



COMISIÓN NACIONAL DE VALORES



Futuros y Opciones

Educación Mercado de Capitales

Diciembre de 2007

Advertencia preliminar:

Los mercados de capitales ponen al alcance de los inversores una gran variedad de instrumentos financieros. Todos los instrumentos financieros implican un riesgo. La Comisión Nacional de Valores (en adelante “CNV”) no puede realizar recomendaciones de inversión, ya que la elección del instrumento financiero más adecuado dependerá de las circunstancias financieras y personales de cada inversor.

Concretamente en este caso, usted debe saber que operar en mercados de futuros y opciones es complejo. Por lo tanto, antes de invertir su dinero en contratos de futuros o contratos de opciones sobre futuros, usted debe: tener en cuenta su experiencia financiera, sus objetivos, los recursos financieros con los que cuenta, saber hasta cuánto dinero puede perder, entender cómo funcionan y las obligaciones que asume cuando decide participar en estos contratos, conocer a quién contactar si tiene un problema, y preguntar todo lo que necesite a su agente antes de abrir una cuenta.

Los MERCADOS DE FUTUROS Y OPCIONES son entidades creadas para organizar la compra y venta de contratos de DERIVADOS, que en la mayoría de los casos se trata de CONTRATOS DE FUTUROS y de CONTRATOS DE OPCIONES SOBRE FUTUROS.

Los CONTRATOS DE FUTUROS y de OPCIONES SOBRE FUTUROS son subgrupos dentro de los contratos llamados “DERIVADOS”.

En nuestro país, la Comisión Nacional de Valores (en adelante “la CNV”) es el or-

ganismo que tiene a su cargo la autorización, el control y la regulación de los mercados de futuros y opciones, de las Cámaras de compensación de futuros y opciones, y de los contratos de futuros y opciones sobre futuros.

Introducción a Contratos de “Derivados”

Este grupo de contratos se denomina “DERIVADOS”, porque las condiciones de los contratos acordadas entre las partes -como el precio, la cantidad, las garantías y el plazo- “derivan” o dependen de un activo o producto subyacente. Los activos subyacentes de los DERIVADOS pueden ser activos financieros (tasas de interés, tasas de cambio de monedas, todo tipo de índices, etc.) o productos básicos también llamados “commodities” (cereales, minerales, alimentos, etc.).

Los contratos de DERIVADOS se pueden agrupar en cuatro grandes categorías:

- los contratos a término (en inglés “forwards”);
- los contratos de futuros (en inglés “futures”);
- los contratos de opciones (en inglés “options”);
- los contratos de canje (en inglés “swaps”).

Dentro de estos subgrupos, existen distintos tipos de contratos de DERIVADOS más sofisticados, que se adaptan a las necesidades de sus usuarios,

pero toman como base alguna de estas categorías.

A pesar que los derivados se hicieron famosos en las últimas dos décadas, existen desde hace mucho tiempo porque el riesgo existió siempre y, a lo largo de la historia, evitar el riesgo ha sido el mayor objetivo del comportamiento humano. Vamos a exponer sintéticamente algunos hechos que marcan el desarrollo de los derivados.

Con el establecimiento de economías de mercado y a medida que éstas alcanzaban un crecimiento sostenido, surgieron innovaciones financieras que buscaban mecanismos para alcanzar capital eficientemente y compartir los riesgos.

En el siglo XVI surgen las acciones y los bonos. El mercado de acciones de Amsterdam abrió en 1611 y según estudios realizados, los derivados fueron utilizados en Amsterdam para limitar el riesgo de cambios de precio a futuro.

En el año 1730 existía un mercado de futuros, el Mercado Dojima de Arroz de Japón, donde se realizaban transacciones con contratos de futuros. Este mercado fue creado para proteger a los compradores del riesgo derivado de las fluctuaciones del precio del arroz.

El paso más importante en el desarrollo de los derivados, se dio en el siglo diecinueve con la apertura de los mercados institucionalizados de futuros de productos básicos en Chicago y Nueva York.

En 1840 Chicago era un centro financiero para productores agropecuarios del centro-oeste de Estados Unidos. Los productores decidieron organizarse y

crearon en 1848 el Chicago Board of Trade (CBOT). En un principio, el objetivo del CBOT era establecer estándares de calidad y cantidad para contratos de granos. Esto lo llevó al desarrollo de contratos para entrega futura de los productos (contratos a término). El crecimiento del volumen de los contratos a término planteó la necesidad de cambios. En primer lugar y para agilizar las negociaciones, el CBOT decidió establecer reglas generales de contratación que debían seguir todos los participantes. Esto significaba que muchos términos y condiciones de los contratos eran prefijados por el CBOT como obligatorios para todos los que realizaran negociaciones en ese mercado, por ejemplo, la cantidad de toneladas por contrato, el horario de negociación, los meses habilitados para vencimiento de los contratos, los lugares donde podía hacerse la entrega. Es decir, durante el horario de negociación prefijado, las partes negociaban libremente el precio de cada contrato, y debían elegir la cantidad de contratos, el mes de vencimiento y el lugar de entrega. Con la estandarización de los términos y las condiciones de los contratos, los contratos a término pasaron a ser contratos de futuros. Justamente la estandarización de los términos y las condiciones, es la característica más importante que diferencia a los contratos de futuros de los contratos a término. El CBOT implementó otras reglas que contribuyeron al desarrollo de las negociaciones con contratos de futuros estandarizados. Una de las reglas más importantes fue permitir a los intermediarios cancelar sus posiciones realizando la operación contraria a la inicialmente asumida. Esto significaba que los intermediarios no tenían que entregar los granos forzosamente, podían eliminar su obligación simplemente vendiendo los

contratos que previamente habían comprado.

Así surgieron otros mercados institucionalizados de futuros en otras regiones de Estados Unidos y del mundo que tomaron como base las reglas del CBOT.

En 1981 se dio un salto importante. Los mercados de futuros permitieron a los intermediarios liquidar los contratos por entrega del equivalente en dinero (cash settlement) en lugar de tener que hacerlo por entrega del producto físico subyacente. La liquidación contado implica que, si un contrato de futuro es mantenido hasta su vencimiento, un intermediario que lo compra recibirá sólo la diferencia entre el precio contado y el precio futuro, pagada en efectivo, en lugar del activo subyacente.

A partir de 1970 el volumen de contratos de futuros evolucionó rápidamente. Aprovechando el momento de alta volatilidad del tipo de cambio de moneda y de tasas de interés, y los riesgos para los participantes de estos mercados, el CBOT y el Chicago Mercantile Exchange (CME) diseñaron contratos de futuros sobre activos financieros. También por esa época el Chicago Board Options Exchange (CBOE) lanzó contratos de opciones sobre índices de acciones. Estos contratos de futuros y opciones sobre activos financieros fueron la causa de un crecimiento explosivo de los derivados que no ha parado desde esa fecha hasta nuestros días.

