

# EL MERCADO DE FUTUROS DEL ACEITE DE OLIVA (MFAO): UN MERCADO MUNDIAL CON SEDE EN JAÉN

ANTONIO MARTÍN MESA

Real Sociedad Económica de Amigos del País

Jaén, 18 de septiembre de 2008

## PREÁMBULO

Querido Director de la Real Sociedad Económica de Amigos del País, de Jaén (RSEAP), profesor Ramón Carrasco, amigo del alma Juan Manuel de Faramiñán Gilbert, catedrático de Derecho Internacional Público de la Universidad de Jaén, queridos compañeros y amigos de la «Económica», del Instituto de Estudios Giennenses, de la Universidad de Jaén, del Departamento de Economía, amigas y amigos, señoras y señores, ante todo agradecerle a la RSEAP que me haya invitado, una vez más, a participar como conferenciante dentro de su amplia, variada e importante actividad cultural –por lo que la felicito en la persona de su Director– y a todos ustedes la amabilidad de su asistencia.

Capítulo aparte merece el agradecimiento que debo expresar al profesor Faramiñán, a mi amigo Juan Manuel. Gracias por esa brillante pieza literaria que nos acabas de brindar. Sabíamos de tu habilidad para juntar palabras e hilvanar y expresar ideas, pero es que hoy lo has hecho con una belleza muy particular, la belleza que dicta el «alma» inspirada en la amistad. No cabe duda de que tu cariño hacia mí te ha llevado a exagerar mis méritos y trayectoria personal, así como a enfatizar los aspectos más amables de mi personalidad, todo ello «secuestrado» por los sentimientos de tu amistad. Por todo lo cual te agradezco tu presentación, pero sobre todo me siento orgulloso de tu amistad.

Hoy he sido invitado para hablarles del Mercado de Futuros del Aceite de Oliva, que con sede en Jaén aspira a convertirse –y ya ha empezado la andadura- en un mercado mundial del aceite. La juventud de este Mercado, que me honro en presidir, hace que todavía no sea suficientemente conocido, por lo que la conferencia que les ofreceré se plantea como objetivo el que ustedes salgan de aquí conociendo los orígenes, la gestación, la estructura, el funcionamiento y la trayectoria del Mercado de Futuros en estos poco más de cuatro años que tiene de existencia.

## MFAO

El Mercado de Futuros del Aceite de Oliva (MFAO) es un mercado oficial y organizado, supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y autorizado por Orden Ministerial de Economía y Hacienda de 1 de diciembre de 2003. Tras la ampliación de capital llevada a cabo en 2006, la Sociedad Rectora del Mercado cuenta con un capital social de 7.451.639,13 euros, repartidos entre 62 accionistas, de los cuales 20 son entidades financieras –bancos, cajas de ahorros y cajas rurales– (con un 62,53% del capital social), 41 son empresas del sector oleícola (con un 5,34% del capital) y la Junta de Andalucía (32,13%).

### Regulación Marco

- Ley 24/1988 de 28 de julio, del Mercado de Valores.
- Real Decreto 1814/1991, de 20 de diciembre, por el que se Regulan los Mercados Oficiales de Futuros y Opciones.
- Orden del Ministerio de Economía 3235/2002, de 5 de diciembre.
- ORDEN ECO/3519/2003, de 1 de diciembre, modificada por la ORDEN EHA/2573/2006 de 12 de julio de 2006
- ORDEN ECO/3520/2003, de 1 de diciembre

### Normativa interna

- Reglamento, Circulares y Condiciones Generales del Contrato
- Disponibles en la página web: [www.mfao.es](http://www.mfao.es)

## Accionistas de MFAO

Accionistas Institucionales	√ Aceites La Laguna, S.A.	Accionistas Financieros
√ Comunidad Autónoma Andaluza	√ A.P.A. San Sebastián, S.C.A.	√ Unicaja
Accionistas Oleícolas	√ Olor Porcuna, S.A.	√ Cajasol
√ Grupo SOS	√ Jesús Cuervas, S.L.	√ Cajamar
√ Fundación del Olivar	√ Aceites del Sur-Coosur, S.A.	√ C. Provincial. A. de Jaén
√ Fundación Patrimonio Comunal Olivarero	√ Grupo Empresarial Muela	√ Caja Rural de Jaén
√ Sovena Ibérica de Aceites, S.A.	√ S.C.A.A. San Francisco	√ Caja Granada
√ Fedeoliva-Jaén	√ Unión de Pequeños Agricultores y Ganaderos	√ Cajasur
√ Aceites García de la Cruz, S.L.	√ Aceites Vírgenes, S.L.	√ Caja Rural de Granada
√ Oleoestepa, S.A.C. 2º	√ Emilio Vallejo, S.A.	√ La Caixa
√ Grupo Hojiblanca	√ Aceites Borges Pont, S.A.	√ M.P. y Caja de Ahorros de Badajoz
√ Olibaza, S.L.	√ Antonio Cano e Hijos, S.A.	√ Banco Bilbao Vizcaya Argentaria
√ Latinoliva Internacional, S.L.	√ Green Oil Grupo 3, S.L.	√ Caja Rural del Sur
√ S.C.A. Unión de Úbeda	√ Oleo-España, S.C.A.	√ C.A. de Castilla La Mancha
√ Aceites Maeva, S.L.	√ Oleoliva, S.A.	√ Santander Central Hispano
√ Aceites Toledo, S.A.	√ Olivar de Segura, S.C.A. 2º	√ Banesto
√ Jaencoop, S.C.A. 2º	√ Aceites Urzante, S.A.	√ C.A. y M.P. de Extremadura
√ Oleocampo, S.C.A. 2º	√ Solhichar, S.L.	√ Caja de Ahorros de Murcia
√ Oleocenter España, S.L.	√ Aceites «La Casería» Santa Julia, S.L.	√ C.A. de Salamanca y Soria
√ Oleum Hispania, S.L.	√ Aceites La Masía, S.A.	√ Banco de Andalucía
√ Ricardo Ortega Comercial Aceitera, S.L.	√ Aceites Ybarra, S.A.	√ Caja Rural de Córdoba
	√ Miguel Gallego, S.A.	
	√ Crismoliva, S.A.	

## LOS MERCADOS DE FUTUROS EN ESPAÑA Y EN EL MUNDO

En España existen en la actualidad dos mercados oficiales de derivados: el Mercado Español de Productos Financieros Derivados (MEFF), integrado dentro del Holding Bolsas y Mercados Españoles (BME), y el Mercado de Futuros del Aceite de Oliva (MFAO). No obstante, existen algunos antecedentes –hoy ya desaparecidos– de mercados de futuros sobre materias primas en nuestro país, tales como el de «Futuros sobre algodón» de Barcelona (años veinte del pasado siglo) y el «Mercado de Futuros y Opciones sobre cítricos», que funcionó a partir de 1995 en Valencia durante tan solo unos pocos años.

