

L'INFORMATORE AGRARIO

www.informatoreagrario.it



Edizioni L'Informatore Agrario

Tutti i diritti riservati, a norma della Legge sul Diritto d'Autore e le sue successive modificazioni. Ogni utilizzo di quest'opera per usi diversi da quello personale e privato è tassativamente vietato. Edizioni L'Informatore Agrario S.r.l. non potrà comunque essere ritenuta responsabile per eventuali malfunzionamenti e/o danni di qualsiasi natura connessi all'uso dell'opera.

● CONTRATTI A TERMINE: COME FUNZIONANO E CHI LI STIPULA

Prezzi dei cereali in altalena? Ecco le strategie per difendersi

Oggi il problema principale per i cerealicoltori non è solo la scarsa redditività dei frumenti, ma la difficoltà di prevedere l'andamento dei prezzi, che crescono e crollano senza preavviso. I futures, o contratti a termine, possono essere un valido aiuto per «spalmare» il rischio di mercato

di **Andrea Zaghi**

Il settore agricolo viene tradizionalmente considerato come un settore «particolare» per alcune determinate ragioni.

In primo luogo gli viene assegnato un ruolo strategico nell'economia dei singoli Paesi, dato che si può anche decidere di non produrre determinati manufatti, come cravatte o cellulari, ma nessun Paese si è mai concesso il lusso di non produrre cibo, confidando nell'approvvigionamento dall'estero attraverso il commercio internazionale di derrate alimentari.

È questo del resto uno dei motivi principali alla base delle diffusissime politiche di sostegno al settore, tra cui la pac è sicuramente il caso di maggior successo, e delle trattative in ambito Wto per una maggiore liberalizzazione dei flussi commerciali agroalimentari.

Produzione agricola: tante difficoltà

Oltre a ciò, l'attività agricola è condizionata, rispetto alle altre attività imprenditoriali, dalla presenza di un rischio aggiuntivo, il rischio di produzione, ovvero la mancanza da parte dell'imprenditore di un completo controllo sul processo produttivo, soggetto, com'è noto, ai ricorrenti capricci del clima, quali siccità, grandinate, alluvioni, gelate e quant'altro.

È vero che negli ultimi decenni tale rischio, almeno nei Paesi occidentali, si è ridotto grazie alla diffusione di moderne tecniche produttive (irrigazione, teli antigrandine, ecc.), ma è altrettanto vero

che il riscaldamento globale causato dalle attività umane ha reso più frequenti rispetto al passato fenomeni climatici negativi, motivo per cui si tratta di un rischio sicuramente ancora attuale.

Basti pensare a quanto avvenuto in Russia nella scorsa estate, dove la siccità ha duramente ridotto i volumi produttivi attesi, o, ancora, in Australia nel 2006-07, dove un calo della produzione di grano superiore al 50% andò a costituire una delle cause principali della successiva fiammata dei prezzi.

Al rischio produttivo si affiancano poi quelli tipici d'impresa: il **rischio finanziario**, cioè la possibilità di non riuscire a ripagare i debiti contratti o di non essere in grado di anticipare le spese per il funzionamento dell'impresa; il **rischio istituzionale**, che consiste nell'eventualità che venga mutato l'insieme di norme che regolamentano una determinata produzione e che, nel caso agricolo, compren-

dono anche il regime dei sostegni alla produzione; il **rischio personale**, legato all'evenienza che il titolare o i suoi collaboratori non riesca a continuare l'attività; infine, ultimo, ma probabilmente il più importante, il **rischio di mercato**, cioè la possibilità che il mercato non riconosca un prezzo adeguato, in linea con la struttura dei costi, alle produzioni che escono dall'impresa.

Torna il rischio di mercato per i cerealicoltori

Negli ultimi anni le imprese agricole europee, in particolare quelle specializzate nei seminativi (cereali e semi oleosi), si trovano a dover nuovamente gestire questo rischio, dopo che di fatto ne erano state completamente immunizzate per diversi decenni.

Infatti, dall'inizio della pac, negli anni 50, fino alla riforma McSharry all'inizio degli anni 90, gli agricoltori erano chiamati a controllare solo le altre tipologie di rischio, in quanto il prezzo che avrebbero ricevuto per le loro produzioni era garantito dagli organismi comunitari a un livello remunerativo.

