

IICA
PM-CRS/CL-
2000-05

LA BOLSA DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS

EL MERCADO DE FISICOS

Luis José Lizarazo M.



Area de Políticas y Comercio

AGENCIA DE COOPERACIÓN
DEL IICA EN CHILE

IICA



La Bolsa de Productos Agropecuarios. El mercado de físicos
Luis José Lizarazo Murillo

© Instituto Interamericano de Cooperación para la Agricultura (IICA), Agencia de Cooperación en Chile

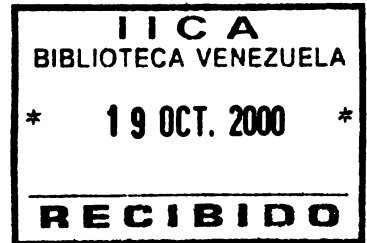
Las ideas y planteamientos contenidos en este documentos son propios del autor y no representan, necesariamente, el criterio del Instituto Interamericano de Cooperación para la Agricultura.

Serie de Publicaciones Misceláneas
ISSN-0534-5391
CRS/CL-005-2000
74 páginas

Inscripción Nº114.952
Junio, 2000.

Editado por la Agencia de Cooperación del IICA en Chile
Corrección y composición de textos: Geraldine Sagredo M.

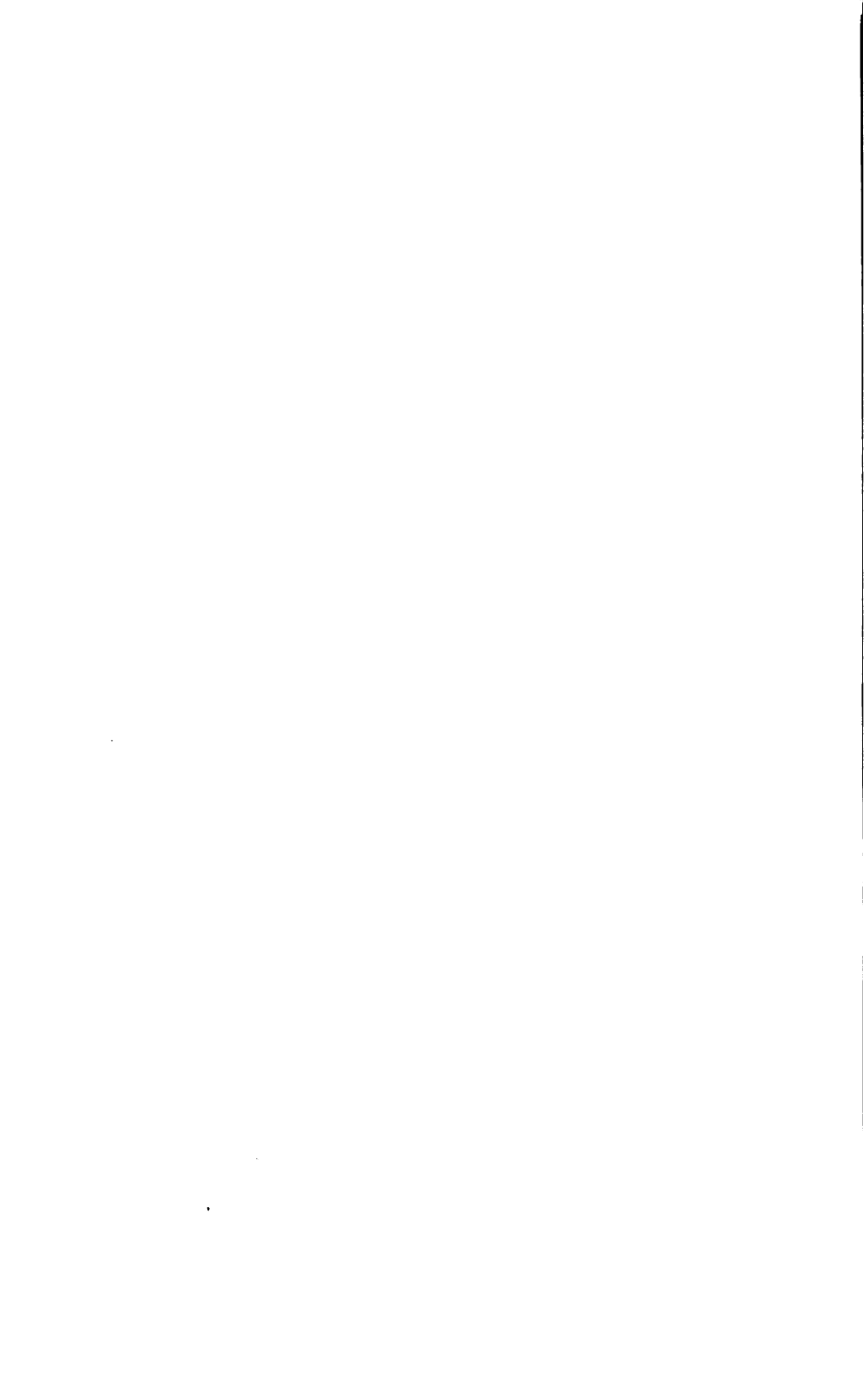
INDICE



Presentación	7
Introducción	9
Las Bolsas de Físicos. Los contratos de contado y a término	
1. Antecedentes	11
1.1. El problema comercial de los productores	11
1.2. El problema comercial de los agroindustriales, exportadores e instituciones de consumo masivo	12
1.3. El problema comercial de los intermediarios mayoristas	13
1.4. El mercado bursátil como alternativa	14
1.5. Las Bolsas de Físicos de América Latina	16
2. La conformación de las Bolsas de Físicos	18
2.1. ¿Qué son, cuáles son sus propósitos y características?	18
2.2. Estructura de una Bolsa de Físicos	20
2.3. Sistema operativo de una Bolsa de Físicos	25
3. Sistema de negociación	30
3.1. Mandato de negociación	30
3.2. Oferta en firme	31
3.3. Minuta de Acuerdo de Negociación	33
3.4. Contrato	34

3.5. Preliquidación	35
3.6. Orden de Entrega	36
3.7. Liquidación	36
4. Boletines de información	37
4.1. Boletín de información previo a la rueda	37
4.2. Boletín posterior a la rueda	37
5. Corro o rueda de negocios	38
5.1. Pre-rueda	38
5.2. Pujas	38
6. Las garantías	39
6.1. Garantías del Puesto a la Bolsa	39
6.2. Garantías del cliente al Puesto	42
7. Las cámaras y comités	43
7.1. Cámara arbitral	43
7.2. Comité de vigilancia	44
8. Otros participantes en las operaciones bursátiles o en su liquidación	44
8.1. Autorización de participantes	44
8.2. Centros de depósito	45
8.3. Laboratorios	45
8.4. Peritos clasificadores	45
8.5. Régimen de responsabilidades	45
9. Las sanciones	46
9.1. Sanciones	46
9.2. Sanciones a los Puestos de Bolsa	46
9.3. Sanciones a los Corredores de Bolsa	48
9.4. Sanciones a los otros agentes autorizados	48
9.5. Procedimiento de aplicación de las sanciones	49
10. Clasificación de los Puestos de Bolsa	50
10.1. Puestos de Bolsa	50

11. Tipos de mercados y operaciones que se realizan en las Bolsas de Físicos	51
11.1. Tipos de mercados de físicos	51
11.2. Características de las operaciones que se realizan en las Bolsas de Físicos	54
12. Efectos de negociar en una Bolsa de Físicos	59
12.1. Efectos positivos o ventajas	59
12.2. Efectos negativos o desventajas	62
13. Estrategias para el establecimiento de precios	64
13.1. Metodologías para el establecimiento de precios	64
14. La incorporación de los contratos de futuros en las Bolsas de Físicos	68
14.1. Preguntas que se deben responder antes de establecer un contrato o mercado de futuros	71
14.2. Análisis de la factibilidad para el lanzamiento de un contrato de futuros	71
14.3. Condiciones propias que requieren los mercados de futuros para operar	72
14.4. ¿Por qué desarrollar un mercado de futuros?	73



PRESENTACIÓN

Este documento ha sido preparado en el contexto del Proyecto de Políticas e Instrumentos para la Modernización Institucional de los Mercados Agropecuarios que es realizado dentro del Área de Políticas y Comercio del IICA, bajo la coordinación de la Gerencia Técnica con sede en San José, Costa Rica.

Se recoge aquí la amplia experiencia lograda por su autor durante dos décadas de asesoría en la puesta en marcha y funcionamiento de las Bolsas Agropecuarias en diversos países del continente.

