vencimiento es inferior al KO. En este escenario ningún día se acumularía volumen de venta y el volumen acumulado alcanzaría el mínimo posible, es decir 0 toneladas.

Mediante una simulación de precios del futuro de Soja Mayo 22 podemos visualizar cómo resultaría esta estrategia para el productor en distintos escenarios intermedios a los descriptos en los puntos 1 y 2.

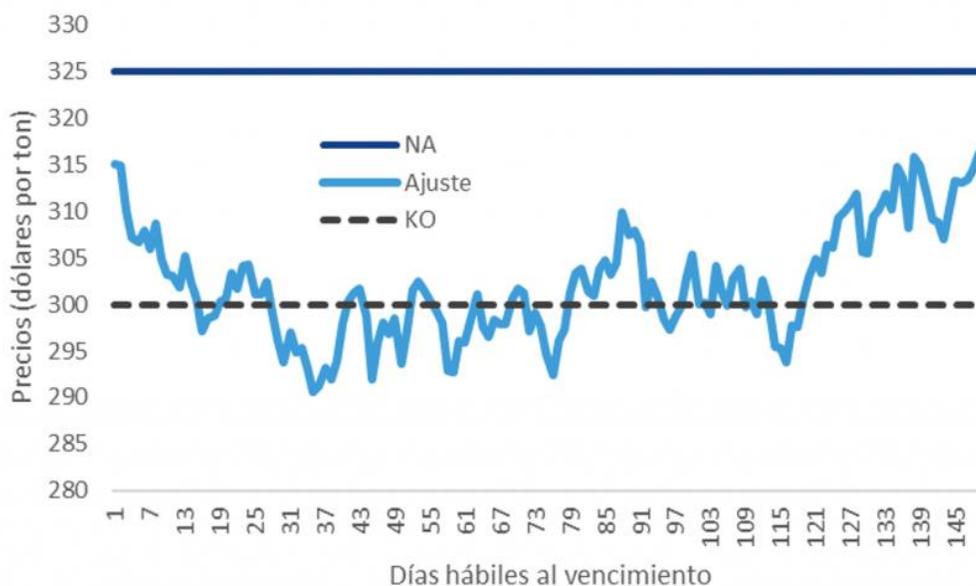
### Resultados de la simulación 1

Toneladas acumuladas	274
Precio acumulación	325.00
Último ajuste	360.78



### Resultados de la simulación 2

Toneladas acumuladas	93
Precio acumulación	325.00
Último ajuste	317.18



**Conclusiones:** Tal como se mencionó al inicio de este informe, el sorgo es uno de los cereales forrajeros más iCada recorrido de precios diferente determina un resultado distinto, como puede observarse en donde la cantidad vendida es la variable que cambia. El precio de venta obtenido por el productor es siempre el mismo. Es imprescindible conocer las características de las estructuras como los acumuladores para evitar desenlaces sorpresivos.

**Por Gabriela Facciano I Derivatics y Docente de Agroeducación**