Podemos decir que las siguientes circunstancias contribuyeron a la evolución de los Derivados:

Aumento de volatilidad en la economía mundial. En los años 1970 y 1980 los precios de los activos financieros se volvieron más volátiles debido a varios factores, como la finalización del sistema de intercambio de tasa fija, el shock del petróleo, los gastos excesivos de gobiernos, y las políticas inflacionarias. Estas situaciones crearon la necesidad de utilizar instrumentos financieros como los derivados para cobertura. Luego los contratos de derivados tomaron un lugar permanente en el grupo de los instrumentos financieros.

Cambios tecnológicos: equipamiento físico y teoría financiera. El bajo costo de las comunicaciones y el poder de la computación han provocado el surgimiento de innovaciones financieras, como son las transacciones 24 horas y los sistemas de administración de riesgos on-line. Por otro lado, los avances en la teoría financiera moderna han permitido a las instituciones crear nuevos instrumentos y entender mejor la administración dinámica de los riesgos financieros. Un ejemplo de esto es el modelo Black & Sholes que es utilizado para determinar el valor justo de los contratos de opciones.

Desarrollos políticos. En 1960 los gobiernos eran vistos como el principal vehículo para el desarrollo económico. El poco éxito alcanzado con este modelo provocó que surgiera un movimiento económico orientado hacia políticas de mercado y de desregulación del mercado financiero.

Paralelamente al nacimiento de los mercados de futuros y opciones, se desarrollaba el mercado descentralizado u "over the counter". Hoy los contratos de derivados pueden negociarse en el ámbito

de mercados institucionalizados o en el mercado extrabursátil o “Over the Counter (OTC)”. Estos ámbitos de negociación presentan diferentes características y por lo tanto distintas consecuencias operativas y regulatorias.

Las partes, antes de concertar un contrato de derivado, deben decidir si van a hacerlo en mercados institucionalizados de

futuros y opciones o en el mercado OTC (“over the counter”), y deben conocer las ventajas, desventajas y consecuencias regulatorias y operativas de negociar en uno u otro ámbito.

A continuación se expone un cuadro comparativo que puede servir como guía para conocer estas diferencias:

MERCADOS DE FUTUROS Y OPCIONES INSTITUCIONALIZADOS	MERCADO “OTC”
Contratos típicos que se negocian: contratos de futuros y contratos de opciones	Contratos típicos que se negocian: contratos de canje (swaps) y contratos a término (forwards)
Se negocian contratos estandarizados. Los mercados institucionalizados autorizados a funcionar diseñan los términos y las condiciones de los contratos (unidad de negociación, fecha de vencimiento, márgenes de garantía, porcentaje o monto de fluctuación máxima diaria admitida) y someten los mismos a aprobación del organismo de control..	Se negocian contratos a medida. Las partes diseñan los términos y las condiciones de los contratos en un marco de flexibilidad y conveniencia mutua
Se negocian bajo las reglas de los mercados institucionalizados, las cuales son previamente aprobadas por un organismo de control.	Se negocian en forma privada siguiendo las prácticas comerciales generalmente aceptadas.
Antes del vencimiento las partes pueden cancelar las posiciones tomadas realizando la operación inversa.	No hay posibilidad de abandonar la posición antes del vencimiento sin el consentimiento de la otra parte.
Los datos de las transacciones concertadas son registrados diariamente y difundidos públicamente.	No existe un mercado secundario por cuanto las transacciones no tienen cotización en un mercado formal

MERCADOS DE FUTUROS Y OPCIONES INSTITUCIONALIZADOS	MERCADO “OTC”
Una vez registradas las transacciones las partes pierden identidad, y el mercado asume la posición de la contraparte.	Las partes asumen todas las responsabilidades de la transacción por lo que existe riesgo de incumplimiento de la contraparte
Los mercados institucionalizados, a través de su organización de clearing o de compensación, aplican el sistema denominado internacionalmente “mark to market” o de liquidación diaria de pérdidas y ganancias de todos los contratos registrados (“márgenes”). Todas las partes que registran contratos deben diariamente cumplir con sus obligaciones de reponer márgenes surgidos por la diferencia del precio pactado originariamente con el precio de ajuste diario. El mercado se asegura un mantenimiento ordenado de la situación financiera de todos los participantes del mercado.	Las partes utilizan acuerdos marco que contienen cláusulas específicas sobre neteo a ser ejecutadas en caso de incumplimiento de las obligaciones. Las partes cuentan con sistemas propios de cálculo diario de exposición de riesgo asumida en las operaciones con derivados (en varios casos, este control interno es requerido por regulaciones).
Al garantizar las operaciones el mercado, no hay riesgo por incumplimiento de la contraparte, sólo el riesgo -más remoto- de incumplimiento del mercado.	Las partes determinan, inicialmente en el contrato, las garantías de las transacciones

A continuación, trataremos sólo aspectos relacionados con las subclases de DERIVADOS contratos de futuros y contratos de opciones, que se negocian en los mercados de futuros y opciones institucionalizados.

Introducción a los Mercados de Futuros y Opciones

Los mercados de futuros y opciones son entidades autorreguladas, que tienen por objeto organizar, registrar y liquidar la negociación de los contratos de futuros y opciones sobre futuros.

Los mercados de futuros no se dedican a la compra y venta de estos contratos para

sí mismo, sino que se encargan de proveer todas las facilidades para que terceros puedan realizar esta actividad.

La responsabilidad principal de los mercados de futuros es asegurar que las negociaciones se van a desarrollar en un ámbito de total competitividad y libre de manipulaciones de precios.

El primer intento para enfrentar, manejar y administrar los riesgos que surgían ante fluctuaciones de precios de productos fueron los contratos llamados “to arrive”. En éstos los compradores y los vendedores acordaban privadamente los términos del contrato de compraventa que sería consumado al momento de llegar los

productos, es decir en una fecha en el futuro.

Estos contratos “to arrive” se realizaban en 1780 en el mercado de algodón de Liverpool del Reino Unido.

Mientras, en Estados Unidos pasaba que los compradores y los vendedores se encontraban en las calles para realizar sus negocios de compraventa de productos. En el caso de los granos, el centro de comercialización era la ciudad de Chicago. A medida que el volumen de estas operaciones informales aumentaba surgió la necesidad de crear un mercado central donde todos pudieran reunirse en forma organizada.

Con esta idea, en 1848 se creó la Chicago Board of Trade (CBOT) que fue la primera bolsa o mercado de productos organizado de Estados Unidos. Al principio se negociaban contratos “forwards”, que a diferencia de los contratos de futuros, son contratos privados en los que el vendedor y el comprador acuerdan la entrega futura en una fecha determinada de una cantidad y calidad de mercadería que convienen. El precio puede ser fijado al comienzo o establecerse que será determinado en el momento de la entrega.

Aunque estos contratos trajeron importantes ventajas, no reunían todas las condiciones para poder realizar una cobertura de precio perfecta para los compradores y los vendedores de productos.