En el caso de Chile, el tema de la Bolsa Agropecuaria ha ganado actualidad en el último tiempo en el contexto de las medidas para incentivar la competitividad de la agricultura nacional. Se busca con esto mejorar la transparencia de los mercados, aumentar la estabilidad, seguridad y posibilidades de comercialización de los productos agropecuarios.

La Agencia de Cooperación del IICA en Chile considera que este documento puede contribuir a una mejor comprensión del rol y de los mecanismos de funcionamiento de una Bolsa Agropecuaria, especialmente en lo relativo al mercado de físicos, lo que permitirá una mayor claridad para las entidades y personas interesadas en la puesta en marcha de esta nueva institución.

José Nagel Amaro
Representante del IICA en Chile



INTRODUCCIÓN

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

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

Operan dentro de reglamentos elaborados por sus socios, quienes se comprometen a cumplirlos bajo la supervisión y el control del Estado.

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

- a. **El Mercado de Físicos**, conocido como “Bolsas de Físicos”. Se caracteriza por realizar sólo operaciones donde se hace entrega efectiva del producto a partir de contratos escritos que se registran en la Bolsa para formalizar la negociación. Estas operaciones tienen dos modalidades según el momento en que se entregue el producto y son: de contado, spot o entrega inmediata, y de término, forward, entrega futura o diferida.
- b. **El Mercado de Futuros**, conocido como “Bolsa de Futuros”. Se caracteriza por realizar operaciones donde las partes se

comprometen a aceptar el producto o liquidar su posición por medio de un arreglo financiero antes del vencimiento del contrato. En este mercado existen también dos tipos de operaciones: las de Futuros y las de Opciones.

Aclarados los términos y delimitado el campo o las áreas de cada uno de los mercados dentro de las Bolsas de Productos, en este documento se presenta 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 la mayoría de los países de América Latina y el Caribe, a fines de los años ochenta, aún se mantenía parte importante de las políticas derivadas del modelo de sustitución de importaciones, dentro del cual la agricultura estaba llamada a proveer parte del salario en especie a una creciente clase trabajadora, vinculada a las actividades industriales. Para ello, por un lado, se aisló a la agricultura de los mercados internacionales y, por otro, mediante un conjunto de políticas y programas públicos, prácticamente, se redujo el riesgo inherente de las actividades agrícolas.

En este contexto, las políticas de comercialización agrícola apuntaban a promover artificialmente la producción, interviniendo en el mercado a través de la fijación de precios calculados sobre elevados costos de producción y garantizando mercados, mediante la ejecución de programas de compra por parte de diversas instituciones estatales.

En consecuencia, en la mayoría de los casos, los productores agrícolas tomaban racionalmente la decisión de producir aquello para lo cual contaban con experiencia y disponibilidad de recursos físicos, humanos y financieros. En otras palabras, el productor no se cuestionaba qué, por qué ni para qué producir, ya que toda la

producción, independiente de su cantidad, calidad y presentación, tenía en el Estado un comprador seguro. De esta manera, el agricultor casi nunca contempló el mercado como el elemento orientador para la toma de decisiones productivas, es decir, los productores agropecuarios actuaban de espaldas al mercado.

Entre los cambios estructurales que han tenido que realizar los países para poder formar parte de una economía globalizada, se destacan: a) la eliminación de la participación directa del Estado en la comercialización; b) la supresión de los subsidios, y c) la reducción de las barreras arancelarias, con el fin de abrir mercados y reducir las distorsiones en los precios relativos. Es decir, en muy corto plazo el productor ha tenido que empezar a considerar el mercado y obtener de él las señales e indicaciones de calidad, cantidad, periodo y, sobre todo, de 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 observar el mercado y seguir sus orientaciones, sino que su problemática radica en el tipo de mercado al que tiene que acudir a vender sus productos. Aunque ha avanzado el proceso de reformas y de liberalización de mercados, persisten formas y estructuras oligopsónicas que distorsionan los precios, a través de la fijación de las condiciones de compra, el manejo de la información y el suministro de servicios de transporte, financiamiento, almacenamiento y empaque con el cobro de tarifas que no corresponden con una situación de mercados transparente. En muchos casos, esta situación se agrava con la existencia de amplias cadenas de intermediación que afectan la competitividad de los productores en el mercado.

1.2. El problema comercial de los agroindustriales, exportadores e instituciones de consumo masivo

Este grupo de agentes e instituciones (hoteles, hospitales, cárceles, etc.) enfrenta una problemática comercial que 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 carencia de instituciones que presten servicios de comercialización, la poca e ineficiente información sobre la disponibilidad de productos, precios y mercados, la modalidad para determinar los precios, y, especialmente, con los altos costos de comercialización, originados por la dispersión de los mercados, lo que obliga a crear unidades para realizar las compras y a disponer de infraestructura de almacenamiento, conservación, transporte y clasificación.

1.3. El problema comercial de los intermediarios mayoristas

El comerciante mayorista tradicional es un eslabón dentro de la cadena comercial que debe: a) prestar servicios muy importantes, como transmitir a los productores los gustos, deseos o exigencias de los consumidores, a fin de que produzcan según la calidad, cantidad y el precio que impone el mercado y en el lugar donde la producción sea más competitiva; b) servir de vínculo entre la oferta y la demanda, y c) 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 no ha podido realizar las anteriores funciones, dadas las deficiencias en la organización de los mercados, por lo que ha tenido que convertirse en un agente comprador-vendedor que alarga la cadena de comercialización, ya que participa en la compra/venta de productos, da crédito, almacena y transporta, en vez de ser un especialista que asesore y represente a sus clientes y los provea de servicios especializados.

La situación anterior ha conducido a que en el nivel mayorista se presenten: a) altas pérdidas en el periodo de postcosecha por el deficiente manejo de los productos y por los elevados costos de transporte, originados por “falsos fletes”, debido a recorridos

innecesarios; b) tasas de interés onerosas por los riesgos que conllevan los negocios informales, cuyo cumplimiento no está respaldado por un documento legal, y c) falta de capacidad para interpretar la información especializada que permita asesorar a clientes o participar en forma competitiva en mercados abiertos y sin protecciones.

Como solución parcial a esta problemática, una parte del sector agroindustrial y agroempresarial comercial ha escogido la alternativa de producir sus propias materias primas (integración vertical) y de hacer contratos directos de abastecimiento, eludiendo así el nivel mayorista en las operaciones de compra. Sin embargo, estas formas de operar, en el largo plazo, amenazan la especialización y división del trabajo (fundamentos de la eficiencia), así como la transparencia del mercado, en cuanto a la determinación de los precios de los contratos. Un problema más grave aún es la tendencia a crear "islas de modernidad", de modo que gran parte de la sociedad y agentes económicos agroproductivos y comercializadores quedan marginados de poder generar mayores niveles de competitividad, a través de mecanismos ágiles y efectivos de información de mercados.

1.4. El mercado bursátil como alternativa

Las Bolsas de Físicos o de Contado son mercados mayoristas donde se realizan operaciones de compra/venta, mediante la descripción de productos de origen y destino agropecuario que serán entregados y recibidos en forma efectiva en una fecha y lugar acordados.

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 estos últimos se encuentran húmedos, radica en dos aspectos básicos: a) poder negociar el producto con anterioridad a

la cosecha y b) eliminar la necesidad de llevar el producto al mercado.

La perecibilidad de los productos condiciona la comercialización, exigiendo que se haga en el menor tiempo posible para conservar la calidad. Esto determina que los productores, una vez que han cosechado sus productos, estén, cada minuto que pasa, con menor capacidad competitiva para fijar los precios. Es decir, a medida que el tiempo transcurre, el productor pierde capacidad de negociación, dada la presión que la pérdida de calidad ejerce sobre el precio. De igual manera, cuando 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 adicionales en que debe incurrir por el transporte.

Desde ambos puntos de vista, las Bolsas de Físicos o de Contado tienen una gran importancia en la comercialización, ya que su modalidad de operación se fundamenta en la realización de contratos de compra/venta por anticipado, donde se establecen la fecha, el lugar y otros aspectos de la entrega postergada y las normas de calidad que debe cumplir el producto. Esta información sustituye su presencia física en el lugar de transacción.

