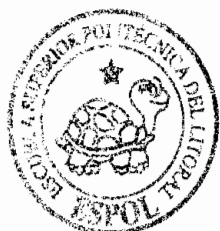


**ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL**  
**FACULTAD DE CIENCIAS HUMANÍSTICAS Y ECONÓMICAS**



**"FACTIBILIDAD DE CONVERTIR A LA BOLSA DE VALORES EN UNA  
BOLSA DE VALORES Y DE COMERCIO. VENTAJAS Y DESVENTAJAS.  
REQUERIMIENTOS PARA SU IMPLANTACIÓN"**

**TESIS DE GRADO**

**Previa a la obtención del Título de:**

**ECONOMISTA CON MENCIÓN EN GESTIÓN  
EMPRESARIAL, ESPECIALIZACIÓN FINANZAS**

**Presentado por**

**JACQUELINE ELIZABETH LEÓN ROBAYO  
CECILIA ELIZABETH MANJARRÉS TERÁN**

**Guayaquil - Ecuador**

**2008**

## AGRADECIMIENTO

Agradecemos a nuestras familias por su importante apoyo, a nuestros profesores y compañeros de clase por su importante aliento y apoyo en las jornadas de estudio, y a nuestro director del Proyecto el economista Álvaro Moreno.

Jacqueline Elizabeth León Robayo

Cecilia Elizabeth Manjarrés Terán

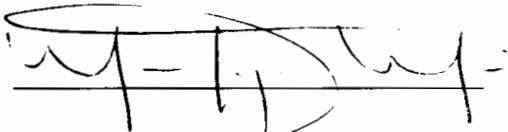
# DEDICATORIA

A NUESTROS PADRES

Jacqueline Elizabeth León Robayo

Cecilia Elizabeth Manjarrés Terán

## TRIBUNAL DE GRADO



Ing. Oscar Mendoza Macías, Decano

PRESIDENTE DEL TRIBUNAL



Econ. Álvaro Moreno Ramírez, MAE

DIRECTOR DE TESIS



Econ. Miguel Padilla Celi, Msc.

VOCAL PRINCIPAL

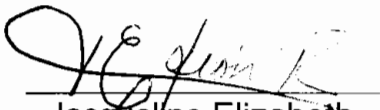


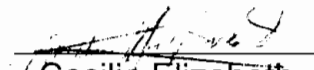
Econ. Santiago León Abad, Msc.

VOCAL PRINCIPAL

## DECLARACIÓN EXPRESA

La responsabilidad del contenido de esta tesis de grado corresponde exclusivamente a los autores y el patrimonio intelectual de la misma a la Escuela Superior Politécnica del Litoral.

  
Jacqueline Elizabeth  
León Robayo

  
Cecilia Elizabeth  
Manjarrés Terán

## ÍNDICE GENERAL

Agradecimiento.....	ii
Dedicatoria.....	iii
Tribunal de grado.....	iv
Declaración expresa.....	v
Índice general.....	vi

### **CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN AL MERCADO DE VALORES ..... 12**

1.1.	Antecedentes Del Mercado De Valores.....	12
1.1.1.	Clasificación Del Mercado De Valores.....	12
1.2.	Bolsa De Valores.....	13
1.2.1.	Definición .....	13
1.2.2.	Reseña Histórica .....	16
1.2.3.	Las Bolsas De Valores En El Ecuador .....	18
1.2.3.1.	Bolsa De Valores De Guayaquil .....	22
1.2.3.2.	Bolsa De Valores De Quito .....	22
1.2.4.	Tipos De Negociaciones Bursátiles En El Mercado De Valores Ecuatoriano.....	23
1.2.4.1.	Mecanismos De Negociación De Títulos Valores .....	23
1.2.4.1.1.	Ruedas Electrónicas A Través De Sistemas Interconectados .....	24
1.2.4.2.	Títulos Que Se Negocian En Bolsa .....	25
1.2.4.2.1.	Títulos De Renta Fija .....	25
1.2.4.2.2.	Renta Variable O Acciones .....	25
1.2.4.2.3.	Emisores .....	25
1.2.5.	Índices Bursátiles En El Mercado De Valores Ecuatoriano .....	26
1.2.6.	Situación Actual Del Mercado De Valores En El Ecuador .....	26
1.2.7.	Causas Del Rezago Bursátil En El Ecuador.....	29
1.2.7.1.	Problemas Estructurales Endógenos .....	31
1.2.7.2.	Problemas Estructurales Exógenos .....	32
1.2.8.	Perspectiva De Corto Plazo Para El Mercado De Valores Ecuatoriano .....	32

<b>2.</b>	<b>CAPÍTULO II: INTRODUCCIÓN A LA BOLSA DE PRODUCTOS..</b>	<b>34</b>
2.1.	Antecedentes A La Bolsa De Productos .....	34
2.1.1.	La Problemática Comercial En La Agricultura .....	39
2.2.	El Mercado Bursátil De Productos Agropecuarios .....	42
2.2.1.	Las Bolsas De Productos, Descripción, Propósito Y Características ...	46
2.2.2.	Estructura General De Una Bolsa De Productos.....	48
2.2.3.	Sistema De Operación De Una Bolsa De Producto .....	51
2.2.4.	Otros Participantes En Las Operaciones Bursátiles.....	55
2.2.4.1.	Centros De Depósitos .....	55
2.2.4.2.	Laboratorios De Certificación .....	55
2.2.4.3.	Peritos Clasificadores .....	55
2.2.5.	Tipos De Mercados Y Operaciones Que Se Realizan En Las Bolsas De Productos.....	56
2.2.5.1.	Mercado De Físicos Abiertos O De Libre Competencia .....	56
2.2.5.2.	Mercado De Físicos Directo.....	56
2.2.5.3.	Mercado De Físicos Primario.....	57
2.2.5.4.	Mercado De Físicos Vinculante O De Diferencial De Bases .....	57
2.2.5.5.	Mercado De Contingentes Arancelarios .....	57
2.2.5.6.	Otros Tipos De Mercados .....	57
2.2.6.	Características De Operaciones Que Se Realizan En Las Bolsas De Productos .....	58
2.2.6.1.	Operación De Disponible Para Entregar Inmediatamente.....	58
2.2.6.2.	Operaciones De Disponible Para Entrega A Plazo.....	59
2.2.6.3.	Operaciones Disponibles Para Entrega A Plazo .....	59
2.2.6.4.	Operaciones De Entrega A Futuro .....	59
2.3.	Bolsa De Productos En El Ecuador.....	60
2.3.1.	Reseña Histórica .....	60
2.3.2.	Evolución De La Bolsa De Productos .....	62
2.3.3.	Organización De La Bolsa Nacional De Productos Agropecuarios.....	65
2.3.3.1.	Funciones Principales De La Bolsa De Productos.....	66
2.3.3.2.	Operaciones En La Bolsa De Productos .....	67
2.3.3.2.1.	Registros De Granos .....	68
2.3.3.2.2.	Compra De Facturas .....	70

2.3.5.3.3.	Laboratorio De Análisis De Calidad.....	70
2.3.6.	Situación Actual De La Bolsa De Productos .....	71
2.3.6.1.	Volumen Actual De Las Operaciones Bursátiles .....	74
2.3.6.2.	Productos Transados En Bolsa .....	74
2.3.6.3.	Registro De Cereales .....	76
2.3.6.4.	Estructura Organizativa .....	77
2.3.7.	Perspectiva A Corto Plazo De La Bolsa De Productos.....	78

<b>3.</b>	<b>CAPÍTULO III: ÁMBITO INTERNACIONAL, EXPERIENCIAS SIMILARES EN LA REGIÓN.....</b>	<b>81</b>
3.1.	Las Bolsas De Valores Y Bolsa De Productos En América Latina.....	81
3.1.1.	Bolsas De Valores En América Latina.....	82
3.1.2.	Caso Chileno .....	83
3.1.2.1.	Bolsa De Comercio De Santiago.....	83
3.1.2.2.	Bolsa Electrónica De Chile.....	84
3.1.2.3.	Bolsa De Valparaíso .....	85
3.1.3.	Las Bolsas De Productos En América Latina.....	85
3.1.3.1.	Caso Chileno .....	87

<b>4.</b>	<b>CAPÍTULO IV: MODELO SIMPLIFICADO PARA LA APLICACIÓN AL CASO CASO ECUATORIANO.....</b>	<b>90</b>
4.1.	Diseño De La Estructura Para Productos Agropecuarios En La Bolsa .....	90
4.1.1.	Organización General .....	91
4.1.1.1.	Definición De Estrategias Y Líneas De Acción A Desarrollar.....	93
4.1.1.2.	Operaciones A Desarrollar.....	93
4.1.1.3.	Instrumentos A Utilizar .....	94
4.1.2.	Definición De La Estructura Administrativa – Operacional De La Bolsa De Productos Agropecuarios .....	95
4.1.2.1.	Tipo De Sociedad Jurídica .....	95
4.1.2.2.	Estructura Operacional .....	96
4.1.2.2.1.	Directorio O Junta Directiva. ....	96
4.1.2.2.2.	Asamblea De Socios (Accionistas).....	98
4.1.2.2.3.	Gerencia Mercado Bursátil Agropecuario .....	98



4.1.2.2.4.	Departamento Jurídico .....	99
4.1.2.2.5.	Departamento De Auditoria Interna .....	100
4.1.2.2.6.	Gerencia Comercial.....	101
4.1.2.2.7.	Departamento De Estudios Económicos .....	102
4.1.2.2.8.	Departamento De Capacitación Y Marketing .....	103
4.1.2.2.9.	Gerencia De Operaciones.....	104
4.1.2.2.10.	Cámara Arbitral .....	105
4.1.2.2.11.	Arbitraje Y Mediación De Conflictos .....	105
4.1.2.2.12.	Determinación De Calidad.....	106
4.1.2.2.13.	Departamento De Sistemas.....	106
4.1.2.2.14.	Departamento De Operaciones .....	107
4.1.2.2.15.	Laboratorios Y Almacenaje .....	107
4.1.2.2.16.	Gerencia De Administración Y Finanzas.....	108
4.1.2.2.17.	Cámara De Compensación .....	108
4.2.	Sistemas De Gestión De Información De La Bolsa De Comercio ....	111
4.2.1.	Antecedentes .....	111
4.2.2.	Características Inherentes A Cada Componente.....	112
4.2.2.1.	Servidor De Negocios .....	112
4.2.2.2.	Software De Base Y Transacciones .....	113
4.2.2.3.	Servidor De Interfaz.....	113
4.2.2.4.	Firewall .....	113
4.2.2.5.	Backbone.....	113
4.2.2.6.	Pantallas De Operación.....	114
4.3.	Aspecto Funcional De Los Sistemas Requeridos .....	114
4.3.1.	Sistema De Administración De Operaciones Y Actores .....	115
4.3.2.	Sistema De Transacción Electrónica .....	115
4.3.3.	Pantalla Tipo .....	116
4.3.4.	Sistema De Consulta De Mercado.....	118
4.3.5.	Sistema De Control Y Consulta Para Corredores.....	118
4.3.6.	Software Para Cámara De Compensación.....	118
4.3.7.	Análisis Comercial.....	120
4.3.8.	Ingresos Relacionados Con Sistemas.....	120
4.3.9.	Operación Y Licenciamientos Propios .....	120
4.3.10.	Operación Propia, Alquiler De Licencias.....	122

4.4.	Conclusiones .....	122
4.5.	Servicios De Apoyo A La Bolsa De Comercio .....	123
4.5.1.	Estrategia Operacional De Los Servicios Indirectos Requeridos Por La Bolsa De Comercio.....	123
<b>5.</b>	<b>CAPÍTULO V: ESTUDIO DE FACTIBILIDAD DE LA BOLSA DE COMERCIO APLICADA AL MERCADO ECUATORIANO.....</b>	<b>129</b>
5.1.	Definición Del Proyecto.....	129
5.1.1.	Situación Sin Y Con Proyecto.....	129
5.1.2.	Identificación, Cuantificación Y Valoración De Beneficios Y Costos .	131
5.2.	Factibilidad Técnica .....	132
5.3.	Factibilidad Política Y Legal .....	133
5.3.1.	Factibilidad Política.....	133
5.3.1.1.	Bolsa De Valores De Quito .....	135
5.3.1.2.	Bolsa De Valores De Guayaquil .....	136
5.3.1.3.	Bolsa De Productos Agropecuarios .....	136
5.3.1.4.	Consejo Nacional De Valores .....	137
5.3.1.5.	Corredores De Productos Agropecuarios .....	137
5.3.1.6.	Comercializadores De Productos Agropecuarios .....	137
5.3.1.7.	Productores De Productos Agropecuarios .....	138
5.3.1.8.	Demandantes Finales De Productos Agropecuarios. ....	138
5.3.1.9.	Ministerio De Agricultura.....	138
5.3.2.	Factibilidad Legal .....	139
5.4.	Factibilidad Económica .....	144
5.4.1.	Consideraciones Preliminares .....	144
5.4.2.	Estimación De Ingresos Según Transacciones Y Valores Cobrados Por Registro Agrícola.....	145
5.4.3.	La Proyección De Beneficios .....	148
5.5.	Productos A Transarse Considerados En La Estimación De Ingresos De La Bolsa De Comercio .....	149
5.5.1.	Granos .....	150
5.5.2.	Soya .....	150
5.5.3.	Torta De Soya .....	151
5.5.4.	Arroz.....	152

5.5.5.	Maíz Amarillo Duro.....	153
5.5.6.	Carne De Res.....	153
5.5.7.	Productos Del Mar.....	154
5.5.8.	Cacao.....	155
5.5.9.	Otros Productos Agropecuarios.....	155
5.6.	Otros Ingresos De La Bolsa.....	156
5.7.	Estimación De Los Costos De Inversión Y Costos De Operación De La Bolsa De Comercio.....	156
5.7.1.	Costos De Inversión.....	158
5.7.2.	Gastos Administrativos De La Bolsa De Comercio.....	159
5.7.3.	La Estimación De Costos.....	161
5.8.	Evaluación Económica.....	162
5.8.1.	Escenarios.....	162

## **Conclusiones y recomendaciones**

## **Bibliografía**

## **Anexos**

## **CAPÍTULO I:**

### **INTRODUCCIÓN AL MERCADO DE VALORES**

#### **1.1. ANTECEDENTES DEL MERCADO DE VALORES**

El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores.

Constituye una fuente directa de financiamiento y una opción de rentabilidad para los inversionistas.

##### **1.1.1. CLASIFICACIÓN DEL MERCADO DE VALORES**

El Mercado de Valores esta compuesto por los siguientes segmentos:

- **PÚBLICO**, son las negociaciones que se realizan con la intermediación de una casa de valores autorizada.
- **PRIVADO**, son las negociaciones que se realizan en forma directa entre comprador y vendedor, sin la intervención de una casa de valores.

- PRIMARIO, es aquel en el cual se realiza la primera venta o colocación de valores que hace el emisor con el fin de obtener directamente los recursos.
- SECUNDARIO, comprende las negociaciones posteriores a la primera colocación de valores.

## **1.2. BOLSA DE VALORES**

### **1.2.1. DEFINICIÓN**

Las Bolsas de Valores se pueden definir como mercados organizados y especializados, en los que se realizan transacciones con títulos valores por medio de intermediarios autorizados, conocidos como Casas de Valores ó Casas de Bolsa. Las Bolsas ofrecen al público y a sus miembros las facilidades, mecanismos e instrumentos técnicos que facilitan la negociación de títulos valores susceptibles de oferta pública, a precios determinados mediante subasta. Dependiendo del momento en que un título ingresa al mercado, estas negociaciones se transarían en el mercado primario o en el mercado secundario. En la Bolsa se negocian títulos, valores de empresas previamente analizadas, inscritas en el registro público bursátil que lleva la Superintendencia del Sistema Financiero, el público no concurre personalmente a la Bolsa, sino que esta representado por medio de los Agentes de las Casa de Corredores. Estos son técnicos en materia bursátil, previamente analizados y autorizados por la Bolsa, que se reúnen diariamente en

el Salón de Negociaciones, de la Bolsa de Valores. Este Salón, que también se llama Corro, registran los títulos valores que se negocian y los precios o rendimientos que se ofrecen por ellos.

Las Bolsas de Valores procuran reunir diferentes tipos de títulos valores que son ofertados y demandados ya sea por quienes busquen opciones de ahorro y obtención de rentabilidad, y por quienes busquen recursos con costos más competitivos. Esto como es lógico genera un inmenso negocio de intermediación entre diferentes tipos de intermediarios o corredores y la misma Bolsa de Valores que facilita la coincidencia de los mismos. La Bolsa es la imagen del país. Ella no crea la especulación, la facilita y la impulsa, o la detiene, según las impresiones de la situación general de una economía. Las Bolsas como todos los mercados están sometidas a influencias exteriores, a las leyes que la regulan, a perspectivas económicas que reducen o agrandan los horizontes y alimentan el espíritu de la empresa.

La Bolsa de Valores cumple diversas funciones en la economía entre las más importantes podemos mencionar:

- **Inversión:** Canaliza directamente el ahorro hacia la inversión productiva, ofrece a las empresas una alternativa de financiamiento y a los ahorristas una posibilidad de inversión disminuyendo la intermediación y generando mayor eficiencia en el mercado.

- **Liquidez:** Ofrece a los tenedores de valores la posibilidad de obtener dinero en el momento que consideren necesario dependiendo de la demanda que exista por este valor y los descuentos que sean aplicables al mismo.
- **Participación:** Permite a los ahorradores participar en la gestión del desarrollo económico al ser tenedores de acciones lo cual los hace partícipe de las decisiones y gestión en la industria.
- **Valoración:** Gracias a las Bolsas de Valores se puede determinar el valor real de un activo, por consecuencia el valor real de una empresa e inclusive de una industria. Los valores contables y/o nominales no necesariamente reflejan el desempeño como lo refleja el valor de mercado de los títulos de los respectivos emisores.
- **Circulación:** La Bolsa de Valores facilita la circulación y movilidad de la riqueza mobiliaria. Esta función se complementa con la de participación, liquidez, valoración y formación.
- **Informativa:** La Bolsa es un termómetro del estado de cualquier economía, los hechos económicos, políticos y sociales se ven reflejados en los índices accionarios por lo cual, la información bursátil es tan importante que en la actualidad en plazas donde hay mercados de valores

desarrollados la finalidad de las empresas apuntan a maximizar la capitalización de sus acciones y títulos en Bolsa.

- Protección del Ahorro frente a la Inflación: La inversión en títulos de renta variable (acciones) es inversión directa sobre activos y rentas esperadas, lo cual es inversión en términos reales, frente a procesos inflacionarios el valor de estos activos aumenta y el valor esperado de sus rentas también, lo cual hace que el precio de las acciones aumente también en la mayoría de los casos, protegiendo al inversionista de la inflación.

Se puede adicionar algunas otras funciones directas e indirectas con las cuales cumplen las Bolsas de Valores, sin embargo podríamos resumir que el rol principal de las Bolsas de Valores es la creación de capital para el crecimiento y la transformación de todas las industrias.

### **1.2.2. RESEÑA HISTÓRICA**

El origen de la Bolsa como institución data de finales del siglo XV en las ferias medievales de la Europa Occidental. En esa feria se inició la práctica de las transacciones de productos y ciertos activos financieros que constituían promesas de pagos y depósitos de Bancos y prestamistas. Estas instituciones surgieron con el fin de reunir a los comerciantes que llegaban de diferentes lugares en un mismo lugar. Más adelante se empezaron a tranzar instrumentos más complejos en base a las mercaderías cuando los



productos se hallaban almacenados en otras partes o había fe de que se dispondría de ellos.

El término "bolsa" apareció en Brujas, Bélgica, concretamente en la familia de banqueros Van der Bursen, en cuyo palacio se organizó un mercado de títulos valores. En 1460 se creó la Bolsa de Amberes, que fue la primera institución bursátil en sentido moderno. Posteriormente, se creó la Bolsa de Londres en 1570, en 1595 la de Lyon, Francia y en 1792 la de Nueva York, siendo ésta la primera en el continente americano. Estas iniciativas empresariales no hubieran sido posibles sin la existencia de las Sociedades participativas que más adelante se formalizaran en títulos de acciones.

A lo largo y ancho de Europa comienzan a surgir más bolsas de valores; Madrid, Londres, París, Francfort. Pero no es sino hasta el auge de la Revolución Industrial (Francia, Inglaterra) del siglo XIX que las Bolsas de Valores comienzan a desarrollarse de manera importante. El desarrollo comercial de la época derivó en un incremento de transacciones bursátiles de valores mobiliarios.

En 1792 inicia operaciones la Bolsa de Valores de New York, la Bolsa de Valores más importante del mundo. Situada en la calle Wall Street ya en 1920 era el mayor centro financiero internacional. En 1865 ya se habían alcanzado 500 emisiones en Bolsa, para 1900 se había duplicado dicha cifra y para 1929 eran más de 6000, en 1896 el periódico Wall Street Journal crea el primer índice de acciones industriales, el Dow Jones que está compuesto por una

canasta seleccionada de acciones de diferentes sectores de la economía de Estados Unidos y que marca el comportamiento del mercado de la Bolsa de Valores de New York. A medida en que los principales bancos y compañías comerciales e industriales empezaron a cotizar en la Bolsa de New York, especialmente por la gran inyección de capital a las empresas proveedoras y prestadoras de servicios del gobierno americano durante la primera guerra mundial, Wall Street se convirtió en el centro financiero mundial.

Las ganancias ordinarias y extraordinarias crearon la mayor espiral especulativa provocada por los agentes de mercado, hasta el famoso jueves negro de octubre 24 de 1929, que precedió al famoso crack de la Bolsa de New York, y a su vez la gran depresión de los años 30 que tuvo efecto a nivel mundial. No fue hasta 1949 que el mercado surgió, manteniéndose desde esa fecha un espiral creciente con pequeñas caídas provocadas por la crisis coreana en 1950 y los problemas de salud del presidente norteamericano Eisen Hower. Actualmente, existen más de 3000 empresas americanas y más de 3500 compañías extranjeras cotizando en Wall Street.

### **1.2.3. LAS BOLSAS DE VALORES EN EL ECUADOR**

No hay un registro exacto de cuando comenzó a operar en el país una Bolsa de Valores o similar. No consta en los registros de la colonia la formalización de una organización de este tipo. Se conoce

que hacia 1700 ya se negociaba papeles y productos en base a la explotación de los recursos que la colonia enviaba a España<sup>1</sup>.

En las Bolsas europeas de Inglaterra, Francia, Italia y Holanda ya se transaban productos y promesas sobre los mismos en los cuales los físicos eran provenientes del virreinato de Lima a su vez de la Real Audiencia de Quito. Si bien no había una Bolsa comercial como tal, si había registros de las operaciones comerciales originadas en América que básicamente eran sobre oro y plata, café, cacao, especias y otros bienes preciados.

Se sabe que en Guayaquil existían casas comerciales que emitían promesas de pago a sus proveedores y a su vez cartas por promesas de compra de diferentes productos, estos documentos, que no eran uniformes en formas y monto, constituían los primeros títulos valores de que se tiene noción circulaban entre los comerciantes en territorio ecuatoriano, sin embargo no se conocía aún de una institución que normara, registre y avalara dichos documentos y las operaciones que se hacían con los mismos. Como en el caso europeo, esto se dio para evitar el tránsito de las mercaderías y facilitar las operaciones basadas en la fe de la palabra de los comerciantes. Honrar los compromisos era el activo más valioso que tenían los mercaderes guayaquileños y ecuatorianos. Luego de que las guerras independentistas en América Latina crearon un auge de posibilidades de inversión, fomentadas por las potencias rivales de España de ese entonces

---

<sup>1</sup> Archivo Histórico de Guayaquil. Sin embargo esta afirmación no es determinante pues no hay un estudio disponible sobre iniciativas bursátiles coloniales.

(Inglaterra, Francia y Holanda principalmente) abriendo un gran flujo de capitales y de mayores posibilidades comerciales, ya que las nuevas repúblicas y sus comerciantes y empresarios ya no tenían que tributar a la corona.

El comercio con Inglaterra, Francia y Estados Unidos principalmente aumentó drásticamente y existía euforia mundial para levantar capitales y crear empresas las cuales abrían sus oficinas en todas las ex-colonias, paralelo al auge por el cual estaba pasando la gran Bolsa de Londres (valores, metales y productos) que en aquel entonces era la más importante del mundo. Siendo esto consecuencia de una de las campañas geopolíticas inglesas; desestabilizar e inclusive coordinar y financiar las independencias de las colonias españolas<sup>2</sup>, esto generaría un inmenso beneficio comercial para Reino Unido en el mediano y largo plazo, lo cual definitivamente se cumplió.

Según el archivo histórico de la ciudad de Guayaquil, e investigaciones recopiladas por el historiador económico Guillermo Arosemena<sup>3</sup>, el primer intento de crear una Bolsa de Valores (también se transaban productos) se dio en la ciudad de Guayaquil en 1847. Sin embargo esta Bolsa tuvo muy corta vida y desapareció en menos de un año.

El Boom cacaotero de la tradicional pepa de oro "el cacao" se inició por los años 1870. El Ecuador al convertirse en principal

---

<sup>2</sup> Historia del Ecuador. Salvat 1985

<sup>3</sup> Historia empresarial del Ecuador. tomo II. 1994

productor y exportador del grano generó un poder en los comerciantes con lo cual había suficiente capital para establecer una Bolsa la cual se establece en 1873, esta era una Bolsa creada por empresarios privados en la cual se transaban activos financieros, productos e instrumentos sobre los mismos. Nació con el nombre de Bolsa Mercantil de Guayaquil y se ubicó en el malecón Simón Bolívar cerca de lo que en la actualidad es la Gobernación.

En esta Bolsa de Valores cotizaban las acciones de 20 empresas aproximadamente. Como los primeros Bancos comerciales: Banco del Ecuador, Banco de Crédito Hipotecario, Banco Comercial y Agrícola, ciertas casas comerciales y títulos de deuda en general.

Dicha Bolsa tenía dos horarios de atención en la mañana y en la noche, a pesar del gran dinamismo de la misma cierra sus puertas a inicios del reciente siglo. Diversas causas contribuyeron al cierre de la misma, sin embargo el entorno económico y político del país en los días de la Revolución Liberal y la presencia de la Monilla en los cultivos de cacao contribuyeron a la crisis económica y a su vez a la contracción de esta Bolsa.

Para el siglo XX se intento crear una Bolsa de Valores en los años 30 sin embargo la situación mundial también afectaba a la país por lo cual esta iniciativa fracasó, para el 30 de mayo de 1969 bajo la presidencia de José María Velasco Ibarra se autoriza la creación de las Bolsas de Valores de Guayaquil y Quito por una iniciativa de la comisión de valores Corporación Financiera Nacional.

A pesar del esfuerzo desplegado para la venta de acciones de Guayaquil, la propuesta tuvo mejor acogida en Quito, ciudad en donde los agentes de Bolsa compraron el paquete mayoritario de acciones, y en el caso de Guayaquil la CFN era la mayor tenedora de las acciones de la BVG.

### **1.2.3.1. BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL**

La primera rueda de Bolsa se da el 2 de septiembre de 1970. En este primer año el monto de negociaciones fue de 108.278.659 sucres.

Durante sus primeros años la BVG y el mercado de valores en general, tuvo una gran dependencia de los títulos de renta fija especialmente de los títulos del sector público. La participación del Estado era vital para el sostenimiento de este pequeño mercado, la participación en acciones no llegaban al 1%. La mayor parte de títulos de renta fija eran las cédulas hipotecarias en el cual el IESS era el mayor comprador. La cultura Bursátil era muy pobre en ese entonces y si bien existía una cantidad importante de sociedades anónimas que potencialmente podían cotizar, la cultura empresarial no ubicaba aún los beneficios de transar en Bolsa.

### **1.2.3.2. BOLSA DE VALORES DE QUITO**

La vida jurídica de la Bolsa de Valores de Quito ha tenido dos momentos de especial relevancia. El primero corresponde a su primera fundación, que tuvo lugar en 1969 como compañía

anónima y gracias a la iniciativa de la entonces llamada Comisión de Valores, Corporación Financiera Nacional.

Veinte y cuatro años después, en 1993, el mercado bursátil ecuatoriano fue reestructurado por la Ley de Mercado de Valores, la que dispuso el cambio de las bolsas hacia la figura de corporaciones civiles sin fines de lucro. Es así como, en mayo de 1994, la institución se transformó en la Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito; a este momento de la historia se lo conoce como la segunda fundación de la BVQ.

#### **1.2.4. TIPOS DE NEGOCIACIONES BURSÁTILES EN EL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO**

##### **1.2.4.1. MECANISMOS DE NEGOCIACIÓN DE TÍTULOS VALORES**

En las Bolsas de Valores tanto de Guayaquil como de Quito existen dos mecanismos de negociación por medio de los cuales las casas de valores afiliadas pueden comprar y vender; son la rueda a viva voz o rueda de piso y la rueda electrónica.

En la rueda de a viva voz los delegados de las casas de valores participan con sus posturas, sus ofertas y demandas y existe un director que se encarga de velar por el orden y la normatividad de las transacciones, también pues se encargara de mediar por cualquier reclamo o divergencia que pueda ocurrir con

los participantes, esta forma de negociación funciona de 11:00 a 14:00.

#### **1.2.4.1.1. RUEDAS ELECTRÓNICAS A TRAVÉS DE SISTEMAS INTERCONECTADOS**

Los sistemas de ruedas electrónicas funcionan tanto en la Bolsa de Valores de Guayaquil como la Bolsa de Valores de Quito. Estos sistemas interconectados entre las Bolsas y sus respectivos socios (casas de valores) permiten realizar las mismas operaciones que en una rueda de a viva voz desde las propias oficinas. Para esto los socios deben pagar una inscripción y un costo por mantenimiento y uso del sistema en cada Bolsa de Valores;

- **BOLSA DE VALORES DE QUITO:** SIBE-QUITO RV Advanced Trader RF
- **BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL:** REDEVAL

En la actualidad el 98% de las transacciones que se realizan en la bolsa de Valores de Guayaquil y Quito, se hacen a través de la rueda electrónica, según fuentes consultadas por este estudio. Hay situaciones especiales, como por ejemplo, la Bolsa de Valores de Guayaquil que convoca una rueda de piso mensual con la finalidad de reunir a los operadores de manera tradicional, y en esta rueda se hace un descuento en las comisiones para motivar a los socios a realizar transacciones.



## **1.2.4.2. TÍTULOS QUE SE NEGOCIAN EN BOLSA**

Existen en términos generales dos tipos de Títulos a negociar: Los Títulos de renta fija y Títulos de renta variable.

### **1.2.4.2.1. TÍTULOS DE RENTA FIJA**

- Renta Fija a Corto Plazo: Estos Títulos tienen la característica de que son emitidos a plazos menores a un año.
- Renta Fija a Largo Plazo: Obligaciones, Bonos de prenda, cédulas hipotecarias, Bonos del estado, plazos mayores a un año.

### **1.2.4.2.2. RENTA VARIABLE O ACCIONES**

Se refiere a los Títulos de participación o sociedad en las compañías con sociedades anónimas, es decir las acciones, la rentabilidad de estos valores no se encuentra garantizada ni pactada sino que únicamente dependerán del éxito o fracaso de la misma.

### **1.2.4.2.3. EMISORES**

Son todos aquellos Agentes (personas jurídicas) que necesiten capital para emprender un negocio o ampliar operaciones y recurran a la emisión de títulos, acciones (participación) u

obligaciones (deuda) a través del mercado de valores ecuatoriano, Los emisores que cotizan en bolsa constan anexo #3.

### **1.2.5. ÍNDICES BURSÁTILES EN EL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO**

- IPECU- BVG.- Índice de precios de mercado accionario ecuatoriano.
- IRECU-BVG.- Índice de rendimientos del mercado accionario ecuatoriano.
- BVG – Index.- Es un índice local, es decir que refleja el movimiento de la Bolsa de Valores de Guayaquil exclusivamente.
- ECU – INDEX.- Es un índice local, es decir que refleja el movimiento de la Bolsa de Valores de Quito exclusivamente.

### **1.2.6. SITUACIÓN ACTUAL MERCADO DE VALORES EN EL ECUADOR**

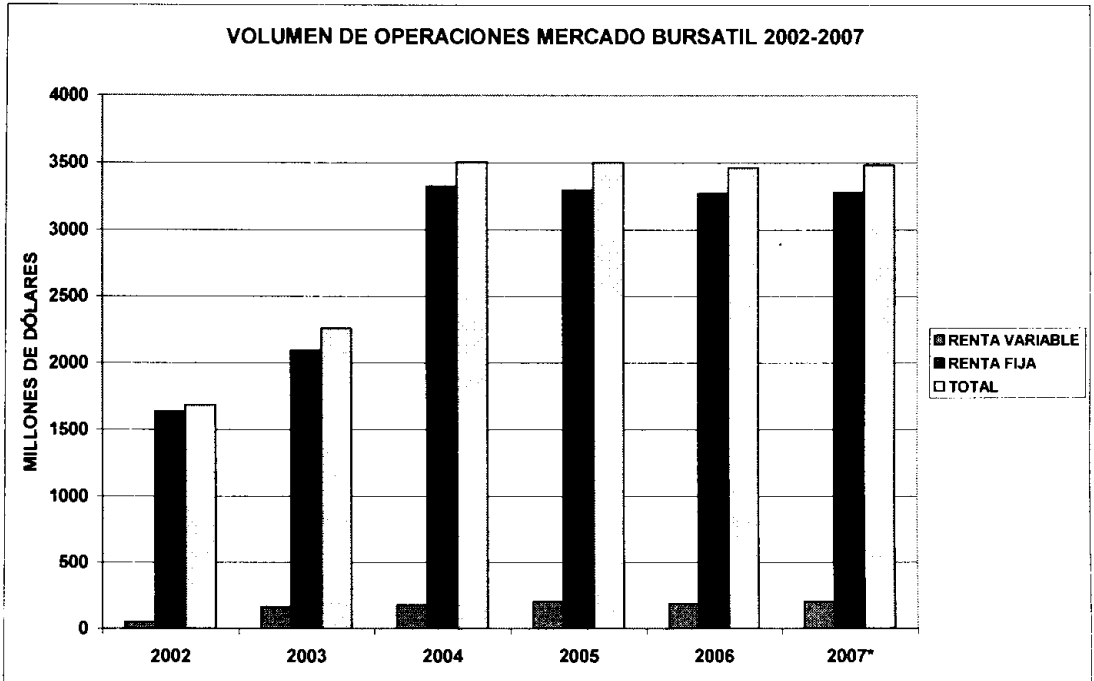
Las cifras del mercado demuestran una acentuada disminución del número de empresas en el Registro de Mercado de Valores durante la década de los 90 y, por consiguiente, en el valor de capitalización del mercado en términos absolutos y respecto al PIB.