Al ser contratos realizados entre dos partes, se planteaban algunas dificultades como por ejemplo:

- falta de organización de adecuados almacenes de depósito de los productos, que ocasionaba incertidumbre en la capacidad de almacenaje disponible para que el vendedor haga entrega del producto de acuerdo a lo acordado con el comprador;
- la existencia de iguales productos con distintas calidades, que a veces complicaba al vendedor el cumplimiento del contrato ya que su producto, por circunstancias climáticas u otras, no tenía la calidad que se había pactado con el comprador;
- la existencia de diferentes modalidades de contratación de la forma de pago entre vendedores y compradores, que entorpecía el desarrollo de un mercado centralizado con reglas uniformes para todos;
- falta de información pública sobre los precios pactados entre compradores y vendedores, porque al ser contratos privados, no existía un lugar común donde se volcaran los precios pactados entre las partes, lo cual era un obstáculo para alcanzar la determinación de precios justos y de mercado para un producto;
- el problema de la re-venta que tenían las partes que realizaban una operación de compra sin la intención real de recibir al producto al vencimiento, a las cuales luego les era muy difícil re-vender su compra a otra parte interesada en recibir el producto;
- la incertidumbre acerca de que la otra parte cumpliría con el contrato a su vencimiento, que ocasionaba riesgos adicionales y no deseados, que desalentaba a muchos a realizar estos

contratos cuyo objetivo es la administración riesgo de precio;

- la falta de estandarización de los términos y las condiciones de los contratos, que alentaba las maniobras de fraude y manipulación de precios entre los participantes, y las situaciones de abuso comercial empleando en forma privada cláusulas engañosas que perjudicaban a las contrapartes.

Se trabajó en estos temas y una vez solucionados, en la década de 1860, comenzó el verdadero desarrollo de los mercados de futuros.

En 1865, la CBOT desarrolló contratos estandarizados que fueron llamados contratos de futuros y publicó una serie de normas destinadas a regular su negociación. A medida que la CBOT crecía, en Estados Unidos se desarrollaban otros mercados de futuros para proveer facilidades de cobertura para los productos que no se negociaban en la zona de Chicago.

A partir de la estandarización de los contratos, y de otras innovaciones implementadas por la CBOT, comenzaron a crearse nuevos mercados en Estados Unidos.

En 1868, se abrió la MidAmerica Commodity Exchange, en 1870 la New York Cotton Exchange, en 1871 la Kansas City Board of Trade, en 1872 la New York Mercantile Exchange, en 1881 la Minneapolis Grain Exchange, en 1882 la Coffee, Sugar and Cocoa Exchange, en 1898 la Chicago Mercantile Exchange y en 1933 la Commodity Exchange Inc., que actualmente es una división de la New York Mercantile Exchange.

A lo largo de los años, los mercados de futuros incorporaron nueva tecnología y nuevos contratos de futuros sobre otros productos y sobre activos financieros, como tasas de interés, tipo de cambio de monedas, e índices de precios de acciones y de productos.

Surgieron mercados de futuros en todo el mundo que comenzaron a competir diseñando nuevos contratos sobre activos más sofisticados. Algunos tuvieron y tienen éxito, otros no.

Mercados de Futuros y Opciones en Argentina

Los mercados de futuros y opciones en Argentina, autorizados a funcionar por la CNV y activos al 31/10/07, son: el Mercado a Término de Buenos Aires S. A (Matba) y el Mercado a Término de Rosario S.A. (Rofex).

Si desea conocer mayor detalle sobre los requisitos que los mercados de futuros y opciones deben acreditar para ser autorizados a funcionar, puede consultar el Capítulo XXIV de las NORMAS (N.T. 2001) de la CNV.

Estos mercados de futuros y opciones, en su carácter de entidades autorreguladas, dictan sus propias normas, referidas a distintos aspectos como: su funcionamiento interno, la forma de negociación de los contratos de futuros y opciones, el registro y la compensación de las operaciones. Estas normas deben ser previamente sometidas a la CNV para su aprobación.

Las operaciones con contratos de futuros y opciones se realizan a través de los agentes intermediarios inscriptos en los mercados de futuros y opciones, y en los ámbitos de negociación que organizan estos mercados, que pueden ser electrónicos o ruedas a viva voz.

Los mercados de futuros se encargan de organizar en detalle el curso de las negociaciones, desde que se inician hasta que se liquidan. En algunos casos, los mismos mercados de futuros son responsables de la garantía, compensación y liquidación de los contratos, y crean una división interna dentro de su estructura a cargo de estos aspectos (como es el caso del MATBA).

En otros, la garantía, compensación y liquidación de los contratos está a cargo de una entidad separada del mercado, que se la llama en general cámara compensadora o cámara de compensación (como lo hace el ROFEX).

A esta altura entenderán que internacionalmente se llaman mercados de futuros, porque en ellos se negocian contratos de futuros y contratos de opciones sobre futuros, que como vimos antes son categorías de contratos de derivados.

Cámaras Compensadoras de Futuros y Opciones

Como vimos, en el funcionamiento de los mercados de futuros y opciones, puede intervenir una entidad denominada “cámara compensadora”.

Es importante reiterar que en nuestro país no es obligatorio que los mercados de futuros y opciones cuenten con una cámara compensadora (como lo hace el ROFEX), ya que ellos mismos pueden llevar a cabo las tareas de las cámaras compensadoras a través de un área específica dentro de su estructura (como en el caso del MATBA).

Las cámaras compensadoras son también autorizadas por la CNV como entidades autorreguladas, y sus funciones principales son registrar, compensar y liquidar los contratos de futuros y opciones, garantizar el cumplimiento de las operaciones actuando como contraparte en cada contrato de compra y venta registrado, y administrar el sistema de márgenes y diferencias.

Al 31/10/07 existe una sola cámara compensadora de futuros y opciones autorizada por la CNV denominada Argentina Clearing S.A.

Como se Garantizan las Operaciones en los Mercados de Futuros y Opciones

Los mercados de futuros y opciones organizan todo lo que hace al desarrollo de una compra o venta de un contrato de futuro u opción registrada en su ámbito, desde el momento de la concertación del contrato, ya sea en la rueda a viva voz o a través del sistema electrónico, hasta la liquidación de esa operación. Como vimos anteriormente, en algunos casos, los mercados adhieren a cámaras compensadoras de futuros y opciones para la realización del registro, compensación y

liquidación de los contratos de futuros y opciones, entre otras funciones.

Una negociación empieza su vida en el momento en que se registra. En ese momento, el mercado o la cámara registran que una persona compró y que otra vendió cierta cantidad de contratos de futuros y/o de opciones a un precio determinado y con un vencimiento en un mes en el futuro. Es decir, al finalizar el horario de negociaciones, se toma conocimiento de las compras y de las ventas que se realizaron durante el día, y se procede a su registro. Por cada contrato que se realizó, hay dos partes involucradas, hay dos posiciones abiertas y hay dos compromisos que se han iniciado, el del que vende y el del que compra.