Los mercados de futuros han experimentado en el mundo una fuerte expansión desde que en 1848 se creara en Estados Unidos el primer mercado de futuros sobre productos agrícolas, el *Chicago Board of Trade* (CBOT). Al día de hoy existen contratos de futuros sobre más de 100 mercaderías distintas en todo el mundo (trigo, maíz, centeno, arroz, soja

en grano, aceite de soja, azúcar, cacao, café, algodón, lana, caucho, seda, zumo de naranja concentrado congelado, patatas, leche, mantequilla, etc.).

FIGURA 1

Los mercados de futuros han experimentado una fuerte expansión desde que en 1848 se creara en Estados Unidos el primer mercado de futuros sobre productos agrícolas, el *Chicago Board of Trade* (CBOT).

Actualmente existen contratos de futuros sobre más de 100 mercancías distintas en todo el mundo, que se protegen así de las oscilaciones de los precios.



<b>Cereales</b>	Trigo, maíz, centeno, arroz, etc.
<b>Oleaginosas</b>	Soja en grano, harina de soja, aceite de soja, etc.
<b>Productos Tropicales</b>	Azúcar moreno, azúcar blanco, cacao, café, etc.
<b>Productos Agrícolas Elaborados</b>	Algodón, lana, caucho, seda, etc.
<b>Otros Productos Agrícolas</b>	Zumo de naranja concentrado congelado, patatas, leche, mantequilla, etc.

## ¿QUÉ SON LOS MERCADOS DE FUTUROS?

Los mercados de futuros son mercados organizados que complementan a los tradicionales, dando cobertura a las variaciones de precio y dotándoles de mecanismos de garantía, transparencia y liquidez. En un mercado de futuros se compran y venden contratos financieros (contratos de futuros), que pueden liquidarse por diferencias de precio entre la compra y la venta de un determinado contrato antes del vencimiento del mismo o dan derecho a la adquisición/venta del subyacente. La participación en este tipo de mercados constituye una ayuda al agricultor para planificar el precio que cabe esperar de su cosecha, con la garantía de que las operaciones negociadas llegarán a buen fin. Los futuros no pretenden sustituir al mercado físico, sino que actúan como mercado complementario, con una clara función de cobertura de precios, generando un sistema de formación de precios indicativos a diversos plazos que sirven de referencia al mercado de contado.

¿Qué justificaciones económicas existen para la implantación de un mercado de futuros sobre el aceite de oliva?

- Dotar de transparencia al mercado
- Transferir el riesgo de la volatilidad de los precios
- Incrementar la eficiencia
- Incrementar los beneficios potenciales

---

Funciones de un mercado de futuros

- Función de COBERTURA
- Función de INVERSORES
- Función de ARBITRAJE

---

Los mercados de futuros gestionan el aspecto más importante de cualquier negocio:

LOS CAMBIOS DE PRECIO

«La inseguridad sobre la evolución futura de los precios es el factor determinante de una empresa»

## LOS ORÍGENES DE LA SOCIEDAD RECTORA DE MFAO

El 8 de noviembre de 1995 la Consejería de Economía y Hacienda de la Junta de Andalucía, la Fundación para la Promoción del Olivar y del Aceite de Oliva y la Universidad de Jaén suscribieron un convenio para la realización de un estudio de viabilidad en relación con la creación de un mercado de futuros del aceite de oliva. Posteriormente, el 15 de enero de 1999 se firma un protocolo para la constitución de la denominada Sociedad Promotora del Mercado de Futuros del Aceite de Oliva, cuya transformación en Sociedad Rectora del Mercado se produjo el 17 de diciembre de 2003. Tras este amplio período de gestación, el día 6 de febrero de 2004 el Mercado empezó a operar.

## ¿POR QUÉ UN MERCADO DE FUTUROS SOBRE EL ACEITE DE OLIVA?

El aceite de oliva reúne a priori las características necesarias para negociarse con éxito como «activo subyacente» en un mercado de futuros. Éstas son:

- Estandarización, que viene dada a través de normativa comunitaria para el caso del aceite de oliva, y homogeneidad (geográfica y en calidades), particularmente en el segmento lampante.
- Carácter no perecedero de la mercancía.
- Volatilidad elevada en los precios: en los distintos mercados internacionales superior al 20% en lampante y fino. Volatilidad anualizada sobre serie precios MAPA en el entorno del 19%.
- Tamaño del mercado subyacente y «Valor en Riesgo» -medida del dinero que está «en juego» por fluctuaciones de precios- suficientemente amplios.

CUADRO 1  
PRODUCCIÓN Y CONSUMO MUNDIAL DE ACEITE DE OLIVA  
(Miles de Tm.)

Campana	Producción	Consumo
1985/86	1.668,5	1.734,0
1986/87	1.535,7	1.788,4
1987/88	2.016,2	1.828,7
1988/89	1.442,1	1.766,5
1989/90	1.792,6	1.711,7
1990/91	1.453,0	1.666,5
1991/92	2.206,0	1.857,0
1992/93	1.811,5	1.904,0
1993/94	1.825,0	1.985,0
1994/95	1.845,5	1.994,5
1995/96	1.735,5	1.888,5
1996/97	2.595,0	2.241,5
1997/98	2.465,5	2.381,5
1998/99	2.402,5	2.413,0
1999/00	2.374,5	2.442,5
2000/01	2.565,5	2.590,5
2001/02	2.825,5	2.606,5
2002/03	2.495,5	2.677,5
2003/04	3.174,0	2.882,5
2004/05	3.013,0	2.923,5
2005/06	2.572,5	2.690,5
2006/07	2.767,0	2.798,5
2007/08(prov.)	2.633,0	2.778,0

Fuente: Consejo Oleícola Internacional (2008). Elaboración propia.

CUADRO 2  
 PRODUCCIÓN Y CONSUMO DE ACEITE DE OLIVA EN LA UNIÓN  
 EUROPEA  
 (Miles de Tm.)

Campaña	Producción	Consumo
1985/86	1.347,3	1.289,0
1986/87	1.106,7	1.323,9
1987/88	1.729,2	1.380,7
1988/89	1.080,1	1.306,5
1989/90	1.464,6	1.305,7
1990/91	994,0	1.214,5
1991/92	1.719,0	1.357,0
1992/93	1.391,5	1.383,5
1993/94	1.359,5	1.453,5
1994/95	1.371,0	1.451,0
1995/96	1.403,5	1.387,0
1996/97	1.754,5	1.566,5
1997/98	2.116,5	1.705,5
1998/99	1.707,0	1.709,0
1999/00	1.878,5	1.728,0
2000/01	1.940,5	1.835,0
2001/02	2.463,5	1.894,5
2002/03	1.942,5	1.918,5
2003/04	2.448,0	1.997,5
2004/05	2.357,0	2.079,0
2005/06	1.928,6	1.917,9
2006/07	2.030,8	1.904,6
2007/08 (prov.)	2.042,4	1.889,6

Nota: A partir de la campaña 2003/2004 se recogen los datos de la UE a 25  
 Fuente: Consejo Oleícola Internacional (2008). Elaboración propia.

