

Un nou mercat pel futur

Josep Manuel Basáñez(*)

En aquest projecte, pròxim a esdevenir una realitat, hi van començar a treballar fa alguns temps els equips de la Borsa de Barcelona, que van considerar que un mercat de futurs financers, promocionat des de Barcelona i que donés servei no solament al territori de Catalunya, sinó a tot Espanya, podia ser un instrument financer interessant o, la mateix temps, un element més que contribuís al reforçament del mercat borsari de Barcelona i, en definitiva, al desenvolupament de Barcelona com a plaça financera.

Passat algun temps, el Departament d'Economia i Finances de la Generalitat de Catalunya, i més en concret, el conseller titular Trias Fargas, va dur a terme un important treball d'aplegar voluntats, i va aconseguir d'aglutinar en el projecte disset entitats financeres (els bancs Hispano-Americano, Bilbao-Vizcaya, Catalana, Central, Español de Crèdit, Intercontinental Español, Morgan, Popular, Sabadell i Santander, la Borsa de Barcelona, la CECA i les Caixes de Pensions, Barcelona, Catalunya, Ibercaja i Madrid) que van constituir el 6 de març de 1989 la societat «Mercado de Futuros Financieros S.A.», que en sigles es coneix pel nom de MEFFSA. El treball professional de Josep Lluís Oller, nomenat secretari general, i dels seus col·laboradors ha assegurat el suport tècnic del projecte.

En l'article quart dels estatuts de la societat s'estableix que aquesta tindrà per objecte social la realització d'estudis i projectes per la posada en marxa, l'establiment, gestió i explotació de tots aquells sistemes necessaris per a la cotització, negociació, compensació i liquidació del contractes normalitzats d'operacions a termini sobre deute públic anotat, actuació que es podrà fer extensiva a tota mena de contractes normalitzats d'operacions de compra-venda a termini sobre qualsevol béns, drets, valors o actius negociables. Així mateix, l'establiment dels sistemes de garantia que assegurin el funcionament correcte del mercat.

L'objecte fonamental de MEFFSA com a mercat és proporcionar als seus membres i als clients d'aquests, mecanismes de cobertura eficaços, totalment informatitzats, davant el risc que es pugui derivar de canvis inesperats dels preus dels instruments financers, induïts pels tipus d'interès. Partint d'aquests principi bàsic s'ha elaborat un reglament del mercat que estableix els procediments de cotització, negociació, compensació i liquidació d'uns contractes normalitzats l'objecte dels quals és la compra-venda simple a termini de deute de l'Estat, representada mitjançant anotacions de compte.

Més endavant es podrà ampliar el mercat introduint-hi altres tipus de contractes referents a altres operacions, en línia amb allò que fixi la normativa en cada moment i d'acord amb la comissió nacional del mercat de valors, però en el moment actual l'interès se centra en el desenvolupament i perfeccionament del mercat de futurs de deute públic anotat.

El reglament també assenyala les funcions, drets i obligacions de MEFFSA, els seus membres i els clients d'aquests, i les característiques dels contractes normalitzats. El projecte s'ha desenvolupat d'acord amb les pautes que marca la Resolució de 21 de març de 1989 de la Direcció General del Tresor

(*) President del Consell d'Administració de Mercat de Futurs Financers

i de Política Financera i en tot moment s'ha comptat amb el suport tècnic del Banco de España, la qual cosa ha permès avançar ràpidament en tots els aspectes del contingut del projecte.

Quan en el reglament es parla de contracte o de contracte normalitzat es refereix al que assenyala l'article 3.B de la Resolució de 21 de març de 1989 de la Direcció General del Tresor i Política Financera. Amb ànim més de divulgació que no pas de precisió podem dir que un contracte de futur és un contracte normalitzat pel qual, qui el formalitza compra o ven a termini un determinat actiu. Si aquest és de caràcter financer, el futur es denomina «futur financer». I que un contracte normalitzat és un contracte de compra-venda a termini en el qual els tipus de valors contractats, l'import nominal del contracte i el seu venciment estan establerts mitjançant un reglament i són iguals per la mateixa classe de contractes. I, finalment, dir quina classe de contractes és un conjunt de contractes que tenen igual objecte i venciments distints.