El mercado o la cámara conocen quienes realizaron las operaciones entre sí. Este dato es relevante para la confrontación de datos el día de la realización de las operaciones, porque debe asegurarse que se están registrando tantas compras como ventas de contratos. Deben coincidir la cantidad de operaciones de compra y de venta por cada tipo de contrato y por cada mes de vencimiento dentro de ese tipo, y también deben coincidir los datos sobre número de contratos, mes de vencimiento y precio, acordados por las partes al concertar la operación.

Luego de que estos datos han sido chequeados por el mercado o la cámara cada día al cierre del horario de negociaciones, empieza una nueva etapa en la vida de estos contratos: la compensación diaria de pérdidas y ganancias hasta que se extingan las obligaciones asumidas por las partes el día de concertación de la operación.

Por cada operación de compra hay un responsable y por cada operación de venta hay un responsable. Por cada operación hay dos partes que han abierto una posición, que han asumido un compromiso.

En estos mercados de futuros, los compromisos deben mantenerse diariamente. Es decir, si en agosto de 200x, un agente intermediario realiza una venta de un contrato de futuros con vencimiento en el mes de diciembre de 200x, tiene una posición abierta vendedora, que en principio vencerá en diciembre. Para que su posición se mantenga abierta a lo largo del tiempo hasta diciembre (su vencimiento) el agente intermediario debe cumplir con las reglas de este mercado y de su cámara compensadora en su caso.

Una de las reglas más importantes y que diferencian a estos mercados del mercado “over the counter” (OTC), es que en los mercados de futuros y opciones se implementa el sistema de liquidación diaria de pérdidas y ganancias (en inglés se lo llama “mark to market”).

Este sistema consiste en lo siguiente: diariamente, por tipo de contrato, se confrontan los precios pactados por las partes el día de concertación (día 1) con los precios de ajuste de cada día que fija el mercado al finalizar el horario de negociación para ese tipo de contrato.

El precio de ajuste es un precio que se determina todos los días al finalizar el horario de negociación, por tipo de contrato. Cuando decimos tipo de contrato, nos referimos a un contrato de futuro sobre trigo que vence en un mes determinado. No es lo mismo un contrato de futuro sobre trigo que vence en enero

que un contrato de futuro sobre trigo que vence en el mes de julio. Por cada tipo de contrato, al finalizar la rueda, todos los días, hay un precio de ajuste. El precio de ajuste surge de un cálculo predeterminado por el mercado que en general es un promedio de los precios voceados o registrados en los últimos cinco minutos, por ejemplo.

Es importante averiguar cuál es el método que rige para el cálculo del precio de ajuste en cada mercado, consultando al mercado.

Todos los participantes de las negociaciones conocen el precio de ajuste que se ha determinado para cada tipo de contrato inmediatamente después de finalizado el horario de negociación.

Lo que hace el mercado es confrontar por tipo de contrato, los precios pactados por las partes al momento de la concertación con el precio de ajuste de ese día. Y de esa confrontación, surgirá una diferencia. Para una parte, esa diferencia será a favor y para la otra será en contra. La suma debe dar cero. Lo que una parte está ganando, la otra lo está perdiendo.

Pero cuando decimos partes nos referimos a todas las partes que intervienen en la compra o venta de un tipo de contrato. Ya no importa quién realizó con quién cada operación. Porque una vez registradas las negociaciones, y confirmados los datos, las partes son anónimas, son sólo posiciones abiertas de compras y ventas.

Al mercado o la cámara lo único que le importa es que tienen 2000 posiciones abiertas compradas y 2000 posiciones abiertas vendidas de contratos de futuros trigo julio, por ejemplo. No le importa

quién realizó con quién cada uno de los contratos. Lo que le importa es controlar que estas posiciones abiertas (que son compromisos de compra y de venta) se mantengan en orden hasta el día del vencimiento (un día determinado en el mes de julio en este caso) para que nadie salga perjudicado.

Entonces el mercado o la cámara confrontan diariamente el precio pactado con el precio de ajuste de cada día y de ahí surge una diferencia a favor para unos y en contra para otros. Los que ese día toman conocimiento que tienen una diferencia en contra, deben acreditar esa diferencia para poder mantener su compromiso vigente. Los que ese día tienen una diferencia a favor, pueden retirarla de su cuenta o decidir hacer lo que quieran. Al día siguiente se vuelve a realizar esta confrontación, y puede que las cosas sean diferentes si el precio de ajuste ha variado en el otro sentido, y puede que a los que le daba la diferencia en contra el día anterior, ese día les de a favor y viceversa. Y este procedimiento se aplica todos los días hasta el vencimiento de cada tipo de contrato.

Habíamos dicho que una de las ventajas de los mercados de futuros es que las negociaciones se pueden cancelar realizando la operación contraria. Es decir, si un agente intermediario tiene una posición abierta vendedora puede cancelarla cuando quiera realizando la operación contraria, es decir, registrando una posición abierta compradora del mismo tipo de contrato. Al hacer la operación contraria, cancela esa posición y por lo tanto liquida sus posiciones, quedando sin compromiso alguno. Esto es muy común que se haga, y hay muchos intermediarios que se van a sus casas todos los días

habiendo cancelado todas las posiciones abiertas ese mismo día. Entonces las posiciones pueden liquidarse de esta forma también antes de llegar al vencimiento pactado.

Para las que siguen abiertas y siguen cumpliendo con el sistema de liquidación diaria de pérdidas y ganancias, falta agregar que si un día no reponen la diferencia en contra, el mercado automáticamente le liquida su posición en la rueda de negociaciones del día siguiente.

Por este sistema de liquidación diaria de pérdidas y ganancias, el mercado se asegura que los que han asumido un compromiso abriendo una posición, continúan con la intención de mantenerlo, y entonces diariamente las cosas están en orden y se controla que nadie salga perjudicado.

Este tema de la garantía, compensación, y liquidación de los contratos es muy importante, y aquí es donde entra en escena la CÁMARA COMPENSADORA.

En resumen, las operaciones con contratos de futuros y opciones registradas en un mercado de futuros y opciones, están garantizadas por el mercado o por la cámara compensadora de futuros y opciones a la que adhiere este mercado (como sucede con Rofex y Argentina Clearing S.A.).

El mercado o la cámara compensadora, garantizan las operaciones registradas, actuando como contraparte en cada operación de compra y de venta que se registra en el mercado, asumiendo el riesgo de incumplimiento de alguna de las partes.

Para asegurarse el cumplimiento de las obligaciones de las partes intervinientes en los contratos que se registran, el mercado o la cámara exigen a los agentes intermediarios, que entreguen determinadas garantías.

Es importante destacar que las garantías se exigen para cubrir al mercado y al agente cumplidor de las posibles faltas de otros agentes, pero que en ningún modo aseguran el cumplimiento del agente para con el inversor, por ejemplo en el caso de que el agente no deposite la garantía entregada por cualquier motivo. El inversor sólo cuenta con la solvencia patrimonial que le otorga el agente con el cual opera.