CUADRO 3  
 PRODUCCIÓN DE ACEITE DE OLIVA POR LOS PAÍSES DE LA  
 UNIÓN EUROPEA  
 (Miles de Tm.)

Campaña	Grecia	España	Francia	Italia	Portugal
1985/86	309,6	397,2	1,6	607,4	31,5
1986/87	220,0	489,8	1,5	354,6	40,8
1987/88	287,0	733,7	3,5	670,0	35,0
1988/89	295,6	399,4	1,2	361,1	22,8
1989/90	292,9	550,8	1,9	578,0	41,0
1990/91	170,0	639,4	1,0	163,3	20,0
1991/92	385,0	593,0	4,3	674,5	62,0
1992/93	310,0	623,1	1,6	435,0	22,0
1993/94	254,0	550,9	2,3	520,0	32,1
1994/95	350,0	538,8	2,0	448,0	32,2
1995/96	400,0	337,6	2,3	620,0	43,7
1996/97	390,0	947,3	2,5	370,0	44,8
1997/98	375,0	1.077,0	2,7	620,0	42,0
1998/99	473,0	791,9	3,4	403,5	35,1
1999/00	420,0	669,1	4,1	735,0	50,2
2000/01	430,0	973,7	3,2	509,0	24,6
2001/02	358,3	1.411,4	3,6	656,7	33,7
2002/03	414,0	861,1	4,7	634,0	28,9
2003/04	308,0	1.412,0	4,6	685,0	31,2
2004/05	435,0	989,8	4,7	879,0	41,2
2005/06	424,0	826,9	4,4	636,5	29,1
2006/07	370,0	1.111,4	3,3	490,0	47,5
2007/08(prov.)	307,0	1.221,8	4,7	470,0	34,9

Fuente: Consejo Oleícola Internacional (2008). Elaboración propia.



CUADRO 4  
 PRODUCCIÓN Y CONSUMO DE ACEITE DE OLIVA EN ESPAÑA  
 (Miles de Tm.)

Campaña	Producción	Consumo
1985/86	397,2	370,0
1986/87	489,8	377,8
1987/88	733,7	420,4
1988/89	399,4	395,9
1989/90	550,8	388,1
1990/91	639,4	394,1
1991/92	593,0	418,7
1992/93	623,1	421,4
1993/94	550,9	421,0
1994/95	538,8	420,0
1995/96	337,6	352,1
1996/97	947,3	470,2
1997/98	1.077,0	550,4
1998/99	791,9	528,5
1999/00	669,1	502,6
2000/01	973,7	580,8
2001/02	1.411,4	631,2
2002/03	861,1	591,3
2003/04	1.412,0	613,9
2004/05	989,8	615,7
2005/06	826,9	477,8
2006/07(prov.)	1.108,7	570,0
2007/08(prev.)	1.228,1	625,0

Fuente: Consejo Oleícola Internacional (2008). Elaboración propia.

CUADRO 5  
 PRODUCCIÓN DE ACEITE DE OLIVA

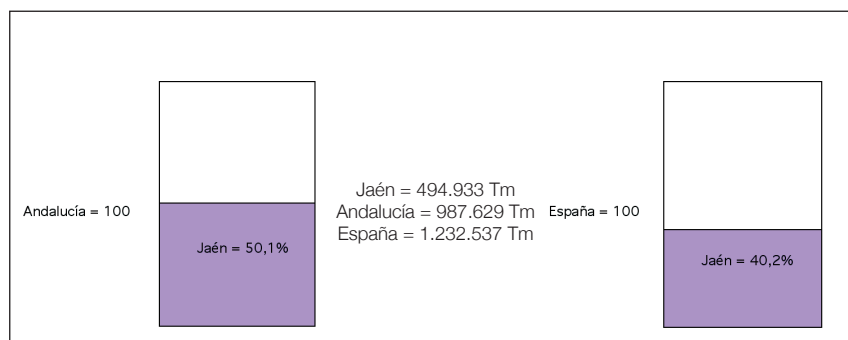
Campaña	Producción Tm.		
	Jaén	Andalucía	España
1997/98	431.886	880.602	1.100.967
1998/99	372.368	673.522	795.093
1999/00	221.551	479.687	670.148
2000/01	465.274	854.976	974.628
2001/02	613.425	1.170.136	1.413.936
2002/03	375.053	710.793	861.383
2003/04	611.000	1.171.713	1.416.859
2004/05	424.198	836.216	990.627
2005/06	266.399	638.403	825.505
2006/07	504.846	941.140	1.111.508
2007/08(*)	494.933	987.629	1.232.537

(\*): Datos a 31 de julio de 2008

Fuente: Agencia para el Aceite de Oliva. Elaboración propia.

## GRÁFICO 1

### PRODUCCIÓN MEDIA DE LAS CAMPAÑAS 1997/98 A 2007/08



Fuente: Agencia para el Aceite de Oliva. Elaboración propia.

Jaén aporta casi el 20 por 100 de la producción mundial de aceite de oliva, el 42 por 100 de la española y más del 51 por 100 de la producción andaluza, lo que convierte a la provincia en el «centro mundial» del aceite de oliva, referencia de precios, calidad, producción e investigación de sus efectos beneficiosos para la salud. GEOLIT y MFAO, entre otros, son y serán verdaderos referentes del sector a nivel mundial.

### EL CONTRATO DE FUTUROS DEL ACEITE DE OLIVA

El contrato es un acuerdo para entregar o recibir una determinada mercancía (aceite de oliva), en una determinada fecha futura, por un precio pactado. El contrato tiene estandarizados la cantidad de la mercancía, la calidad, la fecha de entrega, los almacenes en los que se intercambiará –en su caso– la mercancía y el lugar de las operaciones. El precio es el único elemento objeto de negociación y, consiguientemente, susceptible de variación. El comprador tiene la obligación de adquirir el activo subyacente, a cambio del precio pactado, a la fecha de vencimiento (adopta una posición larga). El vendedor, por su parte, tiene la obligación de entregar el activo subyacente, a cambio del cobro del precio pactado, a la fecha de vencimiento (adopta una posición corta).

MFAO ejerce en este contrato como «cámara de compensación», que permite que las partes negociadoras del contrato no se obliguen entre sí, sino que lo hagan con respecto a la «cámara». Con ello se elimina el riesgo de contrapartida y permite el anonimato de las partes en el proceso de negociación. La Sociedad Rectora de MFAO realiza, en este sentido, las siguientes funciones: a) Actuar como contrapartida de las partes contratantes, siendo

comprador para la parte vendedora y vendedor para la parte compradora; b) Determinación diaria de los depósitos de garantía por posiciones abiertas (MFAO exige un depósito del 6 por 100 del valor de la operación, que se incrementa hasta el 20 por 100 al vencimiento); c) Liquidación diaria de pérdidas y ganancias y d) Liquidación al vencimiento de los contratos, con entrega del subyacente (los contratos pueden liquidarse por diferencias de precio entre la compra y la venta antes del vencimiento).