Aunque es común considerar que las Bolsas de Productos sólo funcionan para productos que se pueden almacenar durante un largo periodo, como los granos, y que el único mercado bursátil es el de los contratos a futuro, es conveniente aclarar que también existe el de las Bolsas de Físicos o de Contado. En estas, las operaciones de los mercados mayoristas tradicionales, donde se da la presencia física de los productos, se han transformado en operaciones que se inscriben en el marco de un mercado organizado, donde no se presentan los productos de manera física, sino que 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 el que concurren compradores y vendedores, en lugar de hacerlo en "proto-mercados" dispersos en el medio rural; acordar precios a viva voz, mediante el enfrentamiento público de las ofertas y demandas, en vez de fijar precios en forma privada sin el conocimiento público de los términos del negocio; establecer normas de calidad que describan el producto, en vez de trasladarlo al lugar de transacción para ser inspeccionado; disponer de personal especializado en la comercialización de los productos que represente y asesore a compradores y vendedores con suficiente información de precios y mercados, en vez de salir a buscar un comprador o un vendedor para fijar en forma aislada un precio; y, finalmente, participar en un mercado ampliado, mediante la interconexión con otros mercados similares, en vez de hacerlo en un mercado local, pequeño y asilado.

Como se puede apreciar, las Bolsas de Físicos tienen por objeto el abastecimiento efectivo de productos, mediante la realización de negocios que se documentan con mandatos, contratos, órdenes de entrega, etc. y que culminan, en el 100% de los casos, con la entrega física del producto. Esta es la gran diferencia con las Bolsas de Futuros, en las que el objeto no es el abastecimiento, sino el cubrimiento del riesgo que pueden implicar las variaciones 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, cuando se crearon, hace 100 ó más años, eran Bolsas de Físicos que tuvieron como propósito organizar y desarrollar el mercado interno de los granos y prepararse para competir en el mercado internacional.

Las experiencias de estos procesos, aunadas al desarrollo de la producción y de los avances tecnológicos en la infraestructura comercial, han contribuido a que en los últimos 20 años y, en particular, en la década de los noventa, se hayan creado Bolsas de Físicos en un buen número de países de América Latina.

Un nuevo modelo de Bolsas de Físicos es el que se ha implantado en el marco de los procesos de apertura comercial e integración regional de mercados. Este nuevo modelo, además de hacer más transparentes los mercados, ha permitido elevar la eficiencia técnica de los servicios comerciales, mediante el desarrollo de empresas especializadas en almacenamiento, transporte, empaque, financiamiento y liquidación que contribuyen, efectivamente, a realizar e incrementar el comercio interno y externo de productos, principalmente, de origen y destino agropecuario.

Buenos ejemplos del modelo de Bolsas de Físicos son las que se señalan a continuación, de las cuales, algunas ya están en operación y otras, en fase de implementación.

- Bolsa Nacional Agropecuaria de Colombia, Santafé de Bogotá
- Bolsa de Productos de Costa Rica, San José
- Bolsa de Productos de El Salvador (BOLPROES), San Salvador
- Bolsa de Productos y Servicios de Honduras (AGROBOLSA), Tegucigalpa
- Bolsa Agropecuaria de Nicaragua (BAGSA), Managua
- Bolsa Agropecuaria Nacional de Guatemala, Ciudad de Guatemala
- Bolsa de Productos del Perú, Lima
- Bolsa de Productos del Ecuador, Guayaquil
- Bolsa de Productos de Venezuela (BOLPROAVEN), Caracas
- Bolsa Agropecuaria e Industrial S.A. (BAINSA), Panamá

2. LA CONFORMACIÓN DE LAS BOLSAS DE FÍSICOS

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

Las Bolsas de Físicos o de Contado son, fundamentalmente, mercados 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 esta 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 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 compraventa 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 cotice 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 compraventa 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 donde cada participante interviene a viva voz.
- Brindan alternativas sobre el momento para fijar el precio, entregar el producto y liquidar el contrato.
- Concentran 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., actúan a nombre de terceros y cobran una comisión por los servicios que prestan.
- Todas las operaciones están respaldadas por garantías de cumplimiento.
- Brindan suficiente información sobre precios, mercados, calidad, tarifas de servicios y cantidades existentes en los mercados.

- Están abiertas a todo quien quiera negociar en ellas, a través de un corredor autorizado.
- Tienen reglas comerciales claras que estandarizan los procedimientos operativos.
- Disponen de una Cámara de Árbitros para resolver los problemas derivados de la falta de cumplimiento de los contratos.

2.2. Estructura de una Bolsa de Físicos

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 del espacio.

Generalmente, a cada socio se le vende una acción, que 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 que pertenece, es decir, la oferta, la demanda o los servicios. La Asamblea General es el máximo órgano decisorio de la Bolsa y dentro de sus funciones está la elección de 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 que 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 y 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 compraventa 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 compraventa en el lugar.

Una modalidad de organización brinda a todos los socios la opción de operar en la Bolsa para lo cual deben 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 pertenece.

Otra modalidad establece la necesidad de que los socios creen 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. Comúnmente, las personas naturales o jurídicas que actúan 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 o trading.

En aquellos casos en que 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 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. En las Bolsas de Futuros es frecuente que las Bolsas de Físicos asuman estas funciones, pero es corriente que otra organización, conocida como Casa de Compensaciones, sea la que tome estas obligaciones.

La función de la Unidad de Liquidaciones o de la Casa de Compensaciones, si la hubiere, es 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, cuya función principal es 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 como recibido o rechazado el producto presentado por el vendedor.

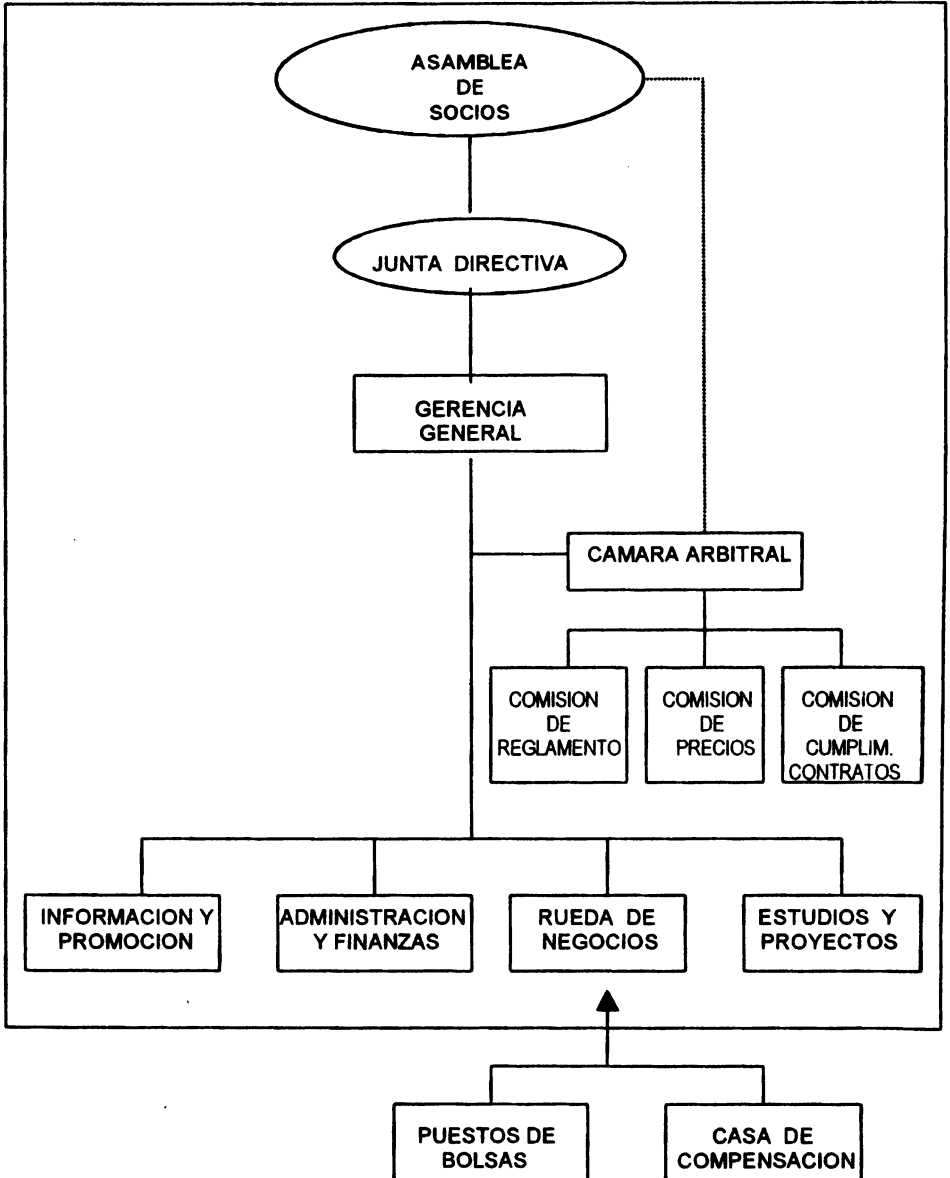
En la Figura N°1, se presenta la estructura de una Bolsa de Físicos, en la cual se indica la conformación de la Cámara o Comisión Arbitral y se observa que, además de la comisión de cumplimiento de contratos, figuran la comisión de precios y la de reglamento.