En efecto, mientras en 1995 se encontraban 159 empresas inscritas en el Registro de Mercado de Valores, para el 2004 el número ha descendido a solamente 94, lo cual representa una reducción de 40 por ciento en los últimos nueve años. A lo anterior hay que añadir las pocas ofertas públicas de acciones y las empresas con escaso movimiento.

Como consecuencia de esto, el valor de capitalización del mercado disminuyó de 2 mil setecientos millones de dólares en 1994 a 2 mil millones en el 2003. Hoy tenemos una capitalización bursátil menor a la de hace 7 años y que corresponde al 7% del PIB. Al comparar la situación del mercado de valores ecuatoriano, utilizando datos del año 2003, con países emergentes y desarrollados en materia bursátil, encontramos que Colombia registró una capitalización bursátil que corresponde al 18% de su PIB, Brasil 45%, Bolivia 41%, Costa Rica 42%. En cuanto al número de transacciones bursátiles, la situación no es diferente, hoy tenemos 21% menos transacciones de hace 10 años. Si se compara con 1998, la caída es dramática, 78%.

Si se habla del tipo de renta de los títulos valores y del sector de emisión, la Renta Fija con mayoría de negociaciones del sector bancario; y, el Sector Público, históricamente son los que más se negocian.

GRÁFICO No 1



Fuente: Consejo Nacional de Valores

Elaboración: Las Autoras

Si observamos el gráfico No 1, podemos notar que en los últimos 5 años el mercado de valores no ha evolucionado mucho, en los dos últimos años hay un estancamiento de las operaciones, este puede ser debido a la inestabilidad política del Ecuador, a la ingobernabilidad, los cambios en los mercados internacionales, etc.

Con respecto al PIB, solo en 1998 el volumen de operaciones del la BVG representaba el 11.36%. En la actualidad no supera el 10% en los últimos 5 años según el Cuadro No 1;

CUADRO No 1

**OPERACIONES MERCADO DE VALORES EN RELACIÓN AL PIB MILES DE DÓLARES**

<b>AÑOS</b>	<b>2.002</b>	<b>2.003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007 (PREV)</b>
<b>PIB</b>	24.899.481	28.635.909	32.635.711	36.488.920	39.823.744	41.197.663
<b>OPERACIONES MERCADO DE VALORES</b>	1.682.885	2.257.234	3.502.166	3.499.687	3.459.515	3.480.123
<b>OPERACIONES EN % DEL PIB</b>	6,76%	7,88%	10,73%	9,59%	8,69%	8,45%

Fuente: Banco Central del Ecuador, BVG, BVQ

Elaboración: Las Autoras.

**1.2.7. CAUSAS DEL REZAGO BURSÁTIL EN EL ECUADOR**

El rezago bursátil en el Ecuador puede explicarse por algunas razones, principalmente por la falta de instrumentos (títulos-valores) para negociar, inexistencia de un mercado secundario desarrollado, la falta de un marco normativo actualizado, y la ausencia de una cultura bursátil, entre otros.

En cuanto al primero, la falta de productos que se puedan negociar en el mercado de valores, ha restringido el desarrollo del mismo. En cierta forma esto ha ocasionado un desgaste importante en la formación del ahorro interno, que alcance a toda la población en cantidad suficiente para formar un amplio mercado bursátil doméstico que pueda financiar de manera propia los proyectos de desarrollo públicos y privados.

El segundo factor se deriva en cierto modo del primero, ya que dada la falta de papeles para negociar, los inversionistas

mantienen en sus portafolios los que han adquirido hasta su vencimiento y el mercado se queda sin instrumentos de negociación.

El tercer factor inhibitorio se relaciona con la ausencia de un marco normativo actualizado y ajustado a los cambios que ha venido sufriendo el mercado, tanto interna como externamente, que proteja los intereses de los inversionistas.

Y finalmente, está la falta de cultura bursátil, pues el tema del mercado de valores no ha tenido un lugar importante para los gobiernos, los empresarios, ni para la sociedad; si bien se ha realizado esfuerzos en ese sentido, éstos son aislados. Esto ha repercutido en el hecho de que la ciudadanía en general no utilice los mecanismos e instrumentos bursátiles.

Un análisis de la Bolsa de valores de Guayaquil dentro del estudio denominado "PLAN DE DESARROLLO DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO" identifica causas o factores endógenos y exógenos de los problemas estructurales del mercado ecuatoriano de capitales<sup>4</sup> y plantea soluciones a los mismos los cuales hoy a 2006 se han implementado parcialmente o no se han implementado. Podemos citar brevemente:

---

<sup>4</sup> PLAN DE DESARROLLO DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO. Bolsa de Valores de Guayaquil. 1999. disponible en [www.mundobvyg.com](http://www.mundobvyg.com).

### **1.2.7.1. PROBLEMAS ESTRUCTURALES ENDÓGENOS**

- Ausencia de una masa crítica de ahorro interno de largo plazo, voluntario y obligatorio, que se invierta en Ecuador a largo plazo.
- Ausencia de Inversores Institucionales, públicos y privados, que administren e inviertan a largo plazo en Ecuador el ahorro de largo plazo.
- Pocos inversores públicos invierten por bolsa y con equidad regional y pocos inversores privados participan en el mercado.
- Ausencia de una masa crítica de emisores inscritos y de títulos valores.
- Ausencia de estímulos para inducir la formalidad, las prácticas sanas y la formación de los factores anteriores.
- Centralismo del Estado y del Órgano de Control.
- Ausencia de cultura financiera y bursátil en la ciudadanía.

### **1.2.7.2. PROBLEMAS ESTRUCTURALES EXÓGENOS**

- Ausencia de Políticas de Estado para la reactivación económica del sector privado
- Ausencia de Políticas de Estado para promover el desarrollo del mercado de valores
- Ausencia de inversión extranjera en el mercado de valores.
- Inseguridad Jurídica
- Inestabilidad Política
- Incertidumbre económica
- Gran concentración del poder y la riqueza impide la democratización del capital

### **1.2.8. PERSPECTIVA DE CORTO PLAZO PARA EL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO**

Los factores señalados no han actuado de manera aislada para propiciar el rezago en el crecimiento del sector bursátil en el Ecuador; por el contrario, se influyen mutuamente y se retroalimentan, por lo que solamente una estrategia encaminada a reestructurar el mercado, podrá impulsar de manera relevante el mercado de valores.



Esta nueva estructura otorgará un mejor campo de acción y mayor protección al público inversionista, así como el impulso a prácticas de gobierno corporativo y una mayor promoción y difusión del mercado.

Es necesaria la cooperación, apoyo y coordinación de todos los actores involucrados para estructurar y fortalecer el mercado bursátil, a fin de que pueda utilizarse como una importante fuente de inversión personal y financiamiento de la ejecución de proyectos, que contribuyan al desarrollo nacional en un entorno globalizado y altamente competitivo.

Se está iniciando una labor importante, que en muchos aspectos implica una lucha contra patrones de conducta negativos muy arraigados. Si se hace un buen trabajo, es una labor que producirá grandes beneficios tangibles para el desarrollo del país y de su población, que es lo más importante.

## **CAPÍTULO II:**

### **INTRODUCCIÓN A LA BOLSA DE PRODUCTOS**

#### **2.1. ANTECEDENTES A LA BOLSA DE PRODUCTOS**

El Sector Agropecuario y Agroindustrial de América Latina experimentó, durante la década del 90, una serie de cambios importantes en sus condiciones de competitividad y rentabilidad y por lo tanto de su estructura productiva estos cambios fueron el resultado del ajuste de políticas que ha modificado de manera importante los patrones de desarrollo de la región, así como de las condiciones particulares de los centros de comercio internacional y del comportamiento de los precios en los productos agroindustriales, materias primas e insumo en general a nivel mundial.

Este proceso de transformación incluye cambios de institucionalidad (cambios que incluyen modelos de financiamiento y comercialización del sector industrial), hasta políticas de fomento y apoyo a la producción. Estas transformaciones se tradujeron en

una nueva reestructuración productiva, que sorprendió a muchos productores agricultores sin las capacidades y aptitudes necesarias para enfrentar estos nuevos desafíos, lo cual ha influido al abandono de los campos agrícolas, dando como consecuencia problemas en materia de empleo y deterioro de la situación social en América Latina. En efecto Ecuador no es ajeno a este caso, este proceso viene ahondando la crisis del sector agropecuario Ecuatoriano.

Crisis que las políticas en materia de producción agropecuaria no han dado ni de lejos los resultados deseados y esperados, esto se ve reflejado en la gran baja de competitividad de la producción local, siendo cada vez el sector agrícola menos productivo (con pocas excepciones) y cada vez la brecha de tecnificación, y buenas prácticas comerciales con respecto a nuestros vecinos cada vez más amplias. Por ende esto implica un descenso en los niveles de productividad, competitividad, y pérdida de calidad. Esto también refleja una disminución o contracción y gran crisis a nivel de la producción artesanal-rural, es decir los productores, campesinos y pequeños agricultores han sido los más afectados por esta ausencia de políticas agrarias acertadas y abandono por parte de los gobiernos y de la sociedad en general que no hace propio el tema agrícola o que lo posterga.

A lo anterior podemos agregar, que en toda la región latinoamericana el efecto de las diferentes crisis financieras de las cuales el Ecuador no ha sido ajeno, empeora el acceso de los agricultores al capital, por la escasez del crédito bancario y la

percepción del riesgo de la actividad, lo cual ha complicado más la situación del sector agropecuario.

En varios países de América Latina, en el contexto de una situación compleja para el sector agropecuario se ha generado una opción para minar la problemática del sector a través de la creación, fortalecimiento y dinamización de los mercados mediante la formalización de Bolsas de Productos. Esto viene generando beneficios ya que contribuye a la modernización de la comercialización agropecuaria y agroindustrial, y también para la obtención de recursos y financiamiento de estas actividades.

Las Bolsas de Productos responden a contribuir con problemas generalizados en los mercados de productos agropecuarios. Entre las mayores dificultades que se presentan podemos enumerar las siguientes:

- Insuficiente información disponible en el mercado.
- Falta de recursos de capital dirigidos a estimular las actividades productivas en el campo.
- Sistemas de comercialización anticuados e informales que dan cabida a explotación de los pequeños agricultores.
- Falta de transparencia en las negociaciones de productos, bienes y servicios agropecuarios y agroindustriales.

- Altos costos de transacción, transporte y perecibilidad de los mismos.

Es en este contexto que aparecen las Bolsas de Productos constituyendo instrumentos y alternativas que difieren con los modelos de transacción y comercialización tradicionales, para solucionar los problemas de comercialización y de financiamiento de las actividades agropecuarias y agroindustriales, al ofrecer la oportunidad de modernizar a las instituciones sectoriales, minimizar los riesgos y los costos de transacción en los mercados agrícolas.

El papel de las Bolsas de Productos es de gran importancia para las economías teniendo en cuenta que, además de ser un escenario óptimo, transparente y seguro para la comercialización de los productos agropecuarios y agroindustriales, sus derivados y valores financieros garantizados por ellos, es un organismo que apoya la ejecución de la política pública agrícola que mal o bien debe estar dirigida a la reactivación y crecimiento del sector, a la vez que ofrece a los Agentes que participan en el mercado, instrumentos de financiamiento que con bajos costos, garantizan la disponibilidad de liquidez y son accesibles, e incluso más que instrumentos tradicionales de crédito (Banca Comercial).

La experiencia que ha existido por parte de las Bolsas de Productos a nivel mundial (Bolsa de Productos de Chicago, Bolsa de Productos de Londres, Bolsa de Productos de Frankfurt, entre otras) en la definición de herramientas de comercialización y en la creación de un mercado de instrumentos financieros para el sector

agroindustrial, es de gran importancia lo cual ha sido integrado en el modelo agrícola de las economías más importantes de América Latina.

Este estudio ha tomado la experiencia de hermanos países y la propia. Se ha tomado los lineamientos y fundamentos jurídicos sobre los cuales se realiza la operación Bursátil de productos agropecuarios y la construcción y constitución de los respectivos organismos independientes como son las Bolsas de Productos y sus respectivas Cámaras de Compensación y Liquidación.

El estudio de los diferentes mecanismos de financiamiento a los cuales se puede llegar, el manejo de inventarios y stocks, la titularización de producción agrícola y pecuaria, para dar un ejemplo, de las innovaciones que las Bolsas de Productos en América Latina han creado y que ya en experiencia de países amigos apalancan el crecimiento de la agroindustria, refortaleciendo el vínculo entre la ciudad y el campo.

Con estas nuevas opciones y herramientas los inversionistas en general descubren nuevas opciones para sus recursos, y los productores se enfrentan a la oportunidad de ingresar a mercados con menor intermediación, para reemplazar, los costos y esfuerzos de acceder al tradicional mercado de dinero manejado por la Banca local, así se contribuye un mercado de capitales para las actividades agrícolas rurales.

Lamentablemente la experiencia ecuatoriana en Bolsa de Productos no ha sido la mejor según lo revela este estudio, tal como la experiencia de países como Argentina, Brasil, Venezuela, Colombia y Chile, es indispensable generar los espacios que permitan desarrollar esta importantísima iniciativa para el mercado de productos agrícolas, fortaleciendo los aspectos básicos como son la institucionalidad, marco legal e importancia estratégica que tiene esta institución para el sector agrícola ecuatoriano. Pues el modelo de comercialización y los instrumentos potenciales que contribuirían al mercado agrícola, agropecuario y agroindustrial ecuatoriano son indispensables para reactivar el sector y contribuir al crecimiento, al desarrollo económico y especialmente a la mejora de la calidad de vida de todos los ecuatorianos y no únicamente a los involucrados con el agro.

### **2.1.1. LA PROBLEMÁTICA COMERCIAL EN LA AGRICULTURA**

A fines de 1980, aún se mantenía en los países Latinoamericanos y del Caribe una proporción importante de las políticas derivadas del modelo de sustitución de importaciones<sup>5</sup>, dentro del cual la agricultura estaba llamada a proveer parte del salario en especie a una creciente clase trabajadora vinculada a las actividades industriales. Para lograrlo por un lado, se cerró la agricultura al comercio exterior, y por otro lado, mediante un conjunto de programas y políticas se pretendió eliminar todo riesgo de la actividad. Bajo estas circunstancias, las políticas de

---

<sup>5</sup> También llamado modelo Cepalino, impulsado por el economista argentino Raúl Prebich, Secretario General de la CEPAL durante la década de los 50 y 60.

comercialización agropecuarias apuntaban a proveer de manera artificial la producción, ya sea bajo controles de precio en los diferentes mercados agrícolas, mediante subsidios a la industria para cubrir sus elevados costos por su ineficiente modelo de producción, o de alguna manera garantizando mercados a través de compras realizadas por las diferentes instituciones del Estado.

Como consecuencia en la mayoría de los casos los productores aparentemente decidían trabajar en aquella producción en la cual tenían las competencias adecuadas, no había el interrogante de determinar que producción era la más rentable pues de una u otra manera las políticas de estado apuntaban "a garantizar" el éxito de la actividad agrícola, por lo tanto simplemente se echaban a producir. De esta manera el agricultor, y especialmente el pequeño agricultor rural no realizaba el análisis de mercado como elemento decisorio estratégico para su actividad.

Entre los cambios estructurales que los países han tenido que realizar para poder formar parte de una economía globalizada, se destacan:

- La eliminación de la intervención estatal directa en la comercialización local e internacional de la producción agrícola.
- Los subsidios agrícolas.



- La reducción de las barreras arancelarias u otros obstáculos en el comercio internacional.

Es decir, de un momento a otro, los productores en América Latina se han visto en la necesidad de enfrentarse al mercado y comprender las variables de calidad, cantidad, estacionalidad y sobre todo costos de la producción que afectan su actividad y definitivamente los precios de mercado, siendo cada vez más estrecha la relación entre los precios internacionales con los precios locales.

Adicional a lo anterior hay que anotar que al productor agrícola no le basta con observar el mercado y seguir sus orientaciones sino que sus problemas se relacionan con el tipo de mercado al cual se quiere alcanzar con sus productos. Aunque las diferentes reformas de mercado que se están aplicando al sector agrícola en todo el mundo siguen avanzando, todavía persisten mercados con estructura de poder ya sea en la compra (oligopsonio) o en la venta (monopolio) que son fuente de distorsiones en los precios. Eso se produce porque todavía las economías de la región contienen sectores considerados "sensibles" o "estratégicos", en el caso del Ecuador arroz, maíz, azúcar, etc., los instrumentos más comunes son: la fijación de las condiciones de compra, el manejo de la información, el suministro de servicio de transporte, el financiamiento, el almacenamiento, el empaque y el cobro de tarifas que no corresponden a una situación competitiva. En muchos casos, esta situación se ve agravada por la presencia de

extensas cadenas de intermediación que afectan a la competitividad de los productores del mercado.

## **2.2. EL MERCADO BURSÁTIL DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS**

Las Bolsas de productos, son mercados mayoristas donde se realizan operaciones de compra y venta, de productos agropecuarios sin ninguna o muy poca transformación (comodities), mediante la descripción por su origen y destino que son entregados y recibidos en forma garantizada en determinada fecha y lugar.

También en estas Bolsas se transan documentos en operaciones a futuro (futuros agrícolas, opciones agrícolas, etc.) que son instrumentos de cobertura de riesgo y que se convierten también en activos financieros que forman parte de negociaciones en Bolsas de Valores donde se transan activos financieros. Generalmente las Bolsas de Productos realizan todas las operaciones anteriores, sin embargo hay Bolsas de Productos especializadas, cuando en la mayoría de sus operaciones se transan documentos de cobertura se denominan Bolsas Agrícolas de Futuros, cuando en la mayoría de sus operaciones se transan la producción en físico se denominan Bolsas de Físico. Esta separación se logra cuando los volúmenes de transacción llegan a ser muy grandes y las operaciones se especializan. Sin embargo las Bolsas de Productos generalmente han iniciado sus operaciones como Bolsas de Físicos.

La gran importancia que tiene una Bolsa de Productos para la comercialización de productos perecederos, como frutas, hortalizas y legumbres, cárnicos, lácteos y granos y cereales principalmente, radica por un lado, en que el producto se puede negociar antes de la cosecha, el sacrificio o la captura y, por el otro, que se elimina la necesidad de trasladar los productos al mercado físicamente y de que los agentes se trasladen a certificar personalmente la existencia o disponibilidad de los mismos.

Lo perecedero de los productos condiciona la comercialización y exige que esta se realice en el menor tiempo posible para conservar su calidad. Esto determina que los productores, una vez que han cosechado cuenten con el menor tiempo posible, es decir la fijación de sus precios dependerá del acertado manejo del tiempo. De igual manera, cuando un cliente debe ser transportado hacia la búsqueda de un mercado, el vendedor pierde capacidad de negociación, por efecto de la presión que ejerce sobre el los costos adicionales a los que inevitablemente se incurrirá por razones de transporte.

En base a los anteriores antecedentes las Bolsas de Productos tienen una gran importancia en la comercialización, ya que su modalidad de operación se fundamenta en la realización de contratos de compra venta por anticipado, donde se establece la fecha, el lugar y otros aspectos de la entrega postergada, así como las normas de calidad que el producto debe cumplir. Esta información sustituye la presencia física en el lugar de transacción.

Aunque con frecuencia se considera que las Bolsas de Productos solo funcionan para productos que, como los granos, se pueden almacenar durante un largo periodo, y que el único mercado bursátil es el de los contratos a futuro, es importante tener en cuenta el papel de las Bolsas en el transe de físico o de contado.

En este caso las operaciones de los mercados mayoristas tradicionales, donde se da la presencia física de los bienes, se ha transformado en otras que se inscriben en el marco de un mercado organizado, en el cual no se presentan los productos de manera física, sino que se descubren los precios en forma pública y se formalizan los negocios, mediante la elaboración de contratos que garantizan el cumplimiento de todos los términos acordados de la operación.

Las Bolsas de Productos buscan:

- a) Concentrar las operaciones de compra y venta donde acuden compradores y vendedores en lugar de hacerlo en mercados rurales dispersos.
- b) Acordar los precios a través de ruedas a viva voz (o electrónicas), mediante el enfrentamiento público de ofertas y demandas, en vez de fijar los precios de forma privada sin el conocimiento público de los términos del trato.

- c) Establecer normas de calidad que describan el producto en vez de trasladarlo a lugar de transacción para ser inspeccionado.
- d) Disponer de personal especializado en la comercialización de los productos que represente y asesore a compradores y vendedores con suficiente información de precios y mercados, en lugar de salir a buscar un comprador o un vendedor para fijar, en forma aislada, un precio.
- e) Participar en un mercado ampliado, mediante la interconexión con otros mercados similares, en vez de hacerlo en un mercado local, pequeño y aislado.

Las Bolsas de Productos tienen como objetivo dinamizar la comercialización del sector agrícola, contribuyendo a la finalidad del desarrollo y crecimiento del mismo a través del abastecimiento efectivo de los productos, mediante la realización de negocios que se documentan con mandatos, contratos, ordenes de entrega, etc., y que en el 100% de los casos se finiquitan con la entrega física del producto. En el caso de las Bolsas de futuros agrícolas el objetivo principal no es el abastecimiento sino realizar operaciones con la finalidad de cubrir los riesgos que impliquen las operaciones en los mercados agrícolas.

### **2.2.1. LAS BOLSAS DE PRODUCTOS, DESCRIPCIÓN, PROPÓSITO Y CARACTERÍSTICAS**

Las Bolsas de Productos, son fundamentalmente mercados donde se negocian contratos que garantizan la transparencia de la disponibilidad de un producto, es decir, que lo que se comercializa es el derecho al traspaso a la propiedad de cierto stock agrícola, en una fecha que puede ser inmediata o futura, con el adecuado instrumento.

El propósito fundamental de las Bolsas es permitir la venta y compra de productos en la forma más competitiva posible, con la mayor rapidez y con la garantía de un mercado y de un precio.

Las Bolsas de Productos no compran ni venden por su cuenta propia, no manejan, no transportan y no procesan productos, ni fijan precios. Son empresas especializadas en el análisis de precios, mercados, cosechas y costos, que sustituyen el sistema tradicional de comercialización mayorista. Operan mediante una diversidad de puestos de Bolsa o corredores de Bolsa que orientan a compradores y vendedores sobre el comportamiento de la Oferta y la Demanda, además brindan los servicios necesarios para concretar el intercambio de productos por el derecho a una comisión.

En general, las características de las Bolsas de Productos se pueden resumir así:

- a) Realizan operaciones de compra venta, amparadas en contratos que se liquidan mediante la entrega física de los productos negociados.
- b) Descubren los precios de mercado en libre competencia, mediante un enfrentamiento público de ofertas y demandas, en un recinto en que cada participante interviene a viva voz.
- c) Brindan alternativas sobre el momento para fijar el precio, entregar el producto y liquidar el contrato.
- d) Concentran gran cantidad de Ofertas y Demandas, sin la presencia física de los productos, ni de los productores o de los intermediarios para adquirirlos.
- e) Cuentan con casas corredoras o Agentes corredores que prestan servicio público de representación, crédito, transporte, almacenamiento, etc., actúan en nombre de terceros y cobran una comisión por representarlos.
- f) Todas las operaciones están respaldadas con garantías de cumplimiento.
- g) Brindan información libre precio, mercados, calidad, tarifas de servicios y cantidades existentes en los mercados.
- h) Se hayan abiertas a todos los oferentes o demandantes que quieran negociar en ellas por medio de un corredor autorizado.

i) Posee reglas comerciales claras que estandarizan los procedimientos operativos.

j) Disponen de una cámara de árbitros para resolver los problemas derivados del incumplimiento de los contratos.

### **2.2.2. ESTRUCTURA GENERAL DE UNA BOLSA DE PRODUCTOS**

Las Bolsas de Productos están conformadas por socios accionistas que provienen de la actividad agrícola de producción, industria o comercio, o de los servicios que apoya la transferencia de la propiedad y que hacen viable el traslado de los productos a lo largo del tiempo y el espacio.

Generalmente, cada socio compra una acción, o participación en la Bolsa de Productos, la cual le da derecho a formar parte de la asamblea general de accionistas. En el momento de adquirir la acción, el socio deberá indicar el sector del mercado al que pertenece; es decir, si forma parte de la oferta de la demanda o de los servicios. La asamblea general es el máximo órgano decisorio de la Bolsa y dentro de sus funciones se encuentra la elección de la junta directiva de la misma.

La Junta Directiva es el Órgano responsable de administrar la sociedad, motivo por el cual en su conformación debe buscarse el equilibrio entre los representantes de las 3 áreas del mercado. Esta



es la razón por la cual los socios deben aclarar el sector pertenecen o dentro del cual actúan prioritariamente.

Las Bolsas cuentan con una gerencia general que dispone de unidades asesoras en aspectos legales y de control o vigilancia comercial, así como de un consejo de árbitros para resolver los problemas derivados del incumplimiento de los contratos.

Además de lo anterior las Bolsas deben contar con:

- a) Una unidad para realizar estudios de mercado y análisis de precios y bases.
- b) Una unidad responsable de la administración y liquidación de los negocios
- c) Una unidad de operaciones que dirija las actividades de compra venta de la rueda.

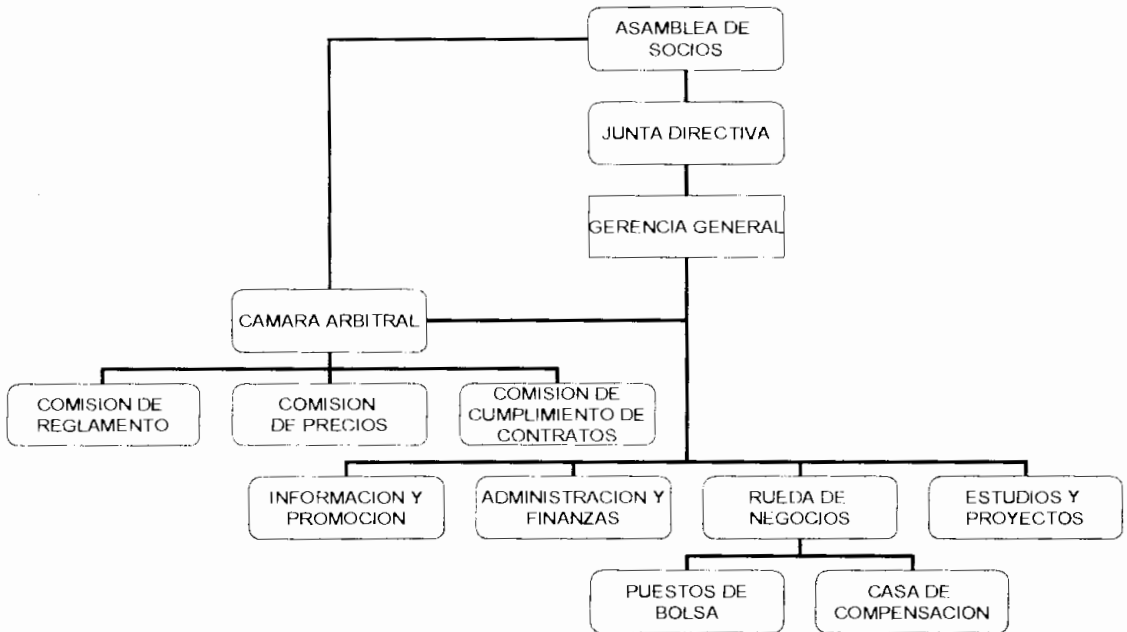
Dentro de la misma línea de acción, algunas Bolsas les exigen a los socios conformar una empresa individual de responsabilidad limitada, con autonomía propia y con personería jurídica, independiente y separada de la persona o grupo a la que pertenece.

Anteriormente se anotó que una de las unidades técnicas con que cuentan las Bolsas de Productos es la relacionada con la administración y liquidación de operaciones que realizan los clientes en el recinto de la Bolsa. En las Bolsas de Futuros es frecuente que

las Bolsas de fisco asuman estas funciones, pero también es común que otra institución realice la operación; la casa de compensaciones. La función de la unidad de liquidaciones o casa de compensaciones, si es que existe, es registrar las operaciones que se han cerrado en la Bolsa, y de ahí en adelante, asumir la responsabilidad de su cumplimiento. De esta forma, cada cliente que no conoce quién puede ser su contraparte, tiene garantizada su transacción por parte de la Bolsa o de la casa de compensaciones.

## GRÁFICO No 2

### ESTRUCTURA GENERAL DE UNA BOLSA DE PRODUCTOS



Fuente: Bolsa Nacional Agropecuaria, Bogotá.

Dentro de la estructura de la Bolsa merece especial atención la Cámara o Comisión Arbitral, cuyas funciones principales son:

a) Servir de tribunal ante cualquier inconveniente que surja entre las partes, en lo referente al cumplimiento, incumplimiento, rescisión de contratos, fijación de bonificaciones o descuentos por la calidad del producto.

b) Declarar como recibido o rechazado el producto entregado pro el vendedor.

Existe también comisiones de precio y de reglamento dentro de la cámara arbitral, debido a que en las Bolsas de Productos se generan una gran cantidad de precios, esto producto de la flexibilidad en los términos de negociación. Por esta razón se requiere contar con una unidad que sea responsable de homogenizar tanto en calidad como en los lugares y las fechas de entrega, de manera que sea posible obtener un precio representativo del mercado.

Finalmente aparecen los puestos de Bolsa y la Casa de Compensación ubicados fuera del marco de la Bolsa, porque son miembros que intervienen pero jurídicamente son empresas o instituciones independientes a la Bolsa de Productos.

### **2.2.3. SISTEMA DE OPERACIÓN DE UNA BOLSA DE PRODUCTO**

De acuerdo con el diseño operativo de la Bolsa toda operación que se realice en ella debe ser por medio de un ente autorizado, un

corredor particular, o una casa corredora que obviamente está autorizado para intervenir.

Cuando un agente quiere intervenir en una negociación debe contactar a uno de estos representantes y manifestarle que es lo que desea, una vez establecido la operación ambas partes pueden elaborar un mandato de representación, que es un contrato que puede estar normalizado donde se especifican los términos y condiciones del negocio.

En el momento de firmar el mandato de representación, si el cliente es vendedor este se compromete a entregar el producto en las condiciones de calidad y en el lugar y fecha establecidos, si el precio es igual o superior a lo acordado en el mandato, y a la inversa, el cliente comprador se compromete a recibir el producto siempre y cuando se cumplan las condiciones solicitadas y el precio a pagar sea igual o inferior al acordado.

Por su parte la casa corredora se compromete a ejecutar la operación en la Bolsa en la fecha que indique el mandante, a buscar el mejor precio posible y a liquidar el valor contra entrega del producto, cuando se trate de una venta. También se compromete a entregar el producto en las condiciones establecidas, una vez se realice el depósito en la cuenta de la Bolsa del valor de la compra o se establezcan las respectivas garantías, cuando se trate de una operación a crédito.

El mandato de representación es enviado a las Bolsas por las casas corredoras, antes de que se de la rueda en la que se pretende intervenir. La Bolsa elabora un Boletín informativo con todos los mandatos recibidos, donde incluye, en forma clasificada, las operaciones cruzadas, las operaciones acordadas y las ofertas de compra y venta que están abiertas.

Este Boletín informativo es enviado a todas las casas corredoras, con el fin de que estas conozcan las ofertas de compra y venta con todas sus especificaciones acerca de precio, calidad, lugar de entrega y corredor que tiene la posición. El propósito del boletín es que los corredores tengan toda la información anticipada de todos los negocios previstos para la siguiente rueda, con el objeto de que informen a sus clientes y preparen sus estrategias de participación.

Simultáneamente al envío del Boletín, la Bolsa publica en la pizarra de la rueda todas las operaciones cruzadas y acordadas, puesto que estas ya tienen la seguridad de su realización.

En el día de la rueda, los participantes estarán presentes si esta se realiza a viva voz o interconectados vía electrónica si existe un sistema electrónico, contarán con la oportunidad de acordar nuevas operaciones, a partir de las ofertas que aparecen abiertas en el boletín informativo que ellos ya conocen.

Terminado el tiempo concedido por el director de la rueda para realizar nuevos acuerdos se inicia el pregón de las operaciones

inscritas en la pizarra. Tan pronto como el pregonero termina de leer todos los negocios acordados, hay un periodo muy corto para que otros operadores puedan mejorar la oferta o demanda.

Una vez que ha pasado el tiempo estipulado, la operación se cierra entre los dos corredores, puede ser uno solo si la operación es cruzada, e inmediatamente pasan a firmar la minuta de cierre de operación. Esta formaliza la transacción y garantiza su cumplimiento, mientras la Bolsa elabora el contrato.

