

INSTITUTO TECNOLÓGICO DE COSTA RICA

ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS LICENCIATURA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

**Proyecto para optar por el grado en
Licenciatura en Administración de Empresas**



SEMINARIO GERENCIAL DE FINANZAS

Título:

**“Aplicabilidad y uso en Costa Rica de contratos de futuros para la
cobertura del riesgo asociado a los cambios del precio
internacional del café”.**

Profesor Guía:

M.B.A Eduardo Sossa

Elaborado Por:

Tracy Cervantes Gómez
David Marín García
Eddie Marchena Sánchez

San José, Junio 2007

ÍNDICE DE CONTENIDO

CAPÍTULO I, MARCO INTRODUCTORIO-----	1
1.1 Definición del Problema-----	2
1.2 Justificación del Estudio -----	2
1.3 Objetivos-----	3
1.3.1 OBJETIVO GENERAL -----	3
1.3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS -----	3
1.4 Alcances -----	4
1.5 Limitaciones-----	4
CAPÍTULO II MARCO METODOLÓGICO-----	6
2.1 Tipo de Investigación -----	7
2.2 Metodología de la Investigación -----	9
2.3 Unidad de Información -----	11
2.4 Mecanismos & Tecnicas de Recolección de Datos-----	11
2.4.1 DISEÑO DE LA ENTREVISTA -----	12
CAPÍTULO III MARCO TEÓRICO-----	13
3.1 Introducción al Riesgo-----	14
3.1.1 CATEGORÍA DE RIESGOS FINANCIEROS-----	15
3.2 Contratos de Futuros -----	18
3.2.1 RESEÑA -----	18
3.2.2 DEFINICIÓN -----	20
3.2.3 UTILIDAD-----	22
3.2.4 POSICIONES ANTE CONTRATOS DE FUTUROS -----	23
3.2.4.1 <i>Posición en largo y en corto gráficamente</i> -----	24
3.2.5 CARACTERÍSTICAS COMUNES DE CONTRATOS DE FUTUROS -----	33
3.2.6 CARACTERÍSTICAS DE DERIVADOS NEGOCIADOS EN MERCADOS ORGANIZADOS ----	33
3.2.6.1 Sistema de garantía, ejes básicos -----	34
3.2.6.2 Cámara de compensación -----	35
3.2.7 VENTAJAS E INCONVENIENTES DE LA UTILIZACIÓN DE FUTUROS -----	36
3.2.7.1 Ventajas-----	36
3.2.7.2 Inconvenientes -----	37
3.2.8 PRODUCTOS EN EL MERCADO DE FUTUROS -----	38
CAPÍTULO IV, MARO LEGAL -----	39

4.1 Regulaciones Legales-----	40
4.1.1 LEY 7332 -----	41
4.1.2 REGLAMENTO DE CONTRATOS DE DIFERENCIA (RCD) -----	43
CAPÍTULO V SITUACIÓN ACTUAL-----	47
5.1 Situación Actual-----	48
5.2 Exportación Y Comercialización De Café En América Latina-----	48
5.3 Análisis Del Mercado Nacional De Café-----	50
5.3.1 ESTRUCTURA DEL SECTOR CAFETALERO -----	50
5.3.2 PRODUCCIÓN NACIONAL DE CAFÉ-----	52
5.3.3 COMERCIALIZACIÓN DEL CAFÉ COSTARRICENSE -----	53
5.3.4 VENTAS DE CAFÉ PARA EXPORTACIÓN-----	54
5.3.4.1 Precio de venta para café de exportación-----	55
5.3.4.2 Principales mercados de exportación -----	56
5.3.5 APORTE DEL CAFÉ A LA ECONOMÍA NACIONAL -----	57
5.4 EL MERCADO DE FUTUROS DE CAFÉ -----	58
5.4.1 ASPECTOS INTERNACIONALES -----	58
5.4.2 PRINCIPALES MERCADOS DE FUTUROS PARA EL CAFÉ -----	59
5.4.3 EL MERCADO DE FUTUROS DE CAFÉ EN COSTA RICA -----	60
5.5 Empresas Costarricenses que aplican futuros.....	<u>61</u>
5.5.1 CAFÉ CAPRIS S.A.-----	61
5.5.1.1 Reseña, Café Capris.-----	61
5.5.1.2 Uso & Aplicabilidad de Futuros -----	62
5.5.2 CECA S.A. -----	64
5.5.2.1 Reseña, Ceca S.A.-----	64
5.5.2.2 Uso & Aplicabilidad de Futuros -----	65
5.5.3 EXPORTADORA DE CAFÉ CUMBRE S.A. -----	68
5.5.3.1 Reseña, Café Cumbre -----	68
5.5.3.2 Uso & Aplicabilidad de Futuros -----	68
CAPÍTULO VII, CONCLUSIONES -----	77
BIBLIOGRAFÍA -----	81

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico No, 1 Posición Larga-----	24
Gráfico No, 2 Posición Corta-----	28
Gráfico No, 3 Principales Países Consumidores de Café-----	50
Gráfico No, 4 Producción de Café en Costa Rica Años 1999-2006-----	53
Gráfico No, 5 Ventas de Café para Exportación-----	54
Gráfico No, 6 Precios Promedio de Exportación Años 2001-2006-----	55
Gráfico No, 7 Exportaciones de Café por País Destino Años 2003-2006-----	56
Gráfico No, 8 Precios del Café en la Bolsa de New York Años 2000-2006-----	72

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla No, 1 Productos Negociados en Mercados de Futuros-----	38
Tabla No, 2 Exportaciones de Café en Latinoamérica-----	49
Tabla No, 3 Variaciones de los Precios del Café Años 2000-2006-----	73

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura No, 1 Ejemplo Numérico, Posición Larga-----	25
Figura No, 2 Ejemplo Numérico, Posición Corta-----	29
Figura No, 3 Integración Vertical del Sector Cafetalero-----	51

ÍNDICE DE APÉNDICES & ANEXOS

Anexo No. 1 Principales Productos Costarricenses de Exportación-----	85
Anexo No. 2 Instituto del Café de Costa Rica, Exportadores Inscritos 2007-----	86
Anexo No. 3 Constancia del ICAFE, empresas que más exportaron-----	87
Anexo No. 4 Ley 7732 & Reglamento de Contratos de Diferencia (RCD) -----	88
Anexo No. 5 Reseña, Instituto Costarricense del Café-----	89
Apéndice No. 1 Cuestionario-----	90

INTRODUCCIÓN

Los contratos de futuros son instrumentos financieros que se utilizan especialmente de dos formas. La primera para la cobertura ante los cambios en los precios futuros de un activo subyacente y la segunda para la especulación con la variación de los precios de esos mismos activos. El caso de la especulación no es el que nos interesa especialmente, pero el caso de la cobertura sí y de esta forma debe saberse, que la variabilidad de los precios del activo subyacente en el futuro es lo que conocemos como un tipo de riesgo y, por ello, con los contratos de futuros se pueden establecer estrategias de cobertura para tratar de manejar el riesgo de bajas en los precios futuros del activo subyacente. El riesgo, de forma muy simple se define como "...La contingencia o proximidad de un daño..." (www.definicion.org/riesgo). De forma más compleja pero dejando de lado el ambiente financiero, otro autor cita que el riesgo "...es el vínculo a la probabilidad de que ocurra un evento no deseado. Generalmente, la probabilidad de que ocurra dicho evento y algún asesoramiento sobre el daño que se espera de él deben ser unidos en un escenario creíble que combine el riesgo y las probabilidades de arrepentimiento y recompensa en un valor esperado..." (<http://es.wikipedia.org/wiki/Riesgo>) Por otra parte, y de forma más paralela a lo que presenta este estudio, con base en la literatura de Gitman se define riesgo como "...la posibilidad de enfrentar una pérdida financiera....o bien la variabilidad de los rendimientos relacionados con un activo específico...". (Gitman, 2000)

Costa Rica al igual que la mayoría de países del mundo exportan productos al resto de las naciones y esto implica que dichos productos se negocien en mercados donde el precio se rige por leyes de oferta y demanda, este movimiento transacciones hace que los precios no sean predecibles de forma acertada en el futuro, esto implica que los productores costarricenses deben crear estrategias de cobertura.

Estas estrategias de cobertura las deben desarrollar con el objetivo de salvaguardar sus ganancias futuras evitando que los productos que exportan se vendan a precios que no son favorables.

Las influencias de un mundo globalizado hacen que los productores costarricenses no escapen de verse afectados por las fluctuaciones de los precios internacionales de un determinado producto, en este caso específico el café. Por ello es que los productores de café crean estrategias de cobertura para manejar el riesgo de sufrir una pérdida, y el principal instrumento financiero para estas coberturas son los contratos de futuros, puesto que con ellos se conoce con seguridad el precio al que se venderá el producto.

Una vez expuesto desde diferentes puntos de vista lo que involucra riesgo, se puede introducir a la explicación breve del significado y parte de lo que encierra el tema de contratos a futuro.

Según la legislación nacional un contrato a futuro (llamado también Contrato de Diferencia) se define como:

...aquel contrato estandarizado en el cual dos partes acuerdan hoy entregar en una determinada fecha futura (“la fecha de entrega”) un monto basado en la diferencia entre el Precio de Entrega el precio pactado (el precio del contrato) con referencia a uno o más valores subyacentes o indicadores financieros bursátiles, incluyendo pero sin limitarse a las tasas de interés...(Reglamento sobre Contratos de Diferencia, 2007)

Debido a la incesante necesidad de proteger la integridad financiera de las empresas y determinar la calidad de los métodos aplicados en futuros, es que en la presente investigación se estableció como tarea principal determinar la aplicabilidad y el uso de futuros en empresas líderes en la producción y exportación del café. Establecer un panorama y definir las pautas que estas empresas utilizan, es el fundamento de este estudio, en el cual se ha pretendido establecer una comparación entre las prácticas de las empresas, la teoría de futuros y el modo de aplicación. Este trabajo se realizó respondiendo a los compromisos que encierra participar en una economía moderna en el ámbito de cobertura del riesgo, tema que en Costa Rica aún es desconocido por la mayoría de empresas. Es una tarea y un compromiso investigar e informar al lector, de temas de vanguardia que en nuestro país apenas se tienen leves ideas por comprobar. En el presente documento se hablará de “contratos de futuros” o solamente de “futuros” de forma indiferente.

Por tanto, en pro del cumplimiento de los objetivos planteados y la intencionalidad de presentar el tema lo más claro y preciso posible, el contenido de esta investigación se ha estructurado de la siguiente forma:

- **Capítulo I**, se refiere a los aspectos generales del proyecto, la justificación, el objetivo general, los objetivos específicos, los alcances y las limitaciones.
- **Capítulo II**, presenta el marco metodológico que involucra la naturaleza de la investigación y explica la base de las diferentes fuentes de información así como todos los pasos necesarios para su desarrollo.

- **Capítulo III**, involucra la mayor parte del contenido bibliográfico que esquematiza todos los conceptos necesarios, fundamentales y precisos del tema de investigación. En este apartado se expone una breve introducción del tema de riesgo que viene a abrir el tema de los contratos de futuros, eje principal del estudio.
- **Capítulo IV**, se refiere al Marco Legal, en el cual se detallan las leyes que regulan la aplicación y uso de contratos futuros en Costa Rica.
- **Capítulo V**, presenta un Diagnóstico de la Situación Actual de la exportación y comercialización en América Latina, el Mercado Nacional de Café en nuestro país, el Mercado de Futuros de Café, y un análisis del uso y aplicabilidad de contratos futuros en las tres principales empresas exportadoras de café durante el período de cosecha 2005-2006 en nuestro país.
- **Capítulo VI**, comprende el Análisis de Resultados del Uso y Aplicabilidad de Contratos de Futuros en Costa Rica para la cobertura del riesgo asociado a los cambios del precio internacional del café.
- **Capítulo VII**, se señalan las conclusiones derivadas de los resultados obtenidos en la investigación.

Finalmente, se detalla todas las fuentes bibliográficas consultadas para la elaboración del estudio y también se anexan documentos importantes que fortalecen el contenido.

CAPÍTULO I
MARCO INTRODUCTORIO

1.1 DEFINICIÓN DEL PROBLEMA

¿Cuál es la aplicabilidad, uso e importancia en Costa Rica de futuros para la cobertura del riesgo ante cambios en el precio internacional del Café?

El sentido de este trabajo es investigar con base en las empresas seleccionadas, cuál es la aplicabilidad de los contratos de futuros en Costa Rica, lo cual significa determinar si en el medio costarricense es factible el uso de estos instrumentos financieros para la disminución del riesgo en los cambios del precio internacional de café. También la intención es saber si el uso que le dan las empresas es el adecuado según lo expuesto en la teoría de futuros y en la aplicación de dichos contratos en mercados desarrollados. Con esto, se podrá saber cuán importante es la existencia de estos instrumentos en el mercado nacional.

1.2 JUSTIFICACIÓN DEL ESTUDIO

Costa Rica es un país cuya economía ha sido sustentada en gran parte por la agricultura, en donde se destaca el café como uno de los mayores cultivos de importancia económica y social (*Ver Anexo No. 1*). Es por ello que la producción y comercialización del café juegan un papel fundamental en el proceso de evolución y desarrollo de nuestro país. Actualmente y por bastante tiempo el mercado de café ha sido muy inestable debido a las variaciones constantes en los precios durante su comercialización. Lo anterior ha dado como resultado que el precio internacional se fije en las bolsas de comercio o mercados de futuros con la finalidad de reducir el riesgo frente a las fluctuaciones excesivas de las cotizaciones internacionales.

Según los datos de la página web de la Promotora de Comercio Exterior (PROCOMER) en su apartado de estadísticas de los productos más exportados, el café al ser el segundo producto de exportación de Costa Rica, representa una importante fuente de ingresos para la economía del país; por tanto, resulta vital que las empresas costarricenses utilicen instrumentos para tratar de manejar los riesgos de los cambios en los precios de este producto. Es en este punto de análisis, donde se encuentra la importancia de investigar y determinar el uso y aplicabilidad de contratos de futuros como esos instrumentos que ayuden a materializar el objetivo de la rentabilidad de la actividad cafetalera y, por ende, el beneficio macro económico del país.

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo General

Determinar la aplicabilidad y el uso de contratos de futuros para la cobertura ante el riesgo de cambios en el precio internacional del café por las tres empresas costarricenses que más exportaron durante el período de cosecha 2005-2006.

1.3.2 Objetivos Específicos

1. Explicar el riesgo asociado que tiene una empresa exportadora a causa de la variabilidad de precios del café.
2. Exponer el origen teórico y práctico del uso de futuros para la cobertura del riesgo asociado a los cambios en los precios internacionales del café.

3. Describir el manejo de futuros que las empresas costarricenses aplican para reducir el riesgo asociado ante cambios en el precio del café.

4. Determinar la congruencia de las prácticas de las empresas estudiadas en el uso de futuros con base en la teoría financiera de este tipo de derivados.

1.4 ALCANCES

Brindar información acertada y apropiada que funcione como soporte para la toma de decisiones relacionadas a la aplicación de futuros, tomando como base la teoría y la experiencia de la práctica de las tres empresas investigadas.