Esto es así, porque, como se indicó anteriormente, en las Bolsas de Físicos se genera una gran variedad de precios, debido a la flexibilidad en los términos de contratación, requiriéndose de una unidad responsable de uniformarlos en cuanto a calidad y lugares y fechas de entrega, de manera que permita obtener un precio representativo del mercado.

Igual razón existe para la creación de la Unidad de Reglamento, la que es 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 primeros, si bien son miembros de ella, son empresas comerciales diferentes a la Bolsa. Igual tratamiento se le da a la Casa de Compensación, cuando esta es una empresa contratada u organizada para prestar el servicio a los puestos de Bolsa.

Figura N°1
Estructura de una Bolsa de Físicos



2.3. Sistema operativo de una Bolsa de Físicos

De acuerdo con el diseño operativo de la Bolsa (Figura N°2), toda operación comercial que en ella se ejecute tiene que hacerse a través de una Casa Corredora, un Corredor o un Operador Especial autorizado por la Bolsa para realizar esta labor.

La primera 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 al cliente, las dos partes deben elaborar un “Mandato de Representación”, que es un contrato donde se especifican los términos y condiciones del negocio.

En el momento de firmar el “Mandato de Representación”, el cliente vendedor se compromete a entregar el producto con la calidad, en el lugar y la fecha establecidos, si el precio es igual o superior al acordado en el mandato y a la inversa, 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. 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.

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 lugar 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 con 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 elabora un boletín informativo con todos los mandatos recibidos, 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 que los corredores tengan información previa de todos los negocios previstos para la siguiente rueda para que 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 éstas ya tienen 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.

Los corredores deberán plasmar las operaciones que se acuerden el mismo día en la rueda en el formato de “Minuta de operación” y presentarlo al Director de la Rueda para que la inscriba y autorice su anotación en la pizarra.

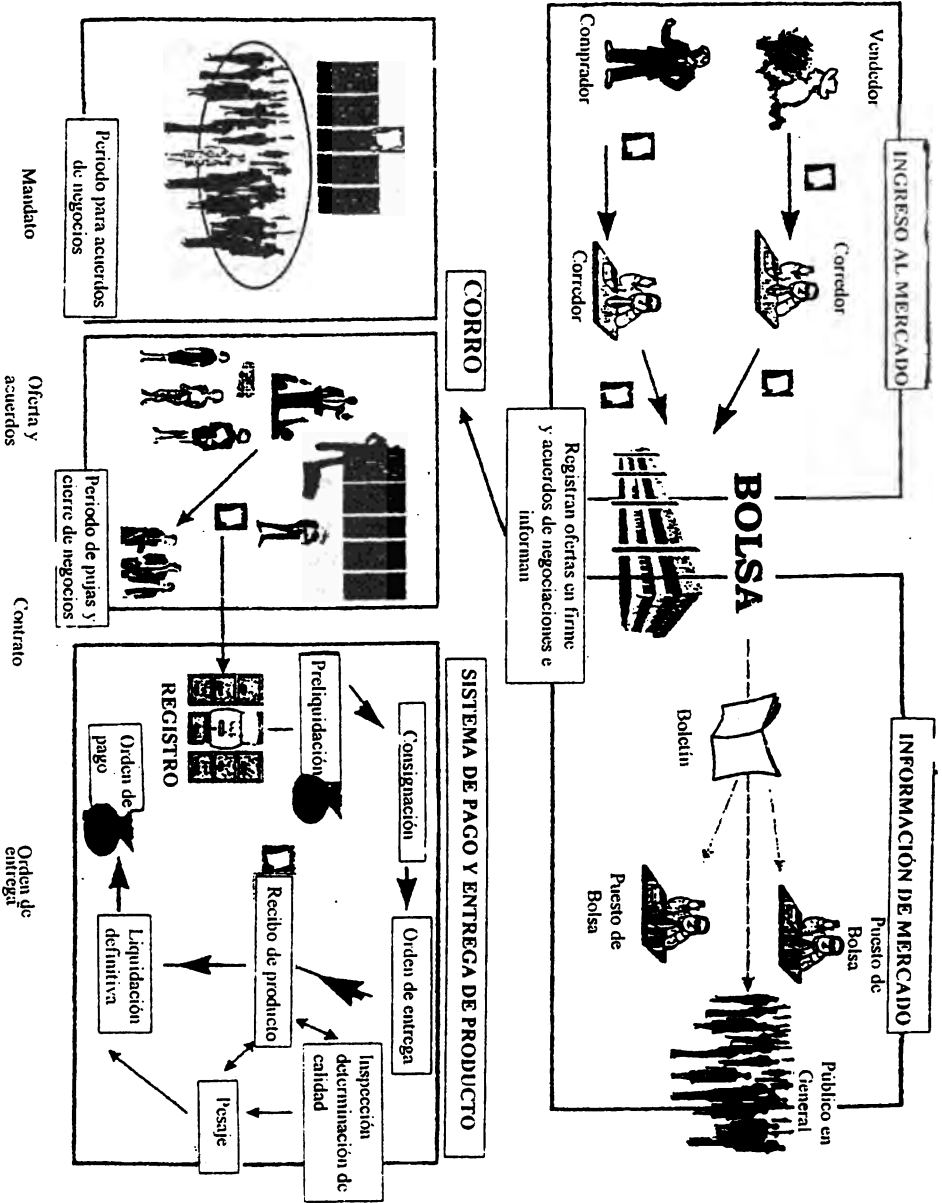
Terminado el tiempo dado por el Director de la Rueda para realizar nuevos acuerdos, se inicia el pregón de las operaciones inscritas en la pizarra. Tan pronto como el pregonero termina de leer todas las condiciones establecidas en los negocios acordados, se deja un periodo muy corto (30 segundos, por 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 periodo 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, anunciando la cantidad y el precio, el que deberá ser superior en el caso de querer sustituir al comprador o inferior al de la 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 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, quien, con su firma refrenda la de los dos corredores.

Figura N°2. SISTEMA DE NEGOCIACION



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, el día previo a su vencimiento, la Bolsa envía un recordatorio a la casa de corretaje compradora para que realice la consignación respectiva y, a la vendedora para que 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 da al representante del 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, sobre la base de la calidad y peso entregados, prepara la liquidación final del contrato.

Para la liquidación final del contrato, la Bolsa considera 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 recibidos dentro de dichas tolerancias. Hecho el cotejamiento, 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. SISTEMA DE NEGOCIACIÓN

3.1. Mandato de negociación

- Debe tener carácter equivalente al contrato en el Código de Comercio.
- Define la relación contractual entre el cliente y el puesto.
- Define las condiciones de la negociación, en términos de un tipo de contrato único, un producto de tipo y calidad únicos, una cantidad única y un periodo de validez único.
- La Bolsa puede exigir al Puesto la presentación física del mandato dentro de las 48 horas posteriores al registro de una oferta, cruce, acuerdo o contrato.
- Define expresamente si la operación puede ser fraccionada o no.
- Define las comisiones que el cliente pagará al Puesto.

- Define el precio neto, esto es después de descontadas las comisiones y demás costos de operación, a partir del cual el mandante autoriza al Puesto a efectuar la negociación.
- Establece que toda mejora alcanzada en pizarra por el precio del mandato pertenece al mandante y define la comisión complementaria que éste pagará al Puesto por tal mejora.
- Define las restantes condiciones de la operación, condiciones de entrega o recibo, condiciones de pago y observaciones complementarias.

3.2. Oferta en firme

- Es preparada y elaborada por el Puesto de Bolsa a partir del mandato de negociación.
- Debe ser aprobada por la firma autorizada del Puesto y transmitida a la Bolsa.
- Debe ser revisada y aprobada por el Gerente de Operaciones de la Bolsa.
- Para ser aprobada, la Bolsa exige al Puesto las garantías reglamentarias.
- Después de aprobada por la Bolsa, es incorporada al boletín correspondiente a la Rueda inmediata siguiente.
- Es válida durante el periodo transcurrido desde su registro en Bolsa hasta el cierre de la rueda inmediata siguiente.
- Después de aprobada no puede ser anulada. Sin embargo, puede ser sustituida por otra oferta idéntica, pero con precio mejorado o un acuerdo equivalente o un acuerdo y una oferta complementaria equivalentes.