In altri termini, ai fini del sostegno era importante solamente il «quanto»: più riuscivano a produrre e più avrebbero ricevuto. Ciò, è noto, portò ad eccedenze



Dopo il 2013, per effetto della nuova pac, è probabile che il rischio di mercato si farà sentire ancora di più per i cerealicoltori: serviranno strumenti per tutelarsi

APPROFONDIMENTO

Futures grano: un esempio

continue e a esborsi esorbitanti per la pac, dato che i prezzi al di fuori della «Fortezza Europa» erano più bassi: cioè le derrate venivano ritirate a un prezzo dato e rivendute a un prezzo anche molto minore.

Con gli anni 90 cambiò la prospettiva, si passò al «cosa» veniva prodotto come discriminante di sostegno: i prezzi garantiti furono ridotti, ma gli agricoltori ricevevano degli aiuti diretti compensativi dipendenti da quale produzione sceglievano e finalizzati a colmare il gap creato dalla riduzione del prezzo garantito.

Infine, con la riforma Fischler del 2003, il prezzo garantito è diventato una semplice rete di sicurezza di ultima istanza – quindi a livelli molto più bassi – mentre gli agricoltori hanno percepito premi compensativi non più legati alla tipologia di produzione scelta, ma al loro status storico di produttori e al «come» effettuano la loro produzione: nel momento in cui non rispettano determinate prescrizioni ambientali (la cosiddetta eco-condizionalità) si possono perfino veder revocato il sostegno.

Peraltro tale tendenza verrà, con ogni probabilità, ulteriormente rafforzata con i prossimi cicli di riforma.

Per effetto di tale percorso – con la gestione del sostegno mutata dal «quanto» al «cosa» fino al «come» – le scelte produttive degli imprenditori agricoli sono quindi oggi saldate al mercato.

Gli agricoltori continuano sì a percepire un sostegno, ma tale contributo è completamente disaccoppiato dalle loro scelte produttive.

In altri termini, il rischio di mercato è definitivamente tornato in capo alle imprese agricole, le quali, dal canto loro, hanno subito toccato con mano il significato di tale ritorno. Dal 2005, anno di entrata in vigore del disaccoppiamento per i cereali, i prezzi mondiali delle principali commodity agricole hanno vissuto una volatilità estrema, in un saliscendi che le ha viste dapprima raggiungere picchi mai toccati prima, per poi scendere in pochi mesi a livelli in taluni casi anche più bassi degli anni antecedenti il 2005 e riprendere, infine, negli ultimi mesi un forte trend di crescita.

È chiaro che per soggetti non più abituati a confrontarsi con tali dinamiche, lo shock è stato particolarmente destabilizzante.

Appare utile un esempio per comprendere meglio il funzionamento dei futures. Poniamo che un coltivatore di grano tenero abbia calcolato, sulla base della propria struttura dei costi, che a un prezzo di vendita di 200 euro/t possa ritenersi soddisfatto.

Poiché non conosce quale sarà il prezzo del grano alla data del raccolto, egli stipulerà un contratto futures in cui si obbliga a vendere a tale data la quantità di grano attesa a 200 euro/t.

A questo punto si prospettano due possibilità: se il prezzo d'acquisto del futures in prossimità della scadenza, che di norma può essere approssimato al prezzo liquido di consegna fisica della merce, sarà superiore a 200 euro/t (pari, ad esempio, a 220 euro/t)

l'agricoltore, con l'operazione di segno contrario (acquisto del contratto futures con le stesse caratteristiche), incamererà una perdita di 20 euro/t che però recupererà prontamente attraverso la vendita fisica del suo raccolto a 220 euro/t, con l'esito finale di avere ricavato la cifra che si era prefissato. Se, viceversa, il prezzo d'acquisto del futures in scadenza dovesse essere minore (pari, ad esempio, a 180 euro/t) l'agricoltore incasserà un premio di 20 euro/t che andranno a compensare il minor ricavo sulla vendita fisica, che avverrà a 180 euro/t; anche in questo caso l'esito finale sarà un ricavo unitario pari a 200 euro/t, immunizzando in sostanza il coltivatore dal rischio di oscillazione di prezzo. ●

Ancor di più per gli agricoltori italiani, che soffrono, rispetto alla maggior parte dei colleghi europei, di dimensioni d'impresa più ridotte e quindi meno adatte ad assorbire repentini mutamenti del contesto di mercato.