La minuta de cierre de operación es enviada a la unidad operativa de la Bolsa donde se verifica la existencia de garantías suficientes de los puestos para asegurar el cumplimiento del contrato, ahí mismo se prepara una preliquidación de la operación y se elabora el contrato que ampare el negocio; dicho contrato regresa a la rueda para que sea firmado por las dos partes contratantes en presencia del director de la rueda, quién, con su firma, legaliza y da fe de las firmas de los dos corredores.

Finalmente, la Bolsa considera las tolerancias máximas y mínimas previamente aceptadas por las partes y las compara con la negociación inicialmente pactada. En ningún caso, el monto de la liquidación final puede superar a la cuantía de preliquidación, razón por la cual una vez que se haya realiza el pago al vendedor la Bolsa reintegrará el saldo a la casa corredora que efectuó la compra y liberará las garantías de cumplimiento de las dos casas corredoras de Bolsa.

## **2.2.4. OTROS PARTICIPANTES EN LAS OPERACIONES BURSÁTILES**

### **2.2.4.1. CENTROS DE DEPÓSITOS**

La Bolsa podrá designar uno o varios centros de depósitos para la custodia y el almacenamiento de bienes y productos de origen o destino agropecuario. La designación realizada por la Bolsa significará que la constancia de depósito que emita el centro de depósito autorizado, con el detalle de los bienes o productos que mantiene en custodia, serán lo único que se podrá transar por medio de la bolsa.

### **2.2.4.2. LABORATORIOS DE CERTIFICACIÓN**

La Bolsa otorgará la aprobación a los laboratorios para operar como laboratorios autorizados, se designará uno o varios laboratorios para cada bien o producto que se negocia en los mercados que organiza.

### **2.2.4.3. PERITOS CLASIFICADORES**

La Bolsa llevará una lista de peritos autorizados para realizar análisis de calidad. Las partes interesadas podrán recurrir a los peritos para fundamentar, ante la Bolsa o ante la cámara arbitral, las reclamaciones que surjan por las operaciones realizadas.

## **2.2.5. TIPOS DE MERCADOS Y OPERACIONES QUE SE REALIZAN EN LAS BOLSAS DE PRODUCTOS**

En los mercados que se realizan en las Bolsas de productos, las operaciones no se asocian a un lugar físico en particular

### **2.2.5.1. MERCADO DE FÍSICOS ABIERTOS O DE LIBRE COMPETENCIA**

Este es un mercado donde todos los compradores y vendedores que desean participar lo pueden hacer, por medio de los corredores, sin trabas de ninguna especie y en activa competencia, y donde los precios se determinan por la acción de estos dos grupos de intereses. Se realizan ruedas ordinarias, y es aquí donde se observan las características inherentes a la competencia perfecta que define la teoría económica.

### **2.2.5.2. MERCADO DE FÍSICOS DIRECTO**

Este es un mercado que le permite a una de las partes del negocio (vendedor o comprador), colocar un mandato en forma directa en la Bolsa, sin que intervenga un puesto de Bolsa que lo represente. Se realiza una rueda exclusiva o especial para mandatos con condiciones especiales de negociación o con características particulares de calidad o marca.



### **2.2.5.3. MERCADO DE FÍSICOS PRIMARIO**

Este es un mercado que realiza los industriales o elaboradores que, generalmente, constituyen un monopolio y, por lo tanto, es una operación exclusivamente de compradores. Estas operaciones no tienen como objetivo principal descubrir precios, sino establecer nuevos canales de distribución que compitan con los tradicionales, y benefician a los detallistas o a los consumidores finales.

### **2.2.5.4. MERCADO DE FÍSICOS VINCULANTE O DE DIFERENCIAL DE BASES**

Es un mercado que permite la negociación de un producto que será entregado en una fecha futura determinada y a un precio fijo descubierto, a partir de los precios cotizados para el mismo producto en una Bolsa de Futuros. Estas operaciones se emplean para reducir el riesgo de incumplimiento de un contrato de entrega futura.

### **2.2.5.5. MERCADO DE CONTINGENTES ARANCELARIOS**

Es un mercado que brinda al gobierno un manejo transparente de los volúmenes que este se ha comprometido a importar en el proceso de arancelización de bienes sensitivos.

### **2.2.5.6. OTROS TIPOS DE MERCADOS**

Los mercados se pueden clasificar según sus propósitos en varias categorías, de acuerdo con el modelo de comercialización del producto o con los objetivos que busca alcanzar y que los hace diferente de los demás; así, se tienen otros mercados como el de la madera en pie, que busca proteger los bosques naturales y establecer planes de explotación que garanticen la conservación de las especies, o el de la venta de oxígeno o fijación de anhídrido carbónico, a partir de la compra venta de Bonos que financian la formación de Bosque o la reforestación.

#### **2.2.6. CARACTERÍSTICAS DE OPERACIONES QUE SE REALIZAN EN LAS BOLSAS DE PRODUCTOS**

Las operaciones de físico o de contado son aquellas mediante se transfiere físicamente el producto. Se realizan entre dos corredores, sobre la Base de las especificaciones mandadas por sus respectivos clientes, y siguiendo todos los reglamentos establecidos por la Bolsa de Productos.

Existen, por tradición tres periodos de tiempo por vencimiento de los contratos, los cuales se detallan a continuación:

##### **2.2.6.1. OPERACIÓN DE DISPONIBLE PARA ENTREGAR INMEDIATAMENTE**

Es una operación de compra venta desarrollada de acuerdo con las normas establecidas por la Bolsa, a un precio determinado a viva voz de un producto que físicamente existe en el mercado y

deberá ser entregado a un plazo relativamente corto (el que requiere el vendedor para colocarlo en el lugar estipulado en el contrato), y que, en la mayoría de los casos, no supera los 7 días.

#### **2.2.6.2. OPERACIONES DE DISPONIBLE PARA ENTREGA A PLAZO**

Es una operación de compra venta realizada por los dos corredores, en la cual estos acuerdan entregar y recibir, después de un periodo más o menos prolongado estipulado en la Bolsa un producto que se haya en poder del vendedor.

Estas operaciones le permiten al comprador asegurarse el abastecimiento, sin disponer de infraestructura de almacenamiento, y sin tener que desembolsar, de inmediato, el valor del contrato. El vendedor asegura un mercado para su producto, así como la utilización de la capacidad de almacenamiento disponible.

#### **2.2.6.3. OPERACIONES DE ENTREGA A FUTURO**

Son operaciones de compra venta, a un precio determinado o por determinar, de un producto que no se encuentra como tal, en posesión del vendedor en la fecha de negociación, sino que se haya en proceso de siembra, o bien si ya ha sido sembrado, pero que estará a disposición para su entrega, cuando venza el plazo previsto en el contrato.

## **2.3. BOLSA DE PRODUCTOS EN EL ECUADOR**

### **2.3.1. RESEÑA HISTÓRICA BOLSA DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS**

Según Registro Oficial del viernes 3 de enero de 1986, bajo el gobierno de León Febres Cordero, según decreto 1425. Se crea la Corporación Bolsa Nacional de Productos Agropecuarios, domiciliada en Guayaquil, pero de acción nacional, como persona jurídica de derecho privado y sin fin de lucro.

En el año de 1985, el gobierno presidido por el Ing. León Febres Cordero y el ministro de Agricultura Sr. Marcel Laniado de Wind, se empeñaron en buscar un sistema innovador de comercialización agrícola en el país, pues uno de los grandes problemas del sector agrícola se consideraba en ese entonces, y hasta ahora, era la comercialización. Se había avanzado en aspectos técnicos y en la incorporación de tecnología, en los procesos de siembra, manejo y producción, pero, la comercialización, seguía siendo un problema.

Una de las primeras políticas de la política agraria, fue la desarticulación del sistema que tenía como núcleo central la Empresa Nacional de Almacenamiento y Comercialización (ENAC) y se tenía que implementar un nuevo sistema que lo reemplazara. En este contexto, a finales de 1985, el Gobierno Nacional a través de

su Ministro de Agricultura, diseñó lo que se llamó el Sistema de Comercialización y Almacenamiento de productos Agrícolas<sup>6</sup>.

El sistema estaba conformado por 5 integrantes: La ENAC, EMPROVIT, el Banco Nacional de Fomento y finalmente la Bolsa Nacional de Productos Agropecuarios. Las primero cuatro entidades tienen que ver con el agro de una u otra forma, sin embargo la Bolsa de Productos era un mecanismo innovador, sin antecedentes en el Ecuador.

La bolsa de Productos comienza a jugar el papel de simple instrumento para que en forma de libre concurrencia, compradores y vendedores puedan negociar sus productos y formar precios en el mercado nacional. Era la función de una organización que registraba, inscribía y negociaba documentos; los certificados de depósito agrícola, los recibía de los vendedores, los ponía en la ronda o rueda de bolsa diaria, se establecía la aproximación de compradores y vendedores a través de corredores autorizados de la Bolsa de Productos.

Su otra función era la difusión de los precios dentro del país, siendo estos precios de carácter oficial. El propósito de esta difusión es que los comerciantes o interesados pudieran saber como se estaban formando los precios de los productos, que bajo las normas INEN eran susceptibles de ser transados directamente en Bolsa sin ninguna otra calificación.

---

<sup>6</sup> Entiéndase que aunque se denomina de "productos agrícolas", se refería específicamente a gramíneas secas: arroz, maíz duro y soya...

### 2.3.2. EVOLUCIÓN DE LA BOLSA DE PRODUCTOS

En mayo de 1986 el Ministerio de Agricultura dispuso que la ENAC entrará a comprar arroz en cascar y maíz amarillo a los agricultores en forma directa. El único requisito era que los productores entregaran su producto a las almaceneras, estas emitían Certificados de Depósito y los propietarios negociaban estos documentos con la ENAC a través de Bolsa.

El mecanismo tuvo serios inconvenientes por que la ENAC demoró los pagos a los agricultores. Esto trajo como consecuencia que los agricultores atribuyeran los problemas de pago a la Bolsa de Productos. La imagen de la institución sufrió un serio deterioro por los problemas de insolvencia del gobierno a través de la ENAC.

En diciembre de 1986 los Ministerios de Agricultura e Industrias y Comercio resolvieron emitir un acuerdo conjunto, mediante el cual toda exportación de cacao en grano tenía que ser previamente negociada en Bolsa de Productos, en libre concurrencia de compradores y vendedores y venderse antes de autorizar su exportación<sup>7</sup>. La Bolsa de Productos asumió la responsabilidad y de inmediato se comenzó a efectuar las negociaciones de cacao en grano para la exportación.

---

<sup>7</sup> Dispónese que el cacao en grano podrá negociarse en la Corporación Bolsa Nacional de Productos Agropecuarios dentro de las Normas de Calidad que constan anexas y forma parte integrante del presente Acuerdo. RO 585. 16 de diciembre de 1986. (siendo este obligatorio para las operaciones de comercio exterior)

El mes de febrero de 1987 los Ministerios de Agricultura e Industrias emitieron un nuevo acuerdo que disponía que todos los derivados de cacao de exportación debieran contar con el certificado de transacción en Bolsa de Productos.

Durante 1987 la ENAC adquirió certificados de depósito directamente de los agricultores a través de negociaciones por bolsa. A estas operaciones la Bolsa incorporó una serie de servicios cuyo costo estaba encima de las comisiones que cobraba en cada negociación, como un incentivo para mejorar el precio a los agricultores. Para ampliar más el conocimiento del mercado bursátil agropecuario por parte del sector comprador, la Bolsa de Productos efectuó investigaciones de campo durante los años 1988 y 1989, sobre áreas cultivadas, tanto en la costa como en la sierra, de productos de gran importancia para el consumo e industria nacional, como arroz, azúcar, papa, soya, entre otros no perecibles. Ampliando el campo de acción de sus actividades, la bolsa de productos asumió la responsabilidad de construir y patrocinar el funcionamiento de centros de acopio. Entre los años 1989 a 1990 se construyeron el centro de Acopio en "El Empalme" y posteriormente en Balzar. En ambos casos la localización fue escogida por ser amplias zonas productivas.

El propósito de estos centros de acopio era el trabajar conjuntamente con Asociaciones Gremiales para que sean estas quienes realicen una autogestión de la comercialización de los productos. En años posteriores, se construyó centros de acopio en Palenque, Vinces, Naranjal, y finalmente en Durán; este último para

facilitar el secado y fermentación del cacao por pedido de los gremios cacaoteros.

En 1992 con el advenimiento del nuevo gobierno del Arquitecto Sixto Durán Ballén El Ministro de Agricultura solicitó a la Bolsa de Productos la Realización de un estudio de evaluación para la ENAC, el mismo que tenía el propósito de reducir sus actividades para que se dedicara exclusivamente al manejo de la política de estabilización de precios de los productos agropecuarios. Impulsó, además el arrendamiento de las instalaciones de bodegas que tenía disponible la ENAC como paso inicial para la venta de dichos activos en el futuro dentro del marco general de la reducción del estado.

De los resultados del estudio la ENAC redujo, considerablemente su personal y sus actividades. La Bolsa de Productos ayudó a la ENAC tanto en sus actividades técnicas como administrativas financieras.

Conforme a la política establecida por el Ministerio de Agricultura entre los años de 1992 a 1995 tanto las compras como las ventas de bienes agrícolas efectuadas por la ENAC se hicieron a través de la Bolsa de Productos. En 1994, por gestiones de la Subsecretaria de Comercialización del Ministerio de Agricultura, la ENAC vendió a Costa Rica 15.000 tm. De arroz pilado. En esta negociación la Bolsa de Productos actuó como certificador de la calidad del grano y además manejó la logística de envío del producto.



En los años 1995 a 1996 se efectuaron por la Bolsa transacciones de arroz pilado entre agroindustriales ecuatorianos e importadores y comerciantes colombianos que insistieron que las negociaciones se realizaran por medio de bolsa, cuya verificación y control de embarque del producto estaba bajo control de la misma.

### **2.3.3. ORGANIZACIÓN DE LA BOLSA NACIONAL DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS**

Según los estatutos de la Corporación Bolsa Nacional de Productos Agropecuarios, tomados del Registro Oficial del viernes 3 de enero de 1986<sup>8</sup>, la Bolsa de Productos es una corporación de carácter privado, no lucrativa. Es decir los beneficios económicos que pueda lograr por su actividad se utilizaran para el fortalecimiento patrimonial.

La estructura organizacional de la Bolsa es descentralizada, trabajando con varias oficinas. La bolsa de productos tiene como objeto principal fomentar, incentivar y desarrollar la comercialización de la producción agropecuaria en el Ecuador, y como objetivos específicos anotamos los siguientes;

- Facilitar la comercialización de productos de origen y destino agropecuario y/o agroindustriales.

---

<sup>8</sup> A diferencia del Mercado de Valores, y a diferencia de otros países vecinos, en Ecuador no existe una Ley ni reglamento para el contexto de la operación de Bolsa de Productos, únicamente se han expedido decretos para las operaciones que afectan su funcionamiento.

- Favorecer la libre competencia y la transparencia en el mercado agropecuario.
- Facilitar las operaciones de comercio exterior a favor del estado, gremios agropecuarios y entes particulares en todo lo relacionado a productos de origen y destino agropecuario o agroindustriales.
- Fomentar la inversión en certificados de depósito, títulos valores, derechos, contratos a termino, futuros, opciones y otros instrumentos derivados que tengan como origen y destino bienes, productos o servicios de naturaleza agropecuaria; y
- Registrar negociaciones extrabursátiles tanto nacionales como internacionales donde intervienen miembros corredores habilitados.

#### **2.3.3.1. FUNCIONES PRINCIPALES DE LA BOLSA DE PRODUCTOS**

- La Bolsa debe constituir el sitio oficial para las transacciones de los corredores de bolsa autorizados, para la negociación de certificados de depósito, cesión de contratos agrícolas, venta de físico o futuros agropecuarios y/o agroindustriales.
- La organización y el desarrollo bursátil agropecuario y ofrecer al público en general la información acerca de transacciones,

productos, precios y operaciones que tengan que ver con el mercado agropecuario.

- Deberá inscribir y registrar los títulos transables en bolsa y mantener los registros de las operaciones de los mismos.
- Será intermediarios entre las controversias que puedan surgir entre participantes de operaciones, mediante juntas, equitativas y oportunas.
- La capacitación en general sobre el tema Bursátil agropecuario en general a la sociedad ecuatoriana a través de jornadas de difusión, talleres, seminarios, etc.
- Deberá establecer las comisiones para los corredores que intervengan en las operaciones, así como las cuotas por servicios, cuotas diarias o extraordinarias y demás cargos.

### **2.3.3.2. OPERACIONES EN LA BOLSA DE PRODUCTOS**

Las operaciones se deben realizar en reuniones públicas denominadas Ruedas que se celebran de acuerdo a las determinaciones del directorio, estas son presididas por el director o un representante y las operaciones serán liquidadas en la misma rueda de bolsa.

Los reglamentos vigentes de la bolsa establecerán las condiciones y requisitos a que se deberán someter estas

operaciones de manera que estén garantizadas las obligaciones contraídas. En la Bolsa de Productos se podrán realizar básicamente las operaciones de físico, futuros y registros descritos a continuación:

- Bienes muebles de origen y destino agropecuario.
- Contratos representativos de compra y/o venta de los bienes descritos anteriormente.
- Títulos spot y a futuro (o término) representativos de productos inscritos en Bolsa.

Los productos inscritos, y los títulos, deben estar tipificados, es decir, tener normas de calidad claramente definidas. No obstante, por razones de conveniencia a juicio del directorio, podrá transarse en bolsa un producto no inscrito anunciándose en cuenta a operaciones, garantías y cumplimiento según lo estipule el directorio. La bolsa cobra una comisión del uno por mil por el registro del producto o documento y por el monto de la negociación cobra el 0.25% del monto global.

#### **2.3.3.2.1. REGISTROS DE GRANOS**

El registro de operaciones para la comprobación de la absorción de las cosechas nacionales por parte del sector agroindustrial es una de las atribuciones que tiene la Bolsa de Productos, oficialmente desde el año 2000, según Registro Oficial

Nº 76, 12 de Mayo de 2000<sup>9</sup>. Esto con la finalidad de que el gobierno a través del ministerio de Agricultura y ganadería asigne los cupos para las importaciones y exportaciones al sector industrial, sea la producción deficitaria o superávit. Por ejemplo en el caso del arroz, el país produce en los últimos años cantidades superiores a la demanda nacional, entonces el ministerio a través del registro de la bolsa determina los niveles de exportación del producto. En el caso del maíz, en cambio, la oferta nacional es deficitaria con respecto a la demanda, por lo cual el ministerio asegura primero la negociación del producto local para luego autorizar a las importaciones.

Estas operaciones comúnmente son para trigo, cuyo costo es de USD\$ 0.2 por TN, soya y torta de soya USD\$ 0.2 por TN, arroz USD\$ 0.4 por TN y USD\$ 0.02 por TN de maíz. El procedimiento es el siguiente;

- El comprador debe asignar un miembro corredor, el mismo que le hará la gestión ante la Bolsa de Productos.
- El miembro corredor validará con su firma el contrato.
- El comprador debe remitir a la Bolsa de Productos el listado de los agricultores, socios de los gremios o independientes, que hayan entregado el producto detallando la cantidad y el precio unitario, esta información puede ser entregada en

---

<sup>9</sup> Artículo. 093 Designase a la Corporación Bolsa Nacional de Productos Agropecuarios como el ente imparcial para registrar las operaciones de importación y exportación de arroz. RO Nº 76, 12 de Mayo de 2000.

medios magnéticos (diskette) sin perjuicio de la presentación de las copias de las facturas de la operación.

- El corredor que avaliza una transacción, es el responsable del cumplimiento de la misma.

#### **2.3.3.2.2. COMPRA DE FACTURAS**

Una alternativa de obtener liquidez para los productores y agroindustriales es la venta de facturas, derivadas de su producción.

#### **2.3.3.2.3. LABORATORIO DE ANÁLISIS DE CALIDAD**

Se brinda este servicio a agricultores, piladores e industriales y todos los que necesitan determinar la calificación de su producto, sea este arroz, maíz, soya, trigo, sorgo, cacao etc.

El servicio es gratuito, siempre y cuando el producto sea negociado en Bolsa. Los análisis que se realizan son;

- Nivel de humedad de grano.
- Determinación de impurezas.
- Daños causados por plagas.
- Rendimiento y calidad en arroz pilado.

- Determinación del peso hectolítrico
- Pruebas de germinación en semilla.

#### 2.3.4. SITUACIÓN ACTUAL DE LA BOLSA DE PRODUCTOS

Las actividades de la Bolsa de Prontos están cada vez más en descenso, y esto se explica por varios factores, externos, internos, coyunturales y legales.

En la Actualidad el campo de acción de la Bolsa de productos es muy reducido, ya que básicamente se realizan operaciones de registro de cereales, arroz, maíz y soya, para ser más específico y ciertas operaciones de compra y venta de productos en físico. También esporádicamente se negocia algún tipo de factura.

En el caso del cacao, la Bolsa de Productos tenía la facultad de realizar los registros y certificaciones de calidad del cacao para las operaciones de comercio exterior<sup>10</sup>, en el año 1998 esta tarea paso a manos de ANECACAO, perdiendo la Bolsa una importante

<sup>10</sup> Registro Oficial 353 del 22 de julio de 1998.

Art. 1.- Derogar los Acuerdos Interministeriales 731, 122 y 198 publicados en los Registros Oficiales Nos. 585 del 16 de septiembre de 1986; 627 del 17 de febrero de 1987; y 974 del 25 de junio de 1996, respectivamente.

Art. 2.- Hasta la creación del Instituto Nacional del Cacao, el Certificado de Calidad lo extenderá la Asociación Nacional de Exportadores de Cacao (ANECACAO), para lo cual podrá contratar los servicios de las empresas verificadoras o de inspección que sean necesarias para proporcionar agilidad en el otorgamiento de dicho Certificado.

Art. 3.- La **Corporación Bolsa de productos Agropecuarios** emitirá los Certificados de Calidad hasta el 30 de junio de 1998.

operación, tanto en volumen de transacciones como en monto de comisiones por el servicio.

Las operaciones de la Bolsa de Productos se habían enmarcado principalmente al caso de los cereales, por lo cual, según el antiguo sistema de la cadena de comercialización establecido por el gobierno, en el cual intervenía la ENAC comprando y garantizando el precio de la producción, el Certificado de Depósito era el instrumento fundamental para las operaciones de del sector de los arroceros, maiceros y sojeros principalmente, instrumento que era transado en la Bolsa de Productos. El colapso del sistema en la década del 90, por diferentes problemas; la liquidación de la ENAC y la EMPROVIT y las reformas en las Políticas agrarias, aunque de manera indirecta, acabaron con credibilidad del instrumento, que constituía la base principal de las negociaciones, de venta de físico, de acuerdos a futuro, de acuerdos prendarios, etc.

A comienzos de la década de los noventa, muchas competencias gubernamentales para intervenir en los mercados, incluyendo el almacenamiento y Comercialización directa de los productos agrícolas, fijación de precios, etc., se suprimieron legalmente. No obstante las importaciones y exportaciones se declararon libres y teóricamente sin limitaciones.

El problema es que no se ha establecido una agenda o plan estratégico para el sector que funcione, es decir que contribuya a que el sector, en sus etapas esenciales, producción, distribución y



comercialización (donde debe actuar la Bolsa de Productos) se desarrolle y enfrente los desafíos actuales, es decir, competitividad, productividad para entrar a mercado globalizado.

Las faltas de control por parte de las autoridades en las cadenas de distribución y almacenamiento, los robos y las pérdidas por culpa de las malas prácticas de silos y almacenaras, tanto públicas como privadas, empeoraron la situación de la comercialización, mermando cada vez la injerencia y participación de la Bolsa de Productos en la comercialización agropecuaria.

Las crisis económicas y sistemáticas del país, la falta de un marco jurídico adecuado y especialmente la falta de apoyo al sector agropecuario inciden a la crisis de la bolsa de productos, si se observa las cifras del PIB agrícola se nota una desaceleración en la en los últimos años, tanto así que la actividad tiene un descenso en su tasa de crecimiento

No hay una política clara con respecto a la comercialización agrícola, y la legislación no ayuda. La Bolsa de Productos no cuenta con una ley para la regulación Bursátil Agropecuaria y este es uno de los principales impedimento para su desarrollo, Cuadro No 6

**CUADRO No 6**  
**ECUADOR: PIB: AGRICULTURA, CAZA, SILVICULTURA Y PESCA**  
**(Miles de Dólares de 2000)**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>PIB AGROPECUARIO</b>	1.465.783	1.523.636	1.619.503	1.681.176	1.684.463	1.746.263
<b>TASA DE CRECIMIENTO</b>		3,95	6,29	3,81	0,20	3,67
<b>PIB SECTOR CEREALES</b>	136.530	166.472	150.152	156.575	164.491	168.652
<b>TASA DE CRECIMIENTO</b>		21,93%	-9,80%	4,28%	5,06%	2,53%

Fuente: Banco central del Ecuador, Ministerio de Agricultura y Ganadería.

Elaboración: Las Autoras.

#### **2.3.4.1. VOLUMEN ACTUAL DE LAS OPERACIONES BURSÁTILES**

Las operaciones de registro son la actividad que genera los principales recursos en la Bolsa de Productos, obviamente estas operaciones dependen directamente de la producción de los cereales. En segundo lugar están las operaciones de físico de productos varios, principalmente granos. Las transacciones de certificados de depósito ya no se realizan, y muy esporádicamente se realizan contratos de compra o venta a término (futuro).

#### **2.3.4.2. PRODUCTOS TRANSADOS EN BOLSA**

En cuanto a los productos transados en Bolsa, en el último año se ha transado cerca de 500.000 TN. de productos en los productos tradicionales por un valor aproximado de 95 millones de dólares, es decir un 0.24% del PIB y 2.92% del PIB agrícola. Es un porcentaje muy bajo si consideramos que en promedio en las Bolsas de América Latina se transa en físico, al menos el 5% del PIB y el 25% del PIB agrícola.

**CUADRO No 7**  
**PRINCIPALES PRODUCTOS AGRÍCOLAS TRANSADOS TM**

AÑO	ARROZ	MAÍZ	SOYA	T. SOYA	TRIGO	ARROCILLO	ARRC FINO	TN TOTAL
2.000	4.536			30.000	33.500			68.036
2.001	76.679		75.449	41.770	21.695			215.594
2.002	53.283		40.205	31.972				125.460
2.003	60.871	8.612	32.693	13.928				116.104
2.004	1.799	277.755	74.355	17.535		200	973	372.617
2.005	39.723	346.118	49.996	8.079				443.916

Fuente: Bolsa de Productos

Por estas transacciones la Bolsa de Productos cobra un comisión del 0.25% en el monto de la transacción, es importante anotar que estas transacciones están gravadas con IVA.

**CUADRO No 8**  
**MONTO DE COMISIONES POR TRANSACCIONES**

AÑO	DÓLARES
2.000,00	44.994,94
2.001,00	149.287,52
2.002,00	89.991,08
2.003,00	82.994,91
2.004,00	201.083,78
2.005,00	236.098,17

Elaboración: Las Autoras, estimación en base a registro de transacciones provistos por la Bolsa de Productos.

**CUADRO No 9  
OPERACIONES DE REGISTRO EN TN**

<b>AÑO</b>	<b>ARROZ</b>	<b>MAÍZ</b>	<b>SOYA</b>
1.991	692.320	291.437	14.006
1.992	844.121	306.536	157.529
1.993	1.018.022	35.366	139.629
1.994	1.169.058	362.276	145.897
1.995	1.057.369	356.589	107.312
1.996	1.113.214	423.229	608
1.997	1.048.881	63.845	675
1.998	1.168.113	10.697	152
1.999	1.162.716	291.388	66.837
2.000	1.179.094	385.247	130.272
2.001	1.185.087	50.109	77.772
2.002	1.204.402	255.045	975
2.003	1.194.807	248.529	94.298
2.004	1.360.757	241.778	94.784
2.005	1.104.575	207.669	51.914

Fuente: Ministerio de Agricultura, SICA Web

Elaboración: Las Autoras

### **2.3.4.3. REGISTRO DE CEREALES**

El ministerio de Agricultura y Ganadería requiere estos registros para poder asignar cupos de importación a la agroindustria y asegurar primero el consumo de la producción nacional y luego importar o exportar según sea el caso de déficit o superávit. El registro que se cumple para la producción de los granos (arroz, maíz y soya...).

Por esta operación se estima que la Bolsa de Productos cobró el año pasado una cantidad de alrededor USD\$ 500.000.

#### **2.3.4.4. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA**

Para la primera década de funcionamiento de la Bolsa de Productos esta llegó a tener más de 5 oficinas en el país; Guayaquil, Quito, Babahoyo, Quevedo, Tulcán, Tenguel, Durán, etc. Tenía piladoras y silos de granos, proyectos agrícolas, y bodegas, laboratorio, etc. Así como un trabajo estrecho con almaceneras y con las empresas del estado, ENAC y EMPROVIT.

En la actualidad todas las oficinas de la Bolsa a excepción de la Matriz en Guayaquil, fueron cerradas, sus bodegas e instalaciones en el país fueron liquidadas debido a los ajustes presupuestarios que ha tenido que hacer por la falta de ingresos y por las limitaciones en el número de operaciones.

Al inicio la bolsa llegó a contar con cerca de 50 empleados fijos sin contar a los empleados ocasionales, en la actualidad únicamente laboran de manera regular 7 personas. Las ruedas de bolsa se celebran de manera muy ocasional, casi nunca, y las esporádicas transacciones se realizan vía telefónica. El número de socios llegó a sobrepasar los 100, de los diferentes sectores, hoy no llegan a 50 que únicamente pagan un valor anual de USD\$ 30 por el mantenimiento del puesto en Bolsa.

### **2.3.5. PERSPECTIVA A CORTO PLAZO DE LA BOLSA DE PRODUCTOS**

Las perspectivas para la Corporación Bolsa de Productos Agropecuarios, en la actualidad, no son las mejores. Si las condiciones actuales no cambian, y si aun, estas empeoran, el destino de la Bolsa de Productos podría ser la liquidación.

Se puede decir que los principales problemas de la Bolsa de Productos son entre otros los siguientes;

- Ausencia de un marco legal y regulatorio para la actividad bursátil agropecuaria en el país.
- Ausencia de una estructura comercial adecuada de libre competencia y asociación así como de una simetría en la información por parte de la agroindustria.
- Estructura muy extensa en cuanto a cadenas de distribución y comercialización, así como estructuras monopsónicas por parte de la demanda agrícola.
- Falta de rehabilitación e implementación correcta del certificado de depósito, la prenda agrícola y el factoring agropecuario con su respectivo marco regulatorio, como mínimo, fundamentales para el funcionamiento del mercado Bursátil Agropecuario, como sucede en otros países.

- Ausencia de una cultura bursátil agropecuaria, desconocimiento de los beneficios para los gremios productos, comercializadores y agroindustriales de realizar las transacciones a través de Bolsa de Productos, obtención de mejores formaciones de precios (de venta y compra) y opción de desintermedación financiera.
- Ausencia Absoluta de incentivos gubernamentales, por ejemplo tributarios, para realizar transacciones en Bolsa de Productos.
- Ausencia de una política agrícola eficiente, especialmente en la comercialización de la producción agropecuaria.

Uno de los proyectos más importante es el desarrollo de la "Ley de Mercado bursátil Agropecuario", que se espera presentar al ejecutivo y al legislativo y que tenga carácter de urgente, una vez que se encuentre culminado el proyecto y pasen las elecciones generales de octubre del presente año.

Otros proyectos en los que se trabajan son el de la rehabilitación del certificado de depósito agrícola y del factoring agropecuario, el bosquejo de lo que sería el instrumento y como ponerlo al alcance de los diferentes gremios agropecuarios, en especial las asociaciones pequeñas, rurales y campesinas, para que accedan a financiamiento a mejores condiciones, tal como sucede en Mercado de Valores a través de la emisión de obligaciones.

No hay que olvidar que la Corporación Bolsa de Productos Agropecuarios es pionera en la región andina en la actividad, pero, lastimosamente se han dado las condiciones inadecuadas para su desarrollo. Si no se hace algo con respecto al desarrollo del Mercado Bursátil Agropecuario del Ecuador, se perderá una herramienta indispensable en el desarrollo del agro, especialmente para la comercialización y la fuente de financiamiento del sector.

En la actualidad los países de la región trabajan en el fortalecimiento de sus respectivos mercados bursátiles agropecuarios, que hoy, más que nunca frente a la globalización y los tratados comerciales contribuyen a la competitividad de sus respectivos sectores agrícolas y a fortalecer sus economías.



## **CAPÍTULO III: ÁMBITO INTERNACIONAL, EXPERIENCIAS SIMILARES EN LA REGIÓN**

### **3.1. LAS BOLSAS DE VALORES Y BOLSA DE PRODUCTOS EN AMÉRICA LATINA**

Los países en donde existe mayor desarrollo bursátil, tanto en mercado de valores como en mercado de productos agropecuarias, son sin lugar a duda, México, Brasil y Argentina. Indiscutiblemente por sus volúmenes de operaciones, que están en cifras que superan los millones de dólares al día. Es en estos mercados que los inversionistas internacionales toman referencia con respecto a los índices Bursátiles y los volúmenes de negociaciones y los precios de referencia de los activos financieros, y de los productos agropecuarios tanto al contado como a término. No es menos importante tener en cuenta los mercados de Colombia y Chile, en donde existe un desarrollo bursátil muy importante, sin embargo por el tamaño de sus economías los volúmenes de transacción son menores a las anteriores.