- Define, expresamente, si la operación puede ser fraccionada o no.
- Define las condiciones de la negociación, en términos de un tipo de contrato único, un producto de tipo y calidad únicos y una cantidad única.
- La Bolsa puede exigir al Puesto la presentación física del mandato dentro de las 48 horas posteriores al registro de una oferta.
- Define el precio que el vendedor espera recibir y el comprador se obliga a pagar, antes de descontar las comisiones de los Puestos a la Bolsa.
- Define las restantes condiciones de la operación: condiciones de entrega o recibo, condiciones de pago y observaciones complementarias.
- Para convertir una oferta en una minuta de acuerdo de negociación, se requiere de la autorización expresa del puesto comprador y del puesto vendedor o la solicitud expresa a la Bolsa de un puesto, que desea acordar una operación a partir de esa oferta y la correspondiente aprobación de la Bolsa.
- Las garantías que respaldan una oferta en firme se liberan cuando la oferta es sustituida, en cuyo caso se constituye una nueva garantía para la nueva oferta. Lo mismo ocurre si al cerrar la rueda de negocios correspondiente, si la oferta es cancelada por no haber sido negociada, o al momento de suscribir los contratos negociados a partir de la oferta, caso en el cual se constituyen nuevas garantías para los nuevos contratos.

3.3. Minuta de Acuerdo de Negociación

- Es preparada y elaborada por el Puesto de Bolsa a partir del mandato de negociación.
- Debe ser aprobada por la firma autorizada del Puesto y transmitida a la Bolsa.
- Debe ser revisada y aprobada por el Gerente de Operaciones de la Bolsa.
- Para aprobarla, la Bolsa exige al Puesto las garantías reglamentarias.
- Después de aprobada por la Bolsa, es incorporada al boletín correspondiente a la Rueda inmediata siguiente.
- Es válida durante el periodo transcurrido desde su registro en la Bolsa hasta el cierre de la rueda inmediata siguiente.
- Después de aprobada no puede ser anulada. Sin embargo, puede ser sustituida por otra oferta idéntica, pero con precio mejorado o un acuerdo equivalente o un acuerdo y una oferta complementaria equivalentes.
- Define expresamente si la operación puede ser fraccionada o no.
- Define las condiciones de la negociación, en términos de un tipo de contrato único, un producto de tipo y calidad únicos y una cantidad única.
- La Bolsa puede exigir al Puesto la presentación física de mandato dentro de las 48 horas posteriores al registro de una oferta.

- Define el precio que el vendedor espera recibir y el que el comprador se obliga a pagar antes de descontar las comisiones de los Puestos a la Bolsa.
- Define las restantes condiciones de la operación: condiciones de entrega o recibo, condiciones de pago y observaciones complementarias.
- Para convertir una oferta en firme en una minuta de acuerdo de negociación, se requiere de la autorización expresa del Puesto comprador y del Puesto vendedor o la solicitud expresa a la Bolsa de un Puesto, que desea acordar una operación a partir de esa oferta y la correspondiente aprobación de la Bolsa.
- Las garantías que respaldan una oferta en firme se liberan cuando la oferta es sustituida, en cuyo caso se constituye una nueva garantía para la nueva oferta. Lo mismo ocurre si al cerrar la rueda de negocios correspondiente, la oferta es cancelada por no haber sido negociada o al momento de suscribir los contratos negociados a partir de la oferta, caso en el cual se constituyen nuevas garantías para los nuevos contratos.

3.4. Contrato

- Es preparado y elaborado por la Bolsa partir del acuerdo entre las partes y de las modificaciones que resulten en el precio y la cantidad durante el periodo de la puja.
- Debe ser firmado por las partes compradora y vendedora que finalmente intervinieron en la puja.
- Debe ser revisado, aprobado y firmado por el Director de Rueda de la Bolsa.

- Para ser aprobado, la Bolsa exige al Puesto las garantías reglamentarias.
- Después de aprobado por la Bolsa, es incorporado al boletín informativo de las operaciones realizadas.
- Es válido durante el periodo transcurrido a partir de su registro en la Bolsa hasta la fecha de su vencimiento estipulada en el mismo.
- Después de registrado no puede ser anulado o modificado.
- Define expresamente la forma de entrega (embolsado o a granel) y el flujo de entrega del producto.
- Define las condiciones de la negociación, en términos de tipo de producto, calidad y cantidad.
- Dentro de la definición de calidad se determinarán los rangos de variación, así como las bonificaciones o descuentos.
- Dentro de la definición de cantidad, se determinarán los rangos de variación.
- Define el precio de la negociación, en el caso de que la misma haya sido realizada bajo la modalidad de precio fijo, o la metodología para el cálculo del precio, si la operación se ha realizado bajo la modalidad de precio a fijar.
- Define las modalidades de pago (al contado o a crédito) y el tipo de garantías exigidas.

3.5. Preliquidación

- Es un documento mediante el cual se informa al Puesto comprador y al Puesto vendedor acerca de las condiciones

mínimas y máximas de la negociación. La preliquidación incluye las bonificaciones previstas en el contrato por efecto de una mejor calidad y el mayor valor por efecto de un incremento en el peso.

- La preliquidación indicará el valor máximo que podrá alcanzar la operación.

3.6. Orden de Entrega

- Es un documento en el cual la Bolsa certifica al vendedor que el valor del contrato ha sido consignado en la Bolsa y que, por lo tanto, el producto puede ser entregado.
- La Orden de Entrega contempla las características básicas de calidad y el peso contratado, así como las tolerancias de recibo tanto de calidad como de peso. Al momento de recibir el producto, el comprador deberá verificar el peso y la calidad y, en caso de existir alguna diferencia con las condiciones básicas de la negociación, deberá anotarla en la parte prevista para el efecto. Al terminar de recibir el producto, el representante del puesto comprador firma la Orden de Entrega en la parte prevista “al recibir conforme” y se la entrega al representante del puesto vendedor para que lo presente a la Bolsa y le sea cancelado el valor del contrato.

3.7. Liquidación

- Es un documento elaborado por la Bolsa para cancelar el valor definitivo del contrato de negociación. Para ello, la Bolsa toma en consideración las tolerancias máximas y mínimas previamente acordadas entre las partes en lo que a calidad y precio se refiere y las coteja con la calidad y peso recibidos en el momento de la entrega. Hecho el cotejamiento, le aplica las

respectivas bonificaciones y descuentos aceptados por los clientes y calcula el valor final del contrato.

- En ningún caso, el monto de la liquidación final será superior al de la preliquidación, razón por la cual, una vez realizado el pago al vendedor, la Bolsa reintegrará el saldo al puesto corredor que hizo la compra y liberará las garantías de cumplimiento de los dos puestos que participaron en la operación.

4. BOLETINES DE INFORMACIÓN

4.1. Boletín de información previo a la rueda

Previo a la Rueda, la Bolsa emitirá en forma permanente un boletín donde se informa a los Puestos de Bolsa y al público en general, las ofertas en firme de compra y venta, los acuerdos y los cruces realizados por los puestos. En este boletín, se deberá indicar el nombre del puesto que tiene la posición y el tipo de producto, precio, calidad, cantidad, lugar y fecha de entrega.

4.2. Boletín posterior a la rueda

La Bolsa de Productos emitirá, inmediatamente después del cierre de la Rueda, un boletín en el que informará el precio máximo, el mínimo y el promedio de las operaciones realizadas en la Rueda para cada producto y calidad del mismo. Además, indicará los volúmenes transados y las ofertas en firme de compra y venta que quedaron sin negociar.

5. CORRO O RUEDA DE NEGOCIOS

Es el lugar señalado por la Bolsa para cerrar los negocios mediante un proceso de subasta pública. A este lugar solo podrán ingresar los corredores y las personas autorizadas por la Bolsa. Se realiza los días y horas señalados por la Bolsa y estará dirigido por el Gerente de la Bolsa o la persona que él designe, auxiliado por un pregonero y un anotador y/o digitador.

5.1. Pre-rueda

Conocida como Preparación o “calentamiento” del mercado, está destinada a realizar acuerdos de negociación de las ofertas en firme de compra o venta que estén anunciadas en el Boletín Previo. De todo acuerdo que se realice en esta etapa, al menos una de sus partes deberá haber sido anunciada en dicho Boletín, para ser inscrito ante el Director de Rueda. Toda Oferta en Firme de compra o venta podrá ser negociada, incluso si la parte anunciante no está físicamente presente en el Corro. Asimismo, una vez presentada una Oferta en Firme de Compra, el precio sólo será modificable hacia arriba y, si es de Venta, solo podrá ser modificado hacia abajo.