EL CONTRATO DE FUTUROS SOBRE MERCADERÍAS	
Acuerdo para entregar o recibir	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Una determinada mercancía</li> <li>- En una determinada fecha futura</li> <li>- Por un precio acordado</li> </ul>
Tiene estandarizados	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Cantidad de la mercancía</li> <li>- Calidad</li> <li>- Fecha de entrega</li> <li>- Almacenes de entrega</li> <li>- Lugar de negociación</li> </ul>
Varía	<ul style="list-style-type: none"> <li>- El precio de la mercancía</li> </ul>

## CARACTERÍSTICAS DEL CONTRATO NEGOCIADO EN MFAO

La calidad mínima aceptable para entrega en el contrato de futuros es aceite de oliva virgen (zumo de aceituna extraído por procedimientos físicos), de calidad lampante, con unos requisitos adicionales respecto a acidez, nivel de ceras, alcoholes alifáticos y nivel de eritrodiool+uvaol. Resulta evidente que, siendo la calidad mínima la del aceite de oliva lampante reseñado, se permite la entrega de aceite de otras calidades superiores (botella o virgen extra), los cuales recibirán una prima o sobreprecio (reversión positiva).

Que el contrato base se realice sobre un aceite de calidad lampante, no significa que sólo los productores y compradores de aceite para refinar sean los interesados en utilizar MFAO. En efecto, los vendedores de aceite de cualquier calidad dispondrán de una herramienta financiera que les compensará económicamente cuando el precio del aceite «de referencia» (contrato de futuros sobre lampante) caiga, y los compradores dispondrán de una herramienta financiera que les compensará económicamente cuando el precio del aceite «de referencia» suba. La cobertura será tanto más perfecta cuanto más al unísono se muevan los precios del aceite que cada participante trabaje con los precios del «futuro sobre lampante».

Cantidad: 1 tonelada

Calidad: -Grado de acidez = Base 1°. Máximo 5°.

(Reversión\* 30 €/Tm por cada grado)

-Nivel de ceras = Base 120 p.p.m. (partes por millón). Máximo 300 p.p.m.

(Reversión\* 60 €/Tm por cada 100 p.p.m.)

-Nivel de alcoholes alifáticos = Máximo 350 p.p.m.

-Nivel de eritrodiol + uvaol = Base 2,5 %. Máximo 4,5%.

(Reversión\* 40 €/Tm por cada 1%)

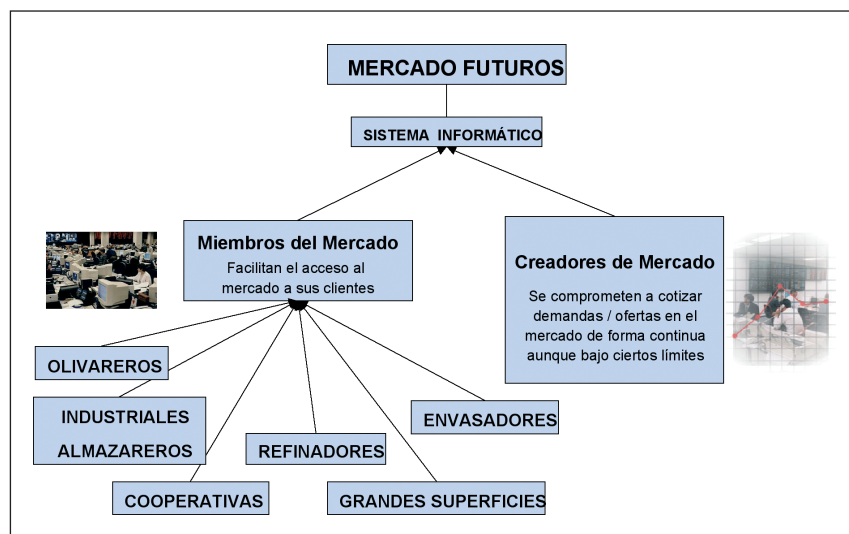
Vencimientos: 3<sup>er</sup> lunes de cada mes impar del año: enero, marzo, mayo, julio, septiembre y noviembre (están permanentemente abiertos siete vencimientos).

Lugar de entrega: almacenes autorizados por MFAO (Patrimonio Comunal Olivarero y todos aquellos que lo soliciten y cumplan las normativas establecidas por MFAO)

\* La revisión se aplicará tanto para disminuir el precio (en el caso de entregas de calidad inferior a la base del contrato), como para incrementar el precio (en el caso de entregas de calidad superior).

## FUNCIONAMIENTO DE MFAO: ASPECTOS OPERATIVOS, GARANTÍAS, COMISIONES Y LIQUIDACIÓN DIARIA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

FIGURA 2



El sistema de garantías es clave en todos los mercados de futuros como primer mecanismo de salvaguarda financiera de la «cámara de compensación». Las garantías son una cantidad de dinero que se exige a cada una de las dos partes del contrato de futuros en el momento de abrirse una posición a través del sistema de negociación. Las garantías se devuelven una vez extinguidas las obligaciones, es decir, en el vencimiento del contrato –tras la entrega física–, o bien en el momento de cerrar la posición con una operación de signo contrario.

En MFAO las garantías diarias se establecen en un 6 por 100 del nominal del contrato. A todos los participantes con posiciones abiertas a vencimiento y que, por lo tanto, entren en el proceso de entrega física, la «cámara» les requerirá garantías adicionales, llamadas garantías a vencimiento, con el objetivo de cubrir el riesgo de incumplimiento o de entrega (a todos los participantes se les pedirá una garantía adicional del 14 por 100, lo que las eleva a un total del 20 por 100).

Las comisiones percibidas por MFAO son de 5 euros por contrato (una tonelada) en las operaciones de mercado y de 10 euros en las entregas realizadas a través del mismo, contemplándose reducciones para el caso de las «operaciones por aplicación» y para las «entregas al margen».

Por lo que se refiere a la liquidación diaria de pérdidas y ganancias, se ha de poner de manifiesto que la evolución de precios entre la fecha del contrato y la de vencimiento se va cargando o abonando («liquidando») diariamente en las cuentas de las partes contratantes. De esta forma, llegada la fecha de vencimiento, si los participantes no han «cerrado sus posiciones», la transacción física se hace al precio de cierre del contrato de futuros, porque la diferencia entre éste y aquél al que se acordó la operación ya ha sido cargada o abonada, día tras día, en las cuentas de los participantes.

La aparente complejidad del sistema queda compensada por el papel que en este mercado juegan los miembros –entidades bancarias–, que cuentan con personal experto para asesorar a los participantes en el mismo (toda la operatoria se ha de canalizar a través de un miembro del mercado).

- Para abrir una cuenta de futuros hay que firmar un contrato con un Miembro.
- CONDICIONES de los Miembros:
  - Garantías: MFAO exige un depósito del 6% del valor de la operación. El depósito a vencimiento se incrementa hasta el 20%.
  - Comisiones: la comisión de MFAO es de 5€ por tonelada. La comisión del Miembro es variable y se suma a la de MFAO.
  - Otras condiciones específicas de los Miembros.