1.5 LIMITACIONES

Dentro de las limitantes de la investigación, se encontró que en el sondeo preliminar realizado a varias empresas, el tema de futuros era completamente o notablemente desconocido, por lo que las referencias basadas en testimonios fueron muy limitadas pero confirmantes de la veracidad respecto a lo novedoso del tema en Costa Rica.

Debido al desconocimiento del tema, se debió centrar la investigación en las tres empresas de mayor impacto exportador, dejando de lado a otras empresas medianas o pequeñas que carecían de la utilización de contratos a futuros y por ende no eran elegibles como fuentes de información.

Otra limitante de la investigación, fue la poca bibliografía de autores costarricenses que limitó el estudio en medida que no fue posible presentar criterios de profesionales costarricenses lo que dejó a la investigación basarse en un alto porcentaje de fuentes extranjeras.

Debido a la importancia del tema, las empresas consultadas no brindaron ningún detalle de los procedimientos utilizados para transar los contratos a futuro. Se abstuvieron de explicar puntualmente los pasos que realizaban a cabo y por tanto limitaron la información a saber solamente que sí tenían procedimientos debidamente redactados y estructurados.

CAPÍTULO II

MARCO METODOLÓGICO

2.1 TIPO DE INVESTIGACIÓN

Este trabajo se realizó siguiendo una metodología que permitiera lograr todos los objetivos planteados al inicio. El mismo se considera una investigación sustentado en los principios que el término encierra. Para una mayor consideración del término, investigación se define como:.

“... el proceso más formal, sistemático, e intensivo de llevar a cabo el método científico del análisis. Comprende una estructura de investigación más sistemática, que desemboca generalmente en una especie de reseña formal de los procedimientos y un informe de los resultados y conclusiones. Mientras que es posible emplear el espíritu científico sin investigación, sería imposible emprender una investigación a fondo sin emplear un espíritu y método científico..” (Best, 1970)

De manera más simple, Mario Tamayo en su libro “El Proceso de la Investigación”, define el concepto como:

“...un proceso que, mediante la aplicación del método científico, procura obtener información relevante y fidedigna (digna de fe y crédito), para entender, verificar, corregir o aplicar el conocimiento...” (Tamayo, 1994)

Con base en las definiciones anteriores, definimos el presente trabajo como una investigación. Se debe resaltar el desarrollo paralelo de tres tipos de investigación en este trabajo: exploratoria y descriptiva.

Además de ser exploratoria y descriptiva, se califica la investigación como cualitativa en medida que se abandona el afán de realizar inferencias o conclusiones sobre una población o su muestra.

De la explicación anterior, deducimos la importancia de definir los conceptos de investigación exploratoria, descriptiva y cualitativa que consoliden la naturaleza de este trabajo. Por tanto sustentados en el autor Mario Tamayo, se define investigación exploratoria como:

“...la investigación que se realiza con el propósito de destacar los aspectos fundamentales de una problemática determinada y encontrar los procedimientos adecuados para elaborar una investigación posterior. Es útil desarrollar este tipo de investigación porque, al contar con sus resultados, se simplifica abrir líneas de investigación y proceder a su consecuente comprobación...” (Tamayo, 1994)

De la misma forma, la investigación descriptiva se define como:

“...es el tipo de investigación que utiliza el método de análisis, se logra caracterizar un objeto de estudio o una situación concreta, señalar sus características y propiedades. Combinada con ciertos criterios de clasificación sirve para ordenar, agrupar o sistematizar los objetos involucrados en el trabajo indagatorio. Al igual que la investigación que hemos descrito anteriormente, puede servir de base para investigaciones que requieran un mayor nivel de profundidad...” (Tamayo, 1994)

Finalmente , la investigación cualitativa se define como

”...la investigación con fundamento epistemológico con tendencia a un orden explicativo, orientado a estructuras teóricas....es el tipo de investigación que utiliza preferiblemente información cualitativa, descriptiva y no cuantificable...”
(Tamayo, 1994)

Tomando en cuenta todos los señalamientos anteriores, se sustenta la naturaleza del trabajo, que en el siguiente apartado explica los pasos realizados durante la investigación.

2.2 METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

La secuencia de la investigación se detalla seguidamente con el fin de que el lector se ubique dentro del contexto del trabajo y tenga una idea clara de cuales fueron los pasos necesarios para llevarla a cabo.

En primera instancia se hizo un sondeo para determinar el conocimiento de los contratos a futuros por parte de las empresas. Se les hizo la consulta a 175 exportadores de los 395 (*Ver Anexo No. 2*) inscritos ante el Instituto de Café (ICAFFE), en la cual se detectó que en la minoría se conocía del tema de futuros. Continuando con el estudio, se investigó por medio del ICAFFE, cuáles eran las empresas que exportaron mayor cantidad durante el período de cosecha 2005-2006 y de esta forma se determinó las siguientes empresas: Café Capris S.A., CECA S.A. y Exportadora de Café Cumbre S.A. como las mayores productoras y exportadoras.

Además, se identificaron tales empresas como las más grandes e importantes en la actividad cafetalera costarricense (*Ver Anexo No. 03*).

De forma consecuente con los objetivos planteados en el inicio del presente trabajo, se prosiguió a determinar si efectivamente estas empresas utilizaban contratos de futuros. Por esta razón, se empezó a establecer contacto con los Señores: Jari Odio, Juan Carlos Rodríguez y Rodrigo Tomas, quienes atendieron la primera consulta que trataba acerca la utilización o no de contratos de futuros, concluyendo cada unos de ellos con una respuesta positiva.

Detectados estos puntos primordiales y ejes del estudio, se procedió a recolectar la mayor cantidad de información con respecto al tema de los contratos de futuros. En apartados siguientes, se especifican fuentes y unidades de información.

Posterior a la elaboración del marco teórico, se trabajó en la confección de un cuestionario estructurado (*Ver Apéndice No. 1*) que permitiera obtener información general de las empresas, su experiencia y capacitación, contratos de futuros y sus metodologías en las aplicaciones de tales instrumentos financieros. Este cuestionario fue el principal instrumento de investigación que permitió recolectar información acerca de la utilización que las empresas seleccionadas le dan a los contratos futuros. El cuestionario se aplicó en entrevistas semiestructuradas, siendo ésta técnica la más apropiada en función al tipo de investigación. Toda esta información recolectada, brindó un panorama general que ayudó a desarrollar un diagnóstico de la situación actual, para aplicarlo como base de la confrontación de lo que se hace contra lo que la teoría sustenta que se debe hacer.

Concluida esta etapa, se procedió a estudiar y detectar lo más importante de las prácticas de estas empresas y sus limitantes e incapacidades, tanto propiamente de cada empresa como del medio costarricense.

2.3 UNIDAD DE INFORMACIÓN

Empresas que mayor exportan café en Costa Rica para el período de cosecha 2005-2006, dichas empresas son: Café Capris S.A., CECA S.A. y Exportadora de Café Cumbre S.A.

2.4 INSTRUMENTOS Y TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE DATOS

El principal mecanismo para la recolección de datos fue la entrevista semi estructurada, que se guió por las preguntas que se elaboraron en el cuestionario (*Ver Apéndice No. 1*) estructurado directo dirigido a las empresas. Se debe tomar en cuenta que para mejorar el cuestionario que se aplicó a las empresas se pidió la colaboración del señor Manrique Hernández conocedor del tema de contratos futuros y quien también colaboró emitiendo criterios de importancia para la realización del trabajo.

También se investigaron fuentes bibliográficas y documentos importantes en relación con finanzas y contratos de futuros específicamente. En esta investigación también fue fundamental el uso de Internet para ubicar definiciones y ejemplos del tema investigado.

2.4.1 Diseño de la Entrevista

Se elaboró una entrevista semi estructurada la que fue aplicada directamente a las empresas mencionadas.

Para la preparación de la entrevista se realizó una serie de preguntas, las cuales se organizaron de manera tal que se brindara la información necesaria para el logro de los objetivos de la investigación. La entrevista se dividió en tres partes. La primera parte, se expuso con la finalidad de obtener los datos generales de la empresa.

Seguido a esto, la sección dos se planteó para determinar la existencia de capacitación, experiencia y antigüedad en el tema de contratos a futuros. Finalmente, en el tercer apartado del cuestionario se fundamentó con la intención de conocer de forma general los procedimientos, medios y metodología de cada empresa en el uso de futuros.

Adicional a estas secciones, finalmente se abrió un espacio para comentarios finales.

2.4.2 Criterio de Expertos

Se contó con el criterio de expertos en el tema de contratos de futuros, como el señor Manrique Hernández profesor del ITCR, y cada unos de los encargados de la aplicación de futuros en las empresas que se investigaron.

CAPÍTULO III

MARCO TEÓRICO

3.1 INTRODUCCIÓN AL RIESGO

Desde un punto de vista amplio, Dan Borge define el término riesgo como:

“...la contingencia, probabilidad, proximidad de un peligro o daño...” (Borge 2001)

Por otra parte y un desde un punto de vista económico riesgo se define como:

“...la pérdida financiera que el inversor debe valorar al colocar sus fondos líquidos...” (Sapag, 2003)

Con ello se limita su definición tan sólo a los eventos negativos, que suponen la presencia de una pérdida patrimonial con sacrificio de activos o asunción de deudas. Desde otro punto de vista el concepto de riesgo, financiero o no, puede ser entendido como la aleatoriedad en la obtención de un resultado en las diferentes actividades desarrolladas. En esta definición se da cabida no sólo a las pérdidas, sino también a los potenciales beneficios y oportunidades que el entorno y su relación ofrecen.

No existe una definición generalmente aceptada sobre el término, pero una forma de apreciar el riesgo de los rendimientos esperados de un negocio esta relacionada con el nivel de dispersión. La dispersión es la medida de cuanto se puede desviar un rendimiento en particular del rendimiento medio esperado. Si la distribución de rendimientos es dispersa, los rendimientos que ocurrirán en el futuro serán muy inciertos. Por el contrario, una distribución cuyos rendimientos se encuentren tan solo a unos pocos puntos porcentuales el uno del otro, será muy estrecho, por lo cual los rendimientos serán menos inciertos. La varianza y la desviación estándar son las medidas más comunes de la variabilidad o dispersión.

3.1.1 Categoría de Riesgos Financieros

Dada la amplitud del concepto de riesgo, efectuar una enumeración de los diferentes componentes sobre los que éste se fundamenta resulta complejo; por tanto se intenta efectuar un esfuerzo de síntesis distinguiendo los siguientes tipos de riesgos considerados los más importantes para los efectos de éste estudio.

- Riesgo de mercado: incluye una triple categoría, asumiendo que se hace referencia no sólo a las pérdidas latentes, sino también a las ganancias potenciales, por lo que se define de la siguiente forma:

“...En primera instancia esta el riesgo de tasa de cambio que consistente en que el valor de un instrumento financiero pueda fluctuar como consecuencia de variaciones en las cotizaciones de las monedas. De segundo se presenta el riesgo de valor razonable de tipo de interés que consiste en el hecho de que el valor de un instrumento financiero pueda fluctuar como consecuencia de cambios en las tasas de interés en el mercado. Por último, se expone el riesgo de precio, consistente en el hecho de que el valor de un instrumento financiero pueda fluctuar como consecuencia de cambios en los precios de mercado, causados por factores específicos del título en particular o a su emisor, ya sea por factores inherentes al mercado en el que se contrata estos productos...” (Basilea II, 2004)

- Riesgo de crédito:

En relación con el riesgo de crédito se detalla una definición específica que lo define como una consecuencia del incumplimiento de la misión del instrumento, específicamente de la siguiente manera:

“...surgido a efecto que una de las partes del instrumento financiero deje de cumplir con sus obligaciones y produzca, en la otra parte, una pérdida financiera...” (Basilea II, 2004).

o Riesgo de liquidez o de financiación:

El riesgo de liquidez es un tipo de riesgo que de la preocupación de las empresas por tener un flujo de caja solvente, de tal manera que una definición acertada es la siguiente:

“...se entiende como la incapacidad para vender un activo rápidamente y obtener del mismo un importe próximo a su valor razonable...” (Basilea II, 2004).

o Riesgo de flujos de efectivo de tipos de interés:

En gran mayoría, todas las empresas mantienen un rubro de sus libros denominado pasivo a mediano y largo plazo que afectan sus flujos de efectivo. Es el riesgo que causa temor por una disminución del flujo de caja en función a un posible incremento en las tasas de interés a pagar. Con certeza, este tipo de riesgo se conceptualiza puntualmente como:

“...conceptuado como el riesgo derivado de fluctuaciones en los flujos de caja futuros a consecuencia de cambios en los tipos de interés de referencia...” (Basilea II, 2004)

El riesgo es un tema que todas las empresas deben tomar en cuenta al momento de hacer negocios, en toda transacción existe un riesgo, para obtener un beneficio se debe pagar una cuota de riesgo.

Las organizaciones saben que existe el riesgo en sus operaciones normales y por ello lo que se realiza es una administración de este con el fin de salvaguardar los beneficios de la empresa.

Esta administración implica definir claramente el tipo de riesgo al que la compañía se enfrenta, en un determinado momento, y una vez visualizado el tipo de riesgo, se deben planear las estrategias que permitan disminuir la probabilidad de incidencia de una pérdida, y como paso siguiente se deben aplicar y evaluar las estrategias creadas con el fin de ver si fueron las mejores para la administración del riesgo.

En el tema que se trata en esta investigación, el riesgo es la pérdida que se puede experimentar por vender un producto a un precio que está por debajo de los costos de producción, en este sentido las estrategias de cobertura basadas en contratos de futuros permiten disminuir esa probabilidad de pérdida, lo que significa que se está administrando este tipo de riesgo. A continuación se explica de qué manera se utilizan los contratos futuros para la administración del riesgo.

3.2 CONTRATOS DE FUTUROS

3.2.1 Reseña

Las transacciones de los contratos de futuros datan de mediados del siglo XIX siendo su origen en los Estados Unidos. Debido a los excesos de oferta en los períodos de cosecha, la alta variabilidad del precio de los productos agrícolas constituía un desincentivo a la producción. Esto hizo necesaria la creación de los llamados “Contratos Forwards”. Al poco tiempo, aparecieron los contratos de futuros propiamente dichos, los cuales son básicamente forwards que se transan en forma organizada en las bolsas de valores.

Las primeras bolsas de futuros se formaron en Estados Unidos en la segunda mitad del siglo pasado y posteriormente también se crearon bolsas de futuros en Europa. La introducción de los futuros financieros resultó ser un elemento clave que impulsó un fuerte crecimiento en las bolsas que transaban futuros y la creación de nuevas bolsas en varios países del mundo dedicadas principalmente a estos productos.

Varias materias primas se iniciaron en la negociación a futuro en los mercados libres para terminar implantándose en mercados organizados (Exchange o Bolsa) cuando aumentó la demanda de cobertura de riesgos por efectos complementarios a los de una volatilidad elevada de precios. Se resalta que la idea originaria de creación de mercados de futuros de materias primas respondía a una voluntad recíproca de ofertantes (principalmente agricultores) y demandantes (mayoritariamente comerciantes) para establecer unos precios exentos de riesgos, de lo que se deduce que era un instrumento intrínsecamente eficiente a pesar de las desviaciones a su finalidad que sufrieron desde un principio.