5.2. Pujas

Es la etapa durante la cual cada uno de los acuerdos previos realizados es puesto a disposición de los demás corredores, mediante el pregón de los mismos. La puja podrá ser hacia arriba, si se contraoferta la compra o hacia abajo, si se contraoferta la venta. Una vez iniciada la puja, la tendencia de la misma no podrá cambiar. El tiempo de puja será establecido por el Director de Rueda. La puja se cierra una vez que termine el lapso asignado para participar en cada una. El último precio contado en cada puja es el de cierre de contrato.

En la puja solo se puede negociar el precio y la cantidad, los demás factores del contrato deberán permanecer iguales. La cantidad será fraccionable, siempre y cuando la Oferta en Firme lo permita.

6. LAS GARANTÍAS

6.1. Garantías del Puesto a la Bolsa

Naturaleza de las Garantías

Para garantizar el cumplimiento de las operaciones bursátiles, la Bolsa exigirá a los Puestos las siguientes garantías:

a. Garantía Base

- Requisito exigido a cada Puesto por la Comisión Nacional de Valores o el ente oficial respectivo para autorizarlo a operar.
- Representa el equivalente en moneda nacional a determinada cantidad de unidades tributarias o salarios mínimos.
- Utilizable, exclusivamente, para garantizar en última instancia la operación del Puesto.

b. Garantía por Diferencial de Precios

- Deberá ser depositada al momento de cada negociación.
- Será proporcional a la diferencia de precios previsible para el periodo de vigencia del contrato.
- La Bolsa fijará el porcentaje de garantía en función de la duración del contrato, tipo de producto y la variabilidad previsible de los precios.

c. Garantía adicional

- Podrá ser exigida por la Bolsa en cualquier momento que la garantía de diferencial de precios resulte insuficiente.
- La Bolsa definirá, en cada caso, el monto que deberá depositar el Puesto como garantía complementaria.
- El depósito debe hacerse dentro del plazo determinado por la Bolsa. Los Puestos de Bolsa están obligados a depositar las garantías adicionales inmediatamente cuando se les solicite, de no hacerlo, la Bolsa queda autorizada para liquidar el respectivo contrato.

d. Garantía de Crédito

- Toda operación de crédito que se realice en la bolsa, además de las garantías antes mencionadas, deberá estar respaldada por esta garantía.
- Será exigida por la Bolsa al momento de hacerse efectivo el crédito.
- El monto deberá ser igual o superior al valor del crédito otorgado.

e. Fondo de Garantía Solidario

- La Bolsa destinará un porcentaje del monto que recibe por concepto de comisiones para conformar el Fondo de Garantía Solidario perteneciente a los Puestos de Bolsa.
- De ser necesario, la Bolsa solicitará a los Puestos un aporte especial para la conformación inicial de este Fondo.
- El Fondo estará destinado, exclusivamente, a cubrir obligaciones emergentes resultantes de incumplimiento de los Puestos, las cuales superen los montos de los otros tipos de garantías existentes.

- El objeto de este Fondo es aportar una mayor garantía financiera a la Bolsa, a través de los Puestos de Bolsa.

Garantías aceptadas por la Bolsa

Serán aceptables por la Bolsa aquellas garantías de bajo riesgo y de alta liquidez en el mercado, en este sentido, la Bolsa establecerá cuáles serán las garantías aceptadas para garantizar las operaciones que se realicen por su intermedio.

Manejo de Garantías

- La Bolsa solicitará a los Puestos las garantías que considere necesarias para cubrir las operaciones.
- La Bolsa emitirá y entregará al Puesto los comprobantes de recibo por las garantías que les hayan sido entregadas.
- A partir del momento en que la Bolsa recibe las garantías de parte del cliente, se convierte en custodio de las mismas. Esta responsabilidad concluye cuando son devueltas a los Puestos.
- La Bolsa llevará un libro de registro de las garantías consignadas por los Puestos.
- En el caso de que la garantía entregada por el Puesto sea monetaria, la misma deberá generar intereses.
- Las garantías consignadas por los Puestos para cubrir sus operaciones no podrán ser utilizadas para un fin distinto.
- Las garantías deberán reponerse, a más tardar, 24 horas antes de su vencimiento, en caso de que no sean repuestas, la Bolsa podrá ejecutarlas.

- Una vez concluida una operación, la Bolsa deberá devolver las garantías libres, asimismo, el Puesto está en el pleno derecho de solicitar la devolución de las mismas.

6.2. Garantías del cliente al Puesto

- La Bolsa autoriza, pero no obliga, al Puesto a que pida garantías a sus clientes.
- Los Puestos emitirán y entregarán al cliente los comprobantes de recibo por las garantías que les hayan sido entregadas.
- A partir del momento en que el Puesto recibe las garantías de parte del cliente, se convierte en custodio de las mismas. Esta responsabilidad concluye cuando son devueltas a los clientes.
- Los Puestos llevarán un libro de registro de las garantías consignadas por los clientes, el que podrá ser solicitado por la Bolsa en cualquier momento.
- En el caso de que la garantía entregada por el cliente sea monetaria, la misma deberá generar intereses.
- Las garantías consignadas por los clientes a los Puestos para cubrir sus operaciones no podrán ser utilizadas para un fin distinto.
- Las garantías deberán reponerse, a más tardar, 24 horas antes de su vencimiento, en caso de que no sean repuestas, el Puesto podrá ejecutarlas.
- El Puesto podrá ejecutar la garantía consignada por el cliente, una vez que la Bolsa le notifique que ha ejecutado las garantías de la misma operación.

- Una vez concluida una operación, el Puesto deberá devolver las garantías libres, asimismo, el cliente está en pleno derecho de solicitar la devolución de las mismas.

7. LAS CÁMARAS Y COMITÉS

7.1. Cámara Arbitral

- Es un órgano superior nombrado por la Asamblea General de accionistas.
- Su función principal es servir de tribunal arbitrador, ante cualquier diferendo que surja entre las partes, en lo referente a incumplimiento, rescisión de contratos, fijación de bonificaciones o descuentos por calidad de la mercancía entregada, estadías de los medios de transporte en la entrega y despacho de productos, aceptación o rechazo de normas técnicas y declaración de recibo o rechazo de productos.
- El número de árbitros estará en función de la diversidad de productos que se negocien en la Bolsa.
- Cada miembro de la Cámara deberá tener su suplente, con el propósito de superar la posible inhabilitación de los árbitros.
- El Tribunal arbitral estará asesorado por técnicos en análisis de calidad, derecho mercantil y analistas de precios y mercados.
- Los fallos del tribunal son inapelables.
- Todos los Puestos deberán aceptar voluntaria y expresamente el laudo de la Cámara Arbitral.

7.2. Comité de vigilancia

- Es el órgano superior de la Bolsa, nombrado por la Asamblea General de accionistas. Su función principal es conocer y decidir sobre cualquier contravención de las normas que regulan la conducta de los Corredores.
- Se considera un Comité de Vigilancia ética comercial, que informa a la Junta Directiva para que ésta aplique las sanciones necesarias a los Corredores.
- El número de miembros de este Comité y el periodo de su permanencia en el mismo es determinado por la Junta Directiva de la Bolsa.

8. OTROS PARTICIPANTES EN LAS OPERACIONES BURSÁTILES O EN SU LIQUIDACIÓN

8.1. Autorización de participantes

- Corresponde a la Bolsa autorizar, previamente, la participación en la celebración de operaciones bursátiles o en su liquidación, de otros agentes distintos de las partes contratantes, Puestos de Bolsa y Corredores de Bolsa.
- Para emitir tales autorizaciones, la Bolsa se regirá por las disposiciones establecidas en el Reglamento Interno y en el Manual de Operaciones.

8.2. Centros de depósitos

- La Bolsa designará uno o varios centros de depósito para la custodia y almacenamiento de bienes y productos de origen o destino agropecuario.
- La designación realizada por la Bolsa significará que la constancia de depósito que emita el centro de depósito autorizado, con el detalle de los bienes o productos que mantiene en custodia, serán lo único que se podrá transar por intermedio de la Bolsa.

8.3. Laboratorios

- La Bolsa otorgará la aprobación a los laboratorios para operar como laboratorios autorizados.
- La Bolsa designará uno o varios laboratorios para cada bien o producto que se negocie en los mercados que organiza.