Introducción a los Contratos de Futuros y de Opciones

Los CONTRATOS DE FUTUROS son contratos donde las partes se comprometen a intercambiar (comprar y vender) un activo físico o financiero (denominado activo subyacente), a un precio determinado (cierto) y en una fecha futura preestablecida al firmarse dicho acuerdo.

Estas son las características principales de los contratos de futuros:

- son estandarizados.
- se negocian en el ámbito de mercados institucionalizados.
- los datos de las transacciones concertadas son registrados diariamente y difundidos públicamente.
- una vez registradas las transacciones, las partes pierden identidad, y el mer-

cado o la cámara compensadora, asume la posición de la contraparte.

- todos, en la misma serie, tienen un mismo monto o unidad de negociación, fecha de vencimiento, márgenes de garantía (inicial y por diferencias), porcentaje o monto de fluctuación máxima diaria admitida.
- diariamente, al finalizar las ruedas de negociación, cada contrato tiene un precio de ajuste o precio de cierre que deriva de los precios registrados al finalizar la rueda de ese día y que se utiliza para determinar los márgenes de variación diaria.
- antes del vencimiento, las partes pueden cancelar las posiciones tomadas previamente, realizando la operación inversa.
- al garantizar las operaciones el mercado o la cámara compensadora, no hay riesgo por incumplimiento de la contraparte, sólo el riesgo -más remoto- de incumplimiento del mercado o de la cámara.
- al vencimiento de la transacción, dependiendo del diseño del contrato de futuros, puede cancelarse por la entrega del activo subyacente o por la entrega en dinero de la diferencia entre el último precio de ajuste y el índice desarrollado por el mercado o por terceros.

Los contratos de futuros pueden tener como subyacentes activos financieros (tales como índices de tasas de interés o divisas) o productos básicos (cereales, carne o metales preciosos).

Los CONTRATOS DE OPCIONES, son contratos por el cual una parte (el tomador o titular), mediante el pago de

una suma de dinero (prima), adquiere el derecho (pero no contrae la obligación) de exigir a la otra parte (el lanzador) la compra (opción de compra o "call") o la venta (opción de venta o "put") de ciertos subyacentes (activos determinados, contratos de futuros o índices) a un precio fijo predeterminado (precio de ejercicio), durante un período preestablecido (opciones de tipo americano), o en cierta fecha (opciones de tipo europeo).

Las opciones pueden no tener cotización en un mercado institucionalizado, pero en este documento sólo comprendemos los contratos de opciones que se negocian en los mercados de futuros y opciones institucionalizados.

Los contratos de opciones se ejecutarán o no, dependiendo del precio de ejercicio pactado y el precio del contrato de futuro subyacente, a la fecha de vencimiento.

En el caso de una opción de compra, se ejercerá la opción, si el precio de ejercicio es menor al precio del contrato de futuro subyacente. En el caso de una opción de venta, se ejercerá la opción si el precio de ejercicio es mayor.

En estos contratos, a diferencia de los contratos de futuros, la parte compradora tiene el derecho o la opción (no la obligación) de comprar o vender según las condiciones pactadas. Por el contrario el vendedor del contrato de opción (lanzador) tiene la obligación de comprar o vender si el tomador así lo decidiera.

El precio del contrato se denomina prima de opción y es la que paga el comprador por tener el derecho de comprar o vender el activo negociado en el plazo acordado.

Las opciones de compra se conocen con el nombre de call y las de venta con el de put.

Según la modalidad de ejercicio las opciones se denominan: americanas (pueden ejercerse en cualquier momento desde el pago de la prima y hasta su vencimiento) o europeas (pueden ejercerse únicamente en una fecha preestablecida). En Argentina, se negocian únicamente opciones del tipo americanas, que son de compra o venta sobre contratos de futuros

Diseño de Contratos de Futuros y de Opciones sobre Futuros

En los mercados de futuros se negocian contratos de futuros y contratos de opciones sobre futuros **estandarizados**.

Cada uno de los mercados de futuros y opciones, determina previamente los términos y las condiciones estandarizadas de cada uno de los contratos de futuros y de opciones sobre futuros estandarizados que van a ofrecer para que sean negociados en su ámbito. Estas características predeterminadas hacen a estos contratos que sean estandarizados.

La estandarización de los contratos de futuros y de opciones de futuros es un aspecto fundamental que como vimos anteriormente, fue el paso fundamental para pasar de los contratos a término o “forwards” a los contratos de futuros, dando inicio a la real evolución de los mercados de futuros, allá por 1860.

También dijimos que la estandarización de los términos y condiciones de los contratos surgió como una necesidad dada el aumento de volumen de contratos “forwards” y la dificultad de estos contratos a término o “forwards” para hacer más eficientes las negociaciones, ya que en éstos los términos y las condiciones de cada contrato eran negociados privadamente entre las partes.

Luego de implementar la estandarización de los contratos, los mercados introdujeron otras modificaciones que hicieron al éxito de los mercados de futuros, y que veremos también en este punto.

Los mercados de futuros dedican mucho tiempo y esfuerzo al diseño de los contratos, ya que su éxito y desarrollo, dependerá del buen diseño de los términos y las condiciones de los contratos.

En orden de importancia dentro de los términos y condiciones están los siguientes:

- **Producto o Activo Subyacente.** El mercado establece un producto o un activo subyacente para cada tipo de contrato (trigo, maíz, tasa de interés 30 días, índice de precios de una canasta acciones). Los contratos de futuros sirven para cobertura de precio a futuro, entonces lo primero que hacen los mercados de futuros es elegir un activo subyacente con alta volatilidad de precio. Si no existe variación o volatilidad del precio no hay interés de fijar precios a futuro porque hay estabilidad de precios. Luego los mercados de futuros miran si el mercado contado de ese activo subyacente es suficientemente importante en volumen y cantidad de

participantes como para asegurarse su utilización. A veces son los mismos participantes del mercado contado de un producto o activo los que se acercan a los mercados de futuros pidiendo el diseño de un contrato de futuro para que puedan realizar cobertura de precio a futuro.