Una de les característiques de la redacció del projecte de reglament ha estat sens dubte la necessitat de definir una sèrie de conceptes que donessin coherència a tota una sèrie de denominacions d'operacions d'un nou mercat. Així, i de la mateixa manera que s'han definit les anteriors, hi ha hagut que definir termes i conceptes referits a aquest mercat, com ara posició oberta, tancament de posició, MEFFSA, membre, operador, client, sistema de negociació, sistema de compensació i liquidació, ordre de client, ordre d'operador, operació, execució d'ordre, classe d'ordres, etc., que no reproduïrem ara i aquí per no fer massa prolixa l'exposició, però que restaran a disposició de l'estudiós i del professional en el document que recollirà el reglament del mercat un cop aprovat definitivament.

S'intenta que aquest reglament del mercat sigui una peça que acompleixi una finalitat doble: d'una banda, que sigui un instrument útil i que per tant sigui susceptible d'adaptar-se a les condicions d'espai i temps del mercat. D'altra banda, que l'adhesió al contracte sigui una garantia jurídica clara per tots aquells que participen en el mercat, que asseguri un funcionament correcte i clar d'aquest.

La societat del Mercat de Futurs Financers admetrà dues categories de membres: membres liquidadors i membres no liquidadors.

Els membres liquidadors es caracteritzaran per la realització de les funcions que s'enumeren tot seguit i que estan recollides a l'article 3 del projecte de reglament:

a) Constituir en favor de MEFFSA els dipòsits en garantia per posicions obertes per compte propi i per compte dels seus clients, d'acord amb els sistemes i fórmules de compensació de posicions compradores i venedores establertes en el reglament.

b) Liquidar amb MEFFSA les pèrdues o guanys que resultin de la valoració diària de les posicions obertes per compte propi i per compte dels seus clients, d'acord amb el tema de compensació de pèrdues i guanys establert en el reglament. Així mateix, liquidar amb els clients les pèrdues i els guanys diaris en els termes establerts en l'esmentat reglament.

c) El venciment dels contractes, lliurar a MEFFSA i rebre d'aquesta els actius que hagin de lliurar i rebre per compte propi i per compte dels seus clients, d'acord amb els procediments que s'estableixi i procedir a les corresponents recepcions i lliurament als seus clients.

d) Constituir davant MEFFSA, i si s'escau reposar, els dipòsits per les garanties generals reglamentàries.

Dins d'aquests membres liquidadors plens podem definir les següents categories derivades de les funcions que realitzaran.

1. *Membres liquidadors plens*. Seran aquells que realitzin les funcions descrites en els apartats a) a d) transcrits anteriorment, realitzant les funcions descrites en els apartats a), b) i c) no solament respecte a les seves posicions per compte propi dels seus clients, sinó també respecte a les posicions dels membres no liquidadors amb els quals estiguin contractualment vinculats, i respecte a les posicions dels seus corresponents clients.

2. *Membres liquidadors simples*. Seran aquells que realitzin les quatre funcions descrites.

3. *Membres liquidadors propis*. Seran aquells que realitzin les quatre funcions descrites, però les incloses en els apartats a), b) i c) únicament respecte a les seves posicions per compte propi, ja que no operaran per compte de clients.

Tots els membres liquidadors contractaran en nom propi i seran titulars davant MEFFSA de totes les posicions obertes, tant d'aquelles que ho siguin per compte propi com d'aquelles altres obertes per compte de tercers.

Tots els membres liquidadors tindran evidentment accés al sistema de negociació.

Els membres no liquidadors estaran vinculats contractualment a un membre liquidador ple i no realitzaran les funcions que han estat definides pels membres liquidadors. Els clients dels membres no liquidadors han de constituir els seus dipòsits de garantia davant el mateix liquidador ple. Resumint, podem dir que són aquells membres adherits exclusivament al sistema de negociació.