Estos mercados se asientan, especialmente, en materias primas que tienen unas características específicas como son una alta volatilidad en el precio (debido principalmente a las variaciones climáticas y su impacto sobre la oferta), la homogeneidad de la materia (para que pueda ser contratado con unas características bien definidas) y la existencia de una estructura de mercado competitiva en la materia prima agraria (es decir, requiere un gran número de productores, consumidores y operadores, lo que conllevará un volumen importante de negociación para soportar el mercado de futuros).

El problema con los mercados de futuros de materias primeras, no obstante, ha surgido a raíz de la creciente extensión que han experimentado desde su creación a la actualidad (en 1960 ya representaban una negociación a escala mundial que superaba los 50 millones de contratos y al 2001 representaba más de 320 millones de contratos) y, sobre todo, porque ese incremento ha venido acompañado, ya desde el principio, de una división internacional en cuanto a seguridad alimentaria se refiere.

Esto ha sido así porque a pesar que una parte muy importante de la producción de materias primeras a nivel mundial se da en los países de la periferia, las negociaciones sobre los precios de la producción agropecuaria y otras materias se encuentra, casi en exclusividad, en los países del centro (por ejemplo, el Chicago Board of Trade o el Chicago Mercantil Exchange son exponentes de la que es, sin duda, la plaza comercial mayor del mundo).

La Chicago Board of Trade es la Bolsa de Comercio Mundial existente más importante. Su objetivo fundacional era crear un lugar donde se facilitaran los

intercambios comerciales, que uniformizara las prácticas en el comercio, y que promocionara estas prácticas entre la colectividad de comerciantes.

Para ello se dotaba de una normativa sobre conflictos en los tratos comerciales y, lo que es muy importante, se procuraba una información económica privilegiada para los comerciantes.

Así, mientras los países de la periferia se dedican a producir variedad de productos, es el Chicago Board of Trade el que marca los precios por medio de sus corredores que, disponiendo de información privilegiada, se dedican muchas veces a especular, tomando posiciones en el mercado, lo que supone una apuesta bien de que el precio irá al alza o bien de que irá a la baja.

3.2.2 Definición

Un contrato de futuros es

...un acuerdo, negociado en una bolsa o mercado organizado, que obliga a las partes contratantes a comprar o vender un número de bienes o valores (activo subyacente) en una fecha futura, pero con un precio establecido de antemano...(Lamothe, 2006)

Un activo subyacente es el activo del cual depende el contrato de futuro por ejemplo: un activo subyacente es la fanega de café y el contrato de futuro es el contrato de futuro de la fanega café.

De manera más amplia y debido al entendimiento y formalidad que le dan los mercados oficiales, los contratos a futuro se interpretan como:

“... contratos a plazo que tengan por objeto valores, préstamos o depósitos, índices u otros instrumentos de naturaleza financiera; que tengan normalizados su importe nominal, objeto y fecha de vencimiento, y que se negocien y transmitan en un mercado organizado cuya Sociedad Rectora los registre, compense y liquide, actuando como compradora ante el miembro vendedor y como vendedora ante el miembro comprador...” (Pérez, 2006)

De manera complementaria, Bodie en su libro “Principios de Inversiones”, define un contrato de futuros de la siguiente manera:

...supone la entrega de un bien a una entrega o fecha de vencimiento especificada a un precio acordado con anterioridad, denominado precio de futuro, que se pagará al vencimiento del contrato. El contrato especifica características precisas para el carácter activo subyacente...(Bodie, 1999)

Dentro su dinámica, el contrato de futuros, forma su precio en estrecha relación con el activo de referencia o subyacente. Cotiza en el mercado mediante el proceso de negociación, pudiendo ser comprado o vendido en cualquier momento de la sesión de negociación. Al margen de que un contrato de futuros se puede comprar con la intención de mantener el compromiso hasta la fecha de su vencimiento, procediendo a la entrega o recepción del activo correspondiente.

También puede ser utilizado como instrumento de referencia en operaciones de tipo especulativo o de cobertura, ya que no es necesario mantener la posición abierta hasta la fecha de vencimiento.

Cuando se tiene una posición compradora, ésta puede cerrarse sin esperar a la fecha de vencimiento simplemente vendiendo el número de contratos compradores que se posean; de forma inversa, alguien con una posición vendedora puede cerrarla anticipadamente acudiendo al mercado y comprando el número de contratos de futuros precisos para quedar compensado.

3.2.3 Utilidad

Existen dos motivos por los cuales alguien puede estar interesado en contratar un futuro:

- Operaciones de cobertura: La persona tiene o va a tener el bien subyacente al futuro (petróleo, gas, naranjas, etc.) y lo venderá en un futuro. Con la operación quiere asegurar un precio fijo hoy para la operación de mañana.

- Operaciones especulativas: La persona que contrata el futuro sólo busca especular con la evolución de su precio desde la fecha de la contratación hasta el vencimiento.

3.2.4 Posiciones ante Contratos de Futuros

Existen dos posiciones que se pueden asumir a la hora de negociar contratos a futuros: posiciones largas y posiciones cortas, ambas se explican a continuación:

- Estar largo: Quien compra contratos de futuros, adopta una posición larga, por lo que tiene el derecho a recibir en la fecha de vencimiento del contrato el activo subyacente objeto de la negociación. Una posición larga refiere:

“...un negociador de futuros que se compromete a comprar el activo...” (Bodie, 2004).

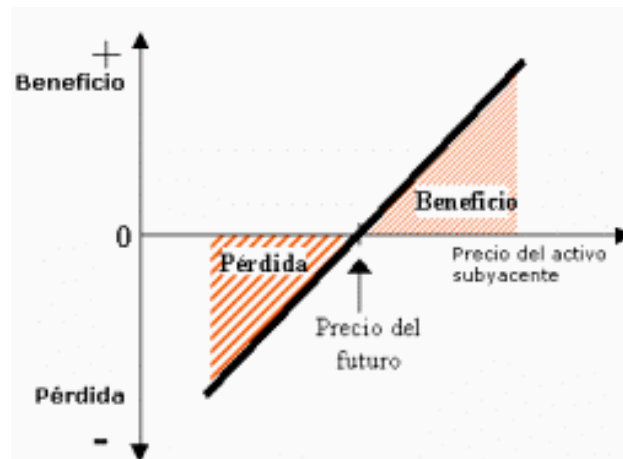
- Estar corto: Quien vende contratos adopta una posición corta ante el mercado, por lo que al llegar la fecha de vencimiento del contrato deberá entregar el correspondiente activo subyacente, recibiendo a cambio la cantidad acordada en la fecha de negociación (venta) del contrato de futuros. Una posición corta, refiere:

“...negociador de futuros que se compromete a entregar el activo.” (Bodie, 2004)

3.2.4.1 Posición en largo y en corto gráficamente

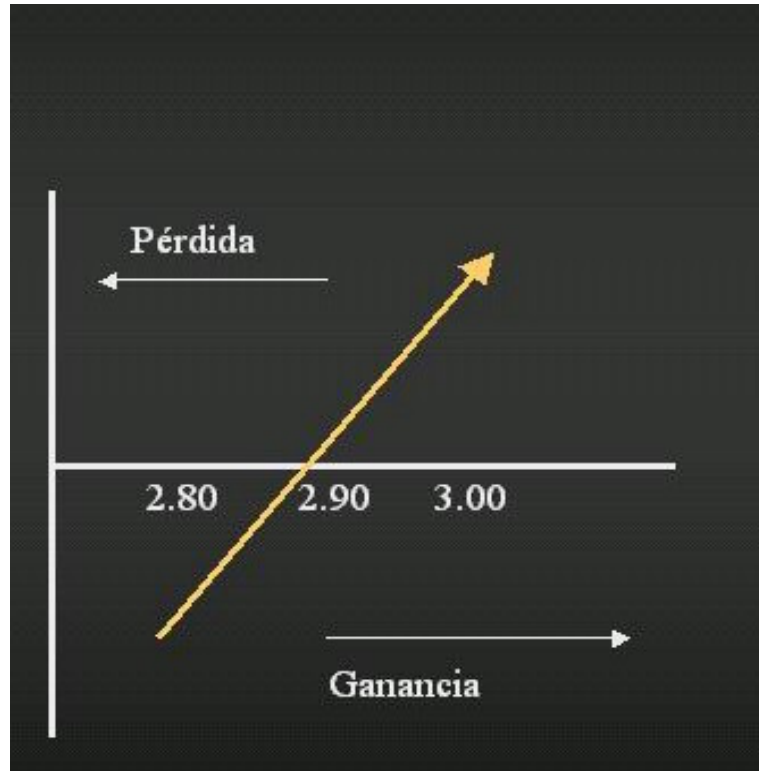
Quien compra contratos de futuros, adopta una posición "larga", por lo que tiene el derecho a recibir en la fecha de vencimiento del contrato el activo subyacente objeto de la negociación. Las posibles pérdidas y ganancias (beneficios) de tal posición se reflejan en el gráfico No. 01 y se ejemplifican con la figura No. 01 junto con el caso presentado posteriormente.

Gráfico No. 1
Posición Larga



Fuente: http://www.invertia.com/opyf/guia/?document=Drvd_Guide_ba2.xml

Figura No. 1
Ejemplo Numérico, Posición Larga.



Fuente: <http://globalagro.com.ar/capacitacion/Estrategias.pps>

Precio de Café futuro a \$ 2.90: cuando se toma una posición compradora se cubre de una alza en el precio del café futuro. Si el precio de ajuste sube a \$ 3.00, se cobra una diferencia a favor de \$ 0.10. Si el precio de ajuste baja a \$ 2.80 se debe depositar una diferencia en el mercado donde se negocia el futuro de \$ 0.10 por café transado. El objetivo de establecer una cobertura larga o de compra es proteger el costo de un producto realizando un contrato de compra en el mercado de futuros. El propósito de esta operación en el mercado es actuar como sustituto temporal de la compra del grano en una fecha posterior.

Esta cobertura es utilizada por exportadores, procesadores y acopiadores que fijan un precio para sus compras físicas en una fecha futura. Al tener posiciones opuestas en los mercados de futuros y de contado cualquier fluctuación de precios en uno de los mercados, generalmente se compensa con la fluctuación en el otro mercado. Por tanto un caso que ilustre esta posición sería:

En el mes de enero un acopiador estima que va a comprar en su localidad café en el mes de marzo. La cotización del café abril es de US \$80, y el acopiador estima un alza de precios. Como consecuencia de ello compra café abril en el mercado de futuros a US \$80. Llega el mes de marzo y el café abril, tal como lo estimaba el acopiador, cotiza a US \$83, compensa su compra, vendiendo a US \$83, con una utilidad de US \$3, El acopiador compra en su localidad café al productor habitual a US \$83.

El precio final de compra es de US \$80 (US \$83 - US \$3) que es el que había fijado con la cobertura en el mercado de futuros.

Enero	Mercado futuro	Mercado físico
Café	Compra abril a US \$80	
Marzo		
Café	Vende abril a US \$83	Compra a US \$83
Utilidad	US \$3	Utilidad futuros US \$3
		Precio de compra final US \$80

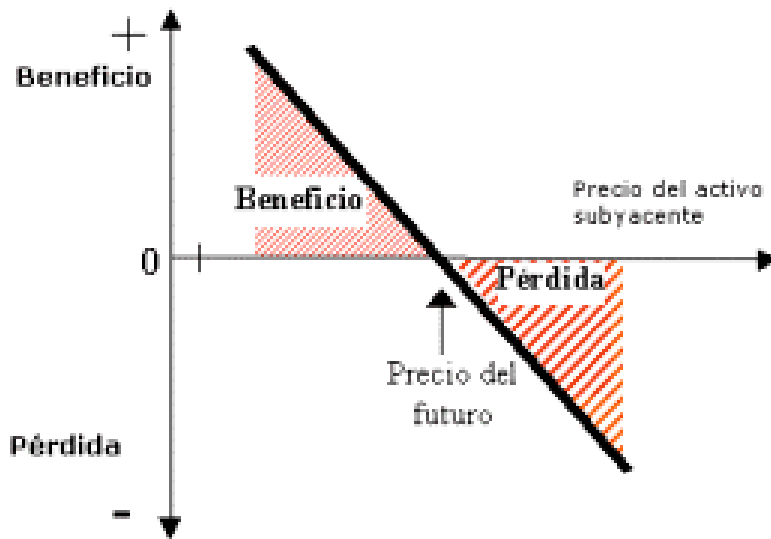
Si en el mes de marzo el café abril cotiza a US \$77 el acopiador obtiene una pérdida de US \$3 por su operatoria de futuros. Compra en su localidad al productor habitual a US \$77.

El precio final de compra es US \$80 (US \$77 + US \$3) que es el que había fijado con la cobertura.

Enero	Mercado futuro	Mercado físico
Café	Compra abril a US \$80	
Marzo		
Café	Vende abril a US \$77	Compra a US \$77
Pérdida	US \$3	Pérdida futuros US \$3
Precio de compra final US \$80		

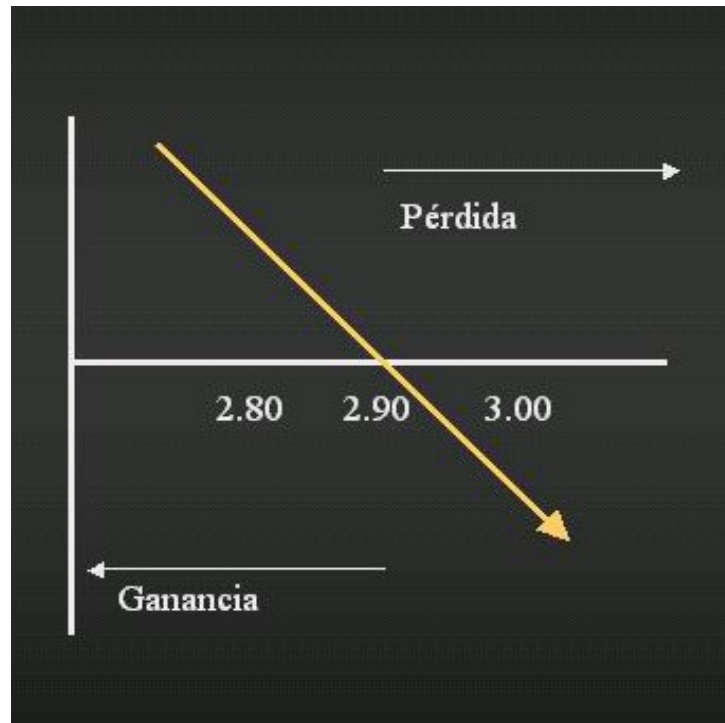
Quien vende contratos adopta una posición "corta" ante el mercado, por lo que al llegar la fecha de vencimiento del contrato deberá entregar el correspondiente activo subyacente, recibiendo a cambio la cantidad correspondiente, acordada en la fecha de negociación del contrato de futuro.