- **Unidad de Negociación.** , fija un monto o volumen o cantidad al cual equivaldrá un contrato de futuro, por ejemplo, un contrato de futuro trigo equivale a 100 toneladas de trigo, un contrato de futuros sobre tasa de interés 30 días equivale a un monto nominal de 300.000 pesos, un contrato de futuros sobre índice de precios de una canasta de acciones equivale a 50 veces la cartera de ese índice. Si la unidad de negociación es chica o muy grande puede que no sirva a los usuarios.
- **Calidad o grado específico del subyacente,** significa que el producto o activo subyacente no puede ser de cualquier calidad o tipo, sino que debe ser una determinada, por ejemplo en el caso del trigo, puede ser de calidad tipo duro grado 0 establecidas por la Cámara Arbitral de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires;
- **Forma de Liquidación al Vencimiento,** establece cómo se van a liquidar los contratos a su vencimiento, es decir, el mercado explica la forma que pondrá en práctica. En general, hay dos formas que se han utilizado a lo largo del tiempo, que son la liquidación por entrega física del producto o la liquidación por la entrega de un monto de dinero determinado equivalente. En general la primera forma se aplica en el caso de contratos de futu-

ros cuyo subyacente es un producto físico susceptible de entrega, y la segunda se aplica para aquellos contratos cuyo subyacente es un índice, para los contratos de futuros sobre activos financieros. En el caso de la liquidación por entrega física del producto subyacente, como es el mercado el que debe organizar que los que están comprometidos a entregar y los que están comprometidos a recibir reciban el producto, éstos comenzaron a organizar de una forma más eficiente el sistema de almacenaje de productos y determinaron algunos puntos de entrega habilitados, solucionando así el problema que existía en los contratos “forwards”. Hoy esto funciona muy bien, y en Estados Unidos los mercados de futuros llevan un registro de las empresas almacenadoras que están autorizadas para participar en la liquidación de los contratos a través de los certificados de depósito que éstas emiten.

- **Meses de Vencimiento habilitados** para su negociación. El mercado fija cuáles son los meses habilitados para la negociación de los contratos como meses de vencimiento. El mercado debe determinar qué meses estarán habilitados para la negociación de un contrato, en los cuales se produce el vencimiento de ese contrato. Este tema está relacionado con las características del mercado contado del activo subyacente que se haya elegido. Por ejemplo, en el caso del trigo, los meses tendrán relación con los meses en donde se siembre y se coseche el grano y con las necesidades de compra y de venta de sus usuarios. Si se determinan más meses de los necesarios, esto puede atentar contra la

liquidez del volumen de las negociaciones de ese contrato, y habrá muchos meses abiertos con poca concentración de posiciones. Un mes contrato que no es líquido es peligroso porque puede no permitir a un vendedor realizar la posición inversa, es decir comprar el mismo contrato, para cerrar o cancelar su posición. Además la poca liquidez atenta contra el proceso de descubrimiento de precio, porque serán meses contrato con pocos interesados, y por ende, con pocas oferta y demanda de precio, datos importantes para la determinación de un precio justo. Y pocos interesados puede dar lugar a manipulación de precio, tema que hay que se debe tratar de evitar siempre para que nadie saque ventajas y sea un mercado competitivo.

- **Horario de Negociación.** Está vinculado con la forma en que el mercado decidirá implementar para la negociación del contrato, que puede ser en un lugar físico en ruedas a viva voz o a través de sistemas electrónicos.
- **Derecho de Registro.** Es el derecho que el mercado cobrará a los intermediarios por cada compra y/o venta de contratos que registren.
- **Fluctuación Máxima Diaria Admitida.** El mercado determina cuánto puede variar el precio de un contrato por día con respecto al precio de ajuste del día anterior. Puede ser un monto fijo o un porcentaje. La variación puede darse por arriba o por debajo del precio de ajuste del día anterior. Esto es importante porque asegura que el margen que se deposita como garantía por cada contrato cubrirá esa fluctuación máxima, disminuyendo

casi totalmente el riesgo de crédito y de mercado. En el caso de un contrato sobre trigo, por ejemplo cuya unidad de negociación es 200 toneladas, lo que se negocia en la rueda es el precio de una tonelada, no de 200 toneladas, y la fluctuación será para el precio de una tonelada.

- **Márgenes de Garantía: Inicial y Diferencias Diarias.** El mercado determina el margen de garantía que se deberá depositar cuando se ejecuta una operación de compra o venta del contrato, que es un porcentaje o un monto fijo, que está vinculado a la fluctuación máxima diaria admitida para el precio del contrato. Ese margen de garantía debe cubrir como mínimo esa fluctuación máxima diaria admitida.
- **Sistema utilizado para la Garantía, Compensación y Liquidación de los contratos.** El mercado debe determinar si creará un área dentro de su estructura o si lo realizará a través de una entidad independiente creada a tal fin.

Con la *estandarización*, se solucionaron muchos problemas de los contratos a término o “forwards”.

El problema de la reventa de contratos, se solucionó implementando en los contratos de futuros, la liquidación de contratos antes del vencimiento a través de la operación inversa a la originalmente realizada. Los mercados de futuros permiten a los agentes intermediarios cancelar sus posiciones abiertas de compra o venta antes del vencimiento realizando la operación contraria.

Los contratos son exitosos si son utilizados. Por ejemplo si se está pensando diseñar un contrato de futuros sobre trigo, es muy importante tener reuniones con los participantes del mercado de trigo: productores, acopiadores, comerciantes, empresas harineras, exportadores, etc. porque ellos serán los que utilizarán estos contratos para cobertura de precios a futuro.

También se debe contactar al sector financiero que puede estar interesado en jugar el rol de especulador absorbiendo los riesgos de los que hacen cobertura y obteniendo una ganancia de esa actividad. Este trabajo requiere de mucha investigación y estudio de una gran variedad de temas relacionados con el activo subyacente seleccionado.

Como los precios son determinados en forma competitiva, los precios correspondientes a los contratos de futuros son generalmente considerados mejores que los precios determinados en forma privada.

Los contratos de futuros son estandarizados con relación a estos temas por eso los compradores y los vendedores sólo deben pactar el precio de cada contrato.

Por esa estandarización, los precios reflejan mejor el precio de contado. Esto contribuye a lograr mercados eficientes. En muchos activos, los precios de los contratos de futuros han ganado el rol de precio de referencia para aquellos que producen o comercializan esos activos. Desde que los precios contado y futuro reflejan similares factores que afectan los precios, sus niveles de precios tienden a subir o bajar juntos.

Contratos de Futuros y de Opciones sobre Futuros en Argentina

Actualmente, en nuestro país, existen diferentes contratos de futuros y opciones sobre futuros aprobados por la CNV.

Si desea conocer los contratos de futuros y opciones sobre futuros aprobados por la CNV consulte la pagina web.

Como se Negocian los Contratos de Futuros y Opciones

Cada mercado de futuros y opciones, decide cómo va a organizar la negociación de contratos de futuros y opciones en su ámbito.

Las dos formas más comunes son, a través de ruedas en un lugar físico a viva voz o, a través de un sistema electrónico.

Desde el inicio del funcionamiento de los mercados de futuros, éstos optaron por organizar las negociaciones en ruedas a viva voz. Se trata de un lugar físico, ya sea de propiedad del mercado o no, de cierta dimensión y tamaño, equipado con tecnología adecuada para que las negociaciones se lleven a cabo de la manera más eficiente. En general, en este lugar -que podemos llamar recinto de negociación- hay sectores que se utilizan para la negociación de los distintos contratos. Generalmente, en los recintos encontramos una pizarra o panel electrónico donde se vuelcan los datos de las

negociaciones que se van registrando a medida que transcurre el horario de las ruedas.