¿CÓMO Y DÓNDE SE VENDEN LOS CONTRATOS DE FUTUROS?

FIGURA 3

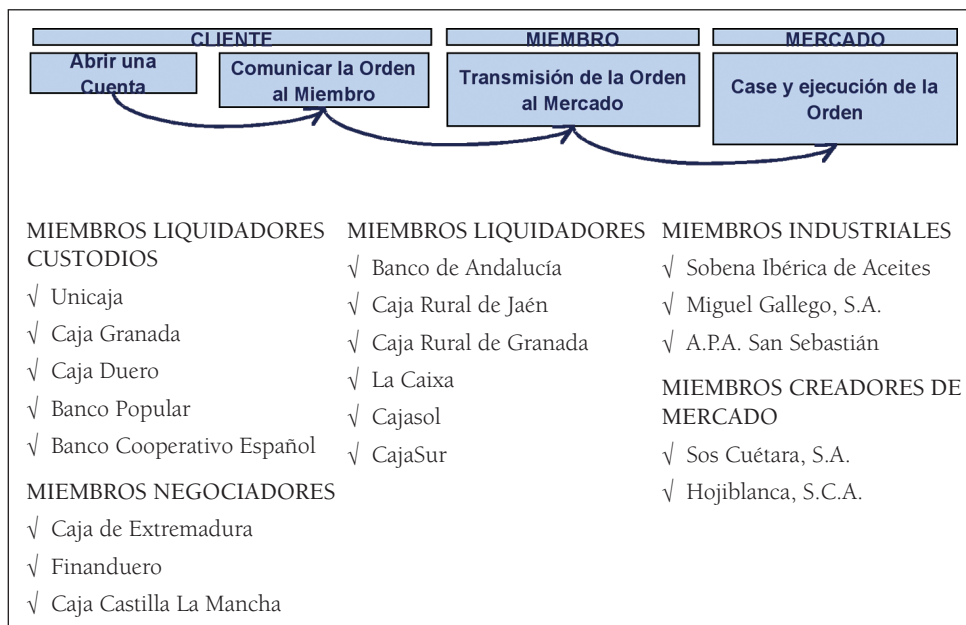
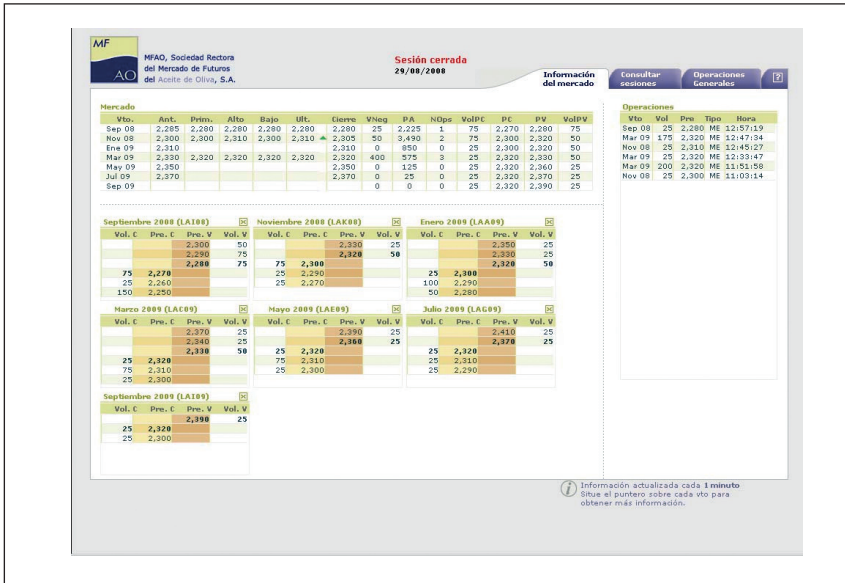


FIGURA 4  
PANTALLA DE NEGOCIACIÓN



## LA COBERTURA DE VARIACIÓN DE PRECIOS

Cubrirse significa disponer de un instrumento que compense las pérdidas (o menores beneficios) ocasionadas por variaciones en el precio de un bien. La cobertura de riesgos es la esencia de los mercados de futuros y opciones. En suma, la cobertura es la protección contra un stock existente o que se va a adquirir tomando posiciones en un mercado de futuros.

Es esencial desterrar las habituales concepciones erróneas sobre la competencia que estos mercados pueden plantear al de entregas físicas o su mera reducción a un elemento de especulación ajeno a cualquier sector de la economía real. Por el contrario, se trata de un instrumento, de un entorno, al que acuden los que tienen riesgos y se quieren desprender de ellos, traspasándolos a otros participantes que tienen el riesgo contrario, o a un inversor que esté dispuesto a asumirlo pensando que se va a beneficiar de ello.

El comprador de aceite de oliva a granel (virgen extra, botella o lampante) tiene el riesgo de que suban los precios. Si compra contratos de futuros y se concreta el riesgo, el beneficio que obtiene vendiendo los

futuros (a un precio más elevado) le permitirá compensar el mayor precio que ha de pagar por el aceite en el mercado de físico. Por su parte, el vendedor de aceite a granel tiene el riesgo de que bajen los precios. Si vende contratos de futuros y se concreta el riesgo, el beneficio que obtiene comprando los futuros (a un precio más bajo) le permitirá compensar el menor precio que recibirá al vender el aceite en el mercado de físico.

La COBERTURA es la protección contra un stock existente o que se va adquirir tomando posiciones en un mercado de futuros.

√ Analizaré cual es mi riesgo en el tiempo (que suban o que bajen los precios) e intentaré beneficiarme de esos movimientos en el mercado de futuros.

√ RIESGO: QUE SUBAN LOS PRECIOS (comprador de aceite a granel). Me beneficiaré de una subida comprando contratos de futuro. Mis beneficios en el mercado de futuros compensarán el encarecimiento del aceite.

√ RIESGO: QUE BAJEN LOS PRECIOS (vendedor de aceite a granel). Me beneficiaré de una bajada de precios vendiendo contratos de futuros. Mis beneficios en el mercado de futuros compensarán el menor precio de mi aceite.