### **3.1.1. BOLSAS DE VALORES EN AMÉRICA LATINA**

Entre las principales Bolsa de Valores de la Región tenemos;

- Bolsa de Valores de Caracas
- Bolsa de Valores de Costa Rica
- Bolsa de Valores de Guayaquil
- Bolsa de Comercio de Buenos Aires
- Bolsa Mexicana de Valores
- Bolsa de Comercio de Santiago
- Bolsa de Comercio de Rosario
- Bolsa de Valores de Montevideo
- Bolsa de Valores de El Salvador
- Bolsa de Valores de Lima
- Bolsa de Valores de Quito
- Bolsa de Valores de Río de Janeiro

- Bolsa de Valores de Sao Paulo - BOVESPA
- Bolsa de Valores de Colombia
- Bolsa de Valores Nacional de Guatemala

### **3.1.2. CASO CHILENO**

#### **3.1.2.1. BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO**

El 27 de noviembre de 1893 se fundó la Bolsa de Comercio de Santiago, un paso trascendental para inyectar vitalidad y dinamismo a la economía nacional. En esos años, ya existían 329 Sociedades Anónimas, la mayoría de ellas dedicadas a la minería.

A partir de 1973 se llegó a realizar profundas reformas económicas, orientadas principalmente a la liberalización de la economía, la descentralización, la apertura externa y el respeto a la propiedad privada. Dentro del paquete de reformas económicas que se realizaron y que beneficiaron al mercado de valores destaca la reforma previsional, que reemplazó el régimen de pensiones basado en el reparto de un fondo común, por otro de capitalización individual, en que los ahorros previsionales son administrados por entidades privadas: las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).

Bajo el modelo de economía de mercado adoptado a partir de 1973, y dentro del marco de crecimiento económico que ha

predominado en el país desde la década de los 80, el mercado de valores chileno ha experimentado un desarrollo extraordinario, caracterizado por un crecimiento sustancial de las operaciones bursátiles, de las emisiones de valores, la diversificación de los instrumentos transados y la apertura de nuevos mercados.

En la actualidad la el volumen diario de negociaciones está por 45 millones de dólares al día.

### **3.1.2.2. BOLSA ELECTRÓNICA DE CHILE**

En noviembre de 1989, se constituye la BOLSA ELECTRÓNICA DE CHILE, BOLSA DE VALORES. Su objetivo: asegurar la competitividad del mercado bursátil chileno, permitir el ingreso de nuevos corredores y operadores, e imponer un nuevo concepto en la forma de hacer negocios, al operar exclusivamente a través de sistemas electrónicos de transacción. La creación de la Bolsa Electrónica de Chile, significó una transformación para el mercado de valores, ya que propició la competencia entre los actores que en el participan, permitió la reducción de tarifas y costos, favoreció la permanente creación de nuevos productos y servicios por parte de todos los agentes del mercado, y marcó el fin del concepto tradicional de ruedas físicas que imperaba en el mercado. En la actualidad la el volumen diario de negociaciones está por 5 millones de dólares al día.

### **3.1.2.3. BOLSA DE VALPARAÍSO**

En 1880 se iniciaron las primeras actividades de corretaje de valores en Chile, cuando el Puerto de Valparaíso era capital económica de Chile. Alfredo Lyon Santa María comienza a practicar el corretaje informal de acciones, bonos y letras de cambio en su oficina particular. Doce años más tarde en 1892 se crea el salón de corredores formado por un grupo de comisionistas, que derivó posteriormente en la BOLSA DE VALORES DE VALPARAISO, constituida en 1898, en esa época existían 160 Sociedades Anónimas, lo que obligó al establecimiento de un mercado de valores especializado al que se desplazarán las transacciones de títulos. Posteriormente con fecha 4 de marzo de 1905 la Bolsa de Valores de Valparaíso se transforma en Bolsa de Corredores de Valparaíso Sociedad Anónima. El volumen de operaciones de esta bolsa llega a los USD\$ 800.000 al día.

### **3.1.3. LAS BOLSAS DE PRODUCTOS EN AMÉRICA LATINA**

Si bien en la actualidad las Bolsas de Productos de Argentina y Brasil operan fundamentalmente en el Mercado de Futuros, cuando se crearon hace más de 100 años se iniciaron como Bolsas de Físico, que tuvieron como propósito organizar y desarrollar el mercado interno de granos, a la vez que se preparaban para competir en el mercado internacional. Las experiencias de estos procesos, sumadas al desarrollo de la producción y de los avances tecnológicos en la infraestructura comercial, han contribuido a que en los últimos 20 años, y particularmente en el década de 1990, se

hayan creado Bolsas de Productos en un buen número de países de América Latina.

Un nuevo modelo de Bolsas de Productos se ha implantado en el marco de los procesos de apertura comercial e integración regional de mercados. Esto además de hacer a los mercados más transparentes, ha permitido elevar la eficiencia técnica de los servicios comerciales, mediante el desarrollo de empresas especializadas en almacenamiento, transporte, empaque, financiamiento y liquidación que contribuyen, efectivamente, no solo a realizar sino también a incrementar el comercio interno y externo de productos, principalmente de origen agropecuario.

Ejemplos del modelo de Bolsas de Productos son los que se señalan a continuación, forman parte de la Asociación Panamericana de Bolsa de Productos, de los cuales algunos llevan años en operación:

- Bolsa de Productos Agrícolas de Brasil, en Sao Paulo.
- Bolsa de Comercio Agropecuario de Buenos Aires, en Argentina.
- Bolsa Mexicana Agropecuaria, México.
- Bolsa Nacional Agropecuaria de Colombia, Bogotá.
- Bolsa de Productos de Costa Rica, San José.

- Bolsa de Productos de el Salvador (Bolproes), San Salvador.
- Bolsa de Productos y Servicios en Honduras (Agrobolsa), Tegucigalpa.
- Bolsa Agropecuaria de Nicaragua (Bagsa), Managua.
- Bolsa Agropecuaria Nacional de Guatemala, Ciudad de Guatemala.
- Bolsa de Productos del Perú, Lima.
- Bolsa de Productos de Venezuela, (Bolproaven), Caracas.
- Bolsa Agropecuaria e Industrial SA (Bainsa), Panamá.

### **3.1.3.1. CASO CHILENO**

En los años '80 Chile dio un gran salto modernizador en su mercado de capitales, en paralelo con la consagración de una economía de mercado abierta al exterior, tanto en productos como en flujos financieros. Fue en ese ambiente de grandes y profundas reformas que surgió también con fuerza la idea de incorporar nuevas tecnologías a los mercados de productos y, particularmente, al ámbito de los productos agrícolas.

Las razones fueron hacer más eficiente y transparente la comercialización de los productos agrícolas y mejorar el proceso de canalización de ahorro para inversión hacia el sector silbo agropecuario de Chile. En este marco, la Sociedad Nacional de Agricultura (SNA), junto a otras entidades del sector privado, reunió al Departamento de Economía Agraria de la Facultad de Agronomía de la Pontificia Universidad Católica de Chile, para elaborar los primeros estudios en torno a esta iniciativa. Sergio Romero, en ese entonces Vicepresidente de la SNA, se encarga de dar forma legal al proyecto. De esta manera, en 1993 se publicó la Ley N° 19.220 que Regula el Establecimiento de Bolsas de Productos Agropecuarios. Sin embargo, la materialización de este proyecto sufrió algunos contratiempos derivados fundamentalmente al pago del IVA. Fue en ese trance que César Barros fue convocado a resolver el tratamiento tributario de los productos a transar. Gracias a los aportes de numerosas personas e instituciones, Barros propuso un mecanismo que agregó valor al funcionamiento de la bolsa evitando una serie de inconvenientes.

No fue sino hasta el 2002 cuando resurgió la voluntad en el Ejecutivo, en particular del Subsecretario de Agricultura, Sr. Arturo Barrera, para hacer las modificaciones legales que permitieron despejar los problemas iniciales, otorgándole un renovado empuje a esta propuesta modernizadora.

El anuncio de la creación del nuevo centro bursátil se realizó el 13 de mayo de 2004 durante la realización de Expoagro, con lo cual el proyecto entró en fase de formación. En agosto de 2004, se



publicaron las bases para suscribir acciones de la sociedad que luego se convertiría en la Bolsa de Productos, y simultáneamente, la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, autorizó a los bancos para participar en un producto de estas características. Al comenzar el año 2005 la Bolsa contaba con un total de 12 accionistas, quienes concretaron la partida del anhelado proyecto de la Bolsa Agropecuaria de Chile, la que pasó a denominarse oficialmente Bolsa de Productos de Chile, Bolsa de Productos Agropecuarios S.A.

## **CAPÍTULO IV:**

### **MODELO SIMPLIFICADO PARA LA APLICACIÓN AL CASO ECUATORIANO**

#### **4.1. DISEÑO DE LA ESTRUCTURA PARA PRODUCTOS AGROPECUARIOS EN LA BOLSA**

Para desarrollar la propuesta de estructura administrativa para la operación de las Bolsas de Comercio, se consideraron elementos técnicos y económicos que permitan un funcionamiento eficiente de la Bolsa; minimizando las inversiones y costos operacionales requeridos para la implementación del proyecto. Es decir lo mínimo indispensable.

Si bien se describe la estructura de la Bolsa en su totalidad, de las conclusiones del estudio se destaca la oportunidad desarrollar la Bolsa de Comercio en convenio con una de las Bolsas de Valores que hoy operan en Guayaquil y Quito, y en consecuencia, gran parte de la estructura desarrollada a continuación podría ser compartida, en función de los convenios

que se alcancen. Actividades gerenciales, administrativas, sistemas, operativas y de marketing bien pueden compartirse.

#### **4.1.1. ORGANIZACIÓN GENERAL**

Sería óptimo que se haga una sola Bolsa de Comercio, ya sea en Guayaquil o en Quito, ya que si se hace por separado, es decir Bolsa de Comercio de Guayaquil y Bolsa de Comercio de Quito, la función se duplicaría innecesariamente y el mercado que cubre la Bolsa de Productos en la actualidad es muy pequeño para repartirlo en dos bolsas mas. Esto no es excluyente, pero en caso contrario la demanda de mayor inversión y de gastos de mantenimiento requeriría de un volumen de negocios que no hay en la actualidad, mucho menos bajo ese esquema para alcanzar en los primeros años, dada la madurez del mercado agropecuario en general y no está asegurada la participación de productores, comerciantes especuladores e inversores del mundo agropecuario durante la existencia de la misma. El funcionar junto a una Bolsa de Valores facilitaría la integración al sistema financiero y a inversores institucionales, sin embargo podría pensarse en un modelo como el colombiano. La integración total de las Bolsas en una sola institución para maximizar el mercado bursátil en general<sup>11</sup>.

Dadas las características del país, su economía y el sistema de transacciones que ya se utiliza en el mercado de valores, se ha seleccionado la alternativa de operación electrónica para las

---

<sup>11</sup> Caso colombiano es muy interesante. en 2001 se liquidaron las 3 Bolsas de Valores existentes para dar paso a una bolsa nacional. caso similar en México.

negociaciones como la óptima, a través de terminales que se conectan con una base administradora de datos en la Bolsa que se integrarían a los módulos electrónicos de las bolsa de GYE y UIO; REDEVAL y SIBE respectivamente. Esto implica que no habrá ruedas de negociación a viva voz. Los corredores recibirán las órdenes por teléfono o Internet, y operarán por terminales de PC.

Bajo una extensa reforma a la Ley de Mercado de Valores que amplíe el objeto de las Bolsas de Valores con las respectivas sus modificaciones necesarias, la Bolsas de Valores pasarían a denominarse Bolsa de Comercio o Bolsas Comerciales y Financieras, en si la denominación no es relevante, estarán habilitadas para operar contratos para entrega física de mercadería, contratos de futuros<sup>12</sup> e instrumentos financieros y derivados. Será un mercado de negociación efectiva de mercaderías y de contratos que representen dicha mercadería, y también contratos que representen servicios relacionados con la comercialización y financiamiento de dichos productos.

La Cámara de Compensación operaría inicialmente dentro de la misma Bolsa, pero en el plan de negocios debe establecerse la ampliación del DECEVALE, el depósito centralizado de Compensaciones y Liquidaciones de Valores a operaciones de productos, para que tenga la suficiente calificación de riesgo como para dar todas las garantías necesarias a empresas nacionales y

---

<sup>12</sup> La constitución de la Bolsa de Comercio tendrá esa facultad como una opción legal preventiva, pero este estudio no considera las operaciones a término, es decir solo supone la negociación de contado, sin embargo al constituirla hay que dejar esta facultad, por si después, al desarrollarse el mercado se da cabida a estos instrumentos.

extranjeras para que operen en la Bolsa. Las principales características operativas se resumen en el siguiente cuadro.

### CUADRO No 10

#### CARACTERÍSTICAS DE LA OPERACIÓN BURSÁTIL EN PRODUCTOS

Modalidad de Operación	Registraría operaciones en forma electrónica a través de Internet y Líneas punto a punto por los corredores de bolsa.
Modalidad de Contratos	Compraventa de contratos de físicos disponibles, negociación de certificados de depósito, bonos de producción y contratos de compraventa (cultivos, plantaciones y engordes), financiación de exportaciones y factoring.
Características de Cámara de Compensación	Operaría inicialmente dentro de la misma bolsa, y luego se trataría de constituirla como SA independiente. Garantiza todas las operaciones, registra las mismas, establece márgenes de garantía y máximos de contratos abiertos por producto y meses de entrega o liquidación por empresa o grupo empresario. Cuentas individuales por mandante (cliente), y no se compensan créditos y débitos de clientes en la cuenta del corredor. Liquidación diaria de diferencias a favor y en contra, con acreditación y disponibilidad efectivo en la cuenta del cliente.
Razón Social	Corporación Civil sin fines de lucro

Elaboración: Las Autoras

#### 4.1.1.1. DEFINICIÓN DE ESTRATEGIAS Y LÍNEAS DE ACCIÓN A DESARROLLAR

La Bolsa de Productos Agropecuarios deberá tener como objetivo principal favorecer las operaciones comerciales, financieras y de manejo de riesgo de precios para los productos, insumos y servicios AGROPECUARIOS.

#### 4.1.1.2. OPERACIONES A DESARROLLAR

Arbitraré los medios para desarrollar un mercado de operaciones reales de físicos con entrega disponible y a plazo

diferido, para las siguientes mercaderías, sean estas de origen nacional o importado.

Los productos señalados a continuación han sido evaluados y seleccionados en función a su preponderancia económica en el mercado, sus características de comercialización, su almacenabilidad y perecibilidad. En atención a los criterios antes señalados fueron analizados y seleccionados en esta etapa los siguientes productos:

- Cereales: Arroz, Maíz, soya. (principales productos en la actualidad)
- Productos ganaderos: Carne de Res.
- Cacao: grano nacional y ccn45.
- Productos del mar: Carne de pescado y Harina de Pescado.

#### **4.1.1.3. INSTRUMENTOS A UTILIZAR**

Una vez seleccionados los productos antes señalados, se procedió a analizar los tipos de contratos que podrían ser estructurados en cada uno de los productos, considerando los factores técnicos y de mercado que presentan, los siguientes instrumentos:

- Disponibles o contado

- Registro agrícola

#### **4.1.2. DEFINICIÓN DE LA ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA – OPERACIONAL DE LA BOLSA DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS**

A partir del análisis de la estructura del mercado financiero y comercial de Ecuador, y de las experiencias recogidas a nivel internacional (Argentina, Chile, Colombia, Brasil y EE.UU.), se propone desarrollar Bolsas de Comercio que transen Productos Agropecuarios que tenga su casa matriz, con alguna de las Bolsas que se encuentran operando en el mercado de valores de Ecuador.

##### **4.1.2.1. TIPO DE SOCIEDAD JURÍDICA**

Tal como lo define la Ley en la actualidad, La Bolsa de Comercio debe ser una Corporación Civil sin fines de lucro, que además de intervenir en el mercado de valores, tenga por objeto proveer a sus miembros y socios del mercado agropecuario el local y la infraestructura necesaria para realizar eficazmente, en el lugar que se les proporcione, las transacciones de productos mediante mecanismos continuos de subasta pública, asegurando la existencia de un mercado equitativo, competitivo y transparente. Las características más específicas de constitución, operación, seguimiento y control se detallarán específicamente en una eventual reforma a la ley vigente de mercado de valores.

En este contexto, se propone desarrollar una instancia arbitral para la resolución de conflictos originados en transacciones de físicos y certificación de calidades, y por otra parte, una instancia especializada para la resolución de conflictos generados en contratos de derivados financieros. Desde el punto de vista administrativo – operativo la Bolsa tendrá la siguiente estructura:

#### **4.1.2.2. ESTRUCTURA OPERACIONAL**

##### **4.1.2.2.1. DIRECTORIO O JUNTA DIRECTIVA.**

Según lo establecido en la Ley de Mercado de Valores, y considerando las experiencias de otras Bolsas homologables en otras plazas, la Bolsa de Comercio deberá ser dirigida por un Directorio, como en el caso actual, cuyo rol principal es constituirse en una instancia de toma de decisión y supervisión, así como, de concertación sobre la orientación estratégica de la Bolsa. Al Directorio le corresponderá velar por la adecuada dirección de la sociedad, aprobar los reglamentos y normas para su funcionamiento, proponer sus modificaciones y la de los estatutos cuando se requiera, definir las condiciones para admisión y exclusión de socios, autorizar la negociación de contratos, aprobar la estructura organizacional de la Bolsa y establecer contribuciones, tasas y emolumentos, los cuales deberán ser sometidos a la aprobación de la Asamblea de Socios.

Este Directorio estará compuesto por cinco personas: 1 representante de los corredores, 3 representantes elegidos por la



Asamblea de Socios, 1 representante de la Cámara de Compensación. Entre ellos deberán elegir al Presidente del Directorio, quien será el representante legal de la sociedad y en tal carácter la representará judicial y extrajudicialmente.

El Presidente, tendrá los siguientes deberes y atribuciones principales:

- Constituirse en el portavoz de la Bolsa frente al público y las autoridades correspondientes, de acuerdo a las políticas dictadas por el Directorio;
- Presidir las reuniones del Directorio y las Asambleas de Socios;
- Velar por el cumplimiento de los estatutos, reglamentos, de los acuerdos de las Asambleas y del Directorio;
- Presentar en la Asamblea General Anual, una Memoria de la gestión del Directorio;
- Disponer la citación a Asamblea General Ordinaria, por acuerdo del Directorio, como asimismo a las respectivas Asamblea General Extraordinaria, de acuerdo al Reglamento de la Bolsa;
- Revisar los gastos imprevistos ordenados por el Gerente de la Institución, debiendo someterlos a la ratificación del

Directorio si los estima pertinente y pedir cuenta por escrito al Gerente de su gestión, en cualquier momento. El Presidente podrá delegar parte de sus facultades, debiendo informar de esta situación al Directorio en la próxima sesión. La delegación deberá ser ratificada por al menos dos Directores.

El Directorio podrá disponer cuando lo considere necesario para el mejor desenvolvimiento del Mercado, previa autorización de la Consejo Nacional de Valores (si es el caso esta la autoridad), la suspensión o modificación de disposiciones contenidas en el Reglamento de la Bolsa y la incorporación de otras nuevas, sin perjuicio de su posterior publicación e inscripción.

#### **4.1.2.2.2. ASAMBLEA DE SOCIOS (ACCIONISTAS)**

La Asamblea de Socios de la cual participan todos los asociados, es el órgano deliberativo máximo y sus facultades y deberes se desprenden de la escritura constitutiva de la sociedad. La Asamblea General o el Directorio, cuando se lo haya delegado la primera, serán los únicos órganos facultados para modificar en cualquier forma el Reglamento de la Bolsa.

#### **4.1.2.2.3. GERENCIA                      MERCADO                      BURSÁTIL AGROPECUARIO**

Esta gerencia se encargará de ejecutar la política y las determinaciones del Directorio y de practicar todos los actos

necesarios para el funcionamiento de la Bolsa, para lo cual dirigirá y administrará integralmente las distintas áreas y departamentos.

Tiene bajo su dirección el cuerpo ejecutivo de la Bolsa, que responde por las áreas: comercial, operaciones, auditoría interna y administración y finanzas. Además, deberá orientar las funciones del staff jurídico y de la Cámara de Compensación. El Director General será miembro nato de todos los comités, cámaras y comisiones.

Además, orientará, desde un punto de vista global, la estrategia y la gestión hacia los objetivos propios establecidos para la Bolsa, para lo cual deberá analizar el escenario macroeconómico y sus efectos sobre los mercados, evaluar los parámetros de liquidez, establecer las directrices de cálculo de riesgos, analizar y orientar la política de gestión de márgenes de garantía y acompañar el grado de apalancamiento del sistema. Podrá participar en las sesiones del Directorio con voz, pero sin voto.

#### **4.1.2.2.4. DEPARTAMENTO JURÍDICO**

Su función será asesorar jurídicamente a la Gerencia General y al resto de las Gerencias y Departamentos de la Bolsa en todos sus aspectos legales, sean corporativos o del mercado de valores. Además, deberá conducir los litigios y controversias en los que la Bolsa sea parte, asesorando en la solución de conflictos de cualquier materia, ya sea en el ámbito judicial o extrajudicial; actualizar el inventario consolidado a nivel nacional de los procesos judiciales en los que la Bolsa sea parte; emitir informes u opiniones

legales que sean necesarios para sustentar los procesos que lleve a cabo la Bolsa y asesorar al Directorio en lo relacionado a la preparación y aplicación de convenios con instituciones similares extranjeras. Finalmente, deberán asesorar a la Cámara Arbitral en los temas relacionados con la mediación, la conciliación y el arbitraje como medios de solución rápida y amigable de las cuestiones o litigios.

#### **4.1.2.2.5. DEPARTAMENTO DE AUDITORIA INTERNA**

Su función será asesorar a la Gerencia General en la evaluación del logro de los objetivos que tenga establecidos la sociedad. Para ello deberá revisar y evaluar el desempeño y cumplimiento de las áreas funcionales de la organización en relación a los procesos de gobierno corporativo, administración de riesgos y de control interno, que establecerá el Directorio y la Gerencia General para alcanzar los objetivos institucionales.

Los sistemas de control de gestión deberán determinar el registro y procesamiento de la información administrativa, presupuestaria y de operaciones de la Bolsa, para que el directorio y los accionistas estén perfectamente informados de la evolución del negocio. Los sistemas deberán adecuarse a las normativas que rigen a las sociedades anónimas abiertas, pero al mismo tiempo, será un instrumento de otorgue herramientas de toma de decisiones para el directorio y los órganos consultivos de la Bolsa, para permitir alcanzar el éxito del proyecto.

Entre otras funciones secundarias se cuentan: preparar el plan anual de control, someterlo a su respectiva aprobación, ejecutarlo e informar sus resultados recomendando las acciones correctivas, si fuere del caso; aplicar los métodos y procedimientos para control interno acorde con lo previsto en las leyes, reglamentos y normas vigentes; asesorar a los niveles directivos en el ámbito de su competencia; informar, a pedido del Directorio o de la Gerencia General, sobre los temas que le sean requeridos, recomendando las correspondientes acciones correctivas, si fuere del caso, realizar el seguimiento y evaluar el grado de cumplimiento de las recomendaciones presentadas en informes de auditoria o exámenes especiales del Consejo Nacional de Valores; asesorar en la investigación de las denuncias sobre presuntas irregularidades del personal de la Bolsa cualquiera sea su relación de dependencia.

#### **4.1.2.2.6. GERENCIA COMERCIAL**

Su función será planificar, organizar, dirigir y controlar las tareas de investigación, diseño, desarrollo e implementación de nuevos productos y servicios con el fin de promover el desarrollo de la Institución y contribuir con el crecimiento y la eficiencia del Mercado Bursátil.

Además, se encargará de velar por el cumplimiento de las obligaciones a cargo de los socios corredores, procurando que la información difundida al mercado por los emisores sea veraz, suficiente, clara y oportuna. Además será encargada del manejo y difusión de la información relacionada a la negociación bursátil, a

los valores y a los emisores, a través de las diversas publicaciones y página Web. También, se encargará de divulgar y promover las actividades de la Bolsa. Los sistemas de información hacia el público deben contar tanto la difusión en medios gráficos, radio y televisión del ritmo de los negocios de la Bolsa, evolución de las cotizaciones y de los volúmenes operados. Al mismo tiempo, la interacción con Internet tanto a través de una propia página Web como de la difusión, a través de agencias de noticias electrónicas y de otros sitios especializados, es fundamental para la Bolsa.

Otro punto que debe abordar esta Gerencia, es la generación de información sobre noticias y análisis del comportamiento de los mercados de los productos que se operen en la Bolsa, tanto propios como de organismos nacionales e internacionales para enriquecer el análisis de los operadores. Esta Gerencia constará de dos departamentos.

#### **4.1.2.2.7. DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS**

Se encargará de la elaboración de informes que comentan la evolución de los mercados de los productos agropecuarios transados en la Bolsa. Los mismos se desarrollan a través de la evaluación continua de los factores que afectan a las condiciones de oferta y demanda, en el ámbito internacional, nacional y regional, vinculándolos con las variaciones diarias en las cotizaciones de los distintos productos que se registran en las principales plazas internacionales que condicionan a la producción nacional. También se realizarán estudios de los diferentes factores que afectan a la comercialización de los productos transados, analizando las nuevas

tendencias de mercado y los factores claves que afectan entre campañas la comercialización. Este departamento contará con una importante base de datos histórica. La cual es fuente de consulta permanente de los asociados y de todas aquellas personas que así lo requieran. En este departamento deberán perfeccionarse y generarse instrumentos que son o pueden ser transados en esta Bolsa.

#### **4.1.2.2.8. DEPARTAMENTO DE CAPACITACIÓN Y MARKETING**

Este departamento será de especial importancia en la primera etapa de formación de la Bolsa de Comercio, debido a la desinformación existente, tanto en el mercado de valores como en el mercado de productos, sistema productivo comercial agropecuario, relacionada con el funcionamiento bursátil. Deberá también, desarrollar e implementar acciones educativas (informativas y de capacitación) y de entrenamiento que abarquen desde aspectos introductorias, intermediarios y avanzados relacionados con la operación de la Bolsa de Comercio y con los mercados que en ella intervendrán. Finalmente, deberá apoyar el establecimiento de convenios de colaboración con otras Bolsas de similares características, para promover el desarrollo de pasantías de profesionales que trabajen directa e indirectamente en al Bolsa y además para promover el acercamiento nuevos agentes económicos dispuestos a participar tanto como agentes inversionistas como operadores en las Bolsas de Comercio en Ecuador.

#### **4.1.2.2.9. GERENCIA DE OPERACIONES**

Encargada de velar por el normal desarrollo de la negociación en los diferentes módulos del sistema electrónico de negociación, con la finalidad que las operaciones se realicen de acuerdo a los reglamentos y normas establecidas. Durante la negociación realiza labores de vigilancia de las operaciones. Los sistemas deberán permitir controlar la evolución de las operaciones por producto e instrumento financiero, además de poder clasificar a los operadores entre grandes empresas por su patrimonio neto en garantía, fondos de inversión y el resto de los operadores. Además, los sistemas de control de gestión deberán ser instrumentos para impedir cualquier intento de manipulación del mercado.

También será responsable de orientar y coordinar el accionar de la estructura de los centros de operaciones, tanto en Matriz (GYE & UIO) como en el resto del país, donde para los distintos productos existirán plazas (corredores) o centros de operaciones físicas y también de operación a distancia, en forma electrónica, de los diversos contratos que surjan en forma natural de la concentración de operaciones de cada producto. En este contexto, se propone realizar convenios con organizaciones gremiales del sector empresariales que tengan la experticia e infraestructura requerida para estos efectos. También se desarrollarán en esta Gerencia todos los aspectos relacionados con el soporte informático de la Bolsa de Comercio. Para la definición de la estructura informática se ha analizado la existente en la Bolsa de Comercio de Santiago, en la Bolsa Electrónica de Chile, y se ha considerado el



aporte de la Bolsa de Comercio de Rosario y el Rofex (bolsa electrónica de BS.), que cuentan con un desarrollo de avanzada tanto para las operaciones de físicos (contratos y firma electrónica) como de futuros y derivados (plataforma electrónica de operaciones). En función de los sistemas seleccionados se perfilaron los requisitos de instalaciones en hardware, redes licencias de software, como también de implementación y capacitación del personal para determinar la inversión inicial.

#### **4.1.2.2.10. CÁMARA ARBITRAL**

La Cámara Arbitral se encargará de ofrecer los servicios de arbitraje en la eventualidad de existir conflictos en el marco del cumplimiento de los diversos contratos a implementarse en la Bolsa de Comercio. Además, oficiará una función de conciliación o mediadora en conflictos individuales entre partes, cuando no de moderadora en cuestiones más generales que afecten colectivamente a los sectores partícipes de la Bolsa. La cámara arbitral, tendrá en términos generales las siguientes funciones:

#### **4.1.2.2.11. ARBITRAJE Y MEDIACIÓN DE CONFLICTOS**

En el caso de las resoluciones de conflictos originados por incumplimientos de contratos con entrega de físicos, se propone desarrollar un contrato de tercerización con el Centro de Arbitraje Mediación de la Cámara de Comercio de Comercio de Guayaquil y/o Quito, organismos de reconocido prestigio en el ámbito económico

del país que ofrece al empresariado eficaces métodos para la solución de controversias comerciales.

Entre los beneficios del arbitraje están la Celeridad (con un plazo máximo de seis meses para finalizar el arbitraje, prorrogable sólo excepcionalmente hasta por seis meses más); existencia asegurada de árbitros especialistas al momento de surgir el conflicto; conocimiento anticipado de los costos y tarifas del juicio arbitral; Confidencialidad; respaldo de la Cámaras de Comercio que constituye un signo de seriedad y solidez para contratantes extranjeros y la disponibilidad de Reglamentos de Arbitraje.

#### **4.1.2.2.12. DETERMINACIÓN DE CALIDAD**

La Cámara Arbitral por medio de sus dependencias técnicas efectuará las determinaciones analíticas necesarias para la comercialización de los productos por cuenta de quien o quienes lo soliciten y sobre las muestras que presenten para tal fin. Las determinaciones analíticas se efectuarán a pedido de las partes mediante Carta Solicitud de Análisis o sistema de procesamiento acompañado del juego de muestras precintadas y firmadas por las partes.

#### **4.1.2.2.13. DEPARTAMENTO DE SISTEMAS**

Será encargado de velar por el adecuado funcionamiento y la manutención del Sistema Electrónico de Negociación y de coordinar el funcionamiento adecuado de los diversos terminales de bolsa

existentes. Este Departamento será el encargado de solventar todos aquellos problemas técnicos que puedan presentarse tanto a nivel del servidor principal como a nivel de usuarios, aportando soluciones efectivas en el menor tiempo posible. Para ello contamos con un calificado grupo de especialistas que se dedican a la revisión, administración de las áreas operacionales. Además, deberán mantener la operatividad de los usuarios en el uso de aplicaciones básicas por medio de la respuesta a sus consultas; desarrollar guías de ayuda y entrenar al personal no informático en las particularidades del sistema de la Bolsa para el uso de aplicaciones básicas.

#### **4.1.2.2.14. DEPARTAMENTO DE OPERACIONES**

Deberá planificar, organizar, dirigir y controlar todos los procesos operacionales relacionados con el desarrollo de contratos y además deberá preocuparse de la contratación, ejecución, seguimiento y control y término de los proyectos de desarrollo que requiera la Bolsa. Además, se involucrará en la planificación, organización y supervisar los procesos de control financiero, contable, análisis de resultados, del funcionamiento de la Bolsa.

#### **4.1.2.2.15. LABORATORIOS Y ALMACENAJE**

La bolsa se encargará de mantener una red de laboratorios que otorguen los servicios de análisis físico y químico de los productos transados en ella. Estos servicios serán tercerizados en particulares que cumplan los requisitos dispuestos en la Ley de

Mercado de Valores. Además, deberá ofrecer los servicios necesarios de almacenaje de productos, cuando éstos sean requeridos para formalizar un contrato. También serán tercerizados.

#### **4.1.2.2.16. GERENCIA DE ADMINISTRACIÓN Y FINANZAS.**

Se encargará del planeamiento, dirección y control de las actividades administrativas y financieras de la Bolsa, así como de las actividades y procesos relacionados con los sistemas de información y recursos tecnológicos, en concordancia con los objetivos institucionales.

Además, se encargará de la emisión y análisis de los estados financieros e informes mensuales de las actividades económicas y financieras de la Bolsa. Para ello se responsabilizará de organizar, coordinar y controlar el adecuado registro de las transacciones. De igual forma, se encargará en cumplir oportunamente con las obligaciones tributarias.

#### **4.1.2.2.17. CÁMARA DE COMPENSACIÓN**

Será ampliada a CEDEVALE, esta instancia tendrá el rol de asegurar y garantizar el cumplimiento de las obligaciones derivadas de las operaciones de mercado que se realizan en la Bolsa. Asume frente a las partes el riesgo de pago y entrega, de producto o de dinero, dependiendo del tipo de negocio. La Cámara de Compensación evalúa riesgos, y exige y administra garantías que le permiten compensar cambios en los precios y garantizar el

cumplimiento de todos los negocios en los que invierte. Desarrolla un esquema de garantías que se aplica de manera particular dependiendo de las condiciones de cada operación y que se complementa con unas garantías generales suministradas por las firmas comisionistas, un Fondo de Garantías y en última estancia el capital de la Cámara.

En los negocios de entrega física de producto con cumplimiento inmediato o futuro, si representa un incumplimiento en el pago, la Cámara de Compensación cancela al vendedor, vende el producto y ejecuta garantías por otra parte, si el incumplimiento es en la entrega, compra producto, lo entrega al comprador inicial y ejecuta garantías. En los negocios financieros, la Cámara siempre paga al inversionista el capital más los intereses y luego ejecuta garantías.