Las ruedas a viva voz tienen un horario que es determinado por cada mercado. Muchas veces hay diferentes horarios para cada contrato o para cada grupo de contratos. Las ruedas empiezan a una hora y terminan a una hora y éste horario de inicio y finalización es avisado por el mercado a los agentes intermediarios por medio de un timbre o una campana. Las negociaciones deben llevarse a cabo dentro de este horario. Luego de su finalización está prohibido el registro de nuevas operaciones.

El otro sistema de negociación utilizado, es el sistema de negociación electrónico. Este sistema se comenzó a utilizar a fines del siglo XX. Se trata de un sistema diseñado para ser utilizado a través de terminales de computadoras comunicadas entre sí. No se localiza en un lugar físico determinado sino que los intermediarios pueden realizar las negociaciones desde donde tengan ubicada su terminal. Podríamos decir que este sistema comenzó utilizándose para poder continuar el horario de negociación, una vez finalizado el de las ruedas a viva voz. Hoy algunos mercados de futuros lo continúan utilizando para ese fin, como un complemento del sistema de ruedas a viva voz.

Pero hay otros mercados de futuros que han adoptado el sistema electrónico como único sistema de negociación, porque ven en él mayores ventajas y porque están convencidos que en el futuro será el único que seguirá vigente.

Como dijimos antes, las operaciones de compra y/o de venta de contratos de futuros y opciones se realizan a través de los agentes intermediarios inscriptos en los mercados de futuros y opciones, y en los ámbitos de negociación que organizan los mercados de futuros y opciones, que pueden ser electrónicos o ruedas a viva voz, siendo obligatorio en ambos casos el registro de los datos relativos a cada una de las operaciones que se ingresan.

Para comprar y/o vender contratos de futuros y de opciones sobre futuros, se debe contactar a un agente inscripto en el mercado de futuros y opciones donde se negocien el contrato elegido.

Si desea conocer los agentes inscriptos en los mercados de futuros y opciones activos en nuestro país, MATBA y ROFEX, puede ingresar en nuestra página de Internet en www.cnv.gov.ar

Los agentes son intermediarios entre los mercados y los inversores. Para poder operar como agentes, las personas físicas o jurídicas deben cumplir con los requisitos mínimos que cada mercado exige, entre los cuales está la acreditación de un patrimonio neto mínimo para poder operar y el depósito de garantías iniciales y por diferencias diarias, que en su conjunto aseguran el cumplimiento de las obligaciones asumidas.

En algunos mercados existe más de una categoría de intermediarios, y por lo tanto, diferentes requisitos para cada categoría.

Finalmente, el mercado debe decidir sobre la autorización de un interesado para actuar como agente intermediario. Una vez otorgada la autorización, el mercado

como entidad autorregulada debe controlar continuamente la actividad de los agentes autorizados. A su vez, los agentes autorizados deben someterse al control del mercado y acatar las normas que éste dicte. También, deben cumplir con las normas de orden público establecidas por los organismos de control del estado con competencia en la materia.

Todos los agentes intermediarios autorizados por un mercado pueden participar en la rueda y negociar contratos de futuros y contratos de opciones. El agente realiza compras y ventas de estos contratos para sí o para terceros. En el caso de hacerlo para terceros, recibe a cambio un importe preacordado entre el cliente y éste, en concepto de lo que se denomina comisión.

Los agentes que realicen directamente o indirectamente negociaciones no permitidas estarán sujetos a acciones disciplinarias y serán pasibles de sanciones.

Si desea conocer los requisitos que deben acreditarse para ser inscripto como agente, puede consultar las páginas de Internet de los mercados de futuros y opciones MATBA y ROFEX.

Un agente, entre otras cosas, debe:

- Ejecutar fiel y estrictamente la orden que el inversor le transmitió, con diligencia.
- Informar a su cliente de todo lo concerniente con las operaciones que esta llevando adelante y ponerlo al tanto de los riesgos y ventajas que a su cri-

terio podrían comportar las inversiones que quiere realizar.

- Rendir cuentas de la gestión realizada a su cliente
- Llevar los Registros de órdenes.
- Cumplir con todos los requisitos que le impone el mercado al cual pertenece.

El procedimiento para comprar y vender futuros y opciones es el siguiente:

- En primer lugar el inversor debe ponerse en contacto con un agente habilitado en el mercado en el que desee operar, abrir una cuenta y hacer el depósito de la garantía correspondiente más los gastos de la operación.
- Para comprar o vender contratos de futuros tiene que cursar la orden al agente, lo que normalmente se hace por teléfono y se registra en el Libro de Órdenes del agente
- Al final del día, se efectúan los cobros y pagos diarios, o sea, el market-to-market, debiéndose depositar los márgenes correspondientes en el caso de que en el día la operatoria haya cerrado con pérdida.
- Si venció el contrato de futuros, se liquidan a través del método de liquidación por la diferencia (se hace la entrega de dinero) o de la entrega física del activo subyacente.

Los inversores pueden seguir la evolución de sus contratos de futuros y de opciones a través de la prensa especializada o exigiendo a sus agentes que les brinden la información concerniente al estado de sus operaciones en el momento que lo de-

seen. Muchos de los agentes poseen páginas de Internet con accesos exclusivos para los inversores que deseen realizar el seguimiento diarios de sus posiciones.

Participantes de los Mercados de Futuros y Opciones

En los mercados de futuros y opciones intervienen distintas clases de operadores que le proporcionan, en su conjunto, liquidez a las operaciones que allí se concretan. De esta manera, cuando un inversor quiere comprar o vender un contrato de futuros u de opciones, puede encontrar, con cierta facilidad, quien tome la posición opuesta.

Los diferentes intervinientes en los mercados de futuros y opciones son:

COBERTURISTAS (en inglés “HEDGERS”). Son los que realizan coberturas usando los contratos de futuros y opciones para reducir el riesgo que afrontan ante potenciales movimientos bruscos de los precios de los activos o productos subyacentes en el mercado contado. Por ejemplo, si un productor de soja estima que el precio de la soja puede bajar para la época de la cosecha, hará una operación de venta de contratos de futuros que le asegure un precio fijo (determinado) de la soja a una fecha futura, el cual estima será superior al precio que la soja tendrá en esa fecha futura en el mercado contado, buscando así disminuir su riesgo de precios.

ESPECULADORES. Son los que especulando absorben el riesgo que los que hacen cobertura no quieren asumir, con

el objetivo de obtener una ganancia al beneficiarse con los movimientos de precios que esperan se produzcan en el mercado contado de los activos o productos subyacentes de los contratos de futuros y opciones. Así, por ejemplo, cuando un especulador piensa que el valor del dólar va a bajar con respecto al peso, vende contratos de futuros de DÓLAR fijando un precio cierto a una fecha futura, esperando que al vencimiento del contrato y liquidación del mismo, pueda obtener una ganancia, como resultado de la diferencia de precio positiva entre el contrato de futuros concertado y el precio de ajuste final del contrato a su vencimiento (que siempre se acerca al precio contado del DÓLAR).