8.4. Peritos clasificadores

- La Bolsa mantendrá una lista de los peritos autorizados para hacer análisis de calidad.
- Las partes interesadas podrán recurrir a los peritos para fundamentar una reclamación ante la Bolsa o ante la Cámara Arbitral, que surja en virtud de las operaciones efectuadas.

8.5. Régimen de responsabilidades

- A fin de autorizar a los agentes que de cualquier forma participen en las operaciones bursátiles o en su liquidación, la

Bolsa emitirá con claridad el régimen de responsabilidad al que serán sometidos dichos agentes.

- La Bolsa podrá revocar, en cualquier momento, sin indemnización, la autorización referida, por los motivos y bajo el procedimiento establecido en el Reglamento Interno y en el Manual de Operaciones.

9. LAS SANCIONES

9.1. Sanciones

- La Bolsa será la encargada de velar por el cumplimiento de las disposiciones legales pertinentes, del Reglamento Interno, de cualquier acuerdo emanado de la Junta Directiva, de la Gerencia General, de la Cámara Arbitral, del Comité de Vigilancia y de cualquier otro que las leyes sometan a su fiscalización.
- La Bolsa gozará de las potestades establecidas en la Ley, en la Normativa aprobada por la Comisión Nacional de Valores, en el Reglamento Interno, y, en particular, podrá sancionar a los Puestos y Corredores de Bolsa, y a los otros sujetos autorizados que participen en las operaciones bursátiles o en su liquidación, cuando violen las disposiciones legales o reglamentarias, los acuerdos antes referidos o cometan una actuación irregular que perjudique o pueda perjudicar a los mercados que la Bolsa organice.

9.2. Sanciones a los Puestos de Bolsa

- a. Tipos de sanciones:**
- Amonestación verbal.

-
- Amonestación por escrito, asentada en el expediente del Puesto de Bolsa.
 - Amonestación por escrito, publicada en la cartelera de la Bolsa y asentada en el expediente del Puesto de Bolsa.
 - Multa pecuniaria.
 - Suspensión temporal de operaciones.
 - Revocación de la adjudicación para operar los servicios de Puestos de Bolsa.

b. Causales especiales de sanciones

- Realice operaciones fuera de la Bolsa.
- Realice operaciones por cuenta propia o de terceros, no estando autorizado para realizar alguna de ellas.
- Intervenga en operaciones que no se ajustan a las sanas prácticas del mercado o que sean contrarias al ordenamiento jurídico.
- Cobre comisiones u otros estipendios diferentes a los autorizados por la Bolsa o realice maniobras de cualquier naturaleza que produzcan este resultado económico. No registre a tiempo los contratos en Bolsa que haya celebrado.
- Falte a su obligación de liquidar las operaciones bursátiles que concerte. No lleve los registros que ordene el Reglamento Interno.
- Proporcione información o datos falsos a la Bolsa, a sus clientes o a los tribunales de justicia.

- No mantenga las garantías que la Bolsa disponga para poder operar.
- Revele información que, por su naturaleza, sea confidencial en las operaciones que realice o en las que de cualquier forma intervenga, salvo que dicha información la suministre a la Bolsa, al cliente o le sea requerida por orden judicial.

9.3. Sanciones a los corredores de Bolsa

La Bolsa podrá sancionar a los corredores de Bolsa, de conformidad con las disposiciones que para tal efecto establezca. En todo caso, sin perjuicio de otras sanciones que la Bolsa determine, también podrá aplicar cualesquiera de las que a continuación se detallan:

- Amonestación verbal.
- Amonestación por escrito, asentada en el expediente del corredor de Bolsa.
- Amonestación por escrito, publicada en la cartelera de la Bolsa y asentada en el expediente del corredor de Bolsa.
- Multa pecuniaria.
- Suspensión temporal para operar.
- Revocación de la certificación de corredor de Bolsa de Productos.

9.4. Sanciones a los otros agentes autorizados

La Bolsa podrá aplicar, sin indemnización, cualesquiera de las siguientes sanciones, considerando en cada caso la gravedad de la

falta cometida, a los agentes que autorice a participar en las operaciones bursátiles o en su liquidación:

a. Tipos de sanciones:

- Amonestación verbal.
- Amonestación por escrito, asentada en el expediente del sujeto autorizado.
- Amonestación por escrito, publicada en la cartelera de la Bolsa y asentada en el expediente del agente autorizado.
- Multa pecuniaria.
- Suspensión temporal de la autorización.
- Revocación de la autorización.

b. Causales especiales de sanción a los agentes autorizados

- Incumplimiento del contrato o convenio celebrado con la Bolsa para regular la autorización conferida.
- Suministro de información o datos falsos a la Bolsa.
- Emisión de documentos utilizados para la celebración de operaciones de Bolsa o para su liquidación, que contengan datos inexactos o que resulten de una aplicación indebida de los procedimientos o criterios que deban fundamentar su contenido.

9.5. Procedimiento de aplicación de las sanciones

- La Bolsa establecerá el procedimiento para aplicar las sanciones.

- La Bolsa garantizará el derecho de defensa.
- Cuando la Bolsa advierta una falta, dará audiencia al presunto infractor en un plazo no menor de tres días y no mayor de diez, para que se refiera a los cargos que se le imputan, aportando, en la misma oportunidad procesal, toda la prueba de descargo de que disponga. Vencido dicho plazo, la Bolsa dictará la resolución respectiva, pudiendo, para ello, solicitar prueba para mejor proveer.

10. CLASIFICACIÓN DE LOS PUESTOS DE BOLSA

10.1. Puestos de Bolsa

Existen dos tipos de Puestos de Bolsa: los comunes y los especiales.

a. Los Comunes

- Autorizados a realizar operaciones por cuenta de terceros.
- Toda operación que realicen debe estar respaldada por un mandato de negociación, firmado por el cliente y exigible por la Bolsa.
- Pueden negociar como compradores y/o vendedores indistintamente.
- No están autorizados para efectuar operaciones por cuenta propia.

b. Los Especiales

- Son aquellos autorizados a realizar operaciones por cuenta propia y siempre en una misma posición (compra o venta).
- Están autorizados para negociar exclusivamente determinados productos.
- No están autorizados para efectuar operaciones por cuenta de terceros.

La extralimitación o el intento de extralimitación de las autorizaciones mencionadas serán considerados faltas graves y serán necesariamente sancionadas de inmediato.

11. TIPOS DE MERCADOS Y OPERACIONES QUE SE REALIZAN EN LAS BOLSAS DE FÍSICOS**11.1. Tipos de mercados de físicos**

Tradicionalmente, los mercados se asocian con la forma de pago (crédito o contado), el lugar donde se hace el negocio (rural, portuario, central) y, casi nunca, con las condiciones de competencia (perfección del mercado), el propósito de las partes (ampliar, transparentar) o con el hecho de abrir nuevos canales de distribución.

En los Mercados de Físicos que se realizan en las Bolsas de Productos, las operaciones no se asocian con un lugar físico en particular, tampoco con la presencia física de las partes ni del producto, sino con el grado de participación de oferentes y demandantes y con sus propósitos.

Entonces, en estas Bolsas se desarrollan diversos tipos de mercados identificados con nombres que hacen referencia, en algunos casos, al proceso operativo que se sigue para su realización (directa, primaria) y, en otros, a la acción o propósito que se busca (contingentes arancelarios, monetización de donaciones).

Mercados de Físicos Abiertos o de Libre Competencia

Este es un mercado 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.

Mercados de Físico 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, donde el cliente licitador (comprador o vendedor) define las características del producto y los términos de la operación, incluido 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.

Este tipo de mercado es de común ocurrencia en las compras y ventas de las instituciones oficiales, la monetización de las donaciones y las ventas de productos de marca.

Mercado de Físicos Primario

Este es un mercado que realizan los industriales o elaboradores que, generalmente, constituyen un monopolio y, por lo tanto, es una operación exclusivamente de compradores. Estas operaciones no tienen como objetivo principal descubrir precios, sino establecer nuevos canales de distribución que compitan con los tradicionales, beneficiando a los detallistas o a los consumidores finales.

Mercado de Físicos 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 tipo de mercado se acostumbra a negociar sobre "bases" que consiste en acordar un premio o un descuento establecido sobre el precio de un contrato de futuros.

Estas operaciones se utilizan para reducir el riesgo de incumplimiento 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.