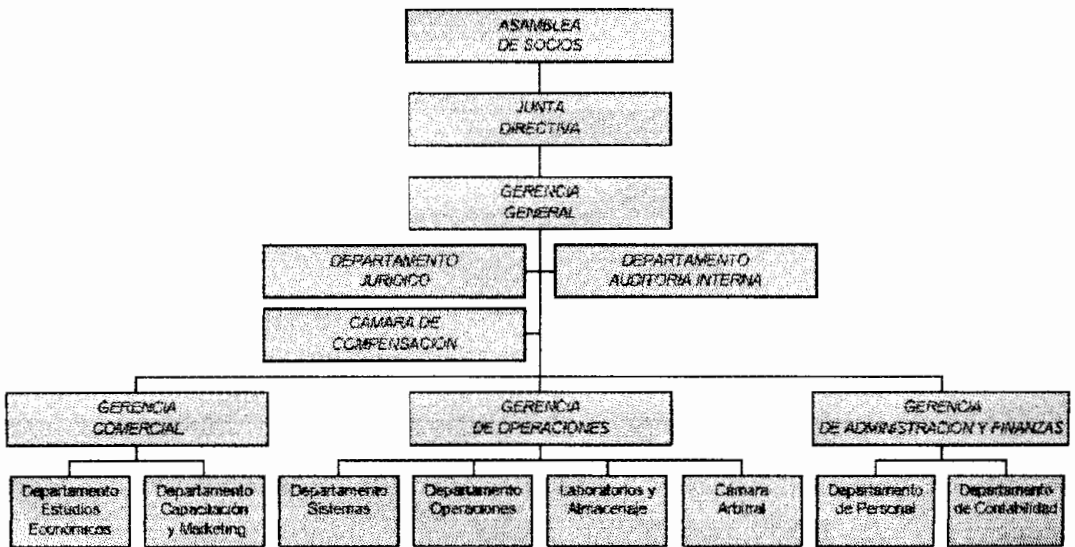
La cámara de compensación realizará las siguientes funciones:

- Actuar como contrapartida de las partes contratantes, siendo comprador para la parte vendedora y vendedor para la parte compradora.
- Determinación diaria de los depósitos de garantía por posiciones abiertas.
- Liquidación diaria de las pérdidas y ganancias.
- Liquidación al vencimiento de los contratos.

En definitiva, la Cámara de Compensación ejerce el control y supervisión de los sistemas de compensación y liquidación, garantizando el buen fin de las operaciones a través de la subrogación en las mismas. Como la Cámara elimina el riesgo de contrapartida para quienes operan en el mercado de futuros y opciones, debe establecer un mecanismo de garantías que le permita no incurrir en pérdidas ante una posible insolvencia de algún miembro del mercado.

### GRÁFICO No 3

#### ESTRUCTURA PROPUESTA DE MERCADO BURSÁTIL AGROPECUARIO DE LA BOLSA DE COMERCIO



Fuente: Bolsa Nacional Agropecuaria, Colombia

Por ello exigirá un depósito de garantía en función del número y tipo de contratos comprados o vendidos. Para que dicha garantía

permanezca inalterable, la Cámara de Compensación irá ajustándola diariamente por medio de la actualización de depósitos o liquidación de pérdidas y ganancias.

Inicialmente esta Cámara operará al interior de la Bolsa de Comercio, dependiendo directamente de la Gerencia Comercial. No obstante, a partir del momento de estabilización técnica y económica de la iniciativa, se procederá a formalizar la creación de una sociedad anónima que administre y fije las orientaciones estratégicas.

## **4.2. SISTEMAS DE GESTIÓN DE INFORMACIÓN DE LA BOLSA DE COMERCIO**

### **4.2.1. ANTECEDENTES**

La operación de la Bolsa de Comercio dentro del mercado Bursátil Agrícola se sostiene sobre un sistema informático que le da soporte: la infraestructura informática es el pilar sobre el que se realizarán todas las transacciones.

La solución deberá permitir la operación de transacciones en distintas modalidades de negociación, para distintos instrumentos de operaciones. Deberá permitir la vinculación con los corredores, para la ejecución y control de las operaciones; la vinculación con operadores directos, para permitir que determinados agentes no corredores puedan acceder al recinto en forma directa, la generación de información para terceros, que entregue toda la

información del mercado y las operaciones realizadas en forma permanente y la generación de información para distribuidores, tales como Reuters, etc., para entrega de información al instante.

La solución con la que cuente la bolsa deberá ser segura, confiable, de fácil distribución, de alta disponibilidad, de igualdad de oportunidades para los actores y transparente y separada (autónoma) de las operaciones de REDEVAL y SEB, es decir si hay algún siniestro en las anteriores, este no debe afectar al sistema de bolsa agrícola.

También deberá existir un sistema para la Cámara de Compensación, que permita calcular y generar los débitos y créditos de cada negociador, en función de los márgenes y garantías requeridos por las posiciones abiertas. Deberá asimismo resolver las posiciones a cerrar, asignando contrapartes de los contratos. Este software será usado por la Cámara de Compensación que opere con la Bolsa, y se describe a efectos de entender la interacción con el mismo desde la Bolsa.

#### **4.2.2. CARACTERÍSTICAS INHERENTES A CADA COMPONENTE**

##### **4.2.2.1. SERVIDOR DE NEGOCIOS**

Podrá ser de cualquier tecnología que asegure disponibilidad alta. Las tecnologías más habituales en otras bolsas de comercio son las series de servidores Tandem o equivalentes.



#### **4.2.2.2. SOFTWARE DE BASE Y TRANSACCIONES**

Deberá contarse con bases de datos de tipo DB2, Oracle o SQL Server, para ejecución de las transacciones. Los entornos de aplicaciones más modernos para estos ambientes son J2EE y .Net.

#### **4.2.2.3. SERVIDOR DE INTERFAZ**

Se instalará un servidor de acceso Web, que sirva páginas Web con componentes Java o Active X, que son los estándares del mercado en este tipo de operaciones. En cualquier caso, es imprescindible que el medio de acceso sea un Browser de páginas html, que admita componentes auto instalables. Las transacciones que se procesen deberán comunicarse en forma encriptada.

#### **4.2.2.4. FIREWALL**

El servicio deberá estar provisto por un hardware dimensionado en función de la cantidad de accesos y tráfico previsto.

#### **4.2.2.5. BACKBONE**

La red interna deberá funcionar a alta velocidad, sobre TCP/IP a 1 Gbps/100Mbps como velocidad de comunicación. En caso de que los corredores accedan al back - bone por un carrier directamente, podrán hacerlo a velocidad menor.

#### **4.2.2.6. PANTALLAS DE OPERACIÓN**

Serán computadoras tipo PC, con capacidad para correr el browser con los componentes instalados sobre él. No existen diferencias de requerimiento entre las computadoras de operación y las computadoras de consulta.

### **4.3. ASPECTO FUNCIONAL DE LOS SISTEMAS REQUERIDOS**

Los sistemas para la operación de la Bolsa son:

- El sistema de administración de operaciones y actores
- El sistema de transacción electrónica
- El sistema de consulta de mercado
- El sistema de control y consulta para corredores

Si bien cada sistema es una forma de acceso a la solución informática global, no se trata de soluciones distintas, sino más bien de modalidades y funcionalidades agrupadas de acceso a la solución integral.

A continuación se presentan los requerimientos básicos de cada uno de los sistemas considerados.

#### **4.3.1. SISTEMA DE ADMINISTRACIÓN DE OPERACIONES Y ACTORES**

Es el componente que permitirá definir los modelos de operaciones vigentes disponibles para transaccional. Se definirán los productos a negociar en la bolsa. Se definirán las modalidades de comercialización, en este caso commodities, pero puede haber otros productos a ofrecer desde esta bolsa. Se definirán los mercados o grupos de productos en que se estructura la oferta de productos.

También aquí se definirán los usuarios e instituciones que puedan trabajar en las negociaciones, y los mercados o productos a los que tendrá acceso cada operador. Es conveniente que tenga la flexibilidad de definir instrumentos a comercializar y modalidades de comercialización mediante fórmulas o parámetros, de forma tal de brindar elasticidad a la incorporación de nuevos productos a comercializar.

#### **4.3.2. SISTEMA DE TRANSACCIÓN ELECTRÓNICA**

Es el sistema en el que los operadores del mercado realizarán su trabajo. Deberá proveer el ambiente de información y los mecanismos de ejecución que favorezcan la mejor visualización posible del mercado, y por lo tanto la realización del mayor número de transacciones posibles.

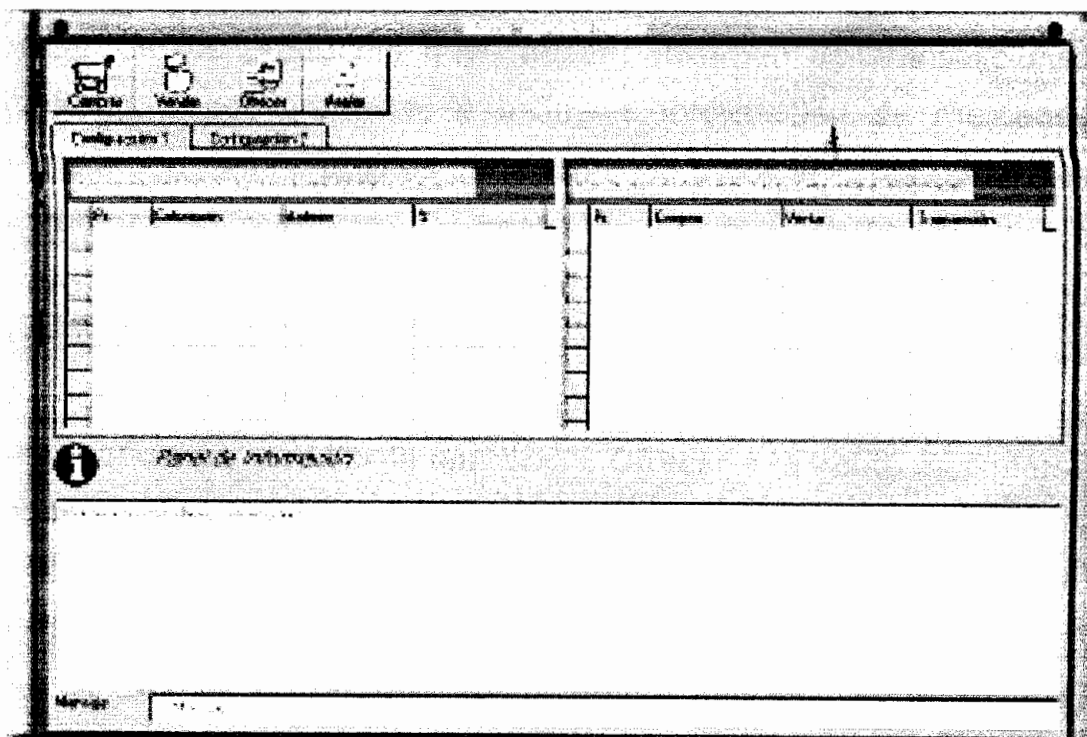
Típicamente, mostrará un panel central de los mercados o tipos de productos a los que se quiere acceder, y luego tendrá información

de contexto que permita escoger otra información a efectos de hacerla disponible.

### 4.3.3. PANTALLA TIPO

A efectos exclusivamente ilustrativos, se presenta un esquema típico de ordenamiento de una interfaz de transacciones:

**GRAFICO No 4**  
**INTERFASE DE SISTEMA**



Fuente: Las Autoras

En la pantalla aparecerán, para los productos sobre los que se desea visualizar, las ofertas realizadas por el mercado, tanto en compra como en venta, exhibiéndose las puntas y sus características. El usuario deberá poder seleccionar los productos, los tipos de productos y otros aspectos relacionados con esta visualización. Deberá poder ver también, desde el producto, la información, entrada y o histórica de las operaciones que se realizaron. El usuario podrá configurar los colores y apariencia general de la pantalla de acuerdo con las preferencias del cliente.

Además de la grilla central, el usuario deberá poder ver información adicional que le resulte útil, tales como variaciones de precios de los productos que cotizan, resumen de transacciones generales o por producto, e inclusive información de mercados provista por medios propios de la empresa o por terceros. La acción de comprar permitirá ver los contratos de un producto ofrecidos a la venta, seleccionar su cantidad total o menor, y cerrar la operación. La acción de vender permitirá ver los contratos de un producto ofrecidos a la compra, seleccionar la cantidad total o menor ofrecida, y cerrar la operación. Ofrecer a la venta es ponerse en la lista de oferentes, ya sea por el precio menor de lo ofrecido, o por otro valor.

Anular es retirar una oferta propia indicada anteriormente, correspondiente a un precio distinto al mejor disponible (mayor a la mejor venta, menor a la mejor compra). Toda la información de transacciones realizadas debe ser lograda para registro de auditoria de cada operación, de cada acción realizada por el usuario.

#### **4.3.4. SISTEMA DE CONSULTA DE MERCADO**

Es el sistema disponible para aquellos actores que quieren conocer todo lo que ocurre en línea en la bolsa, pero que no desean o no les está permitido operar en forma directa. Funcionalmente, es equivalente al sistema de transacción, pero sin la posibilidad de enviar órdenes.

#### **4.3.5. SISTEMA DE CONTROL Y CONSULTA PARA CORREDORES**

Para todos los negociadores del recinto, debe permitírsele la visualización y extracción automática de la información de las transacciones realizadas. Este sistema permitirá conciliar posiciones, analizar y extraer todas las transacciones que el negociador haya realizado. Se resolverá con una modalidad de gestión de tipo Extranet, permitiéndose también el intercambio de información y mensajería en forma directa entre la bolsa y los negociadores.

#### **4.3.6. SOFTWARE PARA CÁMARA DE COMPENSACIÓN**

- La Cámara Compensadora es la entidad que administra los márgenes y garantías necesarios para mantener las posiciones de cada negociador, de cada cliente al día.

- Para realizar esa operación, requiere de un software que permita:
- Administrar los productos y sus definiciones de garantías y márgenes requeridos.
- Ingresar las posiciones de cada negociador, de cada cliente, indicando cada operación realizada.
- Calcular o informar de los márgenes de cada producto, cada día, en función de precio o volatilidad del producto.
- Generar los márgenes calculados para cada posición abierta.
- Ingresar depósitos o extracciones de las cuentas de los negociadores.
- Administrar integración de márgenes en distintas monedas o valores.
- Calcular variaciones de márgenes producidas por cambios de precios de las integraciones realizadas.
- Informar a los negociadores de los márgenes calculados.
- Informar cuentas corrientes por negociador, por tipo de margen o disponibilidad.

El sistema de la Cámara Compensadora comparte con el sistema electrónico de operaciones de negocios la información de transacciones realizadas.

#### **4.3.7. ANÁLISIS COMERCIAL**

#### **4.3.8. INGRESOS RELACIONADOS CON SISTEMAS**

Los corredores deben pagar a la Bolsa un costo mensual por el acceso al sistema y la posibilidad de hacer transacciones, tal como se paga en los sistemas actuales de Bolsa de valores de Guayaquil y Quito, se ha estimado en unos USD\$ 150. En algunos casos, ese pago puede incluir la provisión del equipamiento, tal como computadora y sistemas base.

Existen diversas alternativas de incorporación de un sistema de estas características. Depende de la inversión y modalidad de configuración de la bolsa cuál resulte la alternativa más conveniente.

Las alternativas dependen de la titularidad del data center y de las licencias del software a adquirir, y son operación y licenciamiento propios, operación propia, alquiler de licencias y alquiler de operación y licencias, etc.

#### **4.3.9. OPERACIÓN Y LICENCIAMIENTOS PROPIOS**



En esta alternativa se mantienen la propiedad del data center, y la propiedad de las licencias que se adquieran a terceros desarrollándolas dentro del mismo proyecto. El costo de inversión inicial es alto, dado que se requiere una inversión que resguarde correctamente las normas de seguridad y confiabilidad expuestas, lo que significa una inversión del siguiente género:

1. **Data center mínimo**, incluyendo un servidor de tipo HP-NonStop Series, servidor de Web con redundancia, Firewall U\$S 200.000
2. **Sistemas operativos**, bases de datos, monitor de transacciones, servidor de páginas Web, protección general de seguridad. U\$S 30.000
3. **Licencias de software de terceros** o desarrollo mínimo propio. U\$S 150.000

Estas inversiones serán utilizadas de u modo sumamente reducido en el inicio de operaciones de la Bolsa, y aun con desarrollo y crecimiento del mercado seguirá siendo mayor que lo que se requiere, de acuerdo a la demanda prevista. No existe una plataforma sustancialmente más económica a la indicada, debido a que las condiciones de contorno asociadas a este tipo de operatoria exigen una inversión considerable.

Sumado a lo anterior, debe considerarse que es necesario luego un mantenimiento de la infraestructura, lo que implica

personal y actualizaciones, además del mantenimiento de las licencias si lo hubiera.

#### **4.3.10. OPERACIÓN PROPIA, ALQUILER DE LICENCIAS**

En este caso, se mantiene la inversión en data center, pero se licencia el software de bolsa a través de un acuerdo con el proveedor, que sea función de las transacciones a realizar, se estima que los costos serán similares a lo descrito en el punto anterior. La ventaja de esta opción es limitada, ya que sólo cambia un porcentaje de la ecuación de costos. Un ejemplo es la intervención de la Bolsa de Valores de Madrid en la implementación del sistema electrónico de la BVG.

#### **4.4. CONCLUSIONES**

La Bolsa de Comercio deberá obtener o desarrollar una infraestructura informática de las características enumeradas. Brindar la misma a los negociadores que operen en ella es además de un requisito, un canal de ingresos para la bolsa.

El costo de incorporación propia de tecnología es muy alto, y existen alternativas disponibles en las dos bolsas existentes que hacen esperable obtener de ellas estos servicios en un intercambio de beneficio mutuo.

Para una la Bolsa de Comercio cualquier negociación debe preservar obtener ingresos por el canal de provisión de servicios

interconectados. Se debe tener en cuenta que, para los actores existentes, proveer a la Bolsa de Comercio es un ingreso de costo marginal y por lo tanto muy conveniente.

#### **4.5. SERVICIOS DE APOYO A LA BOLSA DE COMERCIO**

##### **4.5.1. ESTRATEGIA OPERACIONAL DE LOS SERVICIOS INDIRECTOS REQUERIDOS POR LA BOLSA DE COMERCIO**

Por un lado, las estructuras comerciales de los sectores productivos de la agricultura ecuatoriana, de su logística de transporte y almacenaje, y por otra parte, la racionalización de las inversiones y gastos a desarrollar en la fase inicial del Proyecto Bolsa de Comercio, se propone desarrollar un servicio tercerizado de prestación de servicios que serán requeridos para implementar los diversos contratos que se transarán en la Bolsa. Entre los principales servicios que se cuentan están análisis de laboratorio, certificación de calidad, contratación de transporte, acopio y almacenaje de productos, seguros entre otros.

Se plantea que la Bolsa no necesita contar con infraestructura y equipamiento propio para ofrecer los servicios antes señalados, sino que se desarrollarán contratos de tercerización con proveedores que poseen experiencia y otorguen garantías respecto a la calidad de los servicios a otorgar.

Estos contratos tercerizados, en el escenario inicial de promoción del proyecto, no significarán un costo para las empresas seleccionadas y por ende tampoco implicarán una fuente adicional de ingresos para la Bolsa. El beneficio que se buscará en la negociación de estos contratos está más bien dirigido a los productores y empresarios que transen sus productos en Bolsa, los cuales podrán acceder a servicios más baratos que si los requirieran fuera del marco operacional de la Bolsa. Se pretende incentivar la participación de las empresas proveedoras de servicios estimulando la obtención de utilidades por volumen de operaciones más que por ganancias marginales.

Los servicios que se requieren para poner en marcha la operación de la Bolsa de Comercio son:

- Servicios de Almacenaje y Acopio: (se incluyen packings, y empresas proveedoras de almacenaje en frío)
- Servicios de transporte (terrestre, camionero, aéreo, marítimo)
- Servicios de Certificación y Acreditación de Calidad.
- Análisis de Laboratorio
- Corretaje de Productos y de Valores

- Servicios Financieros (crediticios, prendarios, seguros, leasing, factoring)

En términos generales se puede señalar que existe una oferta suficiente y calificada en relación a los servicios de apoyo que requiere la gestión de la Bolsa de Comercio. No obstante existen algunas consideraciones que se comentan a continuación.

Al observar la disponibilidad de la infraestructura de acopio y almacenaje para granos existente en el país, se aprecia que en la sierra central y en la costa a Esmeraldas y la zona Sur este de Manabí, así como en el oriente, existiría un déficit de este tipo de infraestructura, lo cual podría generara algunas complicaciones en el desarrollo de contratos. Además, la infraestructura de acopio está principalmente en la costa, lo cual les confiere un poder de negociación muy grande frente a productores que no tienen acceso a guardar su producción y venderla fuera del periodo de cosecha para obtener un mejor precio. Lo anterior justifica que se promueva la adopción de tecnologías de almacenamiento de granos por parte de los productores, que estén a su alcance desde un punto de vista técnico y económico.

En relación a los servicios de transporte, debido a los grandes avances que presenta el sector proveedor de servicios logísticos, que integran los servicios de transporte, almacenamiento y distribución, se sugiere que la Bolsa desarrolle contratos con empresas que otorguen integralmente los servicios antes señalados. Esto permitirá por una parte la reducción de las tarifas,

la calificación y una mejor coordinación de los servicios otorgados.

Este punto es de vital importancia en aquellos contratos que involucren negocios desarrollados con demandantes extranjeros como puede ser el caso de frutas de exportación, flores, pescado y camarones. En relación a la provisión de servicios de certificación de calidad, se debe tener especial precaución de desarrollar convenios con empresas que posean alguna acreditación de algún organismo internacional que otorgue confianza tanto a los productores y empresarios oferentes como a las empresas demandantes, en particular las extranjeras. Además, la o las empresas que entreguen estos servicios deben estar acreditadas ante el Instituto Ecuatoriano de Normalización INEN y el Ministerio de Agricultura y Ganadería.

En relación a los servicios de corretaje, se observa prácticamente no existe ninguna relación entre las casas de valores con los corredores de productos agrícolas. En el caso de las casa de valores actuales, éstas poseen una nula experiencia en el manejo de instrumentos transables en una Bolsa de Productos y paralelamente los socios actuales de la Bolsa de Productos Agropecuarios que existe en la actualidad no tienen relación con el actual mercado de valores ecuatoriano y son facilitadores de la relación comercial entre un oferente y demandante, no interviniendo o en ningún aspecto de la comercialización de los productos antes señalados.

Lo anterior, puede constituirse en una gran limitante para el

inicio del proyecto, puesto que no existen las capacidades completas requeridas para operar la Bolsa. Es imprescindible, desarrollar una labor de formación y de capacitación para que los agentes económicos interesados en prestar servicios de corretaje en esta Bolsa, dispongan de las herramientas técnicas y comerciales que garanticen un adecuado funcionamiento de la Bolsa de Comercio. El análisis de los servicios financieros, permitió constatar uno de los principales problemas que enfrenta el sector agropecuario para su desarrollo: el acceso a financiamiento a tasas razonables de mercado. Efectivamente ha existido una disminución importante de las colocaciones que ha realizado el sector financiero formal en el sector agropecuario, las cuales han sido reemplazadas básicamente por créditos de consumo, de corto plazo, de poca flexibilidad, y de un costo significativamente mayor que los créditos considerados como agrícolas. Además, en el sector financiero existen otros mecanismos de financiamiento tales como el factoring y el leasing, los cuales han tenido una baja utilización por parte de los demandantes de financiamiento sectorial. En el caso del leasing, éste instrumento es utilizado por el sector de mediano a gran empresariado, principalmente para desarrollar inversiones en infraestructura o equipamiento, en el tema del factoring algunas casa de valores están trabajando en estudios para implementarlos a través de bolsa de valores. En este punto es relevante la reincorporación del certificado de depósito.

Los antecedentes analizados permiten justificar el desarrollo de algún instrumento que permita ser una fuente alternativa de financiamiento para productores y empresarios que desarrollen

negocios en la Bolsa, como pueden ser servicios de factoring por medio de la Cámara de Compensación que se pueden aplicar sobre descuentos de contratos o bien por medio del desarrollo de un instrumento de securitización de bonos o títulos agropecuarios.

Finalmente, en lo relacionado a los servicios de seguro, se sugiere que en los rubros agropecuarios en que se desarrollen contratos en la Bolsa, se promueva la utilización obligatoria de un seguro agrícola (válido para aquellos rubros que tienen cobertura en este tipo de seguros). Esto permitirá aminorar los riesgos de incumplimiento de contratos en la Bolsa y por ende le otorgará mayor credibilidad al sistema.



# **CAPÍTULO V: ESTUDIO DE FACTIBILIDAD DE LA BOLSA DE COMERCIO APLICADA AL MERCADO ECUATORIANO**

## **5.1. DEFINICIÓN DEL PROYECTO**

El proyecto consiste en determinar la factibilidad y conveniencia de que la bolsa de valores, funcione como bolsa de valores y bolsa de productos a la vez, es decir un esquema de "Bolsa de Comercio" como se mantiene en la actualidad en casos como el argentino. Se desea determinar si esto es conveniente para la sociedad y si es conveniente para las bolsa de valores, el cambiar su estructura.

### **5.1.1. SITUACIÓN SIN Y CON PROYECTO**

Para definir claramente los cambios, sean estos positivos o negativos, producto de la implementación de un proyecto, es

indispensable la determinación de una línea de partida, o denominada línea base, para poder determinar los "diferenciales", es decir el aporte puro del proyecto.

La "situación sin proyecto" (SP) es la actual, que las Bolsa de Valores funcionan únicamente en el mercado de valores ecuatoriano.

La "situación con proyecto es" (CP) es que las Bolsas de Valores funcionen como Bolsa de Comercio que puedan actuar tanto en el mercado de valores ecuatoriano como en el mercado bursátil agropecuario, supliendo las funciones atribuibles a la actual Bolsa Nacional de Productos Agropecuarios.

La situación con proyecto (CP) se dividió en dos escenarios posibles, con la finalidad de evaluar cual es la más eficiente o rentable, aunque el criterio de evaluación global no es únicamente el económico ya que se considerará en mayor o menor grado, la factibilidad económica, factibilidad técnica y factibilidad político-legal, aunque pudieron haber más opciones;

Situación con proyecto 1 (CP1): La bolsas de Valores de Quito y Guayaquil operan como Bolsas de Comercio, operando ambas en el mercado bursátil de productos agropecuarios.

Situación con proyecto 2 (CP2): Únicamente una bolsa de valores opera como Bolsa de Comercio, operando en el mercado bursátil de productos agropecuarios. En este caso también cabe

otra variante para la CP2, que pueda ser que las Bolsas de Valores establezcan una sola operación para el mercado de productos, esto, en términos económicos no varía mucho, aquí los determinantes son políticos y estratégicos, dependiendo de cada una de las bolsas. Por lo cual únicamente se tomarán en cuenta las dos opciones. CP1 y CP2.

### CUADRO No 11

#### PROYECTO FACTIBILIDAD DE CONVERTIR A LA BOLSA DE VALORES EN UNA BOLSA DE VALORES Y DE COMERCIO, SITUACIÓN SIN Y CON PROYECTO

AMBITO BURSÁTIL	SP	CP1	CP2
MERCADO DE VALORES	BOLSA DE VALORES DE QUITO, BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL	BOLSA DE COMERCIO DE QUITO, BOLSA DE COMERCIO DE GUAYAQUIL	OPERACIÓN DE UNA SOLA BOLSA A NIVEL NACIONAL EN MERCADO BURSÁTIL AGROPECUARIO
MERCADO DE PRODUCTOS	BOLSA DE PRODUCTOS	BOLSA DE COMERCIO DE QUITO, BOLSA DE COMERCIO DE GUAYAQUIL	

Fuente: Elaboración propia en base a los antecedentes.

#### 5.1.2. IDENTIFICACIÓN, CUANTIFICACIÓN Y VALORACIÓN DE BENEFICIOS Y COSTOS

El proyecto tiene varios efectos, los efectos negativos se los denomina costos, que básicamente son los costos inversiones y de mantenimiento del sistemas adicional durante su vida útil que se ha estimado en 10 años para efectos de la evaluación, los efectos

positivos, que son los que motivan la ejecución del proyecto son, en términos globales, las comisiones por los servicios de tranzado en bolsa que se les cobrará a los corredores o socios por todos los servicios descrito anteriormente, y por servicios como la capacitación, sin embargo existen otros efectos que no son fáciles de cuantificar y de valorar en dinero.

### CUADRO No 12

#### CARACTERIZACIÓN DE BENEFICIOS Y COSTOS DEL PROYECTO

CONCEPTO	CUANTIFICACIÓN	VALORACIÓN \$
<b>BENEFICIOS</b>		
INGRESOS POR COMISIONES	SI	SI
CAPACITACIONES EN MERCADO BURSÁTIL AGROPECUARIO	SI	SI
DESARROLLO DE MERCADO BURSÁTIL	SI	INDETERMINADA
<b>COSTOS</b>		
INVERSIONES	SI	SI
COSTOS DE OPERACIÓN Y MANTENIMIENTO	SI	SI
COSTO POLÍTICO DE IMPLEMENTACIÓN	INDETERMINADA	INDETERMINADA

Elaboración: Las Autoras.

## 5.2. FACTIBILIDAD TÉCNICA

La factibilidad técnica radica en determinar si, es factible implementar el proyecto desde el punto de vista de las capacidades técnicas, tecnológicas y profesionales, que hay o puede haber en el país y específicamente en las bolsas de valores actualmente. La pregunta básicamente es ¿qué se necesita para la implementación operacional del proyecto?, si es posible contar con ello, más allá de la disponibilidad de recursos económicos disponibles. Tal como se describe brevemente en el capítulo 4, es necesario determinar una estructura administrativa-operativa y de sistemas de información

informatizado (entre otras cosas) para la implementación del proyecto en una bolsa de valores del país (sea UIO GYE o ambas).

Se determinó que el país si existen proveedores de los servicios requeridos para la implementación operativa del proyecto, y, tanto en las bolsas de valores y en la bolsa de productos existe personal calificado para integrarse al proyecto, así como egresados de las universidades del país y egresados de prestigiosos programas de postgrado en MBA o Finanzas del extranjero que están en el mercado laboral actualmente. Bajo estas consideraciones, en resumen se determina que el proyecto es factible tecnológicamente y operacionalmente.

### **5.3. FACTIBILIDAD POLÍTICA Y LEGAL**

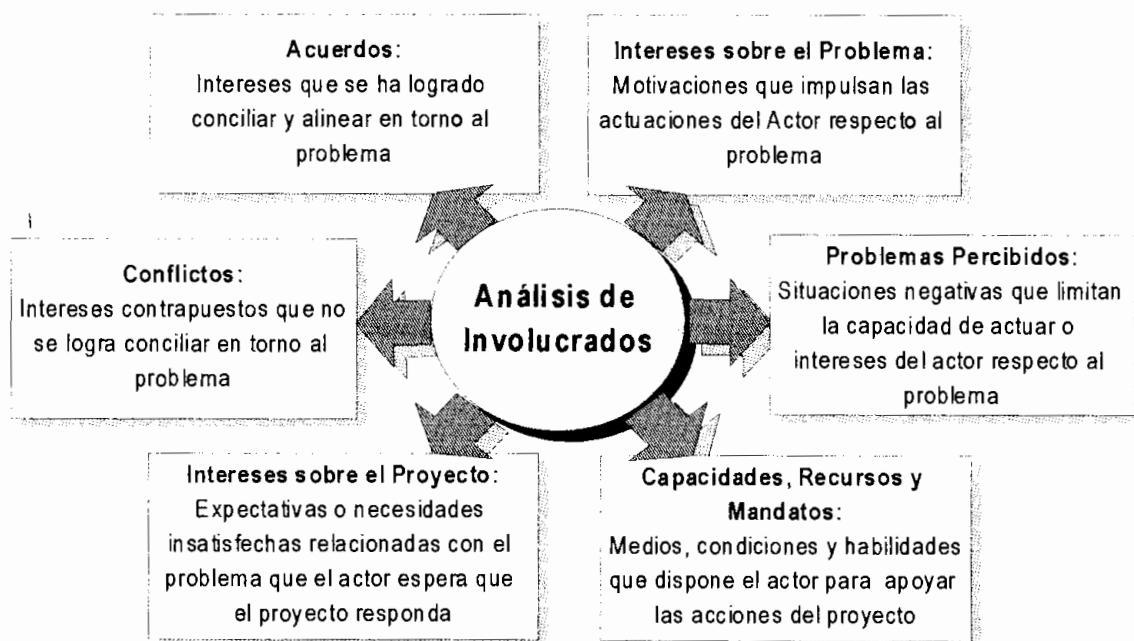
#### **5.3.1. FACTIBILIDAD POLÍTICA**

Se define a la factibilidad política de un proyecto a la aprobación del mismo (independientemente de las otras factibilidades) por parte de los tomadores de dediciones principales. Es decir, determinar la posición de los actores e involucrados directa e indirectamente con el proyecto, en términos de cómo afectará el mismo a sus intereses.

Existirán por ende una infinidad de actores e involucrados en un proyecto de este tipo, pero lo pertinente es determinar su nivel de involucramiento en los efectos creados por el proyecto, y, principalmente su injerencia a favor o en contra del mismo.

Hay obvios involucrados en este proyecto, podemos citar, a las bolsas de valores, la bolsa de productos, los corredores de productos, los comerciantes de productos, los productores agropecuarios, etc. Y cada uno de ellos tendrá una posición o "interés" en el proyecto, que no necesariamente será siempre revelada. Es decir hay incentivos para tomar partido en el mismo.

### GRÁFICO No 5 ANÁLISIS DE INVOLUCRADOS



Fuente: Banco Interamericano de Desarrollo (BID), material del programa de entrenamiento en formulación y preparación de proyectos para países tipo c y d.