L'accés a la condició de membre liquidador ple és limitat a les entitats gestores de deute públic que comptin amb recursos propis per un muntant mínim de vint mil milions de pessetes, i el reglament estableix fórmules per sucursals d'entitats financeres estrangeres i filials d'entitats nacionals o estrangeres. Per accedir a la condició de membre liquidador simple n'hi haurà prou de ser entitat gestora accionista de MEFFSA. En cas de no ser accionista s'hi podrà accedir mitjançant una fórmula de dipòsit de garantia. Uns requisits semblants s'hauran de complir en el cas d'accedir a membres liquidadors propis, per bé que en aquest últim cas podran ser admeses en aquesta categoria les entitats titulars de comptes en la central d'anotacions del Banco de España que compleixin uns requisits determinats.

En el cas de membres no liquidadors, podran ser-ho les entitats gestores. També els titulars de comptes en la central d'anotacions, tot i que només podran negociar per compte propi, les societats de valors per compte propi i dels seus clients i les agències de valors per compte dels seus clients.

El contracte d'adhesió a MEFFSA suposa una sèrie d'obligacions, tant de MEFFSA amb els seus membres com d'aquests amb la societat. Tot això ocupa en el reglament un extens punt 6è en una exposició que ha intentat ser, a més de prolixa, complexa i exacta per tal de no provocar posicions d'ambigüïtat ni d'inseguretat. Dins d'aquestes obligacions es recullen les dels directius, empleats i operadors de MEFFSA que intervinguin per compte propi en el sistema de liquidació.

Les obligacions generals de MEFFSA van encaminades a donar seguretat i fiabilitat al mercat en la línia de garantir el bon fi de totes les operacions realitzades pels seus membres per compte propi o per compte dels seus clients si s'escau. MEFFSA també haurà de vetllar pel compliment de les normes legals, del reglament i mantenir els nivells d'administració i d'informació que permeti una gestió correcta.

Com a contrapartida, les obligacions generals dels membres estan en la línia d'ajustar la seva operativa al reglament del mercat al qual s'han adherit. Els membres liquidadors i no liquidadors tenen també unes obligacions específiques tant en la línia de garanties com de liquidació de pèrdues i guanys i d'informació en relació amb les facultats d'operació en el mercat.

Hi ha també unes obligacions, que es recullen reglamentàriament dels membres, excepte per definició dels membres liquidadors propis respecte dels seus clients. Aquestes obligacions se centren en la informació als seus clients sobre la normativa i funcionament de MEFFSA amb un èmfasi especial en la informació sobre els riscos inherents a la negociació de contractes de futurs, en l'atorgament d'un contracte marc que reguli les relacions entre membre i client, que estigui d'acord amb el reglament del mercat i que sigui aprovat pel Consell d'Administració de MEFFSA o per l'òrgan en que aquest delegui.

El reglament recull també les obligacions dels operadors i dels membres que els fan servir quan els operadors actuïn com a clients i les obligacions dels directius, empleats i operadors de MEFFSA que intervinguin per compte propi en el sistema de negociació.

L'alta direcció d'aquest mercat correspon al seu Consell d'Administració, tot i que ja inicialment s'ha considerat la necessitat d'agilitzar l'operativa no fent recaure el conjunt de decisions i operativa en el mateix òrgan i s'han previst unes comissions tècniques en nombre de tres: la comissió d'admissions i riscos, la comissió de vigilància i la comissió de disciplina.

La normativa de negociació haurà de respondre als principis d'unitat de preu, publicitat d'operacions i anonimat de les parts contractants, i respectar en tot cas les normes de conducta establertes en la llei del mercat de valors.

El sistema de negociació, com la resta de les fases, estarà informatitzat de manera que la combinació d'operacions tingui caràcter automàtic i aquestes operacions dutes a terme per aquest sistema seran les úniques que tindran la garantia de bon fi de MEFFSA. El sistema informàtic constarà d'una instal·lació central a la qual es connectaran terminals des d'on els operadors enviaran ordres a l'ordinador central i on rebran informació relativa a cotitzacions i la confirmació de les ordres rebudes i de les operacions realitzades. Les ordres seran vinculants d'ençà que l'ordinador central les accepti i seran fermes des del moment en què l'ordinador central combini ordres. Per evitar problemes derivats d'un funcionament inexpert que crearia confusió en el mercat, tots els operadors hauran de ser autoritzats i registrats per MEFFSA.