Gráfico No. 2
Posición Corta



Fuente: http://www.invertia.com/opyf/quia/?document=Drvd_Guide_ba2.xml

Figura No. 2
Ejemplo Numérico, Posición Corta



Fuente: <http://globalagro.com.ar/capacitacion/Estrategias.pps>

Precio de Café futuro a \$ 2.90: con la posición vendedora se cubre de una baja en el precio del café futuro. Si el precio de ajuste sube a \$ 3.00, se debe depositar \$ 0.10 por dólar por concepto de diferencias. Si el precio de ajuste baja a \$ 2.80 se dispone de la diferencia a favor de \$ 0.10 por futuro negociado.

El objetivo de establecer una cobertura corta o de venta es proteger el valor de una cosecha o el valor de algún inventario realizando un contrato de venta en el mercado de futuros. El propósito de esta operación en el mercado es actuar como sustituto temporal de la venta del producto físico en una fecha posterior.

El que tiene una cobertura de venta es dueño, o pronto lo será, del producto físico, pero lo venderá en una fecha futura.

Por ejemplo un productor de café puede establecer una cobertura de venta para el mes de mayo, pero en realidad todavía no es dueño del café porque no la ha cosechado. Un comerciante en granos puede establecer una cobertura de venta aunque todavía no recibió el café, pero si conoce el precio de compra. Como dichas personas tienen posiciones opuestas en los dos mercados -ha vendido en uno y comprado en otro- la fluctuación del precio en uno de los mercados, generalmente compensa la fluctuación en el otro mercado, debido a la relación paralela de los precios entre los mercados de productos físicos y futuros. Siendo todo lo anterior real y aplicable, un caso que ilustre esta posición sería:

Un productor en el mes de diciembre prevé cosechar 1000 toneladas de café en el mes de abril y desea proteger el precio porque piensa que va a bajar. Observa los precios, el café a mayo cotiza a US \$170 y decide realizar 10 contratos de café mayo. Llega el mes de abril y el productor compensa su venta, comprando café mayo a US \$166 obteniendo una ganancia con su operatoria de futuros de US \$4. En ese mismo mes el productor cosecha su café y se lo vende al comerciante de la zona a US \$166.

El precio de venta final para el productor es de US \$170 (US \$166 + US \$4) que es el que había fijado con la venta en el mercado de futuros.

Diciembre	Mercado futuro	Mercado físico
Café	Venta Mayo a US \$170	
Abril		
Café	Compra Mayo US \$166	Venta a US \$166
Utilidad	US \$4	Utilidad futuros US \$4
		Precio de venta final US \$170

Si en el mes de abril el café mayo en el mercado de futuros cotiza a US \$173, compensa su venta, comprando café mayo, obteniendo una pérdida de US \$3.

En ese mismo mes el productor cosecha su café y se lo vende al comerciante de la zona a US \$173.

El precio de venta final es de US \$170 (US \$173 - US \$3) que había fijado con la cobertura.

Diciembre	Mercado futuro	Mercado físico
Café	Venta Mayo a US \$170	
Abril		
Café	Compra Mayo a US \$173	Venta a US \$173
Pérdida	US \$3	Pérdida futuros US \$3
		Precio de venta final US \$170

3.2.5 Características Comunes de Contratos de Futuros

- Vencimientos escasos y específicos.
- Tamaño nominal del contrato.
- Reglas y horarios de negociación.
- Posibilidad de cierre anticipado de la posición (reducción/eliminación del riesgo de iliquidez) en operación de compra/venta en mercado.

3.2.6 Características de Derivados Negociados en Mercados Organizados

- Normalización de los contratos negociados: activo subyacente, tamaño del contrato, fecha de vencimiento y forma de liquidar el contrato al vencimiento; son iguales para todos los participantes.
- Existe un Órgano Regulador: hay una **Cámara de Compensación** encargada de organizar el mercado y de eliminar el riesgo de mercado asociado a las operaciones.
- Sistema de garantías y liquidación diaria de posiciones: todos los contratantes deben depositar una garantía cuando toman una posición en el mercado. Además hay una liquidación diaria de las posiciones abiertas (contratos no cerrados) al precio de cierre de mercado. Es decir, las ganancias y pérdidas se recogen a medida que se va consumiendo la vida del contrato.

- Existen mecanismos en el mercado para hacer posible la liquidación diaria de todos los contratantes: el creador del mercado (market maker) debe ofrecer cotizaciones de forma continua.

- Eliminación del riesgo de contrapartida en las operaciones de futuros:
El riesgo de contrapartida que existe en estas operaciones queda eliminado debido a que unido al mercado como centro de negociación, existe la Cámara de Compensación (Clearing House) operativamente vinculada a la sociedad rectora del mercado.

3.2.6.1 Sistema de Garantía, Ejes Básicos

La Cámara de Compensación establece un sistema de garantías, cuyos ejes básicos son:

- Depósitos de garantía.

- Liquidación diaria de las pérdidas y ganancias

- Otras medidas complementarias (límites de posiciones, comisión de supervisión y vigilancia, miembros reconocidos, sistema de negociación, liquidación y compensación en tiempo real, etc.)

3.2.6.2 Cámara de Compensación

Su existencia permite que las partes negociadoras de un contrato no se obliguen entre sí, sino que lo hacen con respecto a la Cámara, lo que supone eliminar el riesgo de contrapartida y permitir el anonimato de las partes en el proceso de contratación. Dentro de las funciones de la Cámara de Compensación, se detallan las siguientes:

- Actúa como contrapartida de las partes contratantes, siendo comprador para la parte vendedora y vendedor para la parte compradora.

- Determina diariamente los depósitos de garantía por posiciones abiertas.

- Liquida diariamente las pérdidas y ganancias.

- Liquida los contratos al vencimiento.

- Controla y supervisa los sistemas de compensación y liquidación. Son funciones que ejerce la Cámara de Compensación, garantizando el buen fin de las operaciones a través de la subrogación en las mismas.

- Elimina el riesgo de contrapartida para quienes negocian en el mercado, debe establecer un mecanismo de garantías que le permita no incurrir en pérdidas ante una posible insolvencia de algún miembro del mercado.

Para ello exige un depósito de garantía determinado en función del número y tipo de contratos comprados o vendidos.

- Para que dicha garantía permanezca inalterable, la Cámara de Compensación la ajusta diariamente por medio de la actualización de depósitos o liquidación de pérdidas y ganancias.

3.2.7 Ventajas e Inconvenientes de la Utilización de Futuros

3.2.7.1 Ventajas

- El mercado de futuros suele ser utilizado como cobertura del riesgo de fluctuación de los precios al contado antes del vencimiento.
- Los contratos de futuros ofrecen bajos costos iniciales, puesto que sólo ha de depositarse una fianza sobre un activo subyacente cuyo costo es mucho mayor.
- La existencia de una Bolsa organizada y unos términos contractuales estandarizados proporciona liquidez y posibilita a los participantes cerrar posiciones en fecha anterior al vencimiento.
- La Cámara de Compensación garantiza en todo momento la liquidación del contrato. Las partes no van a asumir riesgos de insolvencia.

3.2.7.2 Inconvenientes

- Se da el riesgo de que la visión del mercado no sea la correcta, sobre todo en estrategias especulativas.

- Si se utilizan los contratos de futuros como instrumentos de cobertura los empresarios o vendedores pierden los beneficios potenciales del movimiento de los precios a futuro.

- No existen contratos de futuros para todos los instrumentos ni para todas las mercancías.

- Al estar estandarizados todos los términos del contrato pueden no cubrirse exactamente todas las posiciones de contado.

3.2.8 Productos en el mercado de futuros

En la actualidad se pueden comprar contratos futuros de casi cualquier cosa. En la tabla No. 01 se muestra algunos de los contratos futuros más negociados.

Tabla No. 1
Productos Negociados en Mercados de Futuros

DIVISAS	AGRICULTURA	METALES Y ENERGÍA	TIPOS DE INTERÉS FUTUROS	ÍNDICES ACCIONARIOS
Libra esterlina	Maíz	Cobre	Eurodólares	Industriales Dow Jones
Dólar canadiense	Avena	Aluminio	Euroyen	SP 500 Midcap 400
Yen japonés	Soja	Oro	Bono denominado en euros	Nasdaq 100
Euro	Aceite de soja	Platino	Eurofranco	Índice NYSE
Franco suizo	Trigo	Paladio	Esterlina	Índice Russell 2000
Dólar norteamericano	Cebada	Plata	Obligación con garantía del estado	Nikkei 225
Peso mexicano	Lino	Petróleo	Bono del estado alemán	Índice FTSE
Real brasileño	Centeno	Petróleo calefacción	Bono del estado italiano	Índice CAC
	Cacao	Propano	Letras del tesoro	Dow Jones Euro STOXX 50
	Café	Índice CRB	LIBOR	
	Algodón	Electricidad	EURIBOR	
	Zumo naranja	Climáticos	Índice obligaciones municipales	
	Azúcar		Tipo fondos federales	
	Madera		Tasa de aceptación bancos	
	Arroz		Índice SP 500	

Fuente: Bodie, Z. Principios De Inversiones

CAPÍTULO IV

MARCO LEGAL

4.1 REGULACIONES LEGALES

Según lo investigado, se encontraron varios documentos que legislan el uso y la aplicación de contratos a futuros tanto en Costa Rica como en el exterior. A continuación se señalan las leyes y reglamentos que determinan los límites dentro de los cuales se deben negociar los contratos a futuros, sin embargo más adelante se detallan solamente lo más importante: la Ley 7732 y el reglamento de contratos de diferencia (RCD), ambos estipulados por la Bolsa Nacional de Valores. En el *Anexo No. 04* se encuentran los documentos completos para una referencia específica de cada artículo.

- Ley 7732 Reguladora del Mercado de Valores
- Reglamento sobre Contratos de Diferencia, de la Bolsa Nacional de Valores
- Reglamento para el uso de Derivados en Moneda Extranjera, de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Ley 7558.
- Reglamento para las Operaciones Cambiarias, de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Ley 7558.
- Ley sobre el Régimen de Relaciones entre Productores, Beneficiadores y Exportadores de Café.

- Coffee “C” Rules, de la Bolsa de New York (NYSE)

4.1.1 Ley 7332

Consultando la Ley del Mercado de Valores de Costa Rica, encontramos que con base a la ley número 7732 vigente desde el 27 de Marzo de 1998 y referente a la regulación y supervisión de los mercados de valores, se deben acatar todos aquellos artículos que impactan y refieren la autenticidad legal de los contratos a futuro. Por tanto, a continuación se detallan los artículos relevantes que debe tomar en cuenta toda empresa que desee transar futuros.

- En cuanto a inscripción en el Registro Nacional de Valores, se cita:

“...Todas las personas físicas o jurídicas que participen directa o indirectamente en los mercados de valores, excepto los inversionistas, así como los actos y contratos referentes a estos mercados y las emisiones de valores de las cuales se vaya a realizar oferta pública, deberán inscribirse en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, conforme a las normas reglamentarias que dicte al efecto la Superintendencia. La información contenida en el Registro será de carácter público. Los inversionistas que tengan participación accionaria significativa de acuerdo con los términos de esta ley, deberán comunicarlo de inmediato a la Superintendencia”...”La Superintendencia reglamentará la organización y el funcionamiento del Registro, así como el tipo de información que considere necesaria para este Registro y la actualización, todo para garantizar la transparencia del mercado y la protección del inversionista. La Superintendencia deberá velar porque la información contenida en ese Registro sea suficiente, actualizada y oportuna, de manera que el público inversionista pueda tomar decisiones fundadas en materia de inversión...” (Artículo 6, Ley 7732)

- En cuanto a celebración, se indica:

“...Los contratos de bolsa se celebran en las bolsas de valores por medio de puestos de bolsa y tienen como objeto valores admitidos a negociación en una bolsa de valores. Por consiguiente, los contratos futuros en Costa Rica se celebran en la Bolsa Nacional de Valores por medio de los puestos de bolsa que posee el país...” (Artículo 41, Ley 7732)

- Con respecto a los requisitos de las operaciones, se establece que:

“...Cada bolsa establecerá las formas, los procedimientos y plazos de exigibilidad y liquidación de las operaciones bursátiles...” (Artículo 42, Ley 7732)

- En relación con las operaciones del mercado de futuros, se estipula lo siguiente:

“... Las operaciones del mercado de futuros serán exigibles el día estipulado en el contrato y todas tendrán el mismo día de vencimiento. Las normas sobre vencimiento serán reglamentadas por la respectiva bolsa...”

“...El reglamento de la bolsa fijará los márgenes o coberturas que deberán depositar los contratantes en los puestos de bolsa, para celebrar contratos de futuro y mantener su posición. También establecerá el sistema de vigilancia sobre el manejo de estos márgenes y los requisitos que los puestos deberán llenar para intervenir en operaciones de futuro...” (Artículo 43, Ley 7732)

4.1.2 Reglamento de Contratos de Diferencia (RCD)

El reglamento de contratos de diferencia (contratos de futuros) tiene como objetivo regular los Contratos que se negocian a través de la Bolsa Nacional de Valores S.A. Su última modificación se publicó el 7 de Junio del 2006. En tal publicación se especifican tres capítulos referentes a las disposiciones generales, cláusulas de negociación y garantías de los contratos. Con base en las consultas realizadas al reglamento, a continuación se presentan sus normas más importantes.

- De disposiciones generales, se establece:
-

“...Los puestos de bolsa interesados en negociar Contratos de Futuros deberán obtener la autorización de la Bolsa y cumplir con...”:

“...Designar al menos un agente de bolsa debidamente inscrito que haya aprobado el examen para negociación de Contratos de Diferencia que determina la Bolsa de Nacional de Valores...”

“...Carta del representante legal del puesto de bolsa donde se haga constar que el Gerente y el agente de bolsa designados han recibido capacitación sobre negociación de Contratos de Diferencia...”

“...Contar con políticas y procedimientos internos de control de riesgo...”
(Artículo 3, RCD)

“...Las características de los Contratos de Diferencia que se negocien en la Bolsa serán definidas en los anexos en el reglamento. Cada anexo definirá un tipo de contrato de diferencia...” (Artículo 4, RCD)

- En relación con las cláusulas de la negociación de contratos de diferencia se plantea lo siguiente:

Según el Artículo 7, La responsabilidad del fin de estas operaciones no será asumida por la Bolsa de Valores, dicha responsabilidad es asumida por las partes, y esto mismo debe ser informado a los clientes antes de cualquier negociación.

Para la negociación de estas operaciones, el puesto de bolsa deberá suscribir un contrato con la Bolsa de Valores, y esta a la vez deberá dar seguimiento a todas las transacciones y velará por la adecuada formación de precios, mientras que los puestos de bolsa deberán exigir a los clientes las garantías necesarias para cumplir con las responsabilidades adquiridas.

El Artículo 8, define que una vez que las partes acuerden el tipo de contrato de diferencia, la fecha de entrega, número de contratos, posición de compra o venta y el precio de contado, se dará por realizado una operación de Contrato de Diferencia. Los puestos de bolsa deben de confirmar con su contraparte los detalles de la operación en forma escrita.