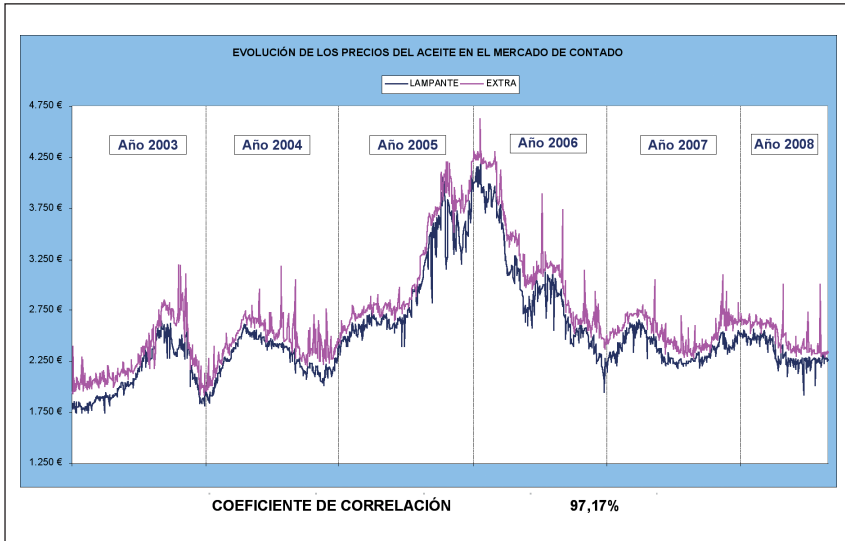
GRÁFICO 2



Fuente: POOLred. Elaboración propia.

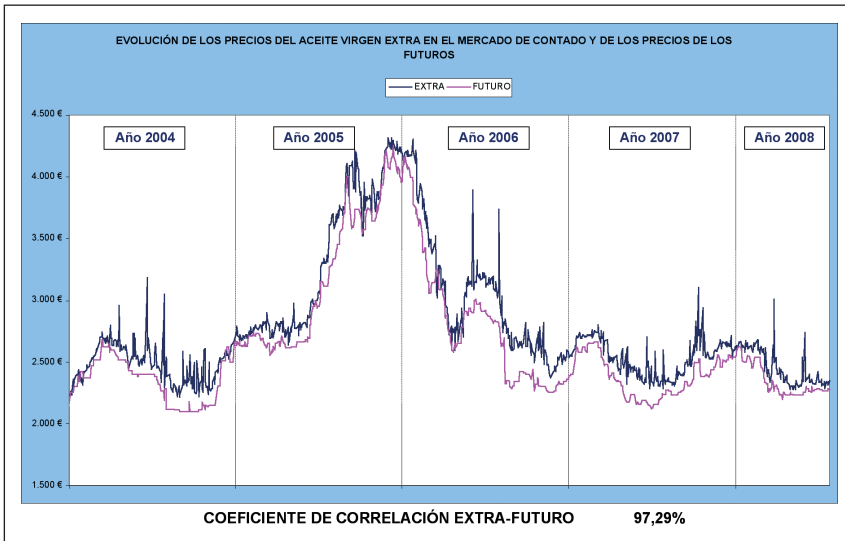


GRÁFICO 3



Fuente: POOLred. Elaboración propia.

GRÁFICO 4



Fuente: MFAO. POOLred. Elaboración propia.

GRÁFICO 5



Fuente: MFAO. POOLred. Elaboración propia.

### ¿Cómo utilizar Futuros sobre aceite de oliva Lampante para cubrir operaciones de Virgen Extra?

La correlación de precios entre el aceite de oliva Lampante y el Virgen Extra está en el 95%

**ESCENARIO:** Mi Cooperativa quiere asegurar el precio al que va a vender 25 t de V.Extra.

#### Precios del aceite hoy

Precio Lampante= 2.220 €  
Precio Virgen Extra= 2.300 €

↓  
Bajan 50 €

#### Precios del aceite noviembre

Precio Lampante= 2.170 €  
Precio Virgen Extra= 2.250 €

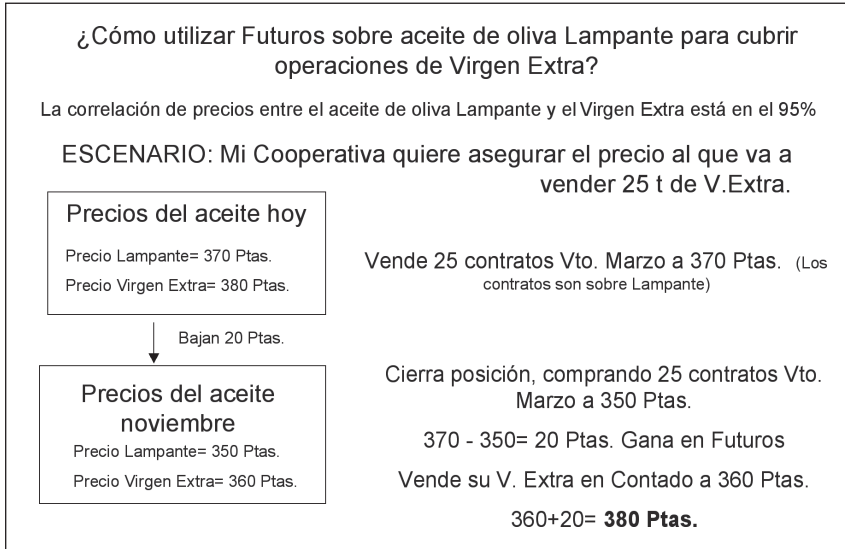
Vende 25 contratos Vto. Marzo a 2.220 €  
(Los contratos son sobre Lampante)

Cierra posición, comprando 25 contratos Vto. Marzo a 2.170 €

$2.220 - 2.170 = 50$  € Gana en Futuros

Vende su V. Extra en Contado a 2.250 €

$2.250 + 50 = 2.300$  €



## EL PROCESO DE ENTREGA FÍSICA

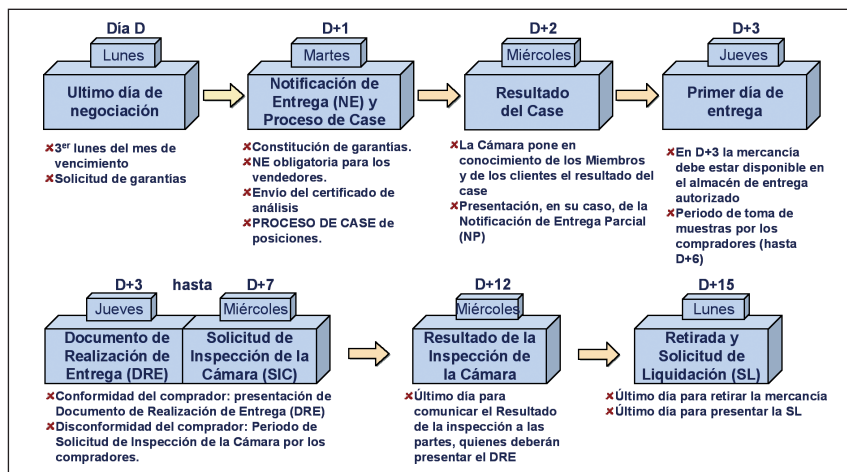
Los contratos de futuros que no hayan sido «cerrados» con una operación de signo contrario, desembocarán en el proceso de entrega inmediatamente después de la fecha de vencimiento (tercer lunes de los meses impares del año). El proceso sigue una serie de pasos documentales encaminados a garantizar la máxima seguridad. La filosofía general del proceso de entrega de MFAO es respetar, en la medida de lo posible, los usos y costumbres del sector, a la vez que mantener en todo momento el papel de la «cámara de compensación» como garante del buen fin de las operaciones.

