

Newsletter Gratuito para más de 80.000 suscriptores del Sector Agropecuario



FAQ antes de realizar una cobertura

Por Gabriela Facciano – Derivatics | Especial para Agroeducación

A la hora de evaluar la decisión de implementar una cobertura de riesgo precio surgen muchas preguntas. Preguntas que terminan definiendo las características de la administración del riesgo precio a llevarse a cabo. En esta ocasión respondemos algunos interrogantes básicos que pueden guiarnos y colaborar en el proceso de decisión. Dejamos abierta la puerta para que nuestros lectores nos acerquen otras incógnitas que podremos resolver en próximas notas.

¿Cuál es objetivo de la cobertura?

Como en casi todo análisis, conviene tener claro en primer lugar los objetivos. Encarar una cobertura de costos de siembra para una empresa productora es muy diferente a buscar una rentabilidad adicional con un porcentaje pequeño de la producción al final del ciclo comercial. En el primer caso se tomaría una actitud muy conservadora, ya que podría estar en juego la supervivencia de la empresa. En cambio, en el segundo, se podría estar persiguiendo una actitud más agresiva con respecto al riesgo. En este punto vale destacar que es muy difícil trazar la línea entre cobertura y especulación. Entendamos por especulación a la acción de *asumir riesgo en busca de un beneficio*. Muchas veces la cobertura no es perfecta con lo cual, seguimos asumiendo riesgo que debería ser compensado con la posibilidad de obtener un beneficio.

¿Tengo certeza acerca de la cantidad de mercadería a cubrir?

A la hora de hacer cobertura contamos con distintos instrumentos, por ejemplo, forwards, futuros, opciones y algunos productos estructurados. Tener presente las diferencias entre

los distintos instrumentos en cuanto a la necesidad de contar con la mercadería para su cumplimiento es fundamental. Por ejemplo, los forwards requieren de la entrega de mercadería para su cumplimiento. Los futuros y las opciones pueden ser cancelados con anterioridad a su vencimiento, evitando la entrega física del producto. Además, algunos contratos estructurados implican la posibilidad de aumento de la cantidad de mercadería por ejemplo si se dan subas de precios, con lo que tendríamos que ser más cuidadosos aun a la hora de utilizarlos como instrumento de comercialización. Concentrarnos únicamente en las posibilidades que nos ofrecen en cuanto al precio obtenido y minimizar el riesgo productivo no sería una buena práctica.

Existe riesgo de incumplimiento?

Cuando utilizamos contratos forwards o estructurados estamos asumiendo un compromiso en un ámbito comercial, similar a cualquier otro contrato de aprovisionamiento o compra/venta a plazo. Al mismo tiempo, estamos expuestos al incumplimiento de nuestra contraparte. Este riesgo no es menor y hay que evaluarlo. Una forma de mitigarlo es mediante la diversificación de nuestras contrapartes, así la exposición será menor. Al realizar coberturas con futuros u opciones, en un ámbito institucional, nuestro riesgo de contraparte es prácticamente nulo y se reduce a la calidad crediticia de la cámara compensadora. En la historia de los mercados de futuros a nivel local y mundial se han vivido muchas caídas participantes con posiciones abiertas sin que haya habido consecuencias para sus contrapartes ni para los mercados. Con esto queremos reforzar el hecho de que el sistema de garantía de los mercados de futuros ha mostrado ser un método efectivo en la administración del riesgo de contraparte.

¿Qué son los márgenes y las diferencias?

Anteriormente mencionamos el riesgo de incumplimiento y cómo las cámaras compensadoras de los mercados de futuros lo administran eficientemente. Dos de los mecanismos que utilizan, son los márgenes y las diferencias diarias. Mencionamos solo estos mecanismos ya que son los que nos afectan como clientes cuando negociamos en un mercado de futuros. El margen es una cantidad establecida por la cámara compensadora que queda en garantía mientras el contrato permanece abierto. Esta cantidad se establece de forma de tal de cubrir el posible incumplimiento en un día y está relacionada con la variabilidad que presentan los precios. Por ejemplo, un futuro de bitcoin tendrá márgenes más grandes que un futuro de soja, en términos relativos dado que el precio del bitcoin es mucho más volátil que el precio de la soja. Las diferencias diarias, como su nombre lo indica son cobros o pagos que se realizan cada día mientras haya posiciones abiertas y que se calculan con respecto al precio de ajuste del futuro en cuestión. Así se realiza el reconocimiento diario de pérdidas y ganancias eliminándose los incentivos para el incumplimiento del contrato.

¿Cuál es la diferencia entre un forward y un futuro?

Ya hemos mencionado las principales diferencias entre un futuro y un forward. Los futuros no comprometen mercadería necesariamente y no tienen riesgo de incumplimiento porque la cámara compensadora exige márgenes y diferencias diarias. Debemos tener en cuenta por

lo tanto que un futuro abierto significa que podemos tener que depositar dinero si vamos perdiendo, por ejemplo, si vendimos y el precio luego comienza a subir. Un forward compromete mercadería, tiene riesgo de incumplimiento, pero no implica en general ningún cobro ni pago previo al vencimiento del mismo.

Si me cubro con futuros, ¿qué vencimiento elijo?

Como mencionamos, un beneficio de los futuros es que podemos evitar la entrega de la mercadería cancelando el contrato antes de su vencimiento. Aquí es necesario tener en cuenta que hay ciertos vencimientos mejores que otros en cuanto a la liquidez o posibilidad de salida. En general en los futuros sobre commodities agrícolas, hay siempre dos vencimientos que concentran actividad y que se extienden más en el tiempo: uno que coincide con el ingreso de la producción y uno hacia el final del ciclo comercial. Por ejemplo, si consideramos los futuros de soja, estaríamos pensando en mayo y noviembre. Además, hay otros vencimientos que son muy activos, aunque durante menos tiempo, en el caso de los futuros de soja estos serían julio y enero. Un indicador que nos ayuda a identificar la actividad de los distintos vencimientos de los contratos de futuros es el interés abierto que figura en los cierres diarios de todos los mercados de futuros. Por lo tanto, a la hora de realizar la cobertura también debemos mirar el interés abierto los distintos vencimientos, prefiriendo aquellos vencimientos con mayor interés abierto ya que aumenta la facilidad con la que podremos cancelar el futuro de ser necesario.

Qué particularidad tienen las coberturas realizadas comprando opciones? Las estrategias de cobertura realizadas mediante la compra de opciones son más flexibles permitiendo en el caso de no ser ejercidas lograr mejores ingresos en cobertura vendedora o menores costos en la cobertura compradora. Funcionan de forma similar a un seguro, protegiéndonos de un escenario adverso. Sin embargo, mantenemos la posibilidad de mejorar rentabilidad si el precio de la mercadería se mueve de modo favorable. No comprometen mercadería al igual que los futuros. Debemos contar con el dinero suficiente para efectuar el pago de la prima al momento de la compra de la opción, pero no tenemos que depositar márgenes ni diferencias.

Gabriela Facciano – Derivatics | Docente de Agroeducación