El Artículo 10, establece que todo Contrato de Diferencia realizado por un puesto de bolsa deberá ser informado a la Bolsa de Valores en los 15 minutos posteriores a la confirmación de la operación, por medio de un formulario establecido. Esto con el fin de cumplir con el Artículo No. 150 “Obligación de Informar” de la Ley No. 7732, que regula el mercado de Valores.

Con respecto a la liquidación de contratos de futuros, el Artículo 13 indica que se debe liquidar el monto de liquidación final por cada uno de los contratos negociados en dicha operación, con respecto al tipo de Contrato de Diferencia respectivo.

El Artículo 14, correspondiente al tema de Suspensión de Negociación, establece que la Bolsa de Valores debe de velar por un adecuado funcionamiento del mercado y por la protección de los inversionistas por lo que un motivo de no autorización en la negociación de Contratos de Diferencia será cuando exista suspensión de la cotización de los activos subyacentes en el mercado de contado.

- Un contrato a futuro debe ser respaldado por ciertas garantías, para las cuales el RCD estipula:

“...deberán aportar a la Bolsa una garantía en efectivo que será establecida en las Reglas del Negocio para cada tipo de Contrato de Diferencia....Una vez entregada la garantía, los puestos de bolsa reconocen el derecho de la Bolsa de ejecutar la misma según lo previsto...

.El aporte de la garantía se realizará a través de la deducción correspondiente de la hoja de liquidación del puesto de bolsa...” (Artículo 15, RCD)

“...las sumas entregadas por concepto de las garantías ingresarán en un fideicomiso, en la cual la bolsa fungirá como fiduciario, teniendo al menos las siguientes atribuciones...”:

“...invertir los fondos recibidos por esos conceptos y aplicar las rentas generadas por ellos en proporción a los montos de las garantías aportadas por los puestos de bolsa y los periodos en cual estas generan rentas...”

“...Disponer de dichos recursos para cumplir con los ajustes diarios y el de la liquidación al vencimiento de los contratos de diferencia...”

“...Para todos los efectos a que haya lugar, se entiende que las garantías de los Contratos de Diferencia se otorgan irrevocablemente como fuente de pago de las obligaciones adquiridas. En consecuencia, la bolsa esta facultada para liquidarlas en cualquier momento...” (Artículo 16, RCD)

CAPÍTULO V

**ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ACTUAL DEL
MERCADO DE CAFÉ Y LOS CONTRATOS DE
FUTUROS PARA EMPRESAS COSTARRICENSES**

5.1 SITUACIÓN ACTUAL DE LOS CONTRATOS DE FUTUROS

En el presente capítulo se dan a conocer los principales componentes de la exportación y comercialización de café en América Latina durante el período de cosecha 2005-2006. Además se expone la situación nacional actual del mercado de café.

5.2 EXPORTACIÓN Y COMERCIALIZACIÓN DE CAFÉ EN AMÉRICA LATINA

Con el fin de mostrar la situación de Costa Rica en comparación con otros países de Latinoamérica que también exportan café, se presentan las exportaciones de los principales productores de este producto en el área y los principales destinos de dichas exportaciones.

Como se puede notar en la Tabla No. 02, las exportaciones de café del grupo de 9 países latinoamericanos productores de café Arábico Lavado, integrado por todos los países Centroamericanos (Guatemala, Honduras, Costa Rica, El Salvador y Nicaragua), Colombia, México, Perú y República Dominicana, alcanzaron 26.55 millones de sacos de 60 kilogramos en el año cafetalero 2005-2006 (oct-set), para un aumento del 3.87% en relación con los 25.56 millones de sacos exportados en el mismo período del año anterior.

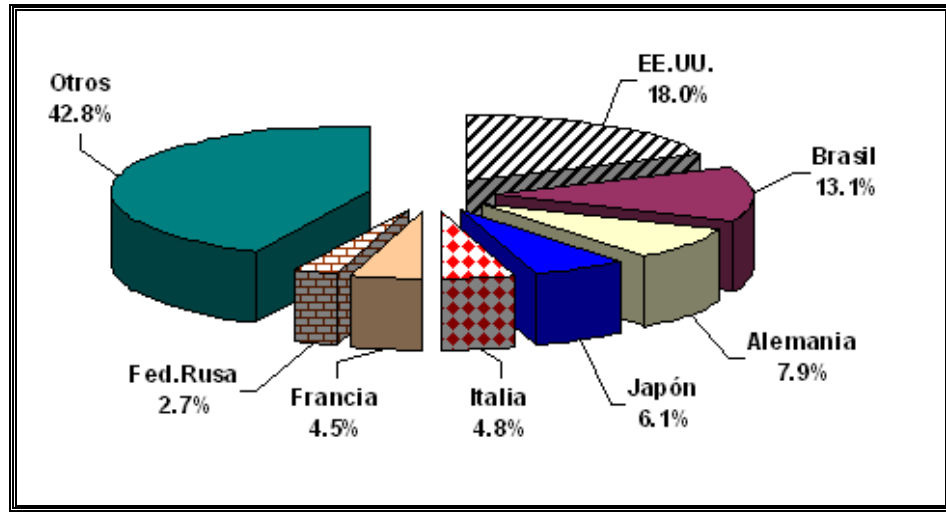
**Tabla No. 2 Exportaciones de Café Arábigo Lavado de
 Latinoamérica – Miles de Sacos de 60kg
 Años Cafetaleros 2004-2005 a 2005-2006**

Origen	Año Cafetalero		Variación
	2004-05	2005-06	
Colombia	11 004.52	10 735.52	-2.44%
Guatemala	3 457.36	3 348.20	-3.16%
Perú	2 921.53	2 964.35	1.47%
Honduras	2 395.23	2 928.56	22.27%
México	1 907.35	2 507.66	31.47%
Nicaragua	1 015.11	1 427.03	40.58%
El Salvador	1 311.97	1 268.59	-3.31%
Costa Rica	1 509.84	1 246.35	-17.45%
Rep.Dominicana	41.07	126.10	207.04%
Total (sacos)	25 563.99	26 552.35	3.87%

**Fuente: Organismo Internacional del Café
 Informe sobre la Actividad Cafetalera en Latinoamérica, 2006**

El café es una bebida que se consume en grandes cantidades alrededor del mundo, más de dos terceras partes de la población mundial gusta del café como bebida. La tendencia del consumo mundial ha sido creciente, se distingue que los principales países consumidores de esta bebida y en orden de importancia son los que se detallan en el siguiente gráfico, donde estos siete países representan el 57.1% del total mundial de café consumido en el período analizado.

Gráfico No. 3 Principales Países Consumidores de Café
Participación Porcentual del Consumo Mundial
Promedio de Años 2003 – 2005



Fuente: Organismo Internacional del Café
Informe sobre la Actividad Cafetalera en Latinoamérica, 2006

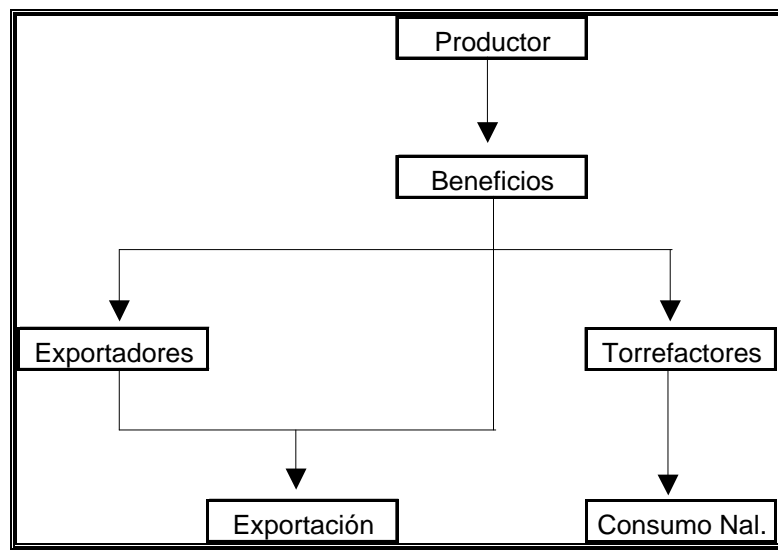
5.3 ANÁLISIS DEL MERCADO NACIONAL DE CAFÉ

5.3.1 Estructura del Sector Cafetalero

En Costa Rica la comercialización de café se encuentra totalmente en manos del sector privado, pero el Estado mantiene la supervisión y el control de ésta por medio del Instituto del Café de Costa Rica (ICAFFE) (Ver Anexo No. 05), donde están representados todos los sectores que intervienen en la actividad. La industria del café en Costa Rica está constituida por cuatro sectores, los cuales son regulados por las disposiciones contempladas en la Ley 2762 del 21 de junio de 1961 y sus reformas, así mismo por el Reglamento a la cita ley.

Los sectores de la caficultura forman un sistema agroindustrial típico, en el que participan productores agrícolas, procesadores primarios de materia prima (beneficios de café), procesadores de producto terminado (torrefactores) y exportadores. La figura No. 03, ilustra el sistema típico mencionado.

Figura No. 3
Integración Vertical del Sector Cafetalero



Fuente: ICAFE

A continuación se explica brevemente los participantes del sistema agroindustrial:

- **Productor:** es aquella persona que tiene derecho a explotar una plantación de café por cualquier título legítimo y es quien entrega el café en fruta al beneficiador.

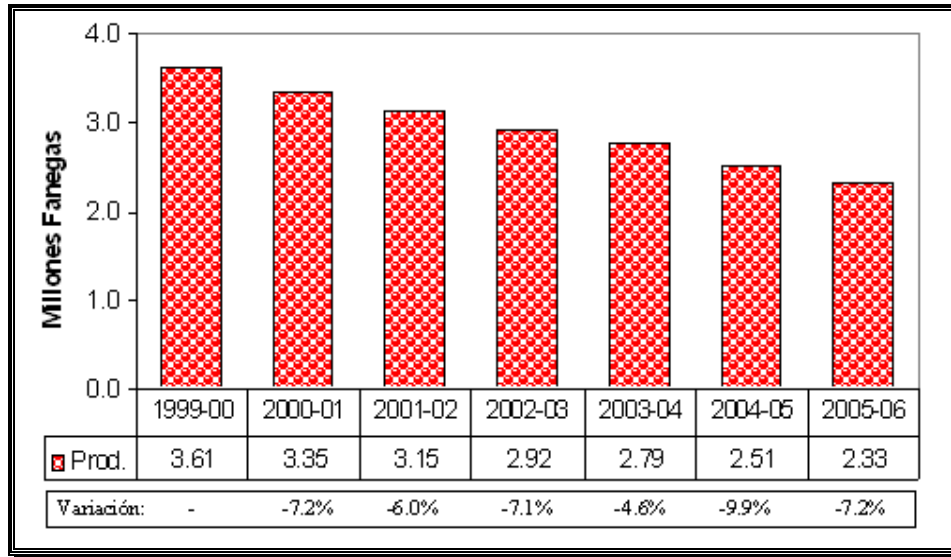
- **Beneficiador:** es aquella persona que posee una o más plantas de beneficio y cuya responsabilidad consiste en recibir, elaborar, vender y financiar el café. Recibe la materia prima o café fruta de muchos caficultores a través de los centros de acopio (recibidores) y lo transforman en café oro. Existen beneficios de café en todas las regiones cafetaleras del país.
- **Exportador:** es el vínculo con el exterior. Su función principal consiste en preparar y suministrar volúmenes de café a compañías importadoras y/o tostadoras que operan en los principales países consumidores.
- **Torrefactor:** corresponde a personas propietarias de establecimientos dedicados al tostado, molido o cualquier otro proceso industrial del grano, así como su comercialización en el ámbito nacional.

5.3.2 Producción Nacional de Café

La producción nacional de café correspondiente a la cosecha 2005-2006 presenta una disminución del 7.2 por ciento con respecto a lo registrado en el año cosecha previa. Por sexto año consecutivo se experimenta una disminución en la producción de café en nuestro país.

De acuerdo al Instituto del Café de Costa Rica, esta tendencia es el resultado de la falta de inversión en programas de renovación de cafetales, reducción del área cafetalera, entre otros factores.

Gráfico No. 4 Producción de Café en Costa Rica
Millones de Fanegas
Cosechas 1999-2000 a 2005-2006



Fuente: Instituto del Café de Costa Rica
Informe sobre la Actividad Cafetalera de Costa Rica durante el período 2006

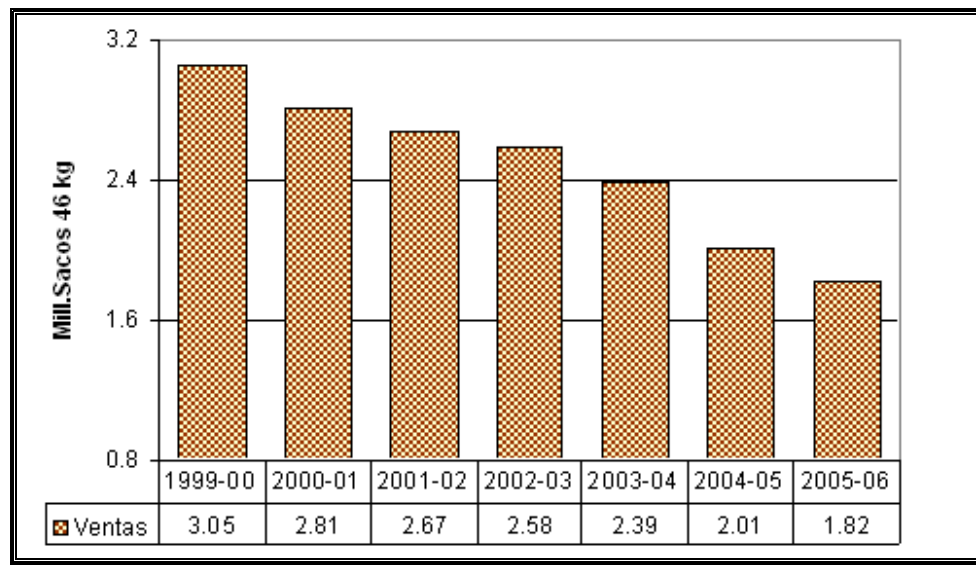
5.3.3 Comercialización del Café Costarricense

Se registraron 1,817,758 quintales de café oro vendidos para la exportación (79.58% del total) y 466 485 quintales vendidos para el mercado nacional (20.42% del total). Los contratos de exportación de la cosecha 2005-2006 inscritos ante el ICAFE promediaron un precio rieles de US\$118.46, mientras que el café vendido para consumo nacional promedió un precio de US\$92.46 por quintal. El precio del café de consumo nacional representó el 78,05% del precio promedio del café vendido para el mercado externo. (Instituto del Café de Costa Rica, Informe sobre la Actividad Cafetalera de Costa Rica durante el período 2006)

5.3.4 Ventas de café para exportación

La tendencia hacia la baja del nivel de producción durante los últimos seis años ha influido en la disponibilidad de café para ser comercializado en mercados internacionales. Según se observa en el siguiente gráfico, el café de la cosecha 2005-2006 muestra una disminución del 9.4 por ciento en ventas de café de exportación respecto al período anterior, al pasar de 2.01 millones de sacos de 46 kilogramos en la cosecha 2004-2005 a 1.82 millones en la cosecha 2005-2006. (Instituto del Café de Costa Rica, Informe sobre la Actividad Cafetalera de Costa Rica durante el período 2006)

