

Così le diverse tipologie di definizione del prezzo (pricing) possono essere usate per mitigare il rischio

# Contratti, 4 formule anti-volatilità

Pronta consegna, post-raccolto e accordi di coltivazione con quotazioni sul mercato fisico o future

**T**ra le aree di rischio menzionate nel precedente articolo di questa serie (si veda «Agrisoletto» n. 6/2012) ci si intende ora focalizzare sulla supply-security e sulla volatilità dei prezzi, cercando di cogliere come le diverse tipologie di contratti e le formule in essi contenute per la definizione del prezzo (pricing) possano essere utilizzate quali strumenti per la mitigazione di tali rischi.

Si rammenta che per rischi di supply-security s'intende l'eventualità di non poter disporre fisicamente della materia prima necessaria nei volumi, negli standard di qualità e nei tempi di consegna richiesti dall'utilizzatore, mentre i rischi connessi alla volatilità dei prezzi sono facilmente intuibili in termini di incertezza sul conto economico dell'impresa. Il tema della volatilità dei prezzi d'acquisto è comunque complesso, dal momento che essa è la risultante di variabilità che coinvolgono tutte le componenti del prezzo finale: dalle quotazioni all'origine, a eventuali basis (differenza tra il prezzo futuro di una commodity e il relativo prezzo spot), ai noli, ai tassi di cambio, ai tassi d'interesse e a eventuali dazi.

Per tipologie di contratto, in questa sede, ci si limita a considerare i contratti sui mercati «fisici» (che cioè si concludono di norma con il trasferimento materiale del prodotto, mentre quelli «a termine» o «future» saranno oggetto di un successivo articolo) classificandoli in base a tre criteri: il periodo di consegna della merce, l'epo-

## LE DIVERSE FORMULE DI «PRICING»

	Efficacia verso i rischi di supply-security	Efficacia verso i rischi di price-volatility
Contratti in post-raccolto a prezzo fisso	-	-
Contratti forward a prezzo fisso	++	++
Contratti di coltivazione connessi a mercati fisici	+++	+
Contratti di coltivazione connessi a mercati future	+++	+++

ca di definizione dell'accordo relativamente ai momenti chiave dei cicli colturali quali la semina e il raccolto e infine le modalità di definizione del prezzo (pricing).

– Sulla scorta del primo criterio, si distinguono contratti per consegna «pronta» (tipicamente entro 8 giorni dall'accordo almeno in Italia), contratti per consegna «differita» o «forward» e contratti per consegna ripartita per quote (tipicamente mensili).

– Sulla scorta del secondo criterio, si distinguono invece contratti stipulati dopo il raccolto (post-raccolto), altri stipulati prima del raccolto ma dopo la semina (pre-raccolto) e altri ancora definiti prima della semina (pre-semina) detti anche «contratti di coltivazione» («planting contracts»).

– Le modalità di pricing possono poi prevedere un prezzo-base (cui applicare eventualmente un sistema di premi/detrattazioni connesso ad esempio a indici di qualità e/o compensi per servizi aggiuntivi) che sia fisso e invariabile in assoluto, che sia fisso per un'epoca di consegna standard con maggio-

razioni mensili pre-definite (es. il cosiddetto prezzo «base Luglio» di tradizione francese), che sia costruito in una logica di «cost plus fee», che sia da determinarsi in funzione delle medie delle quotazioni di un mercato fisico di riferimento (ad esempio le quotazioni settimanali di Borsa Merci in Italia) o che sia infine sempre da determinarsi ma connesso alle quotazioni di un con-

La modalità più corretta va scelta in base all'esigenza di ridurre il rischio oscillazione o garantire la sicurezza delle forniture

tratto future, non necessariamente riferito allo stesso prodotto, presso un mercato a termine di riferimento. In caso di prezzo da determinarsi, possono eventualmente essere definite soglie di garanzia minima e massima.

Senza voler entrare nelle possibili casistiche derivanti dagli incroci delle opzioni contrattuali di cui sopra, si accennerà qui ad alcune situazioni-tipo valutandone l'efficacia in relazione alla



mitigazione dei rischi di supply-security e price-volatilità.

– È evidente che la modalità d'acquisto più tradizionale, basata su contratti post-raccolto al prezzo fisso del momento, è quella che offre minore tutela verso i rischi sopra detti.

– Contratti forward sono di norma possibili soprattutto sul mercato extra-comunitario dei grandi traders, ma

anche su quello Ue da paesi con offerta agricola più strutturata come Francia e Regno Unito. Offrono la possibilità di «coperture» in avanti anche per 18 mesi o più, per grandi volumi, a prezzo predeterminato e con garanzie di qualità connesse per lo più al sistema di grading dei grandi Paesi esportatori (Stati Uniti, Canada, Australia). In questo senso sono formule utili a gestire rischi di supply-security e price-volatilità.

ty, pur tenendo presente che resta cruciale l'affidabilità del fornitore, che la qualità garantita dal *grade* soddisfa solo in parte le esigenze tecnologiche dei trasformatori, e che il contratto potrebbe non essere eseguito per cause di forza maggiore connesse al contesto internazionale (ad esempio tensioni geopolitiche, divieti commerciali). Occorre inoltre considerare che non sempre il definire un prezzo per consegne differite nel tempo implica una riduzione di rischio. Nel caso di processi di trasformazione ove il costo della materia prima ha un'incidenza notevole sul costo del prodotto finito (esempio macinazione cereali, pastificazione) e ove l'impresa non possa contestualmente avere ragionevoli certezze sui prezzi di vendita, coperture a prezzi che si rivelassero poi troppo elevati potrebbero implicare gravi svantaggi competitivi.

– Con i contratti in pre-raccolto, e ancora di più con quelli di coltivazione in pre-semina, potendo predeterminare un grande numero di variabili (dalla scelta del fornitore primario, all'areale di coltivazione, alla varietà, al-

l'agrotecnica) è possibile mitigare in modo decisamente efficace il rischio di supply-security nelle sue dimensioni quanti-qualitative. Resta il rischio dell'andamento meteorologico stagionale che comunque, in certa misura, dipende dall'areale stesso e che può essere a sua volta mitigato da un'opportuna diversificazione degli areali. Dal momento che, storicamente in Italia, il pricing utilizzato per questi contratti prevede il riferimento alle quotazioni delle Borse Merci, resta invece aperto il rischio connesso alla price-volatility. Nel caso frequente ove il contratto di coltivazione preveda una consegna ripartita per quote mensili piuttosto uniformi, il prezzo finale sarà però una media della campagna di commercializzazione con lo smorzamento di picchi e cadute. Un'altra modalità per evitare situazioni estreme è quello di adottare le soglie minima e massima a tutela di entrambi i contraenti.

Per una più compiuta gestione della variabile prezzo occorre tuttavia passare da un pricing connesso alle quotazioni di mercati fisici a uno agganciato alle quotazioni di un contatto future, il che consente alle parti, indipendentemente l'una dall'altra, di attuare una propria strategia di copertura del rischio prezzo. Proprio al tema dei cosiddetti «derivati» (futures, options) sarà dedicato il prossimo articolo di questa serie. •

PAOLO CABRINI  
ENRICA GENTILE  
egentile@areteonline.net