Un ejercicio que se realizó en este estudio fue el análisis de involucrados bajo la matriz que propone el BID dentro de sus herramientas formulación y preparación de proyectos bajo la

metodología del marco lógico. La metodología exige que se realice una asamblea con los involucrados con la finalidad de realizar un taller en donde se realizará el análisis. Sin embargo en este caso se realizó una estimación de las posiciones por referencias, entrevistas e investigación de los antecedentes de los involucrados que tuvo acceso este estudio.

Como el patrimonio intelectual de este estudio pertenece a la Escuela Superior Politécnica del Litoral, aún no se ha compartido de manera directa a los involucrados la existencia del mismo. Por lo cual el análisis de involucrados puede contener algún sesgo producto de ser realizado unilateralmente con estimaciones y supuestos.

Los involucrados considerados en primera instancia y con sus potenciales posiciones son:

#### **5.3.1.1. BOLSA DE VALORES DE QUITO**

Para la Bolsa de valores de Quito es importante expandir las posibilidades de las actividades bursátiles y en este contexto el modelo de bolsas de comercio podría aplicarse en Ecuador lo cual podría potenciar ambos mercados bursátiles; el de valores y el de productos agropecuarios, además por los volúmenes actuales y potenciales del mercado ecuatoriano puede existir la posibilidad de manejar eficientemente el tema bursátil desde una sola institución.

La posición de la BVQ será tentativamente favorable a este proyecto si resulta ser factible y si existen los recursos para llevarlo a ejecución.

#### **5.3.1.2. BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL**

Similar a la posición de la BVQ, la Bolsa de Valores de Guayaquil podría tener una posición favorable de ser factible el proyecto, sin embargo habría que determinar sobre cual de las situaciones con proyecto si CP1 o CP2, en este caso se analizaría los beneficios con respecto de los intereses de la institución.

#### **5.3.1.3. BOLSA DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS**

La Bolsa de Productos Agropecuarios tendrá una posición antagónica frente a la eventual factibilidad del proyecto, ya sea en cualquiera de las situaciones con proyecto (CP1, CP2), pues atenta contra la naturaleza de la institución. No obstante es de aclarar que dentro del marco del trabajo que están realizando sus directivos (pese a las grandes limitaciones económicas) habrá otras alternativas enmarcadas a explorar el fortalecimiento del mercado bursátil de productos agropecuarios producto de los diferentes proyectos que se están estudiando para este fin. Sin embargo el análisis de este estudio no abarca otras posibilidades que las planteadas en el objeto de estudio de este proyecto, lo cual no invalida otras opciones.



#### **5.3.1.4. CONSEJO NACIONAL DE VALORES**

La posición del CNV será la de estudiar los beneficios del proyecto para el desarrollo positivo del mercado de valores ecuatoriano. Como autoridad, le competen los ajustes legales y reglamentarios a reformar si es el caso. Siempre y cuando el espíritu del proyecto no vaya en contra de la política de respecto a mercado de valores, seguramente sumaría posición al mismo.

#### **5.3.1.5. CORREDORES DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS**

Lo que les interesa a los corredores actuales y eventuales del mercado bursátil agropecuario es realizar más transacciones, mientras más puedan hacer, de manera eficiente y competitiva, ellos maximizarán sus intereses y beneficios. Bajo este contexto, demostrada la factibilidad del proyecto, se revelaría una gran oportunidad de negocios en el tema de comercialización agrícola.

#### **5.3.1.6. COMERCIALIZADORES DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS**

En medida que puedan realizar compras de producto en mejores condiciones, pudiendo obtener situaciones más competitivas y simétricas, en cuanto a precio, volúmenes, almacenaje, transporte, calida, etc. Ellos estarán en una posición favorable frente la factibilidad del proyecto.

### **5.3.1.7. PRODUCTORES DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS**

En cuanto puedan obtener mejores precios para venta de sus productos, reducir la cadena de intermediación, vender mayores volúmenes y obtener financiamientos alternativos a través del mercado bursátil agropecuario ellos estarán a favor del mismo.

### **5.3.1.8. DEMANDANTES FINALES DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS.**

En cuanto puedan obtener mejores precios para la compra de sus productos, reducir la cadena de intermediación, vender mayores volúmenes y obtener financiamientos alternativos a través del mercado bursátil agropecuario ellos estarán a favor del mismo.

### **5.3.1.9. MINISTERIO DE AGRICULTURA**

En una instancia superior al consejo nacional de valores, desde el punto de vista agropecuario, tendrá como interés que el proyecto contribuya con el sector, si este se enmarca dentro de la política pública con respecto a la agricultura que fija el estado. En resumen, si el proyecto es factible económicamente y va a ser ejecutado por algún promotor, también es factible políticamente ya que solamente un actor, aunque muy importante, como es la Bolsa de Productos Agropecuarios podría oponerse o resistirse al mismo.

### **5.3.2. FACTIBILIDAD LEGAL**

Consiste en determinar cual es el marco legal, las leyes, reglamentos y disposiciones que tienen que ver con la actividad del proyecto, si existe algún impedimento en términos legales para realizar el proyecto. Se obtiene como resultado el determinarse el proyecto va en contra de la ley, o si alguna reglamentación afecta alguna de las actividades del mismo.

Existen 2 objeciones principales desde el punto legal, primero el marco regulatorio del mercado de valores, dice claramente que el ámbito de acción es únicamente el de mercado de valores, activos en título valores financieros, no da cabida en ninguna instancia para el mercado bursátil agropecuario, y define claramente el campo de acción de las Bolsas De Valores y de todos los involucrados en el mercado de valores.

La ley data del 28 de mayo de 1993 publicada en el registro oficial del 28 de mayo del mismo año. En ella se crearon las casas de valores, las administradoras de fondos, los fondos de inversión, las calificadoras de riesgos y se normó a las Bolsas de Valores como corporaciones civiles autónomas sin fines de lucro. La regulación de la actividad Bursátil recayó en la Superintendencia de Compañías, creándose una intendencia de mercado de valores.

Para 1998, con la participación de la Bolsa de Valores de Guayaquil, La Bolsa de Valores de Quito, la Superintendencia de compañías y representantes de los Organismos Multilaterales se

expide la nueva Ley de mercado de valores. Esta nueva ley incorpora nuevas figuras como los inversionistas institucionales, el fideicomiso y titularización y profundiza las regulaciones y sanciones para los participantes del mercado de valores del sector público y privado.

En la ley de 1998 se definen como obligaciones de las Bolsas de Valores:

- Fomentar un mercado integrado, informado, competitivo y transparente.
- Establecer las instalaciones, mecanismos y sistemas que aseguren la formación de un mercado transparente, integrado y equitativo que permita la recepción, ejecución y liquidación de las negociaciones en forma rápida y ordenada.
- Mantener información actualizada sobre los valores cotizados en ella, sus emisores, los intermediarios de valores y las operaciones bursátiles, incluyendo las cotizaciones y los montos negociados y suministrarla a la Superintendencia de compañías y al público en general.
- Brindar el servicio de compensación y liquidación de valores.
- Expedir certificaciones respecto a precios, montos y volúmenes de operaciones efectuadas en la Bolsa y el registro

de sus miembros, operadores de valores, emisores y valores inscritos.

- Realizar las demás actividades que sean necesarias para el adecuado desarrollo y cumplimiento de su función en el mercado de valores de acuerdo a normas previamente autorizadas por el consejo nacional de valores.

La ley dice en su primer artículo;

*Art. 1.- Del objeto y ámbito de la Ley.- **La presente Ley tiene por objeto promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna.***

*El ámbito de aplicación de esta Ley abarca el mercado de valores en sus segmentos bursátil y extrabursátil, las bolsas de valores, las asociaciones gremiales, las casas de valores, las administradoras de fondos y fideicomisos, las calificadoras de riesgo, los emisores, las auditoras externas y demás participantes que de cualquier manera actúen en el mercado de valores.....*

No habla en ningún momento de mercado bursátil agropecuario ni de productos ni instrumentos a término sobre productos.

*Art. 2.- Concepto de valor.- Para efectos de esta Ley, se considera*

*valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores, incluyendo, entre otros, acciones, obligaciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o venta, valores de contenido crediticio de participación y mixto que provengan de procesos de titularización y otros que determine el Consejo Nacional de Valores....*

No faculta a la negociación de ningún instrumento bursátil agropecuario.

*Art. 3.- (Reformado por el Art. 118 del Decreto Ley 2000-1, R.O. 144-S, 18-VIII-2000; inciso quinto agregado por el Art. 1 de la Ley 2002-61, R.O. 511, 7-II-2002).- Del mercado de valores: bursátil, extrabursátil y privado.- El mercado de valores utiliza los mecanismos previstos en esta Ley, para canalizar los recursos financieros hacia las actividades productivas, a través de la negociación de valores en los segmentos bursátil y extrabursátil....*

No dice nada acerca del desarrollo de la comercialización del sector agropecuario, ni del desarrollo agroindustrial ni de los recursos del mismo. *Mercado bursátil es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores, realizadas en éstas por los intermediarios de valores autorizados, de acuerdo con lo establecido en la presente Ley...*

No hay presencia de Bolsas de Productos y/o Bolsa de Comercio que intervengan en este mercado.

### *Título X*

#### *DE LAS BOLSAS DE VALORES*

*Art. 44.- Del objeto y naturaleza.- Bolsas de valores son las corporaciones civiles, sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto brindar a sus miembros los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores....*

En todo el título se define claramente el campo de acción de la Bolsa de valores y no hay facultad de operar en el mercado bursátil agropecuario.

Segundo, en el caso del mercado bursátil agropecuario, es una figura de hecho pues no tiene una ley que rija al mismo. Al nacer la Bolsa de Productos Agropecuarios, únicamente se expidió un decreto vía RO, que determina los estatutos de la Bolsa de Productos, según anexo # 6, lo cual es insuficiente para las actividades actuales de la Bolsa de Productos y mucho menos contribuye con el fin que persigue este proyecto.

Se recomienda una reforma legal amplia en la que se expida una ley de Mercado Bursátil Agropecuario que permita la actividad de una eventual Bolsa de Comercio.

Para esto ponemos como ejemplo en Chile la reciente Ley 19.220, Adjunta en el Anexo #4, que regula el establecimiento de las bolsas de productos del hermano país, como un ejemplo del cual se puede tomar parte para reformar la actual ley de Mercado de Valores Ecuatoriana, ya que la falta de la misma ha sido también gran causante de que no se haya desarrollado el mercado Bursátil Agropecuario. Desde el punto de vista legal, dadas las actuales condiciones de la ley, el proyecto es inviable, es decir, no es factible, es indispensable realizar las reformas puntuales a la ley y los reglamentos del mercado de valores para que se pueda aplicar.

## **5.4. FACTIBILIDAD ECONÓMICA**

### **5.4.1. CONSIDERACIONES PRELIMINARES**

Las principales consideraciones del diseño de la Bolsa de Comercio se asocian al tamaño del mercado, al que es posible atender con la propuesta de operaciones estimadas en este capítulo en base a las proyecciones realizadas en base a los datos recogidos de la Bolsa de Productos y otras fuentes como el Ministerio de Agricultura y Ganadería, Ministerio de Industrias, Asociaciones y Gremios Productores y Comercializadores, Banco Central, entre otros. Se evalúa dos opciones que se consideran aplicables para el sector.

Por el lado de los beneficio, la evaluación considera como escenario de línea base las negociaciones que se realizar a nivel de mercado bursátil agropecuario actuales descritas en el capítulo 2,



básicamente se plantea la implementación de bolsas de físico, y se asume una cantidad de transacciones que se sustenta en una proyección de operaciones que es inferior al volumen actual de producción de algunos de los rubros que, potencialmente, podrían ser transados en bolsa, al implementarse el proyecto, aunque esto no es un hecho seguro, más bien es un supuesto esperado. Más adelante se describen con mayor detalle todos los supuestos que para la proyección de los flujos pertinentes asociables al proyecto.

#### **5.4.2. ESTIMACIÓN DE INGRESOS SEGÚN TRANSACCIONES Y VALORES COBRADOS POR REGISTRO AGRICOLA**

En la evaluación de los volúmenes de contratos e instrumentos que podrían ser transados en la Bolsa de Comercio se ha tenido en cuenta la experiencia de otras bolsas de la región, especialmente Colombia, en cuanto al lanzamiento de nuevos contratos y en el desarrollo inicial de sus actividades. En particular se tomó este antecedente como criterio para la proyección de la evolución de las transacciones en el tiempo, definida como el porcentaje del volumen total de la producción que podría llegar a transarse en cada año y cada contrato o ítem en particular, durante el período de evaluación, esto permite determinar bajo supuestos la tasa de crecimiento de las diferentes transacciones en bolsa.

En la evaluación de las cadenas de comercialización y en el intercambio de información con los operadores comerciales de cada producto se han sacado conclusiones para estimar el potencial actual

del mercado y el futuro del mismo. Se ha realizado un análisis de las principales cadenas de agronegocios de diferentes productos con potencial de comercialización bursátil, para estimar su eventual presencia en bolsa, tomando en cuenta los estudios sectoriales del Ministerio de Agricultura y Ganadería<sup>13</sup>.

El potencial del mercado se estima en función de la transformación que podría tener la economía en 10 años, que es el periodo de análisis del proyecto y también es cuando maduren los tratados de libre comercio que se vienen impulsando con varios países y bloques comerciales (TLC, UE, China, Rusia, MERCOSUR, etc.) y cuando el mismo funcionamiento de la Bolsa haya introducido modificaciones positivas e importantes en las cadenas de comercialización del país y en las prácticas e instrumentos comerciales. La sensibilización de los resultados entrega elementos de juicio aceptables para formarse una opinión sobre la conveniencia del proyecto, sin considerar las múltiples posibilidades adicionales de simular, sobre la base de los antecedentes, otros escenarios, optimistas o pesimistas, de volúmenes de transacciones en Bolsa.

Cabe destacar que el supuesto referido a las participaciones de los productos transados en bolsa, asume sólo transacciones basadas en el interés sobre la mercancía y no incorpora transacciones a término, ósea de futuros, forwards, swaps, opciones, etc. o instrumentos similares, ya que, en

---

<sup>13</sup> SERVICIO DE INFORMACIÓN Y CENSO AGROPECUARIO  
<http://www.sica.gov.cc/cadenas/index.html>

opinión de este estudio, difícilmente se darían este tipo de operaciones en una bolsa que estaría prácticamente iniciando operaciones en un mercado muy limitado. Los mercados de futuros o mercados a término se han desarrollado en mercado de gran volumen, en América Latina; México, Brasil y Argentina son el indiscutible ejemplo.

Lo señalado en el párrafo anterior es un punto de importancia en los cálculos que se presentan en esta sección, ya que se entiende necesario un involucramiento activo de los emprendedores del proyecto en función de concienciar sobre el uso de alternativas más eficientes para la transacción de riesgo en el sector, como es la del mercado Bursátil Agropecuario. Se debe entender de antemano que falta mucho por avanzar en términos de difundir los instrumentos de mercado bursátil agrícola que se describen en el presente estudio, pero el esfuerzo es parte de un estudio de marketing complementario a este estudio para orientar a los inversionistas o interesados. En este caso la Escuela Superior Politécnica del Litoral, ESPOL, tiene experiencia en estudios sectoriales de potencialidad comercial de productos agrícolas<sup>14</sup>.

Otra de las consideraciones que se tuvo en cuenta en la estimación de los flujos de ingresos, es que los porcentajes de transacción de la producción agropecuaria a través de la bolsa parten proyectándose sobre el volumen actual comercializado y no

---

<sup>14</sup> "EL POTENCIAL AGROINDUSTRIAL Y EXPORTADOR DE LA PENÍNSULA DE SANTA ELENA Y DE LOS RECURSOS NECESARIOS PARA SU IMPLANTACIÓN". Escuela Superior Politécnica del Litoral ESPOL. Universidad de Florida at Gainesville UFL. Comisión de Estudios Para el Desarrollo de la cuenca Baja del Río Guayas CEDEGE. Programa de Modernización del Sector Agropecuario PROMSA. Ministerio de Agricultura y Ganadería MAG. año 2002

sobre el potencial. Se debe a que el potencial de desarrollo y crecimiento que tiene o podría tener dentro del mercado agropecuario cada producto tiene más de una variable que afecta el desempeño de cada uno de los respectivos mercados.

### 5.4.3. LA PROYECCIÓN DE BENEFICIOS

Las proyecciones tienen en cuenta el mismo momento para comenzar a operarse con diferentes productos, por eso se llega a una proyección final a 10 años que, en términos medios no supera el 50% del potencial actual a excepción del maíz que tiene un gran potencia del transar en bolsa se acerca a ese valor. El potencial futuro explicitado en el anexo 2 se estimó sobre la base de los cambios previstos para la economía ecuatoriana y regional en los próximos años, pero solo como referencia porque no se considera en el análisis.

**CUADRO NO 13**  
**EVOLUCIÓN DE LOS PORCENTAJES DE LA PRODUCCIÓN TOTAL**  
**QUE ES TRANSADA EN BOLSA**

PRODUCTO	MAÍZ	ARROZ	SOYA	TORTA	CÁRNICOS	PESCA	CACAO
1	13,00%	5,00%	23,00%	10,00%	2,00%	1,00%	1,00%
2	15,00%	6,00%	24,00%	11,00%	2,00%	1,00%	1,15%
3	17,00%	8,00%	25,00%	11,00%	2,00%	1,00%	1,32%
4	20,00%	10,00%	26,00%	12,00%	2,00%	1,00%	1,52%
5	23,00%	12,00%	27,00%	12,00%	3,00%	1,00%	1,75%
6	26,00%	15,00%	29,00%	13,00%	3,00%	2,00%	2,01%
7	30,00%	19,00%	30,00%	13,00%	3,00%	2,00%	2,31%
8	35,00%	24,00%	32,00%	14,00%	4,00%	2,00%	2,66%
9	40,00%	30,00%	33,00%	15,00%	5,00%	2,00%	3,06%
10	46,00%	37,00%	35,00%	16,00%	5,00%	2,00%	3,52%

Fuente: Las Autoras.

En el esquema de operaciones propuesto para la Bolsa de

Comercio se pueden identificar algunas fuentes de ingreso adicionales, las que, como cualquier negocio que se comienza a madurar, capacitación, eventos, y ciertas inversiones. En el caso de otros países, esta fuente de ingresos resulta significativa pero está asociada a las operaciones de la Cámara Arbitral, sin embargo, como el diseño de la bolsa de Comercio propuesta para Ecuador considera que se tercerizará dichos servicios, los ingresos que se deriven de esto son parte de su flujo potencial no incluido.

Se decidió por no incorporar dichos flujos en la evaluación ya que los márgenes que existen en otros casos, se han alcanzado luego de muchos años de operación de las respectivas bolsas, no en 10 años de operación que estima este proyecto. Por el contrario, se recomienda que en sus inicios la bolsa pacte tarifas preferenciales con los socios corredores que actúen por cuenta y mandato de ésta en actividades de almacenaje, certificación, análisis, etc. La idea es generar incentivos para que los agentes operaren a través de la misma.

## **5.5. PRODUCTOS A TRANSARSE CONSIDERADOS EN LA ESTIMACIÓN DE INGRESOS DE LA BOLSA DE COMERCIO**

A continuación se describen los contratos seleccionados para hacer la estimación de los ingresos de la Bolsa de Comercio. Se trata de aquellos que, a juicio de del autor y de los antecedentes recogidos de las reuniones con el sector privado, tienen una mayor opción de constituirse como base para el inicio

de las operaciones de la bolsa en Ecuador. Sin perjuicio de lo anterior, en la sección correspondiente a la evaluación económica, se sensibiliza el flujo de caja para dimensionar el impacto que puede tener en el proyecto el que no se opere determinado contrato o se postergue el inicio de las operaciones del mismo.

### **5.5.1. GRANOS**

Los tres cereales seleccionados para operarse en función de su volumen de mercado (soya, maíz y arroz) consideran un volumen importante de producción nacional y de abastecimiento desde el mercado internacional.

### **5.5.2. SOYA**

De una producción cercana a sesenta mil de toneladas e importaciones por 200 mil toneladas, las empresas alimenticias y de balanceado compran en forma directa a los productores en cosecha un 100% de la producción nacional. Se estima que el mercado potencial para la Bolsa sería, en consecuencia, del orden del 23% libre de la de la demanda nacional, el que puede ser operado en transacciones en el mercado de disponible o de contado.

**CUADRO No 14**  
**OPERACIONES CON SOYA**

<b>RUBROS</b>	<b>AÑOS</b>
<b>AÑO</b>	<b>1</b>
<b>SOYA GRANO</b>	
PRODUCCIÓN NAC TM	279.898
VALOR DE LA PRODUCCIÓN	91.526.504
% DE PROD TRANSADA EN BOLSA	22,5%
MONTO EN DÓLARES TRANSADO BOLSA	20.612.188
COMISIÓN 0, 20% 1 AL 5 0,15% DE 6 A 10	0,002
INGRESO TRANSE GRANO	41.224
<b>SOYA TORTA</b>	
USO DE TORTA EN TM NAC E IMP	240.000
VALOR DE LA PRODUCCIÓN	72.000.000
% DE PROD TRANSADA EN BOLSA	10,00%
MONTO EN DÓLARES TRANSADO BOLSA	7.200.000
COMISIÓN 0, 20% 1 AL 5 0,15% DE 6 A 10	0,20%
INGRESO TRANSE TORTA	14.400
<b>Total de Ingresos</b>	<b>55.624</b>
<b>INGRESOS POR OPERACIONES DE REGISTRO SOYA</b>	
<b>RUBROS</b>	<b>AÑOS</b>
<b>AÑO</b>	<b>1</b>
<b>SOYA GRANO</b>	
TM REGISTRADAS 65%	39.000
VALOR POR REGISTRO TM	0,22
<b>SOYA TORTA</b>	
TM REGISTRADAS 65%	33.441
VALOR POR REGISTRO TM	0,22
<b>Total de Ingresos</b>	<b>15.937</b>

Elaboración: Las Autoras

### 5.5.3. TORTA DE SOYA

De una producción cercana a 50 mil de toneladas e importaciones por 250 mil toneladas, las empresas alimenticias y de balanceado compran en forma directa a los productores en cosecha un 100% de la producción nacional. Se estima que el mercado potencial para la Bolsa sería, en consecuencia, del orden del 10%

libre de la de la demanda nacional, el que puede ser operado en transacciones en el mercado de disponible o de contado.

#### 5.5.4. ARROZ

Con una producción en los últimos años sobre el millón toneladas, se estima que las piladores y las empresas arroceras compran en forma directa a los productores, en cosecha, un 90 a 95% de la producción nacional. Se considera que el mercado potencial para la Bolsa sería, inicialmente, el 5% libre de la producción nacional, para ser operado en transacciones en el mercado disponible a través de la Bolsa.

**CUADRO No 15**  
**INGRESOS POR OPERACIONES CON ARROZ**

RUBROS	AÑOS
AÑO	1
PRODUCCIÓN NAC TM	1.129.031
VALOR DE LA PRODUCCIÓN	380.765.834
% DE PROD TRANSADA EN BOLSA	5,00%
MONTO EN DÓLARES TRANSADO BOLSA	19.038.292
COMISIÓN 0, 20% 1 AL 5 0,15% DE 6 A 10	0,002
INGRESO	38.077
<b>Total de Ingresos</b>	<b>38.077</b>
<b>INGRESOS POR REGISTRO DE ARROZ</b>	
RUBROS	AÑOS
AÑO	1
TM REGISTRADAS 65%	733.870
VALOR REGISTRO TM	0,44
INGRESO	322.903
<b>Total de Ingresos</b>	<b>322.903</b>

Elaboración: Las Autoras



### 5.5.5. MAÍZ AMARILLO DURO

De una producción superior a 250 mil de toneladas e importaciones por 350 mil toneladas, las empresas alimenticias y de balanceado y las avícolas compran en forma directa a los productores en cosecha un 80% de la producción nacional. Se estima que el mercado potencial para la Bolsa sería, en consecuencia, del orden del 13% libre de la de la demanda nacional, el que puede ser operado en transacciones en el mercado de disponible o de contado.

**CUADRO No 16**  
**INGRESOS POR OPERACIONES DE CONTADO MAÍZ**

RUBROS	AÑOS
AÑO	1
PRODUCCIÓN NAC TM	253.934
VALOR DE LA PRODUCCIÓN	56.780.012
% DE PROD TRANSADA EN BOLSA	13,00%
MONTO EN DÓLARES TRANSADO BOLSA	7.381.402
COMISIÓN 0, 20% 1 AL 5 0,15% DE 6 A 10	0,002
INGRESO	14.763
<b>Total de Ingresos</b>	<b>14.763</b>
<b>INGRESOS POR REGISTRO DE MAÍZ</b>	
RUBROS	AÑOS
AÑO	1
TM REGISTRADAS 65%	165.057
VALOR REGISTRO TM	0,20
INGRESO	33.011
<b>Total de Ingresos</b>	<b>33.011</b>

Elaboración: Las Autoras

### 5.5.6. CARNE DE RES

El potencial actual de operaciones en contratos de ganado

se estima muy bajo, 2% ya que en el 50% del número de cabezas se transan en camales, que implicaría lo comercializado por un target de productores medianos.

**CUADRO No 17**  
**INGRESOS POR CARNE VACUNO**

RUBROS	AÑOS
AÑO	1
PRODUCCIÓN NAC TM	147.478
VALOR DE LA PRODUCCIÓN	280.207.935
% DE PROD TRANSADA EN BOLSA	0,0150
MONTO EN DÓLARES TRANSADO BOLSA	4.203.119
COMISIÓN 0, 20% 1 AL 5 0,15% DE 6 A 10	0,002
INGRESO	8.406
<b>Total de Ingresos</b>	<b>8.406</b>

Elaboración: Las Autoras

### 5.5.7. PRODUCTOS DEL MAR

El potencial actual de operaciones en bolsa se estima muy bajo, 1% pues la estructura de comercialización, y más que todo el almacenaje complican su trance. Lo más seguro es que se inicie con enlatados y pescado procesado.

**CUADRO No 18**  
**INGRESOS INDUSTRIA PESQUERA**

RUBROS	AÑOS
AÑO	1
VALOR DE LA PRODUCCIÓN	308.294.825
% DE PROD TRANSADA EN BOLSA	1,00%
MONTO EN DÓLARES TRANSADO BOLSA	3.082.948
COMISIÓN 0, 20% 1 AL 5 0,15% DE 6 A 10	0,20%
INGRESO	6.166
<b>Total de Ingresos</b>	<b>6.166</b>

Elaboración: Las Autoras

### 5.5.8. CACAO

De una producción cercana a 115 toneladas, entre cacao fino de aroma y cacao clonado, la Bolsa de Comercio puede constituir en un ente de desintermediación, si embargo como la cadena ya es muy corta hay pocos incentivos para transar el grano en bolsa. El potencial inicial es de 1%.

**CUADRO No 19  
INGRESOS POR CACAO**

<b>RUBROS</b>	<b>AÑOS</b>
<b>AÑO</b>	<b>1</b>
<b>PRODUCCIÓN NAC qq</b>	2.577.778
<b>VALOR DE LA PRODUCCIÓN</b>	134.903.704
<b>% DE PROD TRANSADA EN BOLSA</b>	1,00%
<b>MONTO EN DÓLARES TRANSADO BOLSA</b>	1.349.037
<b>COMISIÓN 0, 20% 1 AL 5 0,15% DE 6 A 10</b>	0,20%
<b>INGRESO</b>	2.698
<b>Total de Ingresos</b>	<b>2.698</b>

Elaboración: Las Autoras

### 5.5.9. OTROS PRODUCTOS AGROPECUARIOS

Fuera de los productos antes descritos, que son los que principalmente se transan en la Bolsa de Productos, existen otro que se transan en menor cuantía. Según las estadísticas provistas por la Bolsa de Productos Anexo 5, son los siguientes productos: Harina de trigo, fréjol, lentejón, aceite de pescado, fertilizantes, arrocillo, sal, aceita de palma, trigo en grano, semilla de soya, girasol, cebolla persal, sulfato de amonio, tabletas de chocolate, envases de atún Yely, etc. Se ha supuesto, según un promedio realizado con las estadísticas disponibles, que estas dejarán ingresos a la bolsa por

USD \$15.000.

## 5.6. OTROS INGRESOS DE LA BOLSA

Existen otros ingresos con los que se cuenta para el proyecto, al menos este estudio consideró como mínimos los siguientes;

Ingresos por menbrecias nuevas: Los nuevos socios que compren un puesto de Bolsa, el valor será de USD\$ 5.000 y los socios en general pagará USD\$ 100 al año por mantener la misma. Ingreso por uso de sistema interconectado: Los socios pagarán USD\$ 150 mensuales por el uso de la red de la bolsa para las negociaciones. Ingresos por eventos y capacitación: Al menos se espera tener USD\$ 20.000 por este concepto al primer año de operación del proyecto.

**CUADRO No 20**  
**OTROS INGRESOS**

<b>MEMBRESÍAS Y MANTENIMIENTO</b>	95.050
<b>CAPACITACIÓN</b>	20.000
<b>OTROS</b>	31.382
<b>Total de Ingresos</b>	<b>146.432</b>

Elaboración: Las Autoras

## 5.7. ESTIMACIÓN DE LOS COSTOS DE INVERSIÓN Y COSTOS DE OPERACIÓN DE LA BOLSA DE COMERCIO

En este punto se desarrollan los supuestos de las estimaciones de los costos de inversión y operación que se asocian a las alternativas de estructuración del proyecto Bolsa de Comercio.

En lo específico, en términos de los costos de inversión, se plantean dos opciones; la situación en que ambas bolsas de valores se trasformen en bolsas de comercio, en el caso de que solo una lo haga. La segunda opción CP2, no considera precisamente cual bolsa lo haría, se estima que las capacidades de ambas bolsas son equivalentes, por lo cual se utilizará las mismas instalaciones y recursos generales de las bolsas, y de aprovechar las capacidades ya existentes en especial aquellas de las Bolsas de Valores que operan en el mercado.

**CUADRO No 21  
INGRESOS POR MEMBRESÍAS Y PUESTOS DE BOLSA**

<b>RUBROS</b>	<b>AÑOS</b>
<b>AÑO</b>	<b>1</b>
<b>SOCIOS</b>	50
<b>SOCIOS NUEVOS</b>	
<b>NUEVOS PUESTOS DE BOLSA</b>	0
<b>SISTEMA INTERCONECTADO 150 MES</b>	90.000
<b>MEMBRESÍAS</b>	5.000
<b>Total de Ingresos</b>	<b>95.050</b>
<b>% DE INCREMENTO</b>	0,05
<b>VALOR MEMBRESÍA</b>	5000
<b>VALOR DE MANTENIMIENTO</b>	100

Elaboración: Las Autoras

Esta opción permitiría que la Bolsa de Comercio defina un costo por terminal o por conexión, el que deberá ser cancelado por los corredores y por aquellos que contraten el acceso a la información que generen las transacciones que se realicen. La otra alternativa CP1, es que ambas bolsa de valores se conviertan en

Bolsas de Comercio e intervengan en mercado bursátil agropecuario, sin embargo, las inversiones serán las mismas, pero al haber 2 competirían y se dividirían el mercado del país, lo cual duplicará las inversiones y dividirá los beneficios entre ambas.

### 5.7.1. COSTOS DE INVERSIÓN

**CUADRO No 22**  
**INVERSIONES**

<b>RESUMEN DE INVERSIONES</b>		
<b>DESCRIPCIÓN</b>	<b>VALOR</b>	<b>PARTICIPACIÓN</b>
	<b>(en dólares)</b>	<b>(%)</b>
I.- INVERSIÓN FIJA	518.760	74%
II.- INVERSIÓN DIFERIDA	90.000	13%
II.- CAPITAL DE OPERACIÓN	89.023	13%
<b>TOTAL</b>	<b>697.783</b>	<b>100%</b>

Elaboración: Autoras del Proyecto

**CUADRO No 23**  
**ACTIVOS**

<b>DENOMINACIÓN</b>	<b>VALOR (\$)</b>
Muebles y Equipos de Oficina (Tabla No. 8)	18.760
Gastos Legales	20.000
Adecuación de oficinas	100.000
Data center mínimo, incluyendo un servidor de tipo HP-NonStop Series, servidor de Web con redundancia, Firewall	200.000
Sistemas operativos, bases de datos, monitor de transacciones, servidor de páginas Web, protección general de seguridad.	30.000
Licencias de software de terceros o desarrollo mínimo propio.	150.000
<b>TOTAL</b>	<b>518.760</b>

Elaboración: Autoras del Proyecto

**CUADRO No 24**  
**MUEBLES Y EQUIPOS DE OFICINA**

DESCRIPCIÓN	CANTIDAD (Unidad)	Unitario (dólares)	V. Total (dólares)
- Escritorio y silla	12	250	3.000
- Archivador Metálico 4 cajones	12	180	2.160
- Pantallas Flat 20"	10	400	4.000
- Computadora de Escritorio	12	800	9.600
<b>TOTAL</b>			<b>18.760</b>

Elaboración: Autoras del Proyecto

**CUADRO No 25**  
**ACTIVOS DIFERIDOS**

DESCRIPCIÓN	VALOR (en dólares)
I.- CAMPAÑA DE DIFUSIÓN	50.000
II.- CAPACITACIÓN PARA PERSONAL	10.000
III.- COSTOS LEGALES	30.000
<b>TOTAL</b>	<b>90.000</b>

Elaboración: Autoras del Proyecto

**5.7.2. GASTOS ADMINISTRATIVOS DE LA BOLSA DE COMERCIO**

En el cuadro siguiente se resume la estructura de costos de operación típicos de una bolsa de un tamaño similar a la diseñada para el caso de la Bolsa de Comercio. Las cifras allí expuestas han sido contrastadas, y son coincidentes, con las evidenciadas para bolsas de un tamaño de operación similar, tanto de aquellas consideradas tradicionales como de las que operan en transacciones de productos agrícolas. La modalidad costeadada en

el referido cuadro es aquella que implica la operación independiente de mercado de valores, con equipamiento y sistemas propios, pero gestionados en una modalidad de housing con un proveedor externo. En el caso de la alternativa de uso de las capacidades de las Bolsas de Valores ya constituidas, este componente de costos no debiera considerarse, porque la tarifa de uso del terminal incluye los costos de housing de los sistemas. De igual manera, si la gestión de la Bolsa de Comercio la asume una de aquellas ya establecidas, deben ajustarse los costos asociados a personal a un porcentaje del costo operacional de la alternativa de constituirse como entidad absolutamente independiente, esto porque los incrementos de dotación serían marginales para aquellas ya operativas.