ARBITRAJISTA. Son los que realizan arbitrajes, buscando un beneficio libre de riesgos. Una operación de arbitraje es posible cuando se producen diferencias de precios de un mismo producto que se negocia en uno o más mercados o en diferentes plazos, monedas o cantidades. Por ejemplo, si un contrato de características similares cotiza a \$173 en Rosario y en Buenos Aires lo hace a \$170, el arbitrajista puede obtener un beneficio comprando en Buenos Aires y vendiendo en Rosario (sin detallar en este ejemplo el impacto de los costos de las transacciones).

Ejemplos de diferentes estrategias don Contratos de Futuros y Opciones

ESTRATEGIAS DE COBERTURA

En Argentina es muy frecuente la utilización de contratos de futuros y opciones para realizar coberturas, con el objetivo de paliar la incertidumbre que presentan los movimientos de precios de los activos y productos (riesgo de precio) en el mercado contado, que se pueden producir por diversos factores muchas veces impredecibles, causando perjuicios a vendedores o compradores según se trate de alzas o bajas. De esta manera, se pueden desarrollar estrategias alcistas o bajistas con contratos de futuros o con contratos de opciones para disminuir el riesgo de precio de un activo o producto.

Un productor de granos que quiere asegurarse un precio mínimo que cubra sus costos y le proporcione un margen de ganancia para su cosecha futura, puede vender una serie de contratos de futuros al precio que le resulte óptimo en un mercado de futuros y opciones, asegurándose o cubriéndose de las posibles caídas de precios. Si quiere cancelar esa posición de venta de contratos de futuros en cualquier momento antes del vencimiento, puede realizar una operación contraria a la originalmente registrada (la compra de contratos de futuros sobre el mismo subyacente).

Una empresa que realizó una venta de un producto en el extranjero y recibirá el pago en euros, pero necesita pesos para cubrir determinados gastos, si estima que el peso puede bajar, vende contratos de futuros sobre euros al precio que le per-

mita cubrir sus deudas, y quizás asegurarse una ganancia. Así, se beneficiará en la medida que los precios suban hasta el importe que estimó (si éste subiera más también obtendría un beneficio pero en el mercado de contado, con lo cual podría invertir su posición para salir del mercado de futuro y hacer su operación fuera de él). En el caso de que los precios bajen soportará las pérdidas en la medida del riesgo que asumió, es decir, del precio que pactó.

El mismo camino recorrería un comprador: un empresario de molinera de granos que necesite asegurarse un precio mínimo de compra que le posibilite cubrir sus erogaciones y obtener una ganancia, ofrecerá comprar contratos de futuros iguales o inferiores a su precio ideal de granos.

ESTRATEGIAS CON CONTRATOS DE OPCIONES

Estos tipos de contratos proveen una especie de seguro, una manera de proteger a los inversores contra movimientos adversos de precios, aunque permiten obtener un beneficio si el mercado se mueve favorablemente con nuestra posición.

Las estrategias pueden ser de tipo:

- **Alcista:** tienen por finalidad beneficiarse del aumento en los activos, por lo cual se comprarán contratos de opciones de compra (call) o lanzarán contratos de opciones de venta (put) que reflejen esta tendencia
- **Bajista:** buscan beneficiarse de la caída en los precios, por lo cual se lanzarán contratos de call o comprarán contratos de put que manifiesten la tendencia a la baja de los precios.

Marco Regulatorio

Para conocer el MARCO LEGAL Y REGULATORIO actualizado aplicable a MERCADOS DE FUTUROS Y OPCIONES consulte en nuestra Página de Internet en www.cnv.gov.ar

Normativa Vinculada

Leyes

De Oferta Pública de Valores N° 17.811
De Procedimientos Administrativos N° 19.549

De Sociedades Comerciales N° 19.550
De Prevención de Lavado de Dinero Ley N° 25.246

Decretos

De Desregulación del Comercio interior de Bienes y Servicios N° 2284/91

De Relación entre la CNV y la SAGyP N° 1926/93

De Reglamentación de Procedimientos Administrativos N° 1759/72

De Transparencia y Mejoras Prácticas para el Mercado de Capitales N° 677/01

Normas CNV (NT 2001):

Capítulo XXIV

Capítulo XXVI y concordantes.

Contacte la CNV

Si tiene dudas o comentarios, puede consultar a la CNV, vía telefónica o fax (Teléfono 4329-4786 y Líneas rotativas), por Internet en www.cnv.gov.ar, o personalmente en su sede de la Calle 25 de Mayo 175 (Ciudad Autónoma de Buenos Aires, C.P. 1002).

Direcciones y Sitios Web de Interés

Además, Usted puede obtener más información en las siguientes direcciones y sitios web de interés:

MERCADO A TÉRMINO DE BUENOS AIRES S.A.

<http://www.matba.com.ar>

Bouchard 454 Buenos Aires.

Tel.: (011) 4311-4716/19

Fax: (011) 4312-3180

MERCADO A TÉRMINO DE ROSARIO S.A.

<http://www.rofex.com.ar>

Paraguay 777, piso 4 (Rosario)

Tel.: (0341) 528-9900/11

Reconquista 458, piso 7

Buenos Aires

Tel.: (011) 5199-2111/6

0800-888-7633

ARGENTINA CLEARING S.A. (CÁMARA COMPENSADORA)

<http://www.argentinaclearing.com.ar>

Paraguay 777 piso 5 (Rosario)

TEL: (0341) 411-3666

FAX: (0341) 410-8028

COMISIÓN NACIONAL DE
MERCADOS DE FUTUROS Y
OPCIONES DE ESTADOS
UNIDOS (CFTC COMMODITY
FUTURES TRADING COMMISSION)

<http://www.cftc.gov>

(versión en inglés)

ASOCIACIÓN NACIONAL DE
FUTUROS DE ESTADOS UNIDOS
(NFA NACIONAL FUTURES
ASSOCIATION)

<http://www.nfa.futures.org>

(versión en inglés)



- Los mercados de capitales ponen al alcance de los inversores una gran variedad de instrumentos financieros. Todos los instrumentos financieros implican una rentabilidad y un riesgo.
- La COMISIÓN NACIONAL DE VALORES no puede realizar recomendaciones de inversión. Cada inversor debe evaluar la relación riesgo-rentabilidad de su cartera en función de sus necesidades y disponibilidades financieras.
- Dónde puede informarse el inversor: principalmente a través de la emisora, en su caso, y/o de los agentes o entidades intervinientes en la operación, consultando el prospecto de emisión del valor negociable, en el sitio web de esta CNV o en el de los Mercados donde puedan cotizar éstos. Finalmente, en caso de no haber evacuado su consulta, a la CNV, al 4329-4600 y líneas rotativas o personalmente en su sede de la Calle 25 de Mayo 175 (1002) Capital Federal – República Argentina, de lunes a viernes de 10.00 a 15.00 horas.