Gráfico No. 5 Ventas de Café para Exportación
Millones de Sacos de 46 kg
Cosechas 1999-2000 a 2005-2006

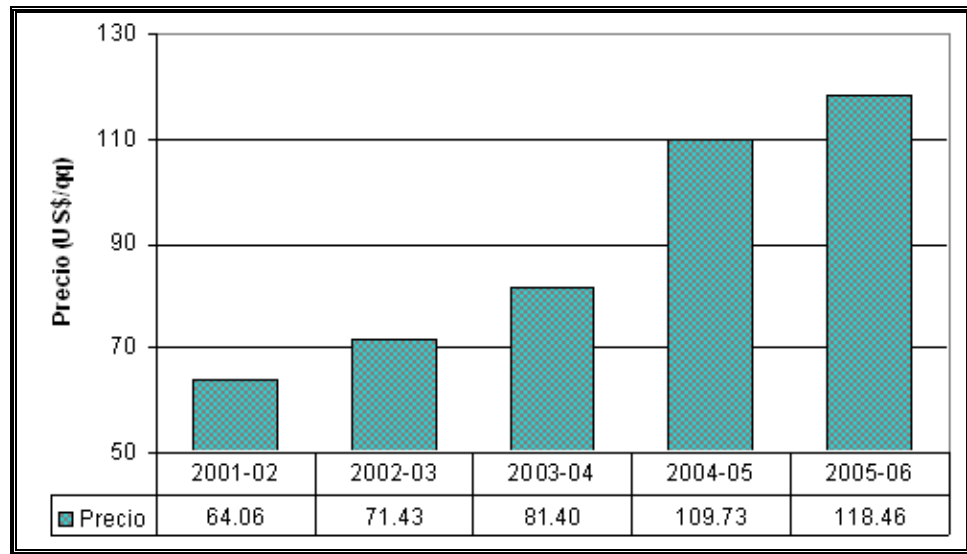


Fuente: Instituto del Café de Costa Rica
Informe sobre la Actividad Cafetalera de Costa Rica durante el período 2006

5.3.4.1 Precio de venta para café de exportación

Las ventas de café de la cosecha 2005-2006 con destino a los mercados internacionales obtuvo un precio unitario promedio de US\$118.46 rieles por quintal, esto es un 7.95 por ciento superior al promedio registrado para la cosecha 2004-2005.

Gráfico No. 6 Precios Promedio de Exportación
Precios en USD por saco de 46kg
Cosechas 2001-2002 a 2005-2006



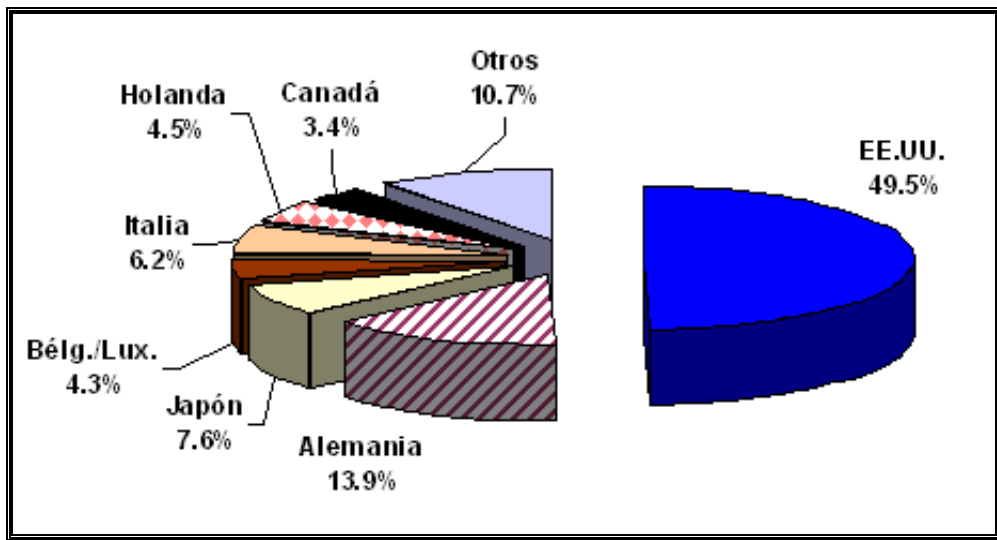
Fuente: Instituto del Café de Costa Rica
Informe sobre la Actividad Cafetalera de Costa Rica durante el período 2006

Es importante apreciar la tendencia alcista de los precios del café costarricense en las últimas cuatro cosechas, lo cual está muy relacionado con la recuperación de los precios internacionales del grano.

5.3.4.2 Principales mercados de exportación

El gráfico que se presenta a continuación muestra que el principal país destino de las exportaciones costarricenses de café ha sido y sigue siendo Estados Unidos de Norte América, al adquirir en promedio el 49.5 por ciento del café costarricense de exportación en el período comprendido entre los años cafetaleros 2003-2004 a 2005-2006, seguido por Alemania con el 13.9 por ciento y por Japón con el 7.6 por ciento. (Instituto del Café de Costa Rica, Informe sobre la Actividad Cafetalera de Costa Rica durante el período 2006)

Gráfico No. 7 Exportaciones de Café por País Destino
Participación Porcentual
Años Cafetaleros 2003-2004 a 2005-2006



Fuente: Instituto del Café de Costa Rica
Informe sobre la Actividad Cafetalera de Costa Rica durante el período 2006

5.3.5 Aporte del café a la economía nacional

De acuerdo con los datos proporcionados por el Banco Central de Costa Rica en el Informe sobre la actividad cafetalera de Costa Rica durante el período 2006, el subsector café generó en el año 2005 la cantidad de 232.7 millones de dólares en divisas para el país, lo que significa un aumento del 17.8 por ciento con respecto al año anterior. Este comportamiento obedece básicamente, a la recuperación de los precios internacionales del café, por las razones ya explicadas en apartados anteriores.

El sector café ha venido disminuyendo paulatinamente su importancia como generador de divisas para la economía costarricense. Esto se debe a todos los esfuerzos realizados para fomentar la inserción del país a la economía mundial, entre ellos la obtención del acceso preferencial al mercado de los Estados Unidos de Norte América, la adhesión al GATT (hoy OMC) y la negociación de tratados bilaterales han tenido como resultado el incremento y la diversificación de las exportaciones. Esto ha permitido que las exportaciones de bienes se hayan incrementado de US\$912 millones en 1980 a US\$7 026 en el año 2005, además ahora se exporta una mayor variedad de productos que antes, por ejemplo en el año 2005 de acuerdo con las estadísticas de PROCOMER proporcionadas en el Informe sobre la actividad cafetalera durante el período 2005 se exportaron más de 3 600 productos.

5.4 EL MERCADO DE FUTUROS DE CAFÉ

5.4.1 Aspectos Internacionales

El precio internacional se fija en las bolsas de comercio o mercados de futuro; como todo producto básico, el comercio internacional de café es sumamente inestable, con alteraciones que pueden producirse en el transcurso de unos meses, unas semanas o unos días e incluso el mismo día de la contratación. No existe transacción física sino se negocian contratos de compraventa en los que se especifican cantidades, calidades y plazos de entrega.

Una de las principales funciones de las bolsas es reducir el riesgo frente a las fluctuaciones excesivas de las cotizaciones internacionales. La oferta y la demanda equilibran los precios; siendo importantes las influencias de factores externos de tipo climáticos y fitosanitario tales como: las heladas, las sequías y la extensión de la roya, una plaga que ataca las hojas produciendo grandes pérdidas.

El mercado puede verse igualmente influenciado por huelgas, guerras o amenazas de guerra; convenios internacionales; control, de exportaciones; subsidios así como por la propia dinámica de la bolsa; el rol de los especuladores y de los operadores bursátiles que entre otras variables que suelen influir en la determinación de los precios.

En el mercado de futuros del café, los participantes compran y venden un precio para un café de calidad estándar, para su entrega en el futuro.

5.4.2 Principales mercados de futuros para el café

Existen muchos mercados donde se negocian los contratos de futuros del café pero los más importantes se detallan a continuación.

5.4.2.1 Coffee, Sugar and Cocoa Exchange of New York (NYBOT):

Fundada en la ciudad de Nueva York en 1882 como Bolsa de Café; en 1979 adquirió su denominación actual al ampliar sus actividades al azúcar y al cacao. Esta Bolsa Fija las cotizaciones de los cafés de tipo arábica.

5.4.2.2 London Internacional Financial Futures and Options Exchange (CSCE):

Es la segunda bolsa más grande y comercia la variedad robusta. Los precios de Robusta son menores que los de Arábica.

5.4.2.3 Le Havre en Francia (LIFFE):

Cotiza variedades robusta es una bolsa considerablemente más pequeña que las anteriores aunque de gran interés para quienes operan dentro de las zonas de influencia francesa.

La bolsa más grande de café es la Bolsa de New York Coffee que sólo comercia café clase Arábica y tiene una participación de mercado del 90% del volumen total de contratos.

5.4.3 Principales características del mercado de futuros de café

Los participantes del mercado de futuros de café compran y venden un precio para una calidad estándar de café por medio de un contrato de futuro basado en una determinada cantidad de café a un precio establecido en el mercado de futuros. Este precio se conoce como “precio de futuros”, el cual se refiere al precio que se espera pagar o cobrar por el café en la fecha establecida en el contrato.

Los precios de futuros que sirven de referencia para la industria cafetalera se negocian abiertamente en los mercados de las bolsas de futuros de café (principalmente NYBOT/CSCE y LIFFE).

El volumen permanentemente creciente de operaciones asociadas con el mercado de futuros de café, y el hecho de que con mayor frecuencia se utilicen sus cotizaciones como punto de referencia para las transacciones es fiel reflejo de la preponderancia que han venido adquiriendo los mercados futuros en la comercialización contemporánea de este producto.

Por medio de la Bolsa del Café existente en el mercado de futuros de este grano se fija el precio del café y su comercialización para la operación de contratos futuros.

5.5 EMPRESAS COSTARRICENSES QUE UTILIZAN CONTRATOS DE FUTUROS

De acuerdo con datos suministrados por el Instituto de Café de Costa Rica en el Informe sobre la actividad cafetalera durante el período 2006, las siguientes empresas fueron las tres principales exportadoras de café durante el período de cosecha 2005-2006.

- Café Capris S.A.
- CECA S.A.
- Exportadora de Café Cumbre S.A.

5.5.1 Café Capris S.A.

5.5.1.1 Reseña, Café Capris.

CAPRIS S.A. se constituyó como empresa el 12 de enero de 1954, en la ciudad de Cartago. Antes de la constitución de CAPRIS S.A. existía una sociedad denominada “Compañía Agro-Pecuaria Rivera y Schnell”, que se dedicaba a la venta de productos agropecuarios, equipos y herramientas para uso veterinario, cuyo acrónimo CAPRIS se mantuvo cuando se constituyó formalmente la empresa, fecha en la cual el socio Ossenbach Sass sustituyó al anterior co-dueño de apellido Rivera.

Bajo la conducción de Carlos Enrique Ossenbach Sass la empresa le dio un cambio a su giro de negocio y se desarrolló importando herramienta y maquinaria que en un principio provenían principalmente de Alemania.

Para capitalizar la empresa y financiar su expansión, CAPRIS S.A. se convirtió en un gran exportador de café costarricense a los mercados europeos.

La exportación de café llegó a ser una actividad de tanta envergadura que posteriormente la empresa se segregó en dos entidades distintas: CAPRIS S.A. dedicada a la importación y distribución de maquinaria y herramienta y CAFÉ CAPRIS, S.A. dedicada exclusivamente a la exportación de café. (www.capris.co.cr)

5.5.1.2 Uso de Futuros

Con más de 50 años de servicio en el sector cafetalero, Café Capris se posiciona como la principal empresa exportadora de café durante el periodo de cosecha 2005-2006.

o Capacidad y antigüedad en el uso de contratos de futuros:

La compañía empezó a utilizar contratos de futuros desde los años 80's, y fue el mismo mercado su fuente de información primaria para conocer la existencia de este tipo de instrumento financiero.

Según el señor Jari Odio, encargado de la aplicación de contratos de futuros en la empresa, la principal limitante de utilizar este instrumento en esa época era el no contar con información inmediata que permitiera conocer el comportamiento del mercado.

El conocimiento de contratos de futuros que posee la empresa fue adquirido en el extranjero mediante cursos de capacitación. Hoy día, la compañía cuenta con un proceso de capacitación de contratos de futuros para sus empleados que incluyen no solo aspectos teóricos sino también ejemplos prácticos.

o Descripción metodológica en el uso de contratos de futuros:

Café Capris S.A. aplica constantemente este tipo de instrumento financiero con el objetivo de protegerse ante cualquier movimiento en el precio del café. Sin embargo, según Jari Odio, el utilizar contratos de futuros también permite que la empresa tenga la oportunidad de ganar durante las fluctuaciones de los precios en el mercado.

La compañía cuenta con un procedimiento escrito que detalla la forma mediante la cual se tienen que aplicar los contratos y que normas y reglamentos se tienen que regir.

El clima, la calidad y disponibilidad del producto y la necesidad de los clientes representan los principales factores que influyen en la toma de decisiones referente al uso y aplicabilidad de este instrumento en la organización.

Los contratos de futuros son transados en la Bolsa de New York dado el tipo de café que la empresa exporta, su moneda (el dólar \$) y la zona geográfica por condiciones de horario.

La empresa considera necesario instruir acerca de contratos de futuros a las otras empresas costarricenses exportadoras de café pues en nuestro país no se cuenta con la información necesaria para aplicar este instrumento.

5.5.2 CECA S.A.

5.5.2.1 Reseña, CECA S.A.

CECA es una empresa exportadora del café de Costa Rica fundada en 1950. La compañía es un miembro de Neumann Kaffee Gruppe, principal negociador del café verde en el mundo.

Como una de las empresas exportadoras del café más importante de Costa Rica, CECA compra cerezas de café de más de 16.000 productores clasificados como pequeños-medios del mercado.

Además, proporciona diferentes tipos y marcas de fábrica del café de Nicaragua de la base del MOLINO FOT/FCA principalmente de las regiones de Jinotega - de Matagalpa tales como EP de SHG; pantallas 18, 19 y 20; maragotype y algunos tipos del café de Nueva Segovia de la especialidad.

La empresa también posee relaciones fuertes con los exportadores panameños con la finalidad de proveerles a sus clientes el café magnífico de Boquete de la región de Chiriquí.

Su experiencia y conocimiento del mercado permite que proporcione un servicio modificado para requisitos particulares que resuelve las demandas de sus compradores en un alcance mundial. (www.ceca.co.cr)

5.5.2.2 Uso de futuros

Hoy en día, CECA S.A. cumple 50 años de estar ubicada en el sector cafetalero, tiene una capacidad aproximada de producción de 250,000 quintales y una capacidad de exportación de 245,000 quintales.

o Capacidad y antigüedad en el uso de contratos de futuros

El mercado se convirtió en su fuente de información primaria para conocer acerca de los contratos futuros, el desenvolverse en este negocio necesariamente implica saber que existen instrumentos financieros como los contratos futuros según Jorge Gallegos encargado de la aplicación de los contratos de futuros en la empresa.