Come ripararsi dai rischi di mercato

Se per il rischio di produzione già sono diffusi da tempo strumenti assicurativi *ad hoc* – anche se nei casi di eventi climatici calamitosi eccezionali subentra spesso

l'ente pubblico – per affrontare il rischio di prezzo le imprese agricole possono stipulare accordi contrattuali collettivi con le controparti a monte (fornitori di mezzi tecnici) e a valle (l'industria di trasformazione), in cui viene specificato quale prezzo verrà pagato per la consegna di prodotto con determinate caratteristiche (ne sono un esempio gli accordi interprofessionali del latte o l'accordo sul grano duro tra Barilla e l'organizzazione dei produttori Cereali Emilia-Romagna).

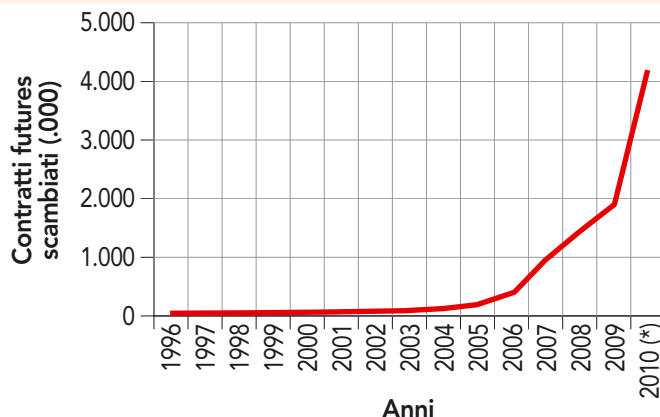
In alternativa, dato anche che non sempre risulta facile l'accordo tra le parti (ancora il caso del latte è esemplificativo in tal senso) e che i vincoli di tali contratti spesso non sono stringenti, sta crescendo l'attenzione per strumenti di copertura più evoluti, come i **derivati finanziari**.

Sotto tale etichetta ricade una serie di prodotti e strumenti che nel corso degli anni sono diventati via via più sofisticati e complessi, ma che trovano un'origine comune nei contratti **futures**, altrimenti detti «a termine».

I contratti futures o «a termine»

A differenza degli accordi citati in precedenza, tali contratti hanno il pregio di essere standardizzati e negoziabili su piazze ufficiali trasparenti (esistono

GRAFICO 1 - Andamento del numero di contratti futures sul grano tenero negoziati al Matif di Parigi



(*) Stima sulla base della variazione relativa ai primi 10 mesi del 2010.
Fonte: elaborazioni Nomisma su dati Matif-Euronext.

In concomitanza dell'entrata in vigore del disaccoppiamento, il numero dei contratti futures stipulati è cresciuto in modo esponenziale.



In Europa i contratti a termine sono ancora agli inizi, ma stanno crescendo velocemente

anche forme private e personalizzate, trattate nel cosiddetto mercato Otc – Over the center –, ma in questa sede ci si concentra sulle sole forme standardizzate).

Essi definiscono in modo univoco una data di consegna di una merce (o di una materia prima, di un semilavorato, di un'azione, di una valuta, ecc.) differita nel tempo insieme alle caratteristiche di tale consegna: luogo, quantità, qualità e prezzo o modalità di fissazione dello stesso.

Acquistare un contratto futures di grano non significa acquistare la merce, ma significa assumersi l'obbligo di acquistarla in base agli elementi di tempo, luogo, qualità, quantità, prezzo descritti dal contratto stesso; allo stesso modo vendere un contratto futures comporta l'obbligo di vendere la commodity sottostando alle condizioni.

Tali negoziazioni non avvengono però tra due soggetti privati (ad esempio un coltivatore di grano e un mulino), ma tra il soggetto interessato al contratto e l'ente che gestisce il mercato (la cosiddetta Clearing House) il quale, pretendendo delle garanzie economiche dai soggetti che vogliono partecipare al mercato, garantisce l'assoluta assenza di rischi di solvibilità.

Naturalmente, il numero dei futures acquistati (posizioni long) e venduti (posizioni short) in un certo momento è sempre in equilibrio sul mercato.

Tuttavia, i contratti futures solamente in pochi casi (si stima non più del 5% del totale) generano una consegna fisica della merce.