**CUADRO No26**  
**GASTOS DE ADMINISTRACIÓN**

	Año 1
<b>A. GASTOS GENERALES</b>	
PAPELERÍA Y SUMINISTROS DE OFICINA	6.000
SERVICIOS BÁSICOS (Teléfono, luz, Internet)	40.000
HONORARIOS Y SERVICIOS OCASIONALES	30.000
<b>B: SUELDOS Y SALARIOS</b>	<b>359.580</b>
<b>C.- SOPORTE SISTEMA</b>	<b>50.000</b>
<b>D.-OTROS EGRESOS (10%)</b>	<b>48.558</b>
<b>TOTAL GASTOS ADMINISTRATIVOS</b>	<b>534.138</b>

Elaboración: Autoras del Proyecto

Cabe destacar que la simulación de los flujos de costos operacionales a través del tiempo asume un ajuste que sólo se da en los ítems que están asociados a gastos en personal, como consecuencia del aumento de las remuneraciones reales. La justificación de los supuestos señalados anteriormente se basa en el



hecho de que las bolsas de valores en la actualidad son entidades prestadoras de servicios que se sustentan en el uso de plataformas electrónicas. Ello les permite aumentar de manera significativa su nivel de operaciones sin afectar sus costos, es decir tiene costos marginales cero.

Por otro lado, cabe destacar que dicha estructura de gastos asume algunas consideraciones como la no incorporación de aquellos costos que se derivan de la prestación de servicios que se dan en la modalidad de tercerización. Esto porque se asume que la Bolsa de Comercio traspasaría dichos costos directamente al usuario, a través del corredor respectivo, hacer margen por sobre los valores que establece el prestador privado que opera por instrucciones de la Bolsa (almaceneras, laboratorios, certificadoras, transportistas, etc.).

El detalle de los componentes de los gastos operacionales señalados en el cuadro anterior se presenta en los Anexos # 1. Como parámetro de ajuste en el tiempo de los ítems de gastos se asumió que para el caso de Remuneraciones, Otros Gastos en Personal y Servicios Externos los valores antes presentados se incrementan a una tasa del 2% real anual, considerando que se trata esencialmente de costos asociados a sueldos y salarios. El resto de los ítems de gastos se supuso constante en el tiempo.

### **5.7.3. LA ESTIMACIÓN DE COSTOS**

La constitución de la Bolsa de Comercio se asocia a otros

inversionistas, las bolsas de Guayaquil y/o Quito, a la hora de evaluar el proyecto en cuestión. La primera consideración es las exigencias de legales para su conformación, la Ley de mercado de valores establece un mínimo de trescientos mil UVC de capital pagado, cifra a la que debe agregarse el monto requerido para financiar las inversiones necesarias para operar el proyecto, pero si la Bolsa de Comercio no tiene Marco Legal, antes de ejecutar el proyecto se debe realizar las reformas legales respectivas. Además se debe considerar un capital de trabajo mínimo necesario para enfrentar el déficit operacional del período inicial. Con todo, la estimación del capital total necesario se presenta en el cuadro siguiente. En él se aprecia que la cifra total fluctúa entre los US\$ 90.000 y, lo que incluye los requerimientos de capital inicial que debe pagarse en términos de consultoría legal USD\$ 30.000 y además, los requerimientos de capital de trabajo asociado a los déficit esperados al inicio hasta la consolidación de del proyecto. Con todo, resulta importante el considerar las cifras señaladas como un mínimo absoluto, en el sentido de que se hará necesario generar un margen adicional para cubrir imprevistos, los que estarán, en este caso, asociados a los momentos de partida de cada uno de los contratos señalados.

## **5.8. EVALUACIÓN ECONÓMICA**

### **5.8.1. ESCENARIOS**

La evaluación de los escenarios que se asocian a los supuestos de ingresos y costos señalados anteriormente, consideran las dos

de ingresos y costos señalados anteriormente, consideran las dos alternativas de conformación de la Bolsa de Comercio, CP1 y CP2. En ambas se considera el aprovechamiento de las capacidades actuales de las Bolsas de Valores que operan en el mercado, como ya se indicó desde el inicio. El primer escenario, resulta, en la alternativa del uso de las capacidades de una sola de las bolsas ya existentes, con un valor actual neto (VAN) positivo levemente superior a los US\$ 2.6 millones, descontado al 12%<sup>15</sup> y una TIR del 5%, Pero si, consideramos el proyecto sin las operaciones de registro, ya que esta no es la función esencial de una bolsa de productos, si no del ministerio de agricultura y ganadería y considerando que las estadísticas no son tampoco muy consistentes, el VAN se haría negativo en USD\$ -3.03 millones de dólares, lo cual no muestra que el proyecto es muy sensible con respecto a esa operación, lo cual de prescindir de esta operación eventualmente, el proyecto sería no factible. El segundo escenario que considera el mismo flujo de ingresos señalados anteriormente, pero, dividido entre las dos bolsas de comercio, y la duplicación de las inversiones, el VPN se reduce drásticamente hasta volverse negativo, es decir, pérdida, alcanzando los US\$ - 2.9 millones, por cada bolsa descontado al 12%, con una TIR seguramente inconsistente. En esta opción el aporte neto del proyecto total, por las dos bolsas sería de USD\$ -5.8 millones de dólares del proyecto independiente nuevamente el VPN se hace negativo.

---

<sup>15</sup>Se utiliza la tasa social de descuento vigente del 12% en base en los estudios del BEDE. puesto que es una iniciativa de inversión sin finalidad de lucro particular, se podría considerar este proyecto como un proyecto social..

el VPN se hace negativo.

### 5.8.2. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

Si sólo se excluyen las operaciones de registro de maíz, soya y arroz, el primer escenario muestra aún un VAN negativo de US\$ 3.03 millones y el segundo escenario continua siendo negativo, por lo cual, no es relevante pues lo es con o sin operaciones de registro.

**CUADRO No 24**  
**ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD**

<b>ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD CP2</b>			
<b>CASO</b>	<b>SUPUESTOS:</b>	<b>VAN</b>	<b>TIR</b>
1	Situación inicial	2.655.134	30%
2	Sin Operaciones de Registro	-3.314.790	0%
3	Reducción de 10% de las operaciones de contado de granos	2.836.786	32%
4	Incremento del 10% de las operaciones de contado de granos	3.271.569	36%
5	Reducción del 10% de las operaciones de contado de pesca	3.042.260	34%
6	Incremento del 10% de las operaciones de contado de pesca	3.061.306	34%
7	Reducción del 10% de las operaciones de contado de cacao	3.045.316	34%
8	Incremento del 10% de las operaciones de contado de cacao	3.058.250	34%
9	Reducción del 10% de las operaciones de contado de cárnicos	3.032.393	34%
10	Incremento del 10% de las operaciones de contado de cárnicos	3.056.571	34%
11	Reducción del 10% de las operaciones de contado de otros	3.039.411	34%
12	Incremento del 10% de las operaciones de contado de otros	3.071.337	34%
<b>ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD CP1</b>			
<b>CASO</b>	<b>SUPUESTOS:</b>	<b>VAN</b>	<b>TIR</b>
1	Situación inicial	-2.943.374	0%
2	Sin operaciones de registro	-5.928.337	0%
3	Reducción de 10% de las operaciones de contado de granos	-2.878.159	0%
4	Incremento del 10% de las operaciones de contado de granos	-2.660.767	0%
5	Reducción del 10% de las operaciones de contado de pesca	-2.775.422	0%
6	Incremento del 10% de las operaciones de contado de pesca	-2.765.898	0%
7	Reducción del 10% de las operaciones de contado de cacao	-2.773.894	0%
8	Incremento del 10% de las operaciones de contado de cacao	-2.767.426	0%
9	Reducción del 10% de las operaciones de contado de cárnicos	-2.770.660	0%
10	Incremento del 10% de las operaciones de contado de cárnicos	-2.768.266	0%
11	Reducción del 10% de las operaciones de contado de otros	-2.776.846	0%
12	Incremento del 10% de las operaciones de contado de otros	-2.760.883	0%

Elaboración: Autoras del Proyecto

Si el segundo escenario CP2 se sustenta sobre la base de realizar operaciones de registros, el proyecto es muy sensible a esta operación. Por ejemplo en una reforma de mercado de valores para que las bolsas pasen a ser Bolsas de Comercio, se pierde la facultad de realizar el registro agrícola el proyecto automáticamente es no factible.

En síntesis, el proyecto representa una interesante alternativa de si se desarrolla aprovechando las capacidades de una de las bolsas de valores ya existentes. En la alternativa de desarrollar el proyecto de manera independiente, y por separado en el ámbito de los sistemas y de la gestión operativa, la situación se revierte en todos los escenarios de flujos de ingresos, resultando en pérdidas para los inversionistas, es decir, para ambas bolsas.

## **CONCLUSIONES**

### **CONCLUSIÓN GENERAL**

El proyecto de constitución de una Bolsa de Comercio que integre operaciones de mercado de valores y operaciones de mercado de productos agropecuarios, se muestra como una alternativa económicamente viable para inversores, como para operadores en este eventual mercado. Siempre y cuando, solamente una bolsa de valores se convierta en Bolsa de Comercio, por que el tamaño del mercado no lo justifica. Sin embargo el proyecto es muy sensible a las operaciones de registro agrícola de cereales (arroz, maíz y soya) que no es propiamente una operación regular en el mercado de productos, sin embargo sería, de darse el proyecto, la mayor fuente de ingresos, a pesar de que se puede considerar a los registros como una operación no bursátil-agrícola. Si el proyecto se realiza sin considerar las operaciones de registro, el proyecto no es factible. En pocas palabras una Bolsa de Comercio que cuente con únicamente con negociaciones de productos agropecuarios en operaciones de contado no es rentable en las actuales condiciones del país, lo que no implica que luego no puedan serlo.

Otro escenario que sería negativo es que solo una bolsa de valores se transforme en bolsa de comercio, pero no se cierre la actual Bolsa de Productos domiciliada en Guayaquil, entonces el proyecto tampoco sería factible, mucho peor si esta ultima Bolsa

mantiene la facultad de realizar el registro agrícola y no lo tenga la nueva Bolsa de Comercio.

## **CONCLUSIONES ESPECÍFICAS**

El inicio de la implementación del proyecto, pasa por el desarrollo de algunas acciones tendientes a diseñar e implementar un Plan de Negocios y a abordar los aspectos económico-financieros del mismo. El contexto en el que se enfrentaría la materialización del proyecto de la Bolsa de Comercio, se encuentra en un ambiente medianamente favorable y un mercado muy poco desarrollado en aspectos de comercialización de productos agropecuarios, esto se basa en las condiciones actuales, que podríamos citar algunas:

- Economía Ecuatoriana inestable, abierta al exterior con algunas reservas y en un proceso lento de integración con los principales mercados mundiales.
- El sistema financiero debilitado, mermado con bajo grado de participación de inversores institucionales.
- Poca libertad para flujo de capitales desde y hacia el exterior, con pésimos niveles de seguridad jurídica e insuficiente regulatoria en el mercado de valores y total ausencia de legislación referente a mercado bursátil agropecuario, Ecuador posee uno de los más bajos índices de libertad económica del mundo al igual de un bajo nivel de competitividad.

- Existen Bolsas de valores con alta tecnología informática y mediano desarrollo, las que cuentan con capacidad instalada subutilizada, por el bajo volumen de operaciones, capaz de albergar el proyecto de Bolsa de Comercio sin el requerimiento de inversiones adicionales significativas.
- Se presume un interés de las bolsas de valores ecuatorianas en participar del proyecto de Bolsa de Comercio.
- Reducción de exportaciones y estancamiento del país en varios rubros y un debilitamiento previsible en los próximos años por la falta de una clara convicción del Ecuador de sumarse en tratados comerciales (TLC por ejemplo).
- Indeterminada o indiferente posición del Ministerio de Agricultura y ganadería con respecto a impulsar y apoyar el desarrollo del mercado bursátil agropecuario y de establecer una (s) Bolsa de Comercio.
- Tasas de interés en el mercado local elevadas e insuficiente disponibilidad de crédito para la actividad agropecuaria, especialmente a niveles de pequeños y medianos productores y comercializadores.

El resultado producto del estudio indica que no es factible el desarrollo de una Bolsa de Comercio que transe productos agropecuarios en cada una de las Bolsas de Valores establecidas. La opción que muestra viabilidad es la de que funcione una sola bolsa



a nivel de mercado bursátil agropecuario, es decir una institución nacional.

## **MARCO REGULATORIO**

En el campo legal, Ecuador posee la Ley de Mercado de Valores, que norma las actividades relacionadas con operaciones de mercado de valores, pero no faculta ni norma ni regula actividad alguna de mercado de productos. En el caso de mercado bursátil de productos agropecuarios, no existe ley alguna que norme o rija su funcionamiento, lo único que existe en este caso, es el RO 347 del 3 enero de 1986 decreto de creación de la Bolsa de Productos, donde se establecen su naturaleza y estatutos, pero no se norma ni se define al mercado de productos, actores e instituciones.

En este caso, el proyecto es no factible a condición de que se realicen las reformas necesarias para el adecuado funcionamiento del mercado bursátil agropecuario y del establecimiento de una Bolsa de Comercio. Son importantes las respectivas reformas a la actual Ley de Mercado de Valores y/o la creación de una ley que rija el marco de operaciones de las Bolsas de Comercio y de las Bolsas de productos. Citando el caso de Chile, este hermano país realizó un gran avance con las modificaciones introducidas a la Ley N° 19.220 de Bolsas de Productos Agropecuarios (anexo #4). Se destaca la amplitud de productos, contratos, títulos que representen productos, insumos y servicios relacionados con los productos agropecuarios como posibles de transarse en la Bolsa. Esto se manifiesta en el hecho de que es posible operar con

productos agropecuarios que incluyen a aquellos que provengan de la agricultura, la ganadería, la silvicultura, las actividades hidrobiológicas, apicultura o agroindustria, así como cualquier otra actividad que pueda ser entendida como agropecuaria, de acuerdo a otras normas nacionales o internacionales. Se puede realizar las reformas en base a esta ley, ya que la legislación Chilena es muy similar a la ecuatoriana, de hecho hay leyes y reglamentos que son idénticos a la nuestra, por lo cual sería un buen modelo para las reformas. En el mismo orden de ideas, los requerimientos legales pueden ser enriquecidos con los estatutos de la actual Bolsa de Productos Agropecuarios domiciliada en Guayaquil.

## **ASPECTOS DE MERCADO**

Del análisis de los productos, contratos e instrumentos financieros que pueden operarse en la Bolsa de Comercio, se concluye que hay una masa crítica y diversidad potencial de los mismos, sin embargo dada la experiencia de la bolsa actual, este estudio únicamente consideró operaciones de contado de arroz, soya, maíz, cacao, pesca, carne de res, etc. Ya que en la condición actual y pasada, no ha existido una cultura bursátil adecuada por parte de la comercialización agropecuaria en mercado bursátil que vuelva atractivo el desarrollar este negocio.

Se descartó la factibilidad de operar con contratos de disponibles, forward, futuros con entrega y con liquidación sobre índices, opciones sobre futuros, ventas anticipadas o descuentos de contratos forward, bonos securitizados de producción o de

operaciones crediticias, prefinanciación de exportaciones y swaps. Debido a escaso tamaño del mercado, tal como dicta la experiencia, en mercados pequeños se desarrollan bolsa de productos al contado, en contraste de mercados grandes como los de Argentina, México y Brasil que son fundamentalmente mercados a término. No obstante dentro de las eventuales reformas legales la Bolsa de Comercio debe estar facultada a transar estos instrumentos para eventuales necesidades y/o el desarrollo futuro del mercado.

En el ritmo y los plazos de desarrollo e implementación de las operaciones de cada instrumento sobre cada producto, habrá que establecerlo en el Plan de Negocios de la Bolsa de Comercio. Sin embargo, en función de las evaluaciones realizadas y de las reuniones mantenidas con los distintos sectores es posible prever que las operaciones partirán con contratos sobre granos, y finalmente sobre el resto. Si no se logra al inicio del proyecto el compromiso de participación y operación en la Bolsa de alguno de los sectores importantes para el negocio, como ser el industrial-avícola, arrocero, cacaoero, pesquero etc. habrá que hacer mayor hincapié en sectores denominados como "otros", como por ejemplo floricultor, maderero, hortalizas y verduras, etc.

Para impulsar la operación en la Bolsa de Comercio, su implementación, y en el éxito para desarrollar un volumen creciente, se demandará un gran esfuerzo en capacitar y concienciar a los agentes de cada cadena agro productiva, en organizar la logística y mecanismos de entrega, y en lograr estándares y certificaciones de calidad aceptados por el mercado.

Las limitaciones de acceso a recursos y prestamos bancarios que enfrenta la agricultura en general y, en particular, en el caso de las actividades que se orientan al mercado interno o que no son exportadores directos, es de hecho, una importante limitante para el desarrollo de la Bolsa de Comercio. En la práctica de estas restricciones pueden esperarse problemas de liquidez a la hora de concretar depósitos de garantías y/o de cubrir diferencias, lo que puede inhibir a algunos operadores comerciales a realizar transacciones en la Bolsa. Sin embargo, a pesar de esta debilidad, la misma Bolsa se constituye también en una gran oportunidad y en un mecanismo idóneo para desarrollar instrumentos de financiamiento productivo y comercial para el sector agropecuario.

El sector financiero en Ecuador necesita alternativas de inversión, y encontraría en la Bolsa de Comercio una alternativa atractiva para canalizar sus excedentes, con mayores retornos y con alta seguridad de cobranza.

Inicialmente, el Ministerio de Agricultura, a través del INDA por ejemplo, las Cámaras de Agricultura, Pesca, las Asociaciones de Productores, etc. en conjunto con la Bolsa de Comercio podrían establecer mecanismos apoyo al aprendizaje sobre operaciones en la Bolsa a través de diferentes proyectos y jornadas de capacitación. En la evaluación no se tienen en cuenta los posibles ingresos que generaría la Bolsa por proveer servicios de sistemas operativos, información en línea, asesoramiento, mediación, alquileres, inversiones, etc. Si eventualmente se realiza el proyecto, después de algún tiempo, dichos servicios podrán tener un retorno

para la Bolsa como ocurre con otras entidades del sistema financiero de Ecuador, así como en otras bolsas agropecuarias en el mundo.

## **ASPECTOS ECONÓMICOS**

La factibilidad económica consideró con cautela los ingresos de forma muy conservadora. Se ha considerado el volumen de operaciones que se puede alcanzar por comisiones por ventas de productos y de registro agrícola, membresías, cobros por uso de sistema interconectado, e ingresos por eventos y capacitación.

El capital inicial requerido para la puesta en marcha del proyecto sería de 697.783 dólares. La rentabilidad proyectada (TIR) para el escenario CP2 es de 30%, en los demás escenarios proyectados el proyecto no es rentable. El Valor Actual Neto de la alternativa CP1 (dos bolsa de comercio) es negativo con USD\$ - 2.943.374, en el caso de la alternativa CP2 (solo una bolsa de Comercio) el valor actual neto es de 2.655.134, sin embargo de excluirse las operaciones de registro este sería negativo USD \$ - 3.030.508.

Se utiliza para efectos de actualizar los flujo, la tasa del 12%, que corresponde a la tasa social de descuento para Ecuador, establecida por el Banco del Estado. La tasa social de descuento es el costo alternativo del capital que tiene sociedad de retraer recursos y destinarlos a un proyecto. Se utiliza esta tasa debido a que el proyecto si bien constituye una iniciativa privada, no es un

proyecto con fines de lucro, por lo cual el haber determinado una tasa para descontar Bolsas de Comercio en Ecuador demandaría de un esfuerzo muy grande, y, el beneficio de utilizarla en este estudio es muy pequeño, por lo cual no fue pertinente.

Se concluye que el proyecto es factible en uno solo de sus escenarios, CP2 una sola bolsa de comercio, con las consideraciones y reservas ya anotadas por este estudio.

## **RECOMENDACIONES**

### **RECOMENDACIÓN ESPECÍFICA**

#### **PLAN DE NEGOCIOS**

i

Para implementar una Bolsa de Comercio que negocie Productos Agropecuarios debe comenzar, al igual que en el caso de de los proyectos privados, con un el plan de negocios, y por definir el origen del financiamiento de los gastos de inversión y/o de operación que deberán solventarse. El presente estudio constituye un punto de partida de indudable utilidad para materializar el proyecto de constituir una(as) Bolsa(as) de Comercio en Ecuador, el trabajo de diseño y ejecución de un plan de negocios implica desafíos y esfuerzos diferentes, pero secuenciales, a los contenidos en el presente documento. En esa lógica esta sección pretende ilustrar a los interesados sobre que aspectos son necesarios de atender para arribar a los resultados esperados.

Es necesariamente el interés del sector privado, y en especial del sector agropecuario, será determinante en la concreción de esta iniciativa. Los pasos que deberían darse serían los siguientes:

Establecer una comisión: que incluya la participación de entidades y empresas (privadas y públicas) que diseñen y ejecuten el plan de negocios. Podría ser Ministerio de Agricultura y Ganadería, Ministerio de Industrialización y Pesca, Ministerio de Comercio Exterior, Consejo Nacional de Valores, La bolsa de Valores, La bolsa de Productos, Cámaras de Agricultura, Cámaras de Comercio, etc.

Diseño de un Plan de Negocios: Debe contener al menos los siguientes puntos:

1. Productos y servicios de la Bolsa de Comercio
2. Estudio de mercado
3. Estrategia de ventas
4. Modelo de negocios
5. Estructura estratégica organizacional, equipo.
6. Plan de implementación

7. Riesgos y oportunidades
8. Financiamiento y flujos de fondos.

El plan de negocios, tiene tres grandes propósitos:

1. Desarrollar una estrategia y comunicarla a los inversores;
2. Justificación para la solicitud de financiamiento; y
3. El seguimiento de los avances en la ejecución del proyecto, permitiendo efectuar correcciones en la ejecución del plan.

## **RECOMENDACIONES GENERALES**

1. Comprender, internalizar y difundir cuales son las nuevas reglas de juego en la agricultura mundial y cuales son los desafíos que presenta el proceso de integración que se profundiza con los diferentes acuerdos suscritos por Ecuador (Can, TLC, MERCOSUR, etc.).
2. Constituir de un equipo de trabajo que de continuidad al actual estudio y a otras iniciativas desarrolladas por el sector privado y organismos estatales, y que tenga como objetivo la elaboración de un Plan de Negocios orientado a la constitución de la Bolsa.



3. Diseñar e implementar programas de difusión y de capacitación, con promoción de formación de operadores, que puedan marcar excelencia en el desarrollo de los instrumentos y las actividades que demanda el proyecto, como se viene haciendo en ambas bolsa de valores para el mercado actual.
4. Obtener mediante gestiones institucionales fuentes de financiamiento iniciales hasta la obtención de los flujos del proyecto, que deberán financiar el proyecto en los primeros años de desarrollo.
5. Buscar profesionales capacitados de alto perfil de excelencia para la capacitación, información y marketing del proyecto en el país.
6. Debe existir una estrecha integración de los operadores del mercado de capitales y del mercado financiero en el proyecto.
7. Urgente rehabilitación del certificado de depósito, e implementación del factoring agropecuario, para su uso tanto en bolsa de valores como en bolsa de productos.
8. Establecer como mandato operar todo contrato de abastecimiento de compras públicas a través de Bolsa de Comercio, ya que los precios que se definan en estas ruedas son, en esencia, transparentes para los órganos de control de la administración del Estado.

El proyecto tomaría mayor empuje y relevancia, si desde sus inicios se realizan convenios de cooperación e integración de operaciones con otras Bolsas de la región y de los países desarrollados. Sería no solo una herramienta muy sólida de marketing y difusión, sino que se recibiría el aporte de conocimientos y el mismo impulso de las otras Bolsas por desarrollar nuevos instrumentos y productos a operarse.

Se podría recomendar un convenio temprano, por ejemplo con la Bolsa de Comercio de Rosario, La Bolsa de Cereales de Buenos Aires, el Chicago Board of Trade, la BM&F (San Pablo), y la BNA (Colombia), instituciones que tienen grandes programas de cooperación interinstitucional.

## **BIBLIOGRAFÍA:**

1. Almacenera Almesa, Entrevista Con Funcionarios.
2. Banco Central Del Ecuador, Estadísticas, Página Web [Www.Bce.Fin.Ec](http://Www.Bce.Fin.Ec)
3. Banco Nacional De Fomento, Entrevistas Con Funcionarios.
4. Bolsa De Cereales De Buenos Aires. Página Web [Www.Bolcereales.Com.Ar](http://Www.Bolcereales.Com.Ar) Y Estadísticas.
5. Bolsa De Comercio De Rosario. Página Web [Www.Bcr.Com.Ar](http://Www.Bcr.Com.Ar) Y Estadísticas.
6. Bolsa De Mercaderías Y Futuros De Sao Paulo. Página Web [Www.Bmf.Com.Br](http://Www.Bmf.Com.Br). Y Estadísticas.
7. Bolsa Nacional De Agricultura De Colombia. 2002. Página Web [Www.Bna-Sa.Com.Co](http://Www.Bna-Sa.Com.Co) Y Remitida Por E- Mail Desde La Presidencia De La Entidad.
8. Cámara De Agricultura Primera Zona
9. Cámara De Comercio De Guayaquil.
10. Cámara De Comercio De Quito
11. Cámara De Pesquería.
12. Chicago Board Of Trade (Cbot). Página Web [Www.Cbot.Com](http://Www.Cbot.Com)
13. Chicago Mercantil Exchange (Cme). Página Web [Www.Cme.Com](http://Www.Cme.Com) Y Publicaciones Impresas.
14. Corpei. Diferentes Estadísticas, Pagina Web [Www.Corpei.Org](http://Www.Corpei.Org)
15. Corporación Bolsa Nacional De Productos Agropecuarios, (Bolsa De Productos De Ecuador), Entrevistas Con Presidente Y Ejecutivos, Estadísticas.
16. Entrevista A Productores Arroceros, En Lomas De Sargentillo.

17. Euronext Liffe Market: Amsterdam. Commodity Products - Summary Of Futures And Options Contracts. Información Publicada En Internet.
18. Fontaine, Ernesto 1999 "Evaluacion Social De Proyectos", 12ª Edición, Pontificia Universidad Católica De Chile, Ediciones Alfa Omega.
19. Futuros Y Opciones. Página Web [Www.Fyo.Com](http://www.fyo.com)
20. Mendenhall, William 1990 "Estadística Para Administradores, 5ª Edición México: Grupo Editorial Ibero América
21. Mokate Karen 1999 "Evaluación Financiera De Proyectos De Inversión" 1º Edición, Uniandes, Colombia
22. Sapag, Nassir Y Reinaldo 2003 "Preparación Y Evaluación De Proyectos", 4ª Edición. Mc Graw Hill.
23. Castro, Raúl, Mokate Karen 1998 "Evaluación Económica Y Social De Proyectos De Inversión" 1ª Edición, Universidad De Los Andes.
24. Jansson, Axel 2002 "Fundamentos Y Análisis Social De Inversiones" 1ª Edición, Universidad Gabriela Mistral.
25. Garavaglia, D. 2003. "Instrumentos Securitizados Para Inversores Institucionales Chilenos". Estudio Gaitan, Barugel Y Asociados. Buenos Aires, República Argentina.
26. Hofmann, J. 2002. "Transporte Marítimo Regional Y De Cabotaje En América Latina Y El Caribe: El Caso De Chile". Organización De Naciones Unidas.
27. Ministerio De Agricultura Y Ganadería, Proyecto Sica Sistema De Información Agropecuaria, Censo Agropecuario. Pagina Web [Www.Mag.Gov.Ec](http://www.mag.gov.ec)

28. Instituto Nacional De Estadísticas Y Censos. Página Web [Www.Inec.Gov.Ec](http://Www.Inec.Gov.Ec)
29. Ministerio De Industrias Comercialización Y Pesca, Subsecretaria De Pesca.
30. Bolsa De Valores De Guayaquil, Memoria Anual 2005, Boletines Estadísticos, Entrevista Con Ejecutivos, Página Web [Www.Mundobvg.Com](http://Www.Mundobvg.Com)
31. Bolsa De Valores De Quito Boletines Estadísticos, Memorias Anuales 2004 Y 2005, Entrevista Con Ejecutivos, Página Web [Www.Bolsadequito.Com](http://Www.Bolsadequito.Com)
32. Consejo Nacional De Valores, Boletines, Estadísticas, Anuarios, Información [Www.Supercias.Gov,Ec](http://Www.Supercias.Gov,Ec)
33. Mercado A Término De Buenos Aires (Mat). Página Web [Www.Matba.Com.Ar](http://Www.Matba.Com.Ar) Y Publicaciones Impresas.
34. Mercado A Término De Rosario (Rofex). Página Web [Www.Rofex.Com.Ar](http://Www.Rofex.Com.Ar) Y Publicaciones Impresas.
35. Neira, J; Pérez, M. 2001. Bolsa Agrícola Y Mercados De Futuros. Las Nuevas Opciones Para La Agricultura De Chile. Universidad Tecnológica Metropolitana.
36. Comisión Económica Para América Latina Y El Caribe, Cepal, Pagina Web [Www.Eclac.Cl](http://Www.Eclac.Cl)
37. Palma, C. 1998. "Mecanismos De Transacción De Riesgo En Chile: El Caso De La Bolsa De Productos Agropecuarios". Documento Presentado En El 3er Encuentro De Economistas Agrarios, Organizado Por La Facultad De Ciencias Económicas Y Administrativas De La Universidad Central.
38. Pulpex Market, Om London Exchange. Patina Web [Www.Londonstockexchange.Com](http://Www.Londonstockexchange.Com)

39. Sparks. 1998. "Análisis Estratégico Para El Desarrollo De Una Bolsa De Mercaderías O Mercado De Futuros Agrícola En Chile". Sparks América Del Sur, Inc. Para Cotrisa, Odepa Y Ministerio De Hacienda.
40. Súper Intendencia De Bancos De Ecuador, Página Web [Www.Superban.Gov.Ec](http://www.superban.gov.ec)
41. Superintendencia De Valores Y Seguros De Chile. Informativos 2002, Normas Para Corredores De Bolsa.
42. Vignolo, B. 2001. Aplicaciones De Futuros Financieros. Desarrollo De Mercados - Rofex.
43. Yokohama Commodities Exchange. Contract Specifications. Información Obtenida De [Www.Y-Com.Or.Jp](http://www.y-com.or.jp)

## **ANEXOS**

**1.Cálculos De Evaluación Económica**

**2.Productos A Transarse En Bolsa**

**3.Estadísticas Del Mercado De Valores  
Ecuatoriano**

**4.Ley De Bolsas De Productos De Chile**

**5.Estadísticas De La Bolsa De Productos  
Agropecuarios**

**ANEXO 1**  
**CÁLCULOS DE EVALUACIÓN ECONÓMICA**



<b>RESUMEN DE INVERSIONES</b>		
<b>DESCRIPCION</b>	<b>VALOR (en dólares)</b>	<b>PARTICIPACION (%)</b>
I.- INVERSION FIJA	518.760	74%
II.- INVERSION DIFERIDA	90.000	13%
II.- CAPITAL DE OPERACION	89.023	13%
<b>TOTAL</b>	<b>697.783</b>	<b>100%</b>

Elaboración: Autor del Proyecto

## ACTIVOS

DENOMINACION	VALOR (\$)
Muebles y Equipos de Oficina	18.760
Gastos Legales	20.000
Adecuación de oficinas	100.000
Data center mínimo, incluyendo un servidor de tipo HP-NonStop Series, servidor de Web con redundancia, Firewall	200.000
Sistemas operativos, bases de datos, monitor de transacciones, servidor de páginas web, protección general de seguridad.	30.000
propio.	150.000
<b>TOTAL</b>	<b>518.760</b>

Elaboración: Autor del Proyecto

<b>MUEBLES Y EQUIPOS DE OFICINA</b>			
<b>DESCRIPCION</b>	<b>CANTIDAD (Unidad)</b>	<b>V.Unitario (dólares)</b>	<b>V. Total (dólares)</b>
- Escritorio y silla	12	250	3.000
- Archivador Metálico 4 cajones	12	180	2.160
- Pantallas Flat 20"	10	400	4.000
- Computadora de Escritorio	12	800	9.600
		<b>TOTAL</b>	<b>18.760</b>
Elaboración: Autor del Proyecto			

<b>ACTIVOS DIFERIDOS</b>	
<b>DESCRIPCION</b>	<b>VALOR (en dólares)</b>
I.- CAMPAÑA DE DIFUSIÓN	50.000
II.- CAPACITACIÓN PARA PERSONAL	10.000
III.- COSTOS LEGALES	30.000
<b>TOTAL</b>	<b>90.000</b>