Les ordres que es podran cursar podran ser de dos tipus: simples i compostes, segons que coincideixin idènticament amb les establertes i estandaritzades en el manual d'operacions del sistema de negociació o que requereixen la composició o repetició d'ordres. En tot cas, els clients hauran de ser informats de l'execució de les seves ordres en un termini no superior a cinc dies hàbils.

La negociació es produirà mitjançant la introducció d'ordres d'operador en el sistema per mitjà dels terminals corresponents sense que es puguin agregar. Quan una ordre hagi estat acceptada per l'ordinador central es produirà una combinació automàtica quan en aquest hi hagués enregistrada una

contrapartida sota el criteri, en primer lloc, de millor preu i el criteri de prioritat d'arribada de l'ordre en cas d'igualtat de preu. Les posicions obertes per cada classe de contracte estaran subjectes a límits. Aquests límits figuraran en les especificacions de cada classe de contracte.

La compensació i liquidació comprén una sèrie de funcions com ara la subrogació de MEFFSA en les disposicions dels membres liquidadors, la determinació diària dels dipòsits en garantia per posicions obertes, la liquidació diària de pèrdues i guanys i les liquidacions al venciment dels contractes.

En un principi el mercat té previst operar sobre bons nacionals a tres anys, de manera que un contracte sobre bo nacional a tres anys consistirà en la compra-venda ajornada simple d'un bo nacional, teòricament emès a la par el dia del venciment del contracte de compra-venda, amb un termini d'amortització de tres anys, un cupó anual del 10% pagador per semestres vençuts i un valor nominal de deu milions de pessetes.

Està previst negociar venciments en els mesos de març, juny, setembre i desembre. El preu del bo nacional s'expressarà en percentatge nominal fins a la centèsima d'unitat, i s'admet una fluctuació mínima d'una centèsima d'u per cent del nominal, és a dir, mil pessetes i una fluctuació màxima del dos per cent del nominal, és a dir +/- 200.000 pessetes respecte al preu de liquidació al tancament de la sessió anterior. Al venciment, la liquidació es podrà fer mitjançant un lliurament de valors o en efectiu.

Aquest és en línies generals un resum de les característiques de l'instrument financer que anomenem MEFFSA, Mercado de Futuros Financieros S.A., dels membres que podran operar-hi i dels productes que es podran negociar, extractat dels documents que han estat elaborats per l'equip executiu de la societat i contrastats pels membres del Consell d'Administració, que reuneix un important grup d'experts del camp financer del país.

El 15 de juny de 1989 va ser presentada al Banco de España la documentació completa, que consta dels estatuts de la societat, la memòria del projecte, el reglament del mercat i els annexos tècnics, documentació que amb uns lleugers retocs tècnics va merèixer, amb data 14 d'agost de 1989, l'aprovació, per part del Consell Executiu del Banco de España, de la tramesa del projecte a la Direcció General del Tresor i Política Financera amb un informe positiu.

Al llarg de tota l'elaboració del projecte s'han mantingut contactes continuats amb la comissió del Mercat de Valors, de la qual s'ha rebut suport, indicacions i suggeriments tendents a l'optimització del Mercat de Futurs.

En el moment actual, a començaments de setembre de 1989, ens trobem a l'espera de les observacions pertinents i de l'aprovació per part de la Direcció General del Tresor i Política Financera, que comportarà l'autorització de posada en marxa en el seu dia. Mentrestant, i a fi d'avançar etapes en el projecte, durant el mes d'agost s'han dut a terme treballs per condicionar locals i ubicar els equips informàtics que donaran suport físic al mercat, i s'ha continuat amb la preparació dels cursos d'especialització que s'hauran d'impartir els propers mesos.

Si les previsions no fallen, a primers de 1990 funcionarà a Barcelona el primer mercat de futurs financers. Un mercat totalment informatitzat i al qual s'hi podrà accedir des de qualsevol punt mitjançant un terminal d'ordinador i una línia telefònica. Un cop més, aquesta idea gestada a Catalunya, i que ha rebut el suport unànime de totes les administracions, haurà prestat un servei, aquest cop financer, a tot Espanya.