Desde los años 80's la compañía ha estado aplicando este instrumento para cubrirse ante cambios en el precio del café. Su principal limitante en ese entonces era la tecnología poco avanzada con la cual se contaba, era imposible recibir información de forma inmediata pues se trabajaba con telex y telégrafos.

Por medio de cursos de capacitación en el extranjero y la transmisión de conocimientos de los antecesores CECA S.A. incurrió y aprendió la mecánica y desenvolvimiento de los contratos de futuros. Actualmente, la compañía cuenta con un plan de capacitación que provee conocimiento técnico y práctico enfocado específicamente a dar a conocer la lógica de los movimientos del mercado.

Los contratos de futuros son utilizados diariamente en la organización con la finalidad de hacer las coberturas del mercado apropiadamente, teniendo siempre en cuenta las políticas y reglamentaciones existentes para su operación.

o Descripción metodológica en el uso de contratos de futuros:

Entre los principales objetivos que busca alcanzar la empresa con el uso de contratos de futuros se destacan: protección o cobertura: Para minimizar el riesgo de perder en el momento de la venta de la cosecha a precios de mercado y especulación para aumentar la posibilidad de ganar durante las fluctuaciones de los precios antes de la fecha de vencimiento.

La compañía cuenta con un procedimiento escrito en donde se define la forma de aplicar los contratos futuros. En general, esta documentación da a conocer que cuando se fija un contrato de venta de físico se compra el futuro y cuando se fija un contrato de compra físico se compra el futuro.

A pesar de que existen ciertos factores, eventos o circunstancias que influyen para decidir la aplicación de este tipo de contratos, es regla de la organización

aplicar futuros para realizar las coberturas pues de lo contrario se estaría especulando y en un movimiento fuerte del mercado la empresa podría quebrar.

Los contratos de futuros de CECA S.A. se transan en la bolsa de New York por ser la bolsa más desarrollada, por condiciones de horario y porque es donde se transa el café arábigo.

Con base a la entrevista realizada el día 11 de Abril del 2007 al Sr. Jorge Gallegos, encargado de la aplicación de contratos de futuros en la empresa, se considera que las prácticas desarrolladas en la compañía son aptas con respecto a la teoría pues han servido de escuela a otras empresas del mismo sector. No obstante, se desconoce de las teorías expuestas para otros mercados que pueden ser utilizadas por otras empresas costarricenses.

CECA S.A. considera necesaria la creación de una guía dirigida especialmente a productores costarricenses de café que presente cómo y dónde aplicar contratos de futuros en Costa Rica. Esto debido a que el productor costarricense es pequeño y para estar en la bolsa se requiere de mucho dinero para hacer las coberturas por lo que es difícil que este tipo de productor acuda directamente a la bolsa. Sin embargo, con una adecuada instrucción puede acceder a empresas comercializadoras para hacer sus fijaciones en un esquema dirigido a este sector; tomando en cuenta la importancia de no solo instruirlo en el uso de futuros en el mercado sino también el enseñarle a usar estos mecanismos para transar.

Entre los aspectos que la compañía considera importantes como base para una óptima aplicación de dichos contratos en el ambiente costarricense se destacan:

información oportuna para entender el negocio en el que se encuentra; conocimiento de los riesgos que este tipo de mecanismos traen consigo y transparencia total entre las partes negociadoras del contrato.

5.5.3 Exportadora de Café Cumbre S.A.

5.5.3.1 Reseña, Café Cumbre

Fundada en el 2004, Exportadora de Café Cumbre S.A. se ha dedicado al estudio, desarrollo e implementación de técnicas y normas en todos los procesos productivos del café.

El crecimiento de la compañía se debe principalmente al enfoque hacia el cliente y el cumplimiento de estándares de calidad fijados por sus consumidores. (www.cafecumbre.net)

5.5.3.2 Uso de futuros

Exportadora de Café Cumbre S.A. con cuatro años de estar en el mercado posee una capacidad de exportación aproximada de 100 a 200 mil sacos de café equivalente a 69 kilos al año.

El mercado por sí solo fue la fuente de información primaria por la cual la empresa conoció acerca de los contratos de futuros. Por lo que desde sus inicios la compañía ha aplicado este tipo de instrumento financiero para la cobertura ante fluctuaciones en los precios internacionales del café.

No obstante, existen factores que influyen para decidir la aplicación de estos contratos, estos factores se mencionan a continuación:

- ✓ Clima
- ✓ Época del Año
- ✓ Disponibilidad del producto
- ✓ Calidad del producto
- ✓ Necesidad de los clientes

Rodrigo Tomás, encargado de la aplicación de contratos futuros en la organización, considera que la principal limitante para utilizar este instrumento es la cantidad de capital que se debe de poseer para poder transar en el mercado de futuros; US \$2,200 por cada lote de producción.

Por medio de cursos de capacitación de futuros y opciones en New York la empresa aprendió la mecánica de este tipo de contratos, los cuales son utilizados diariamente en la compañía dado el tipo de mercado en el que se desenvuelve.

Exportadora de Café Cumbre S.A. no cuenta con un plan de capacitación disponible que busque la optimización de los resultados, dado que como solo hay un encargado de la aplicación de los contratos de futuros éste esta constantemente buscando información a través de Internet.

Es por ello que a su vez la compañía no posee un procedimiento escrito que describa las formas de aplicar los contratos de futuros y las normas a tomar en cuenta.

Entre los principales objetivos que busca la compañía con el uso de contratos de futuros se encuentra la cobertura para no perder en el momento de la venta de la cosecha y especular con la finalidad de ganar durante los cambios de los precios del producto.

Los contratos de futuros de la empresa se venden en la Bolsa de New York por ser la que transa Arábigo y además por las condiciones de horario.

Rodrigo Tomás considera que la teoría existente acerca de contratos de futuros es muy general y a la hora de la práctica es posible que la empresa pueda hacer más de aquello que la teoría dice poder hacer. Por ello, piensa que es necesaria la creación de una guía dirigida específicamente a productores costarricenses que les permita conocer cómo y dónde aplicar contratos de futuros en nuestro país.

La información de las ventajas de la aplicación de estos contratos como instrumentos de fijación de precios es sumamente importante para la óptima aplicación de los contratos de futuros en el ámbito costarricense.

6.1 ANÁLISIS DE RESULTADOS

El propósito de esta investigación fue determinar la aplicabilidad y uso de los contratos de futuros para la cobertura ante cambios en el precio del café por las principales empresas costarricenses exportadoras de este producto. A su vez, describir el manejo de futuros que las empresas costarricenses aplican para reducir este tipo de riesgo asociado ante cambios en el precio del grano.

Para llegar a dichos resultados se realizó una investigación bibliográfica que permitió elaborar un cuestionario semi estructurado que se le aplicó a las empresas que fueron seleccionadas, empleando como criterio sus niveles de exportación.

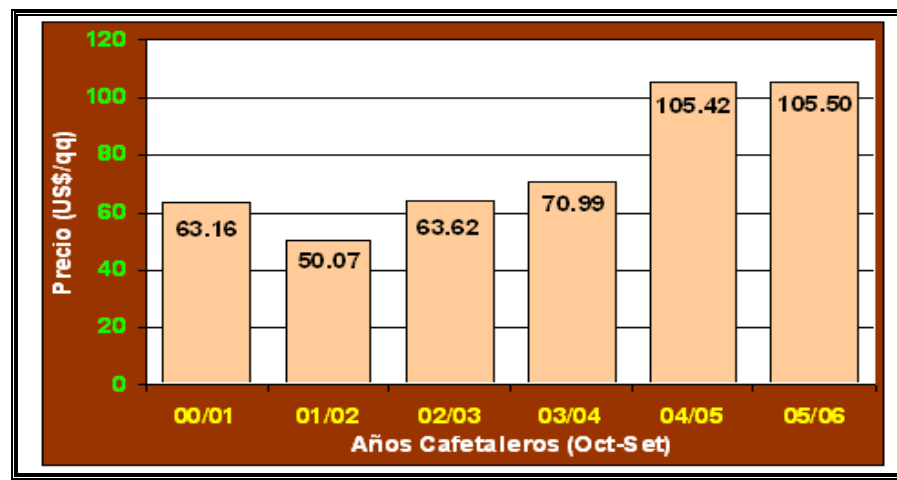
A continuación se enumeran los principales resultados obtenidos en la investigación:

- Según los datos que se presentan respecto a los precios promedios del café en los últimos años se puede evidenciar un alto grado de volatilidad, aunque esta no se presente en gran medida durante el período anterior al del estudio (2005-2006). Según lo anterior, se puede concluir que una alta volatilidad en el precio internacional del café representa un alto grado de riesgo futuro para los productores del grano, puesto que no se conoce con fidelidad el valor futuro o los valores futuros a los que venderá la cosecha; este es uno de los principios del mercado que dio origen al uso de los contratos de futuros y de ahí la importancia de su utilización.
- Las empresas costarricenses exportadoras de café utilizan los contratos futuros principalmente como medio de cobertura frente al riesgo de variaciones de precios. Esto debido a que los contratos de futuros representan un instrumento

que les permite minimizar el riesgo potencial de obtener pérdidas a la hora de vender sus cosechas.

- Las tres compañías en estudio manifestaron por medio de la entrevista semi estructurada que aunque la utilización de contratos futuros sea principalmente para coberturas ante cambios en los precios, indirectamente el uso de futuros les permite especular, de forma que en algunos momentos se pueden obtener ganancias de corto plazo como consecuencia de las fluctuaciones de los precios.
- Las empresas costarricenses al igual que las de otros países deben asegurarse que la producción se venderá a un precio que al menos les permita cubrir los costos de producción. Es por ello, que los contratos de futuros son una herramienta financiera que le permite a las empresas vender las cosechas a precios establecidos en el futuro y con esto reducir el riesgo causado por su volatilidad. Para ilustrar la volatilidad del precio del café se presenta el gráfico No. 8.

**Gráfico No. 8 Precios Internacionales del Café en la
Bolsa de Café de New York
Años Cafetaleros 2000-2001 a 2005-2006**



Fuente: New York Board of Trade (NYBT)
Web, Estadísticas Comerciales. www.nybot.com

En la tabla No.3 se muestran las variaciones porcentuales de los precios promedios del café en las últimas 6 cosechas. Esto afianza la conclusión de la alta volatilidad del precio internacional del café.

Tabla No. 3 Variaciones de los Precios del Café
Años Cafetaleros 2000-2001 a 2005-2006

PERIODO	VARIACION
2000-2001	
2001-2002	-20.73%
2002-2003	27.06%
2003-2004	11.58%
2004-2005	48.50%
2005-2006	0.08%

Fuente: NYBT

Web, Estadísticas Comerciales. www.nybot.com

- El consumo mundial de café se mantiene en crecimiento lento pero constante, lo que aumenta la presión en las existencias de café.
- Las tres empresas consultadas para desarrollar la investigación utilizan contratos futuros para negociar sus cosechas de una forma segura, permitiéndoles tener una cobertura ante cambios en el precio internacional del café. Esto significa que están reduciendo significativamente el nivel de riesgo asociado a dichas variaciones.

- La principal razón por la cual las empresas consultadas utilizaron futuros es la **dinámica** con la que se desenvuelve el mercado cafetalero. Dicho mercado presenta fluctuaciones constantes en los precios a los que se negocia el café, que implica la **búsqueda** por parte de las **compañía** de mecanismos que permitan realizar coberturas y con ello minimizar el riesgo de obtener **pérdidas**.

Sin embargo, mediante el principio de convergencia se conoce que el precio del futuro y el precio efectivo del mercado convergen en el último día de la operación. Lo anterior implica que muy pocos contratos se realicen puesto que ya no existe riesgo de variación en el precio, y el activo subyacente se puede vender libremente en el mercado. La mayoría de contratos se liquidan antes de su vencimiento mediante una contrapartida, por ejemplo: si se vende un contrato de futuro a un determinado plazo y precio para liquidarlo es necesario comprar un contrato con el mismo plazo y precio.

- La compañía **Café Capris S.A.** y la **Compañía CECA S.A.** utilizan futuros desde los años 80`s mientras que la compañía **Exprtadora Café Cumbre S.A.** utiliza este imtrumento financiero desde su creación hace cuatro años. Este nivel de uso indica que es conveniente para las empresas exportadoras de café aplicar estos contratos para mantenerse con un nivel de riesgo bajo en el mercado.
- Debido al dinamismo del mercado, las tres empresas consultadas utilizan contratos de futuros de forma diaria. Es por ello, que tienen procedimientos escritos y estructurados que ordenan la forma de utilizarlos y negociarlos. Sin embargo, es importante considerar factores que influyen en las desiciones de utilizar contratos de futuros tales como lo son: el clima, época del año, disponibilidad del producto, calidad del grano, comportamiento de la oferta y la demanda del producto.

- La principal bolsa o mercado de futuros donde se negocian los contratos de las empresas costarricenses es la bolsa de New York (Coffee, Sugar and Cocoa Exchange of New York). Esto debido al tipo de café que se negocia (café arabigo), la moneda, y la zona geográfica por condiciones de horario.
- La globalización y el desarrollo de las telecomunicaciones han permitido que las empresas costarricenses puedan tener información casi **instantánea** acerca de cómo está el mercado mundial del café, esto es una ventaja que hace unas décadas no **existía**. En la actualidad, es importante obtener información oportuna para tomar eficientemente una decisión que eleve las expectativas de rendimiento de la compañía.
- Los encargados de la aplicación de los contratos futuros en las empresas consultadas recibieron capacitación en el extranjero, dado que en Costa Rica no se cuenta con instituciones que brinden capacitación sobre futuros. Estas personas una vez que se capacitaron en el exterior vinieron a aplicar sus conocimientos en el país cada uno en sus respectivas organizaciones, obteniendo resultados favorables para en sus compañías que incrementaron el uso de este tipo de contrato.
- Las empresas Café Capris S.A. y CECA S.A. actualmente cuentan con un programa de capacitación que les permite transmitir su conocimiento sobre el uso de este instrumento financiero a sus colaboradores, con el objetivo de que cada vez se haga más sencilla su aplicación. Por el contrario, Exportadora Café Cumbre S.A. no posee planes de capacitación.

- Los principales objetivos que buscan alcanzar las compañías en estudio mediante la utilización de contratos de futuros son:
 - Protección, buscando tener una cobertura ante los cambios en el precio internacional del café, para no crear pérdidas en el momento de vender la cosecha.
 - Especulación, con finalidad de encontrar una oportunidad de ganar con las fluctuaciones del precio internacional del café.