El proceso de entrega, consecuentemente, mantiene la vigilancia documental de la «cámara» y, a la vez, minimiza los trasiegos de aceite, autorizando un número amplio de almacenes, de tal forma que los vendedores que lo deseen puedan autorizar su propio almacén. El proceso también contempla la no necesidad de un segundo análisis si el comprador no lo estima oportuno tras conocer la identidad del vendedor y examinar el primer análisis. Se trata, por tanto, de un proceso ágil y adaptado a los usos de comercio que, si bien no es el enfoque primordial de un mercado de futuros (un buen número de participantes cierra posición antes de llegar a la entrega), no debe disuadir a aquellos que deseen utilizar esta posibilidad.

Otra opción que deben contemplar los participantes que lleguen a vencimiento es la de la «entrega al margen». Un comprador y un ven-

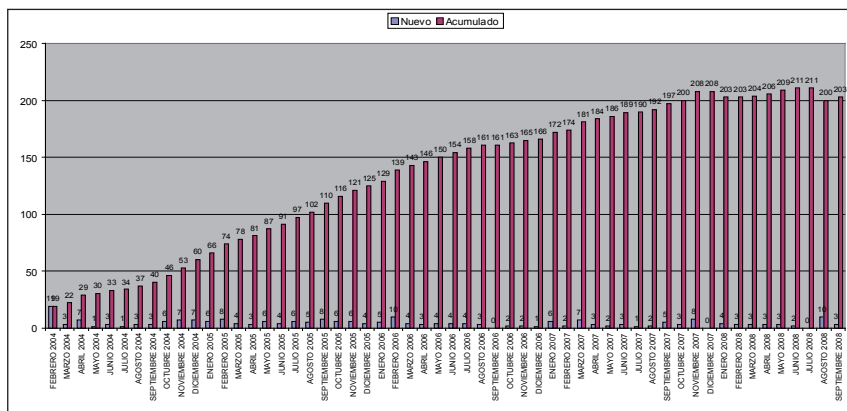
dedor pueden evitar la entrega bajo las condiciones que impone la «cámara» siempre que lleguen a un acuerdo y liberen a MFAO de sus obligaciones como garante de la operación. Dicho acuerdo puede referirse a una calidad (virgen extra o botella) distinta a la especificada por MFAO, a un lugar de entrega distinto o, incluso, a un precio distinto, dando así una mayor flexibilidad a las coberturas sin que se reduzca en absoluto la seguridad de las transacciones.

FIGURA 5



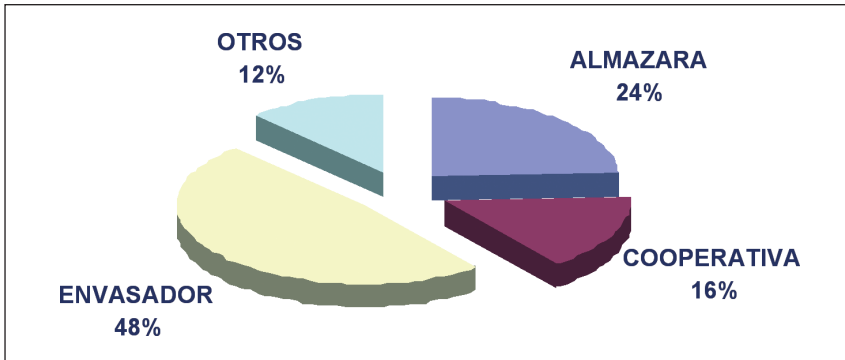
## EVOLUCIÓN DE MFAO 2004-2008

GRÁFICO 6  
NÚMERO DE CLIENTES CON CUENTA OPERATIVA EN MFAO



Fuente: MFAO. Elaboración propia.

GRÁFICO 7  
DISTRIBUCIÓN DE LOS CLIENTES DE MFAO  
(CUENTAS OPERATIVAS)



Fuente: MFAO. Elaboración propia.

CUADRO 6  
EVOLUCIÓN DE LA NEGOCIACIÓN

Datos de MFAO por mes a 15/09/2008				
MES	MERCADO	ENTREGA	TOTAL MES	ACUMULADO
Enero 2004	-	-	0	0
Febrero 2004	1.023	-	1.023	1.023
Marzo 2004	300	225	525	1.548
Abril 2004	750	-	750	2.298
Mayo 2004	2.820	1.175	3.995	6.293
Junio 2004	725	-	725	7.018
Julio 2004	275	1.925	2.200	9.218
Agosto 2004	325	-	325	9.543
Septiembre 2004	575	1.000	1.575	11.118
Octubre 2004	575	-	575	11.693
Noviembre 2004	2.025	950	2.975	14.668
Diciembre 2004	1.400	-	1.400	16.068
Enero 2005	675	2.025	2.700	18.768
Febrero 2005	1.725	-	1.725	20.493
Marzo 2005	950	1.450	2.400	22.893
Abril 2005	650	-	650	23.543
Mayo 2005	950	675	1.625	25.168
Junio 2005	1.175	-	1.175	26.343
Julio 2005	900	625	1.525	27.868
Agosto 2005	2.250	-	2.250	30.118
Septiembre 2005	2.350	600	2.950	33.068
Octubre 2005	3.480	-	3.480	36.548
Noviembre 2005	6.455	2.675	9.130	45.678
Diciembre 2005	2.410	-	2.410	48.088

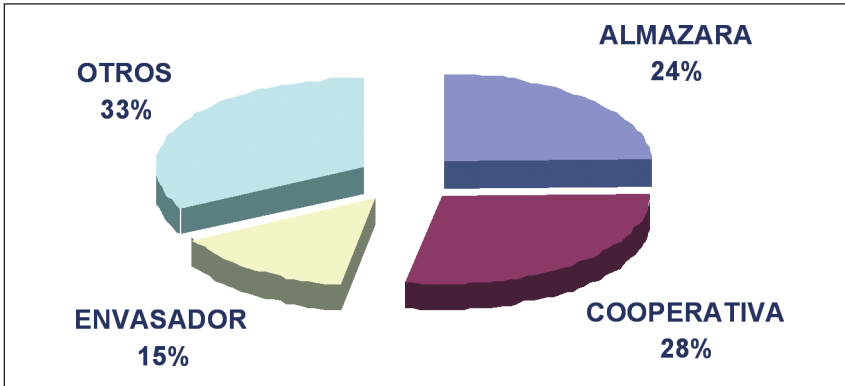
CUADRO 6 (Continuación)  
EVOLUCIÓN DE LA NEGOCIACIÓN