Nella stragrande maggioranza dei casi, il soggetto obbligato risolve la posizione attraverso un'operazione di segno contrario (vende se aveva acquistato e viceversa) prima della scadenza (settlement).

Ciò genera un profitto o una perdita legati alla differenza tra i due prezzi, gli unici elementi che differiscono tra i due contratti, che vengono compensati attraverso la Clearing House.

Naturalmente tale copertura potrebbe anche non essere perfetta. L'esito finale dipenderà anche dalla qualità e quantità del raccolto che sarà venduto nella realtà, ma non cambia la sostanza: **attraverso tali strumenti si può praticamente annullare il rischio di mercato dato dall'estrema volatilità dei prezzi.**

Il problema è che, a differenza dei mercati nordamericani, che vantano una tradizione in tal senso fin da metà Ottocento, sui mercati europei i derivati non sono ancora particolarmente diffusi, proprio a causa del fatto che la pac li ha resi superflui per decenni.

I mercati mondiali dei futures

Per quanto riguarda il frumento, ad esempio, sono quattro i mercati a termine più rilevanti a livello mondiale, di cui tre negli Usa e solo uno in Europa: il **Chicago board of trade (Cbot)** che quota il grano *Soft Red Winter*, il più diffuso nel Nordamerica; il **Kansas city board of trade (Kcbot)** e il **Minneapolis grain exchange (Mgex)** che quotano invece frumenti di forza (rispettivamente *Hard Red Winter* e *Hard Red Spring*).

In Europa vi è il solo **Marché à terme international de France (Matif)** di Parigi, oggi integrato nel network Nyse Euronext, che quota il frumento tenero comunitario.

È impressionante verificare come nell'ultimo quinquennio – ovvero da quando è stato introdotto il disaccoppiamento del sostegno dalla produzione – il numero dei contratti futures negoziati al Matif sia aumentato esponenzialmente (addirittura +120% nei soli primi 10 mesi del 2010), a dimostrazione di quanto tale strumento possa davvero essere utile agli operatori, agricoltori e trasformatori, in assenza delle misure pubbliche di «controllo» del rischio di prezzo.

Anche se è bene sottolineare come in tali volumi il ruolo degli investitori esterni al settore e dei classici fenomeni di speculazione non possa essere considerato marginale.

Futures in Italia, ancora tutto da costruire

Se poi si considera il contesto italiano, emerge come non esistano a oggi derivati per il grano duro, la produzione cerealicola nazionale più caratteristica.

Clearing House. La Clearing House (CH), detta anche stanza di compensazione, è un'agenzia o una società indipendente responsabile di assicurare il corretto funzionamento di una Borsa futures.

Mercati Otc. I mercati Otc (Over the counter) sono caratterizzati dal non avere i requisiti riconosciuti ai mercati regolamentati. Sono mercati la cui negoziazione si svolge al di fuori dei circuiti borsistici ufficiali.

Posizioni long e short. Il contratto futures è un accordo fra due parti: una posizione short, la parte che vende, e una posizione long, la parte che acquista una certa commodity. Nello scenario descritto nell'articolo, l'agricoltore sarebbe colui che ricopre la posizione short, poiché vende grano, mentre il produttore di pane sarebbe colui che ricopre la posizione long, poiché acquista. ●

È vero che Borsa Italiana sta lanciando un progetto in tal senso per avere contratti a termine sul mercato italiano con valenza internazionale, ma ancora non si è arrivati alla fase operativa (vedi «Allo studio in Italia i futures sul grano duro» pubblicato su *L'Informatore Agrario* n. 22/2010 pag. 9).

In conclusione, le imprese agricole dovranno giocoforza familiarizzare nei prossimi anni con questi strumenti, se vorranno proteggersi dalla volatilità.

► **I contratti futures sono garantiti da rischi di non solvibilità dei soggetti**

Non sarà facile, soprattutto per le imprese nostrane, che raramente hanno le dimensioni necessarie e le conoscenze per gestire indivi-

dualmente strumenti finanziari. Si avverte, insomma, anche per questo tema, così come viene ripetuto sempre più spesso da molti opinion leader, la necessità di effettuare aggregazioni aziendali o perlomeno di tipo organizzativo.

Andrea Zaghi
Nomisma

Per commenti all'articolo, chiarimenti o suggerimenti scrivete a: redazione@informatoreagrario.it