- Entre los aspectos importantes que se deben considerar como base para una optima aplicación de contratos de futuros en el ambiente costarricense según las empresas consultadas son:
 - Legislación en Costa Rica sobre el tema.
 - Legislación de la bolsa donde se negocian los contratos.
 - Conocimiento de los riesgos existentes por su aplicación.
 - Información oportuna del mercado
 - Transparencia entre las partes involucradas (comprador y vendedor)

CAPÍTULO VI

CONCLUSIONES

- El mercado internacional del café se caracteriza por la alta volatilidad en los precios como consecuencia de factores tales como la calidad de la producción, el volumen de producción mundial, el volumen de demanda mundial, el clima imperante, entre otros. Esta volatilidad se transmite a las empresas en niveles de riesgo, puesto que no se conoce a ciencia cierta cual será el precio final de venta de una cosecha futura, lo cual significa un nivel de riesgo de pérdida si el precio del grano no alcanza para cubrir sus costos de producción.
- Los contratos de futuros surgen a mediados del siglo XIX siendo su origen en los Estados Unidos. Los motivos principales de su creación fueron los excesos de oferta en los períodos de cosecha y la alta variabilidad del precio de los productos agrícolas.
- Desde sus inicios los contratos de futuros fueron utilizados como instrumentos de cobertura ante el riesgo de fluctuaciones en los precios con la finalidad de asegurar un precio fijo presente para la cosecha futura y con ello minimizar el peligro de que la compañía obtenga pérdidas durante sus operaciones.
- Café Capris S.A., CECA S.A. y Exportadora de Café Cumbre S.A. son las tres principales empresas costarricenses exportadoras de café durante el período de cosecha 2005-2006. Estas compañías aplican diariamente contratos de futuros para disminuir el riesgo asociado a la volatilidad del precio de este grano en el mercado. Para ello, establecen estrategias de cobertura que les permita asegurar el valor futuro de sus cosechas negociando su producción a un plazo futuro para poder así reducir el nivel de riesgo de pérdida.

- La protección para no crear pérdidas en el momento de la venta de sus cosechas y la especulación para encontrar una oportunidad de ganar con las fluctuaciones en los precios son los principales objetivos que buscan alcanzar estas compañías.
- Con base en los resultados de la presente investigación se puede determinar que no existe mayor variación entre lo que las empresas en estudio hacen para aplicar futuros con respecto a lo que la teoría financiera nos dice respecto al funcionamiento de los contratos de futuros.
- Costa Rica no cuenta con instituciones que brinden capacitación referente a contratos de futuros. Al día de hoy, solo existen cursos que dan a conocer superficialmente este tipo de instrumento financiero omitiendo explicar su uso y aplicación ante la cobertura de cambios en los precios de los productos.
- La Bolsa Nacional de Valores ha estipulado la Ley 7732 Reguladora del Mercado de Valores y el Reglamento de Contratos de Diferencia con la finalidad de legislar el uso y la aplicación de contratos de futuros por empresas costarricenses; esta reglamentación determina los límites dentro de los cuales se deben negociar los contratos de futuros. Además, estas empresas deben tomar en cuenta la regulación existente a nivel internacional específicamente en la Bolsa de New York que es la bolsa en donde tranza el café arábigo.
- Para ser competitivos en el mercado, las empresas costarricenses exportadoras de café deben de evaluar la posibilidad de utilizar contratos futuros con la finalidad de protegerse ante caídas en los precios y mantenerse con un nivel de

riesgo bajo en el mercado. Para ello, resulta de vital importancia que en Costa Rica se brinde la capacitación necesaria de contratos de futuros para que tanto los pequeños como los medianos productores adquieran conocimiento sobre como utilizar y aplicar este instrumento financiero.

Es importante destacar que para empresas pequeñas resulta imposible entrar en el mercado debido a los volúmenes que se negocian en las bolsas internacionales. Por lo tanto, es necesario algún mecanismo que reúna esfuerzos económicos y logísticos para que grupos de pequeñas empresas logren también utilizar este instrumento.

BIBLIOGRAFÍA

Best, J. (1970) Como investigar en educación. Morata, Madrid.

Bodie, Z. y Merton, R. (1999). Finanzas. Mexico: Prentice Hall.

Bodie, Z. y Kane, A. y Marcus, A (2004). Principios de Inversiones. (8^{ta} ed). España: Mc Graw Hill.

Borge, D. (2001). El Libro del Riesgo. Estados Unidos: John Wiley & Sons

Bolsa Lanza Contratos a Futuros (2006, Junio). Disponible en: www.nacion.com

Brunet, D. (2007, Abril). Mercado de Futuros y Seguridad Alimentaria. Disponible en <http://www.futuros.com>

Comercialización del Café (2007, Mayo). Disponible en: www.icafe.co.cr

Contrato de Futuros (2007, Marzo). Disponible en: <http://es.wikipedia.org>

Datos del Mercado (2007, Abril). Disponible en: <http://www.bloomberg.com>

Futuros Financieros (2007, Febrero). Disponible en: <http://www.ipyme.org>

Gitman, L.. (2000). Principios de Administración Financiera. (8^{va} ed). Mexico: Prentice Hall.

Hull, J. (1996). Introducción a los Mercados de Futuros y Opciones. España: Prentice Hall.

Información de Mercados (2007, Mayo). Disponible en: www.procomer.com

Lamothe, P. & Pérez, M. (2006). Opciones Financieras y Productos Estructurados. (3^{ra} ed). Madrid: Mc Graw Hill.

Lestón, E. y Guerrero, A. y Monge, W. y Román, A. (2006, Noviembre). Investigación sobre el uso e importancia de los Contratos de Futuro Financieros sobre las variaciones en el tipo de cambio del dólar de los Estados Unidos y de Mercancías Básicas sobre Granos, en Costa Rica. Tesis de Licenciatura, Instituto Tecnológico de Costa Rica, Costa Rica.

Marín, E. (2007, Marzo). Programa Integral de Capacitación en Riesgo Operativo para Entidades Financieras Nacionales. Tesis de Licenciatura, Universidad Fidélitas, Costa Rica.

Melara, S. y Rivas, C. y Valverde H. (2007, Mayo). Propuesta de un plan estratégico para la empresa SerVin S.A. Tesis de Maestría, Instituto Tecnológico de Costa Rica, Costa Rica.

Qué es Riesgo? (2007, Abril). Disponible en: <http://www.definicion.org>

Reglamentación, Normativa & Criterios Legales (2007, Marzo). Disponible en:
<http://www.bnv.co.cr>

Riesgo Financiero (2007, Febrero). Disponible en: <http://es.wikipedia.org>

Ross, S. (2000). Finanzas Corporativas. (5^{ta} ed). México D.F.:Mc Graw Hill.

Salas, T. (2005). Análisis y Diagnóstico Financiero. (4^{ta} ed). San José: Guayacán Centroamericana, S.A.

Simulación de futuros y Opciones de Dólar (2007, Febrero). Disponible en:
<http://globalagro.com.ar>

ANEXOS Y APÉDICES

ANEXO No. 01 - Principales Productos Costarricenses de Exportacion.

ANEXO No. 02 Instituto de Café de Costa Rica, Exportadores Inscritos al 2007.

ANEXO No. 03 - Constancia ICAFE, empresas que más exportaron café

ANEXO No. 04 - Ley 7732 & Reglamento de Contratos de Diferencia (RCD)

ANEXO No. 05 - Instituto de Café de Costa Rica (ICAFFE)

Es el órgano encargado de las políticas y control del producto tradicional de exportación de Costa Rica. Es una organización creada por ley, para proteger los intereses y garantizar un régimen equitativo entre los sectores involucrados en la producción del café.

Surgió el Instituto de Defensa del Café en 1933, como una forma de canalizar la intervención estatal en el desarrollo armónico y equilibrado de los sectores que conforman su estructura básica, y para que, de alguna manera, todos tuvieran participación en el comercio del café.

En 1948, el Instituto de Defensa se transforma en la Oficina del Café, como una organización semiautónoma y adscrita al Ministerio de Economía. Con esta reforma, se convierte en un organismo rector y contralor de la actividad cafetalera nacional.

Con el crecimiento del sector y la actividad cada vez más compleja del mercado internacional, en 1985 decide transformarse la Oficina del Café, en el Instituto del Café de Costa Rica (ICAFFE), para que, con nuevos instrumentos legales y administrativos, regule el régimen de relaciones entre productores, beneficiadores, exportadores, y torrefactores de café.

Una última transformación, en 1997, convierte el ICAFFE en una entidad pública de carácter no estatal, con personería jurídica y patrimonio propio, y amplia capacidad para celebrar contratos y dictar actos de conformidad con las atribuciones que señala la ley. Su función esencial se mantiene y cada día ofrece nuevo respaldo al desarrollo de la actividad cafetalera.

APÉNDICE No. 01 – Cuestionario.

Buenos días. Este formulario tiene como objetivo determinar de manera general las prácticas, métodos, normativas y procedimientos que sigue la empresa en la aplicación de contratos de futuros. La información suministrada será utilizada exclusivamente para fines didácticos y de referencia para desarrollar, ejemplificar y brindar una idea más certera del tema de contratos de futuros para empresas costarricenses.

I. IDENTIFICACIÓN DE LA EMPRESA

1. Nombre de la empresa.	
2. Ubicación:	
3. Capacidad aproximada de producción:	
4. Capacidad de exportación:	
5. Años en el Sector:	
6. Encargado del Dto. Riesgo:	
7. Encargado de aplicación de contratos de futuros:	

II. CAPACITACIÓN & ANTIGÜEDAD EN EL USO DE CONTRATOS DE FUTUROS.

8.Cuál fue la fuente de información primaria por la cual la empresa conoció acerca de los contratos de futuros?

9. Cuál fue la primera vez que la empresa incurrió en la aplicación de contratos de futuros?.
Explique por qué empezaron a utilizarlos?.

10. Cuáles considera usted que fueron las principales limitantes de no utilizar contratos de futuros antes de esa fecha?

11. Por qué medio la empresa incurrió y aprendió la mecánica y desenvolvimiento de los contratos a futuros?

12. Qué tan constantemente utiliza la empresa los contratos de futuros? Qué ha impulsado ese uso?.

13. Existe en la empresa algún plan de capacitación en esta materia que busque la optimización de los resultados? Explique.

Sí _____

_____ No _____

III. DESCRIPCIÓN METODOLÓGICA, USO DE CONTRATOS DE FUTUROS.

14.Cuál es el objetivo principal que busca la empresa con el uso de contratos de futuros?

_____ Protección o cobertura, para no perder en el momento de la venta de la cosecha a precios de mercado.

_____ Especulación, para ganar durante las fluctuaciones de los precios antes de la fecha de vencimiento.

15.Cuál es la razón determinante que indica la frecuencia de la aplicación de contratos de futuros?

--

16. Existe un procedimiento escrito en la empresa que rija las normas por las cuales se define la forma de aplicar los contratos de futuros?. Explique.

Sí _____

No _____

17. Qué factores, eventos o circunstancias influyen para decidir la aplicación de contratos de futuros? Comente:

18. En cuál mercado se venden los contratos de futuros de la empresa? Por qué seleccionaron ése mercado?

19. Con respecto a su formación académica y empírica, considera usted que las prácticas de contratos de futuros desarrollados en la empresa son aptas y funcionales con respecto a la teoría que hasta ahora hay expuesta en Costa Rica?

21. Hablando de contratos de futuros, qué aspectos considera importantes como base para una óptima aplicación de dichos contratos en el ambiente costarricense?.

GLOSARIO

Activo Subyacente

Es aquel activo cuyo precio fluctúe y esté reflejado en algún mercado.

Basilea II

Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, Convergencia internacional de medidas y normas de capital (Basilea II), Banco Internacional de Pagos, Junio 2004.

Beneficiador de Café

Persona que posee una o más plantas de beneficio y cuya responsabilidad consiste en recibir, elaborar, vender y financiar el café.

Cámara de Compensación

Es la cámara encargada de organizar el mercado y de eliminar el riesgo de mercado asociado a las operaciones.

Chicago Board of Trade

Es la Bolsa de Comercio Mundial existente más importante que tiene como objetivos el crear un lugar donde se faciliten los intercambios comerciales, uniformizar las prácticas en el comercio, y promocionar estas prácticas entre la colectividad de comerciantes.

Cobertura

Operación en un instrumento financiero para eliminar o reducir el riesgo asociado a otra inversión.

Coffee, Sugar and Cocoa Exchange of New York (NYBOT)

Bolsa de Café cuyas actividades involucran al azúcar, al cacao y al café. Esta Bolsa Fija las cotizaciones de los cafés de tipo arábica.

Contrato de Futuros o Forwards

Es un acuerdo, negociado en una bolsa o mercado organizado, que obliga a las partes contratantes a comprar o vender un número de bienes o valores (activo subyacente) en una fecha futura, pero con un precio establecido de antemano.

Especulación

Es la compra y venta de bienes de cualquier tipo con el único propósito de beneficiarse de las variaciones en su precio de mercado, aún cuando en determinadas condiciones la apreciación del producto está garantizada y no es, por lo tanto, especulativa en el primer sentido.

Exportador de Café

Es aquella persona que prepara y suministra volúmenes de café a compañías importadoras y/o tostadoras que operan en los principales países consumidores.

ICAFE

El Instituto del Café de Costa Rica es el órgano encargado de las políticas y control del producto tradicional de exportación de Costa Rica. Es una organización creada por ley, para proteger los intereses y garantizar un régimen equitativo entre los sectores involucrados en la producción del café.

Le Havre en Francia (LIFFE)

Bolsa pequeña que comercia tipo de café robusto.

London International Financial Futures and Options Exchange (CSCE)

Bolsa que comercia el tipo de café robusto.

Organización Mundial del Comercio (OMC)

Organización cuyo principal objetivo es lograr, mediante la eliminación de las barreras comerciales, un comercio lo más libre posible y así llegar a la capitalización total de los recursos.

Posición corta

Posición que adopta un negociador de futuros comprometiéndose a entregar el activo.

Posición larga

Posición que adopta un negociador de futuros comprometiéndose a comprar el activo.

Precio de ejercicio

Precio estipulado en el contrato de opciones y al cuál el comprador de las opciones puede ejercer su derecho de compra o de venta del activo subyacente.

Probabilidad

Es la posibilidad de que algo pueda ocurrir o sea el caso.

PROCOMER

Promotora del Comercio Exterior de Costa Rica cuyos servicios están orientados a satisfacer las necesidades de las empresas costarricenses que desean incursionar exitosamente en los mercados internacionales. Esto abarca compañías que poseen ya una basta experiencia exportadora, así como otras que apenas inician sus esfuerzos de internacionalización.

Productor de Café

Persona que tiene derecho a explotar una plantación de café por cualquier título legítimo y es quien entrega el café en fruta al beneficiador.

Quintal

Unidad de peso castellana equivalente a 46kg o 100 libras.

Riesgo

Contingencia, probabilidad, proximidad de un peligro o daño.

Riesgo Financiero

La pérdida financiera que el inversor debe valorar al colocar sus fondos líquidos.

Torrefactor de Café

Persona propietaria de establecimientos dedicados al tostado, molido o cualquier otro proceso industrial del grano, así como su comercialización en el ámbito nacional.

This document was created with Win2PDF available at <http://www.daneprairie.com>.
The unregistered version of Win2PDF is for evaluation or non-commercial use only.