Datos de MFAO por mes a 15/09/2008

MES	MERCADO	ENTREGA	TOTAL MES	ACUMULADO
Enero 2006	7.275	1.600	8.875	56.963
Febrero 2006	4.225	-	4.225	61.188
Marzo 2006	4.480	4.275	8.755	69.943
Abril 2006	3.184	-	3.184	73.127
Mayo 2006	3.860	3.350	7.210	80.337
Junio 2006	1.860	-	1.860	82.197
Julio 2006	1.852	1.567	3.419	85.616
Agosto 2006	2.125	-	2.125	87.741
Septiembre 2006	3.050	1.025	4.075	91.816
Octubre 2006	975	-	975	92.791
Noviembre 2006	3.750	500	4.250	97.041
Diciembre 2006	1.675	-	1.675	98.716
Enero 2007	3.127	1.200	4.327	103.043
Febrero 2007	7.332	-	7.332	110.375
Marzo 2007	6.220	1.400	7.620	117.995
Abril 2007	5.118	-	5.118	123.113
Mayo 2007	5.580	3.765	9.345	132.458
Junio 2007	3.475	-	3.475	135.933
Julio 2007	1.045	3.450	4.495	140.428
Agosto 2007	2.450	-	2.450	142.878
Septiembre 2007	2.337	2.450	4.787	147.665
Octubre 2007	3.840	-	3.840	151.505
Noviembre 2007	4.204	200	4.404	155.909
Diciembre 2007	1.677	-	1.677	157.586
Enero 2008	2.663	300	2.963	160.549
Febrero 2008	7.045	-	7.045	167.594
Marzo 2008	3.878	2.250	6.128	173.722
Abril 2008	8.530	-	8.530	182.252
Mayo 2008	4.530	2.510	7.040	189.292
Junio 2008	1.550	-	1.550	190.842
Julio 2008	3.060	1.425	4.485	195.327
Agosto 2008	2.725	-	2.725	198.052
Septiembre 2008	810	2.190	3.000	201.052
<b>TOTAL</b>	<b>154.270</b>	<b>46.782</b>	<b>201.052</b>	<b>201.052</b>

Fuente: MFAO. Elaboración propia.

GRÁFICO 8  
DISTRIBUCIÓN DE LOS CLIENTES DE MFAO  
(CONTRATOS REALIZADOS)



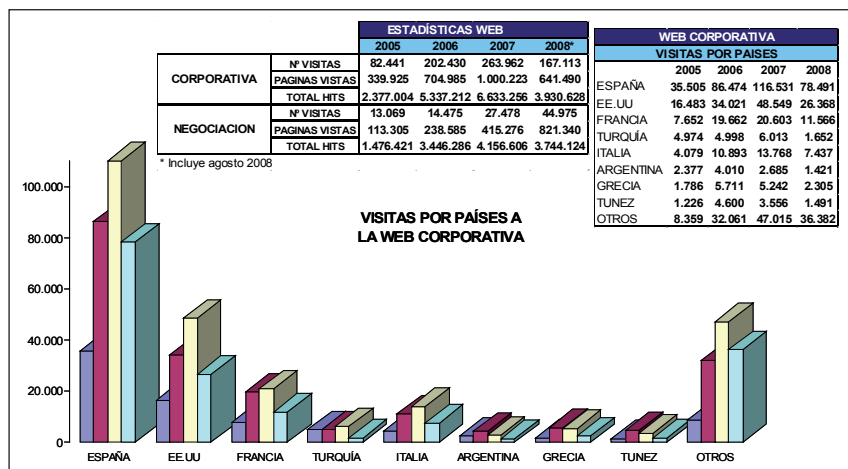
Fuente: MFAO. Elaboración propia.

CUADRO 7  
VOLUMEN MEDIO NEGOCIADO Y TAMAÑO MEDIO DE LAS  
OPERACIONES

Año	Volumen medio diario expresado en €	Volumen medio diario contratos negociados	Tamaño medio operación (valor en €)	Volumen medio operación (nº de contratos)	Precio medio
2004	168.091,39	72,05	174.345,95	74,73	2.332,86
2005	424.982,79	129,64	167.150,88	50,99	3.278,29
2006	660.100,74	208,35	146.756,16	46,32	3.168,30
2007	571.305,64	236,43	101.683,42	42,08	2.416,43
2008	588.102,18	242,83	118.547,62	48,95	2.421,90

Fuente: MFAO. Elaboración propia.

GRÁFICO 9  
ESTADÍSTICAS DE LAS VISITAS A LA WEB DE MFAO



Fuente: MFAO. Elaboración propia.

## CONCLUSIONES

El Mercado de Futuros del Aceite de Oliva comenzó a funcionar en febrero de 2004 y ha experimentado desde entonces un crecimiento sostenido basado, fundamentalmente, en los mismos agentes que intervienen en el mercado físico.

La reciente incorporación de algunos clientes extranjeros y el enorme interés demostrado por agentes pertenecientes al sector oleícola de otras partes del mundo, permite vaticinar que MFAO será en un breve plazo (si no lo es ya) la referencia mundial en los precios del aceite de oliva, lo mismo que puede ser el mercado de Chicago en el arroz y la soja, Sudáfrica en el aceite de colza y Malasia en el aceite de palma.

La extensión por el mundo de la cultura saludable de la llamada dieta mediterránea, hace que se pueda esperar contar en breve con participantes en este mercado cuyo origen sea tan lejano y disperso como Australia, Túnez, Portugal, Estados Unidos, Italia, Grecia, Francia, Argentina, Chile y, por supuesto, España, quien posee más de la mitad de la producción y consumo del aceite de oliva mundial y es, naturalmente, la sede de este Mercado de Futuros.

La evolución de MFAO, como herramienta de gestión y cobertura del riesgo de volatilidad de precios y como mercado para la entrega física del



subyacente (aceite de oliva), ha sido positiva en estos poco más de cuatro años que lleva funcionando, pasando de los 16.068 contratos negociados en 2004, a los 32.020 operados en 2005 (incremento del 99,3 por 100), a los 50.628 de 2006 (incremento del 58,1 por 100), a los 58.870 negociados en 2007 (incremento del 16,28 por 100) y a los 43.466 negociados entre enero y el 15 de septiembre de 2008. A este recorrido ha contribuido el creciente número de clientes (203 en la actualidad).

El volumen de operaciones intermediadas en MFAO representa aún un porcentaje pequeño respecto a los volúmenes negociados en el mercado de contado, por lo que es necesario un mayor nivel de compromiso y de negociación por parte de los operadores que actúan simultáneamente en el mercado de físico, a fin de que la liquidez y negociación en MFAO se incrementen, consolidándose el papel del Mercado de Futuros como referencia de precios, no sólo para los futuros sino también para las operaciones de contado.

Hay que resaltar, para finalizar, el impulso y apoyo constante por parte de la Junta de Andalucía y del sector financiero a este proyecto que, conjuntamente con la actuación de los operadores, ha contribuido a la favorable evolución del mismo. El sector oleícola es el principal destinatario de este instrumento y su principal beneficiario; por consiguiente, MFAO será lo que el sector oleícola –cooperativas, industriales, envasadores, corredores, exportadores, etc.– quieran que sea, puesto que es un instrumento del sector y para el sector del aceite de oliva.

Muchas gracias.



ACTIVIDADES ACADÉMICAS