Mercados de Contingentes Arancelarios

Este es un mercado que brinda al gobierno un manejo transparente de los volúmenes que se ha comprometido importar en el proceso de arancelización de bienes sensitivos. Con este tipo de 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 compraventa 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 con las características

propias de comercialización del producto o con los objetivos que busca alcanzar y que las hace diferentes a los demás. Así se tiene otros mercados como los de la madera en pie, que buscan 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 compraventa de bonos que financien la conservación de bosques o la reforestación.

11.2. Características de las operaciones que se realizan en las Bolsas de Físicos

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

Los productores, a menudo, utilizan las operaciones de físicos o contado con compradores locales para asegurarse precios y mercados. Las operaciones que hacen para garantizarse los mercados son especialmente importantes para los productores de productos perecederos o semiperecederos, tales como hortalizas y, en el caso de la agroindustria, los 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.

Los contratos que respaldan estas operaciones no son estandarizados, porque no todos se refieren al mismo lugar de entrega, la misma fecha o la misma cantidad y calidad.

Sin embargo, todos estos contratos deben contener información sobre estas variables al momento de negociarse, pero, 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 están disponibles (por producir o importar) contemplan la entrega, ya sea de una cantidad de 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 término medio con bonificaciones o descuentos recíprocos, cuando se esté arriba o por debajo de las especificaciones contratadas.

Una característica muy importante de los contratos de físicos es el tiempo o fecha de vencimiento y, por consiguiente, el momento de entrega del producto.

Tradicionalmente, existen tres periodos de tiempo de vencimiento de los contratos, que se señalan a continuación:

Operación de Disponible para entrega Inmediata

Es una operación de compraventa 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), el que, en la mayoría de los casos, no sobrepasa los siete días.

Estas operaciones 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 incumplimiento, que se cubre con un contrato formal, respaldado por garantías de cumplimiento.

Las características más importantes de este tipo de operación son:

- 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 habiendo cumplido la subasta con un precio de remate, se firma el contrato ante la Bolsa, la que garantiza su cumplimiento.
- El comprador y el vendedor aceptan el arbitraje de la Bolsa, en caso de incumplimiento del contrato por cualquiera de las partes.

Operación de Disponible para Entrega a Plazo

Es una operación de compraventa realizada por dos corredores, en la que convienen entregar y recibir, después de un periodo más o menos largo estipulado en la Bolsa, un producto que está en poder del vendedor.

El precio de estas operaciones puede ser fijado el día de la negociación o bien, puede dejarse abierto o por fijar sobre la base

de una fórmula previamente acordada entre las partes. De todas formas, sea cualquiera el momento de fijar el precio, este se establece según 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 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.

Estas operaciones 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 operación son las siguientes:

- 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 del 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 periodo del contrato una de las partes desea salirse del negocio, necesita 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.

Operación de Entrega a Futuro

Es una operación de compraventa 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 disposición para su entrega cuando venza el plazo previsto en el contrato.

Al igual que en las operaciones anteriores, se especifica la calidad, el peso, la fecha de entrega y el precio o la fórmula para determinarlo. La diferencia está 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 establecido un margen de entrega. En lo que respecta al tiempo de entrega no se fija un día, sino un periodo.

Estas operaciones también se conocen como contratos o convenios y son muy utilizadas en la comercialización de productos perecederos o en aquellos en los que el comprador requiere que estos 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 periodo.

12. EFECTOS DE NEGOCIAR EN UNA BOLSA DE FÍSICOS

12.1. Efectos positivos o ventajas

La principal ventaja que tienen los compradores y vendedores cuando hacen sus negocios a través de una bolsa de físicos, es la seguridad de que los términos de la operación se cumplen, mediante la firma de un contrato que al registrarse en la Bolsa, esta asume la responsabilidad antes 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 al existir el contrato se ven obligados a cumplirlo.

Los contratos que se negocian en una Bolsa de Físicos, le permiten 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 tratan 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 el 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 quien produce o compra para almacenar y esperar el momento adecuado para vender (especular en el tiempo), ya que 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 siembre. Una vez asegurado su precio, el productor puede dedicarse a otros menesteres sin tener que preocuparse 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, permite a los productores mejorar la toma de decisiones en materia de producción y 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, ofrecen a los productores un mercado seguro para sus productos y a los compradores, un abastecimiento seguro y adecuado a sus requerimientos. Además, permiten tanto a sus 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, sobre la base de un precio en el mercado de entrega inmediata (spot), ajustado con los costos totales de almacenamiento o sobre la base de 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.

12.2. Efectos negativos o desventajas.

Al firmarse un contrato, generalmente, se reducen los riesgos de la transacción, pero el contrato en sí no está 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 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, los corredores, a su vez, dependiendo del tipo de contrato, exigen a sus clientes garantías para respaldar los compromisos adquiridos en 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 la casa de corretaje que la 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, quien 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 es muy limitada. Se debe recordar que quienes realizan estos

contratos buscan, por una parte, garantizarse un mercado para el producto en proceso de producción o, bien, ya producido y almacenado y, por 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.

13. ESTRATEGIAS PARA EL ESTABLECIMIENTO DE PRECIOS

Tal como se ha indicado, 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 fijan los precios de los productos. Existen varias metodologías, procesos y costumbres para hacerlo, pero las más comunes son las de precio fijo, precio mínimo, precio a fijar 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 da 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.

13.1. 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, donde todos los demás participantes en el mercado tienen la opción de competir con ellos, por lo que al final del proceso el precio es el resultado del conocimiento que tienen todos los participantes en el 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 periodo de vigencia para garantizar su cumplimiento.

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 sobre la base de variaciones acumuladas de precios durante el periodo del contrato.

Adicionalmente al costo de 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, este no es un riesgo nuevo para el comprador, ya que corre el mismo riesgo 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 que las partes contratantes, efectivamente, producen y requieren el producto, por lo tanto, no están interesadas 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 utilizados, los contratos de precio mínimo obligan al productor a vender 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. En la Bolsa se negocian las diferentes primas para los correspondientes precios mínimos.

En la página siguiente se presenta un ejemplo.

Si al vencimiento del contrato el precio del mercado es de 8.50, el comprador paga ese precio, pero como el vendedor había tomado un precio mínimo de 7.00, que tiene una prima de 0.30, el comprador termina pagando $(8.50 - 0.30)$ 8.20.

Si por el contrario, el precio de mercado al final de contrato es de 6.50, el comprador paga 7.00, que es el precio mínimo asegurado. A este precio se le resta la prima o valor del seguro (0.30) y el precio final recibido por el vendedor es de $(7.00 - 0.30)$ 6.70.

Contrato de compraventa para entregar a plazo con opción de precio

Fecha contrato	16 de abril de 1997	
Producto	Maíz blanco	
Cantidad	5.000 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	Precio mínimo	Prima
	6.50	0.25
	7.00	0.30
	7.50	0.40
	8.00	0.55
	8.50	0.62
Precio mínimo elegid	7.00 qq	
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 negociando la base

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 sumará o restará 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 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 dos centavos por libra.

A los exportadores les resulta ventajoso el sistema, ya que 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. Lo primero que hace el exportador 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 fija 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 compraventa entrega a plazo a fijar precio, negociando la base

- Junio 20: compra en Bolsa 10.000 sacos de café para entregar en diciembre.
- Contrato a fijar precio.
- Precio referencia: Futuros diciembre Bolsa de N.Y. CSCE
- Base negociada: +US\$ 0.02/libra
- Periodo para fijar precio: cualquier día hasta el 30 de noviembre.
- Lugar de entrega: bodega del comprador en ciudad capital.

Supongamos que el 30 de octubre el vendedor decide fijar el precio del contrato, para lo cual toma el precio de cierre de ese día en la New York CSCE, que es de US\$1.74 por libra. A ese valor le agrega US\$0.02 (ajuste por base) para obtener un precio de liquidación de US\$1.76 por libra para el café que debe entregar en el mes de diciembre.

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.

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

Contrato de compraventa 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.

14. LA INCORPORACIÓN DE LOS CONTRATOS DE FUTUROS EN LAS BOLSAS DE FÍSICOS

Con mucha frecuencia, en los países 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 le conoce.

14.1 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?
- ¿El mercado de disponible está 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?

14.2. 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?

14.3. 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.**

14.4. ¿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.**

FECHA DE DEVOLUCION

18 JUN. 2001

IICA
PM-CRS/CL-2000-5

Autor

Título La bolsa de productos agropecuarios: el mercado de físicos

Fecha Devolución

Nombre del solicitante

18 JUN. 2001

Agencia de Cooperación del IICA en Chile
Fidel Oteiza 1956, Piso 15, Providencia, Santiago
Teléfono: 2-244 3680 Fax: 2-246 9175
E-mail: dirchile@iica.co.cl