Elaboración: Autor del Proyecto

### GASTOS DE ADMINISTRACION

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
<b>A. GASTOS GENERALES</b>										
PAPELERIA Y SUMINISTROS DE OFICINA	6.000	6.120	6.242	6.367	6.495	6.624	6.757	6.892	7.030	7.171
ASERVICIOS BASICOS (Teléfono, luz, internet)	40.000	40.800	41.616	42.448	43.297	44.163	45.046	45.947	46.866	47.804
HONORARIOS Y SERVICIOS OCACIONALES	30.000	30.600	31.212	31.836	32.473	33.122	33.785	34.461	35.150	35.853
<b>B: SUELDOS Y SALARIOS</b>	359.580	366.772	374.107	381.589	389.221	397.005	404.945	413.044	421.305	429.731
<b>C.- SOPORTE SISTEMA</b>	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000
<b>D.- OTROS EGRESOS (10%)</b>	48.558	49.429	50.318	51.224	52.149	53.092	54.053	55.034	56.035	57.066
<b>TOTAL GASTOS ADMINISTRATIVOS</b>	<b>534.138</b>	<b>543.721</b>	<b>553.495</b>	<b>563.465</b>	<b>573.634</b>	<b>584.007</b>	<b>594.587</b>	<b>605.379</b>	<b>616.387</b>	<b>627.614</b>

Elaboración: Autor del Proyecto

## SUELDOS Y SALARIOS

DENOMINACION	No.	MENSUAL	ANUAL
GERENTE MERCADO AGROPECUARIO	1	2.500	32.660
ASISTETE GERENTE	1	500	6.660
ABOGADO AGRICOLA	1	1.000	13.160
GERENTE COMERCIAL	1	15.000	195.160
ASISTENTE COMERCIAL	2	500	6.660
INVESTIGADOR ECONOMICO	1	1.500	19.660
GERENTE DE OPERACIONES	1	1.500	19.660
ASISTENTE DE OPERACIONES	1	500	6.660
GERENTE FINANCIERO	1	1.200	15.760
JEFE OPERACIONES MERCADO AGROPECUARIO	1	1.200	15.760
JEFE DE PLATAFORMA INFORMÁTICA	1	1.200	15.760
ASISTENTE PLATAFORMA	1	500	6.660
SECRETARIAS	2	400	5.360
<b>SUMAN</b>	<b>15</b>		<b>359.580</b>

Elaboración: Autor del Proyecto

### DEPRECIACIONES

	COSTO TOTAL	VIDA UTIL	DEP ANUAL	VL AÑO 10	VALOR COM	RESCATE
<b>SISTEMA INFORMÁTICO</b>						
Data center mínimo, incluyendo un servidor de tipo HP-NomStop Series, servidor de Web con redundancia, Firewall	200.000	10	20000	0,00	10000,00	7500,00
Sistemas operativos, bases de datos, monitor de transacciones, servidor de páginas web, protección general de seguridad.	30.000	10	3000	0,00	1500,00	1125,00
Licencias de software de terceros o desarrollo mínimo propio.	150.000	10	15000	0,00	7500,00	5625,00
<b>MUEBLES Y EQUIPOS DE OFICINA</b>						
- Escritorio y silla	3.000	10	300	0,00	300,00	225,00
- Archivador Metálico 4 cajones	2.160	10	216	0,00	216,00	162,00
- Pantallas Flat 20"	4.000	5	800	0,00	400,00	300,00
- Computadora de Escritorio	9.600	3	3200	0,00	960,00	720,00
					RESCATE	15.657

Elaboración: Autor del Proyecto

**DEPRECIACIONES ANUALES**

	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
<b>SISTEMA INFORMÁTICO</b>										
Data center mínimo, incluyendo un servidor de tipo HP-NoriStop Series, servidor de Web con redundancia, Firewall	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Sistemas operativos, bases de datos, monitor de transacciones, servidor de páginas web, protección general de seguridad.	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000
Licencias de software de terceros o desarrollo mínimo propio.	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000
<b>MUEBLES Y EQUIPOS DE OFICINA</b>										
- Escritorio y silla	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300
- Archivador Metálico 4 cajones	216	216	216	216	216	216	216	216	216	216
- Pantallas Flat 20"	800	800	800	800	800	800	800	800	800	800
- Computadora de Escritorio	3.200	3.200	3.200	3.200	3.200	3.200	3.200	3.200	3.200	3.200
<b>TOTAL</b>	<b>42.516</b>	<b>42.516</b>	<b>42.516</b>	<b>39.316</b>	<b>39.316</b>	<b>38.516</b>	<b>38.516</b>	<b>38.516</b>	<b>38.516</b>	<b>38.516</b>

Elaboración: Autor del Proyecto



**INGRESOS POR OPERACIÓN EN MERCADO BURSÁTIL AGROPECUARIO**

RUBROS	AÑOS									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
COMISIONES POR SERVICIO POR TRANSACCIONES DE CONTADO POR REGISTRO AGRICOLA	140,734 371,851	161,341 362,567	185,639 393,609	214,370 404,969	248,430 416,718	221,469 428,808	257,877 441,271	301,311 454,119	353,238 467,365	415,444 481,023
OTROS INGRESOS MEMBRESIAS Y MANTENIMIENTO CAPACITACIÓN OTROS	95,050 20,000 31,382	109,805 21,000 33,736	119,796 22,050 36,055	125,035 23,153 38,377	130,537 24,310 41,000	136,314 25,526 40,606	142,379 26,802 43,416	148,748 28,142 46,616	160,436 29,549 50,529	167,458 31,027 54,748
<b>Total de Ingresos</b>	<b>659,017</b>	<b>708,448</b>	<b>757,149</b>	<b>805,924</b>	<b>860,995</b>	<b>852,723</b>	<b>911,745</b>	<b>978,935</b>	<b>1,061,117</b>	<b>1,149,699</b>

Elaboración: Autor

**INGRESOS POR OPERACIONES DE REGISTRO DE CEREALES**

RUBROS	AÑOS									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
ARROZ	322.903	331.374	340.068	348.989	358.145	367.540	377.183	387.078	397.232	407.654
SOYA	15.937	16.521	17.127	17.755	18.405	19.080	19.780	20.505	21.256	22.036
MAIZ	33.011	34.671	36.414	38.245	40.168	42.188	44.309	46.536	48.876	51.334
<b>Total de Ingresos</b>	<b>371.851</b>	<b>382.567</b>	<b>393.609</b>	<b>404.989</b>	<b>416.718</b>	<b>428.808</b>	<b>441.271</b>	<b>454.119</b>	<b>467.365</b>	<b>481.023</b>

Elaboración: El Autor

## INGRESOS POR MEMBRESIAS Y PUESTOS DE BOLSA

RUBROS	AÑOS									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
SOCIOS	50	53	55	58	61	64	67	70	74	78
SOCIOS NUEVOS		2	3	3	3	3	3	3	4	4
NUEVOS PUESTOS DE BOLSA	0	10,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	20,000	20,000
SISTEMA INERCONECTADO 150 MES	90,000	94,500	99,225	104,186	109,396	114,865	120,609	126,639	132,971	139,620
MEMBRESIAS	5,000	5,250	5,513	5,768	6,078	6,381	6,700	7,036	7,367	7,757
<b>Total de Ingresos</b>	<b>95,050</b>	<b>109,805</b>	<b>119,796</b>	<b>125,035</b>	<b>130,537</b>	<b>136,314</b>	<b>142,379</b>	<b>148,748</b>	<b>150,436</b>	<b>167,458</b>

Elaboracion: El Autor

% DE INCREMENTO	0.05
VALOR MEMBREIA	5,000
VALOR DE MANTENIMIENTO	100

**EVOLUCION DE LOS PORCENTAJES DE LA PRODUCCIÓN TOTAL QUE ES TRANSADA EN BOLSA**

<b>PRODUCTO</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>10</b>
MAIZ	13%	15%	17%	20%	23%	26%	30%	35%	40%	46%
ARROZ	5%	6%	7%	9%	10%	12%	15%	18%	21%	26%
SOYA	23%	24%	25%	26%	27%	29%	30%	32%	33%	35%
TORTA	10%	11%	11%	12%	12%	13%	13%	14%	15%	16%
CARNICOS	2%	2%	2%	2%	3%	3%	3%	4%	5%	5%
PESCA	1%	1%	1%	1%	1%	2%	2%	2%	2%	2%
CACAO	1%	1%	1%	2%	2%	2%	2%	3%	3%	4%

Fuente: El Autor.

**INGRESOS POR OPERACIONES DE CONTADO**

RUBROS	AÑOS									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
GRANOS	108.464	125.268	145.186	168.860	197.075	173.089	203.367	239.708	283.414	336.076
CARNICOS	8.406	9.914	11.692	13.790	16.263	14.385	16.966	20.009	23.598	27.831
PESCA	6.166	7.213	8.438	9.872	11.548	10.132	11.653	13.867	16.222	18.977
CACAO	2.698	3.196	3.766	4.484	5.311	4.716	5.589	6.620	7.841	9.286
OTROS	15.000	15.750	16.538	17.364	18.233	19.144	20.101	21.107	22.162	23.270
<b>Total de Ingresos</b>	<b>140.734</b>	<b>161.341</b>	<b>185.639</b>	<b>214.370</b>	<b>248.430</b>	<b>221.469</b>	<b>257.877</b>	<b>301.311</b>	<b>353.238</b>	<b>415.444</b>

Elaboración: Autor

**INGRESOS POR OPERACIONES DE CONTADO CARNICOS**

RUBROS	AÑOS									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
VACUNO TM FAENADO	8406	9914	11692	13790	16263	14385	16966	20009	23598	27831
<b>Total de Ingresos</b>	<b>8.406</b>	<b>9.914</b>	<b>11.692</b>	<b>13.790</b>	<b>16.263</b>	<b>14.385</b>	<b>16.966</b>	<b>20.009</b>	<b>23.598</b>	<b>27.831</b>

Elaboracion: El Autor

**INGRESOS POR OPERACIONES DE CONTADO EN PRODUCTOS DEL MAR**

RUBROS	AÑOS									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
PRODUCTOS DEL MAR	6166	7213	8438	9872	11548	10132	11853	13867	16222	18977
<b>Total de Ingresos</b>	<b>6.166</b>	<b>7.213</b>	<b>8.438</b>	<b>9.872</b>	<b>11.548</b>	<b>10.132</b>	<b>11.853</b>	<b>13.867</b>	<b>16.222</b>	<b>18.977</b>

Elaboración: El Autor

**INGRESOS POR OPERACIONES DE CACAO**

RUBROS	AÑOS									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>AÑO</b>										
<b>CACAO GRANO qq</b>	2.698	3.196	3.786	4.484	5.311	4.718	5.589	6.620	7.841	9.288
<b>Total de Ingresos</b>	<b>2.698</b>	<b>3.196</b>	<b>3.786</b>	<b>4.484</b>	<b>5.311</b>	<b>4.718</b>	<b>5.589</b>	<b>6.620</b>	<b>7.841</b>	<b>9.288</b>

Elaboración: El Autor



**ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS CP2**

RUBRO/AÑO	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
INGRESOS	699.017	708.448	757.149	805.924	860.995	852.723	911.745	978.935	1.061.117	1.149.699
GASTOS	534.139	543.721	553.495	553.466	573.634	584.007	594.597	605.379	616.387	627.614
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>124.879</b>	<b>164.727</b>	<b>203.653</b>	<b>242.459</b>	<b>287.361</b>	<b>268.715</b>	<b>317.150</b>	<b>373.556</b>	<b>444.731</b>	<b>522.084</b>

Elaboración: Autor

**ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS CP1**

RUBRO/AÑO	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
INGRESOS	329.509	354.224	378.574	402.962	430.498	426.361	455.873	489.468	530.559	574.849
GASTOS	534.139	543.721	553.495	553.466	573.634	584.007	594.597	605.379	616.387	627.614
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>-204.629</b>	<b>-189.497</b>	<b>-174.921</b>	<b>-150.503</b>	<b>-143.137</b>	<b>-157.646</b>	<b>-138.715</b>	<b>-115.911</b>	<b>-85.828</b>	<b>-52.765</b>

Elaboración: Autor

FLUJO DE FLUJO DE CAJA ECONOMICO CP1 AMBAS BOLSA DE VALORES SE HACEN BOLSAS DE COMERCIO											
RUBRO/ANO	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
INGRESOS		329.509	364.224	378.574	402.962	430.498	426.361	455.873	489.468	530.559	574.849
EGRESOS		534.138	543.721	563.495	563.465	573.634	584.007	594.687	605.379	616.387	627.614
GASTOS ADMINISTRATIVOS											
FLUJO OPERATIVO		-204.629	-189.497	-174.921	-160.503	-143.137	-157.646	-138.715	-115.911	-85.828	-52.765
INVERSION INICIAL											
VALORES DE RESCATE		-697.783									89.023
FLUJO NETO		-204.629	-189.497	-174.921	-160.503	-143.137	-157.646	-138.715	-115.911	-85.828	15.657
FLUJO ACUMULADO		-204.629	-394.126	-569.047	-729.550	-872.687	-1.030.333	-1.169.048	-1.284.959	-1.370.787	-1.318.872
TASA DE DESCUENTO											12,00%
VAN											-2.943.374
TIR											-

Elaboración: Autor

FLUJO DE FLUJO DE CAJA ECONOMICO CP2 SOLO UNA BOLSA DE COMERCIO											
RUBRO/AÑO	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
INGRESOS		659.017	708.448	757.149	805.924	860.996	862.723	911.745	978.936	1.061.117	1.149.699
EGRESOS		534.136	543.721	553.495	563.465	573.634	584.007	594.587	605.379	616.367	627.614
GASTOS ADMINISTRATIVOS											
FLUJO OPERATIVO		124.879	164.727	203.653	242.459	287.361	268.715	317.158	373.556	444.731	522.084
INVERSION INICIAL	-697.763										89.023
VALORES DE RESCATE											15.657
FLUJO NETO	-697.763	124.879	164.727	203.653	242.459	287.361	268.715	317.158	373.556	444.731	611.107
FLUJO ACUMULADO		124.879	289.606	493.259	735.718	1.023.079	1.291.795	1.608.953	1.982.509	2.427.240	3.038.347
TASA DE DESCUENTO											12,00%
VAN											2.655.134
TIR											30%

Elaboración: Ailton

**FLUJO DE FLUJO DE CAJA ECONOMICO CP2 UNA SOLA BOLSA DE COMERCIO SIN OPERACIONES DE REGISTRO**

RUBRO/AÑO	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
INGRESOS		287.166	325.881	363.540	400.935	444.277	423.914	470.474	524.816	593.752	668.676
EGRESOS											
GASTOS ADMINISTRATIVOS		534.139	543.721	553.495	563.465	573.634	584.007	594.587	605.379	616.367	627.614
FLUJO OPERATIVO		-246.972	-217.839	-189.955	-162.530	-129.357	-160.093	-124.113	-80.563	-22.634	41.062
INVERSION INICIAL	-697.783										
VALORES DE RESCATE											
FLUJO NETO	-697.783	-246.972	-217.839	-189.955	-162.530	-129.357	-160.093	-124.113	-80.563	-22.634	130.085
FLUJO ACUMULADO		246.972	464.812	654.767	817.297	946.654	1.106.747	1.230.860	1.311.422	1.334.057	-1.203.972

TASA DE DESCUENTO	12,00%
VAN	-3.030.502
TIR	

Elaboración: Autor

RECUPERACION DE LA INVERSIÓN cp1				
AÑO	FLUJO NETO	FLUJO NETO ACUMULADO	INVERSIÓN	RECUPERACION (%)
0	-697.783,00	0,00	-697.783,00	0,00
1	280.108,45	280.108,45	-417.674,55	0,00
2	326.473,67	606.582,11	188.907,56	86,93
3	<b>373.108,38</b>	<b>979.690,50</b>	<b>1.168.598,06</b>	<b>140,40</b>
4	421.225,91	1.400.916,40	2.569.514,46	200,77
5	477.597,94	1.878.514,34	4.448.028,80	269,21
6	466.910,42	2.345.424,76	6.793.453,56	336,13
7	530.341,49	2.875.766,25	9.669.219,81	412,13
8	605.667,32	3.481.433,57	13.150.653,38	498,93
9	701.016,06	4.182.449,62	17.333.103,00	599,39
10	898.543,63	5.080.993,25	22.414.096,26	728,16

Elaboración: Autor

La totalidad de la Inversión se recupera en el Transcurso del año 2

RECUPERACION DE LA INVERSIÓN cp2				
AÑO	FLUJO NETO	FLUJO NETO ACUMULADO	INVERSIÓN	RECUPERACION (%)
0	-697.783,00	0,00	0,00	0,00
1	-127.014,78	-127.014,78	-127.014,78	0,00
2	-108.623,55	-235.638,32	-362.653,10	-33,77
3	-90.193,40	-325.831,72	-688.484,82	-46,70
4	-71.119,59	-396.951,31	-1.085.436,13	-56,89
5	-48.018,22	-444.969,53	-1.530.405,65	-63,77
6	-58.548,32	-503.517,85	-2.033.923,50	-72,16
7	-32.122,86	-535.640,71	-2.569.564,21	-76,76
8	144,18	-535.496,53	-3.105.060,74	-76,74
9	42.314,76	-493.181,77	-3.598.242,51	-70,68
10	195.633,18	-297.548,58	-3.895.791,09	-42,64

Elaboración: Autor

La Inversión no se recupera nunca.

### RECUPERACION DE LA INVERSIÓN cp1

AÑO	FLUJO NETO	FLUJO NETO ACUMULADO	INVERSION	RECUPERACION (%)
0	-697.783,00	0,00	-697.783,00	0,00
1	124.879,11	124.879,11	-572.903,89	0,00
2	164.727,01	289.606,13	-283.297,76	41,50
<b>3</b>	<b>203.653,36</b>	<b>493.259,49</b>	<b>209.961,73</b>	<b>70,69</b>
4	242.458,71	735.718,20	945.679,93	105,44
5	287.360,95	1.023.079,15	1.968.759,08	146,62
6	268.715,47	1.291.794,62	3.260.553,70	185,13
7	317.158,04	1.608.952,66	4.869.506,37	230,58
8	373.556,25	1.982.508,92	6.852.015,28	284,12
9	444.730,71	2.427.239,62	9.279.254,91	347,85
10	611.107,31	3.038.346,93	12.317.601,84	435,43

Elaboración: Autor

**La totalidad de la Inversión se recupera en el Transcurso del año 3**

### RECUPERACION DE LA INVERSIÓN cp2

AÑO	FLUJO NETO	FLUJO NETO ACUMULADO	INVERSION	RECUPERACION (%)
0	-697.783,00	0,00	<b>0,00</b>	0,00
1	-204.629,44	-204.629,44	-204.629,44	0,00
2	-189.496,87	-394.126,32	-598.755,76	-56,48
3	-174.920,91	-569.047,22	-1.167.802,98	-81,55
4	-160.503,18	-729.550,40	-1.897.353,39	-104,55
5	-143.136,72	-872.687,12	-2.770.040,51	-125,07
6	-157.645,80	-1.030.332,92	-3.800.373,43	-147,66
7	-138.714,58	-1.169.047,50	-4.969.420,93	-167,54
8	-115.911,35	-1.284.958,85	-6.254.379,79	-184,15
9	-85.827,91	-1.370.786,77	-7.625.166,56	-196,45
10	51.915,02	-1.318.871,75	-8.944.038,30	-189,01

Elaboración: Autor

## **ANEXO 2**

### **PRODUCTOS A TRANSARSE EN BOLSA**

**INGRESOS INDUSTRIA PESQUERA**

RUBROS	AÑOS									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
VALOR DE LA PRODUCCIÓN	308.294.825	327.871.547	348.691.391	370.833.295	394.381.209	419.424.417	446.057.868	474.382.544	504.505.836	536.541.957
% DE PROD TRANSADA EN BOLSA	1,00%	1,10%	1,21%	1,33%	1,46%	1,61%	1,77%	1,95%	2,14%	2,36%
MONTO EN DOLARES TRANSADO BOLSA	3.062.948	3.606.587	4.219.166	4.935.791	5.774.195	6.754.872	7.902.187	9.244.374	10.814.531	12.651.379
COMISION 0, 20% 1 AL 5 0,15% DE 6 A 10	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%
INGRESO	6.166	7.213	8.436	9.872	11.548	10.132	11.853	13.867	16.222	18.977
<b>Total de Ingresos</b>	<b>6.166</b>	<b>7.213</b>	<b>8.438</b>	<b>9.872</b>	<b>11.548</b>	<b>10.132</b>	<b>11.853</b>	<b>13.867</b>	<b>16.222</b>	<b>18.977</b>

Elaboración: El Autor



INGRESOS POR OPERACIONES DE CONTADO MAIZ										
RUBROS	AÑOS									
AÑO	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
PRODUCCION NAC TM	253.934	266.701	280.110	294.194	308.985	324.520	340.836	357.973	375.971	394.874
VALOR DE LA PRODUCCION	56.780.012	59.634.777	62.633.074	65.782.118	69.089.488	72.563.145	76.211.449	80.043.182	84.067.565	88.294.285
% DE PROD TRANSADA EN BOLSA	13,00%	14,95%	17,19%	19,77%	22,74%	26,15%	30,07%	34,58%	39,77%	45,73%
MONTO EN DOLARES TRANSADO BOLSA	7.381.402	8.915.399	10.768.191	13.006.029	15.708.933	18.973.552	22.916.623	27.679.139	33.431.398	40.379.088
COMISION 0, 20% 1 AL 5 0, 15% DE 6 A 10	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002
INGRESO	14.763	17.831	21.536	26.012	31.418	38.460	41.519	50.147	60.569	
<b>Total de Ingresos</b>	<b>14.763</b>	<b>17.831</b>	<b>21.536</b>	<b>26.012</b>	<b>31.418</b>	<b>38.460</b>	<b>41.519</b>	<b>50.147</b>	<b>60.569</b>	
Elaboracion: El Autor										
INGRESOS POR REGISTRO DE MAIZ										
RUBROS	AÑOS									
AÑO	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
TM REGISTRADAS 65%	165.057	173.356	182.072	191.226	200.840	210.938	221.543	232.682	244.381	256.668
VALOR REGISTRO TM	0,20	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
INGRESO	33.011	34.671	36.414	38.245	40.168	42.188	44.309	46.536	48.876	51.334
<b>Total de Ingresos</b>	<b>33.011</b>	<b>34.671</b>	<b>36.414</b>	<b>38.245</b>	<b>40.168</b>	<b>42.188</b>	<b>44.309</b>	<b>46.536</b>	<b>48.876</b>	<b>51.334</b>
Elaboracion: El Autor										

**INGRESOS POR CARNE VACUNO**

RUBROS	AÑOS									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
ANO										
PRODUCCION NAC TM	147.478	151.245	155.108	159.071	163.134	167.301	171.575	175.957	180.452	185.061
VALOR DE LA PRODUCCION	280.207.935	287.365.603	294.706.107	302.234.118	309.954.425	317.871.941	325.991.703	334.318.877	342.858.762	351.616.790
% DE PROD TRANSADA EN BOLSA	0,0150	0,0173	0,0198	0,0228	0,0262	0,0302	0,0347	0,0399	0,0459	0,0528
MONTO EN DOLARES TRANSADO BOLSA	4.203.119	4.957.057	5.846.232	6.894.905	8.131.683	9.590.310	11.310.579	13.339.423	15.732.192	18.554.166
COMISION 0, 20% 1 AL 5 0,15% DE 6 A 10	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002
INGRESO	8.406	9.914	11.692	13.790	16.263	14.365	16.966	20.009	23.598	27.831
<b>Total de Ingresos</b>	<b>8.406</b>	<b>9.914</b>	<b>11.692</b>	<b>13.790</b>	<b>16.263</b>	<b>14.385</b>	<b>16.966</b>	<b>20.009</b>	<b>23.598</b>	<b>27.831</b>

Elaboracion: El Autor

INGRESOS POR CACAO											
RUBROS	AÑOS										
	AÑO	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
PRODUCCION NAC qq		2.577.778	2.655.111	2.734.764	2.816.807	2.901.312	2.988.351	3.078.001	3.170.342	3.265.452	3.363.415
VALOR DE LA PRODUCCIÓN		134.903.704	138.950.815	143.119.339	147.412.919	151.835.307	156.390.366	161.082.077	165.914.540	170.891.976	176.018.735
% DE PROD TRANSADA EN BOLSA		1,00%	1,15%	1,32%	1,52%	1,75%	2,01%	2,31%	2,66%	3,06%	3,52%
MONTO EN DOLARES TRANSADO BOLSA		1.349.037	1.597.934	1.892.753	2.241.966	2.655.609	3.145.569	3.725.926	4.413.360	5.227.625	6.192.121
COMISION 0, 20% 1 AL 5 0,15% DE 6 A 10		0,20%	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002
INGRESO		2.698	3.196	3.786	4.484	5.311	4.718	5.589	6.620	7.841	9.288
Total de Ingresos		2.698	3.196	3.786	4.484	5.311	4.718	5.589	6.620	7.841	9.288

Elaboración: El Autor

INGRESOS POR OPERACIONES DE CONTADO ARROZ										
RUBROS	AÑOS									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
PRODUCCION NAC TM	1.129.031	1.156.651	1.189.047	1.220.241	1.252.254	1.285.106	1.318.820	1.353.418	1.388.925	1.425.362
VALOR DE LA PRODUCCIÓN	360.755.834	390.755.011	401.006.248	411.526.421	422.322.595	433.401.980	444.772.037	456.440.360	468.414.837	480.703.436
% DE PROD TRANSADA EN BOLSA	5,00%	6,00%	7,20%	8,64%	10,37%	12,44%	14,93%	17,92%	21,50%	25,80%
MONTO EN DOLARES TRANSADO BOLSA	19.038.292	23.445.301	28.872.450	35.555.883	43.786.406	53.922.141	66.404.109	81.775.420	100.704.903	124.016.207
COMISION 0, 20% 1 AL 5 0,15% DE 6 A 10	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002
INGRESO	38.077	46.891	57.745	71.112	87.573	80.883	99.606	122.663	151.057	186.024
<b>Total de Ingresos</b>	<b>38.077</b>	<b>46.891</b>	<b>57.745</b>	<b>71.112</b>	<b>87.573</b>	<b>80.883</b>	<b>99.606</b>	<b>122.663</b>	<b>151.057</b>	<b>186.024</b>

Elaboracion: El Autor

INGRESOS POR REGISTRO DE ARROZ										
RUBROS	AÑOS									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
TM REGISTRADAS 65%	733.870	753.123	772.881	793.157	813.965	836.319	867.233	879.722	902.801	926.485
VALOR REGISTRO TM	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44
INGRESO	322.903	331.374	340.068	348.969	358.145	367.540	377.183	387.078	397.232	407.654
<b>Total de Ingresos</b>	<b>322.903</b>	<b>331.374</b>	<b>340.068</b>	<b>348.989</b>	<b>358.145</b>	<b>367.540</b>	<b>377.183</b>	<b>387.078</b>	<b>397.232</b>	<b>407.654</b>

Elaboracion: El Autor

**OPERACIONES DE CONTADO SOYA GRANO TORTA DE SOYA**

RUBROS	AÑOS									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
SOYA GRANO										
PRODUCCION NAC TM	279.898	290.158	300.794	311.821	323.251	335.101	347.365	360.119	373.321	387.006
VALOR DE LA PRODUCCIÓN	91.526.504	94.881.650	98.359.789	101.965.428	105.703.240	109.578.073	113.594.948	117.759.071	122.075.842	126.550.866
% DE PROD TRANSADA EN BOLSA	22,5%	23,5%	24,8%	26,1%	27,4%	28,7%	30,2%	31,7%	33,3%	34,9%
MONTO EN DOLARES TRANSADO BOLSA	20.612.188	22.436.171	24.421.560	26.582.637	28.934.948	31.495.417	34.282.463	37.316.137	40.618.262	44.212.593
COMISION 0, 20% 1 AL 5,0,15% DE 6 A 10	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002
INGRESO TRANSE GRANO	41.224	44.872	48.843	53.165	57.870	63.746	69.386	75.526	82.210	89.485
SOYA TORTA										
USO DE TORTA EN TM NAC E IMP	240.000	248.798	257.918	267.373	277.174	287.335	297.868	308.787	320.106	331.841
VALOR DE LA PRODUCCIÓN	72.000.000	74.639.351	77.375.454	80.211.856	83.152.234	86.200.400	89.360.304	92.636.043	96.031.862	99.552.165
% DE PROD TRANSADA EN BOLSA	10,00%	10,50%	11,03%	11,58%	12,16%	12,76%	13,40%	14,07%	14,77%	15,51%
MONTO EN DOLARES TRANSADO BOLSA	7.200.000	7.837.132	8.530.644	9.285.525	10.107.206	11.001.598	11.975.135	13.034.822	14.188.280	15.443.808
COMISION 0, 20% 1 AL 5,0,15% DE 6 A 10	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%
INGRESO TRANSE TORTA	14.400	15.674	17.061	18.571	20.214	21.914	23.663	25.463	27.312	29.166
<b>Total de Ingresos</b>	<b>55.624</b>	<b>60.547</b>	<b>65.904</b>	<b>71.736</b>	<b>78.084</b>	<b>84.936</b>	<b>91.780</b>	<b>98.636</b>	<b>105.526</b>	<b>112.485</b>

Elaboracion: El Autor

**INGRESOS POR OPERACIONES DE REGISTRO SOYA**

RUBROS	AÑOS									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
SOYA GRANO										
TM REGISTRADAS 65%	39.000	40.430	41.912	43.448	45.041	46.692	48.403	50.178	52.017	53.924
VALOR POR REGISTRO TM	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22
SOYA TORTA										
TM REGISTRADAS 65%	33.441	34.667	36.937	37.255	38.621	40.036	41.504	43.025	44.603	46.238
VALOR POR REGISTRO TM	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22
<b>Total de Ingresos</b>	<b>15.937</b>	<b>16.521</b>	<b>17.127</b>	<b>17.755</b>	<b>18.405</b>	<b>19.080</b>	<b>19.780</b>	<b>20.505</b>	<b>21.256</b>	<b>22.036</b>

Elaboracion: El Autor

**ANEXO 3**  
**ESTADÍSTICAS DEL MERCADO DE VALORES**  
**ECUATORIANO**

**VOLUMEN DE OPERACIONES EN EL MERCADO BURSATIL MILLONES DE DOLARES**

<b>INSTRUMENTO</b>	<b>2.002</b>	<b>2.003</b>	<b>2.004</b>	<b>2.005</b>	<b>2006**</b>
RENTA VARIABLE	19	94	112	147	115
RENTA FIJA	1.664	2.163	3.390	3.352	3.345
<b>TOTAL</b>	<b>1.683</b>	<b>2.257</b>	<b>3.502</b>	<b>3.500</b>	<b>3.460</b>

FUENTE: CONSEJO NACIONAL DE VALORES

ELABORACION: EL AUTOR

\*\* ESTIMACIÓN

**CRECIMIENTO DE OPERACIONES EN EL MERCADO DE VALORES**

<b>INSTRUMENTO</b>	<b>2.003</b>	<b>2.004</b>	<b>2.005</b>	<b>2.006</b>
RENTA VARIABLE	386,28%	19,29%	31,69%	-22,28%
RENTA FIJA	30,05%	56,71%	-1,12%	-0,22%
<b>TOTAL</b>	<b>34,13%</b>	<b>55,15%</b>	<b>-0,07%</b>	<b>-1,15%</b>

**OPERACIONES MERCADO DE VALORES EN RELACIÓN AL PIB MILES DE DÓLARES**

ANOS	2.002	2.003	2004 (sd)	2005 (p)	2006 (prev)
PIB	24.899.481	28.635.909	32.635.711	36.488.920	39.823.744
M. DE VALORES	1.682.885	2.257.234	3.502.166	3.499.687	3.459.515
% DEL PIB	6,76%	7,98%	10,73%	9,59%	8,69%

Fuente: Banco Central del Ecuador, BVG, BVQ

Elaboración: El Autor.







**EMISORES Y TITULOS INSCRITOS EN EL MERCADO DE VALORES DEL ECUADOR**

Emisores	Bolsa	Acciones	Obligaciones	Bonos	BE (1)	TBC (2)	CT (3)	NC (4)	CFI (5)	CF (6)	TG (7)	T(8)	NP(9)
FONDO COLECTIVO DE INVERSION FONDO PAIS ECUADOR	Q								✓				
FURQIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A	Q		✓										
GLIYAQUIL BANK & TRUST Co. LTDA	G										✓		
GMAC DEL ECUADOR	Q		✓										
HOTEL COLON INTERNACIONAL C.A.	Q	✓	✓										
H.O.V HOTELERA QUITO S.A	Q		✓										
ICESA - ORVE S.A	Q		✓										
ILUSTRE MUNICIPALIDAD DEL CANTON DAULE	Q												✓
INDUSTRIAS ALES C.A.	Q	✓	✓										
INDUSTRIAS GUAPAN S.A	Q	✓											
INTEROC S.A.	G		✓										
INVERSANCARLOS	G	✓											
HOLCIM ECUADOR	G	✓											
LA FABRIL	Q		✓										
LA RESERVA FORESTAL REFOREST	Q	✓											
LABORATORIOS INDUSTRIALES FARMACEUTICOS ECUATORIANOS C.A. LIFE	Q		✓										
LOS ANGELES S.A. LANGELSA	Q		✓										
LLOYDS BANK (BLSA) LTD	Q										✓		
MERIZA	G	✓											
MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS	G				✓		✓						
MUTUALISTA DE AHORRO Y CREDITO PARA LA VIVIENDA SEBASTIAN DE BENALCAZAR	Q											✓	
NOVACERO	Q		✓										
PACIFICARD S.A.	Q		✓				✓					✓	
PETROBELL INC. SUCURSAL ECUADOR	Q		✓										
PINTURAS CONDOR S.A.	Q		✓										
PLASTICOS DEL LITORAL	G		✓										
PROCESADORA DEL CAUCHO ECUATORIANO S.A. PROCAESA	Q	✓											
PROCESADORA NACIONAL DE ALIMENTOS PROMACA	Q		✓										
PRODUBANCO S.A.	Q	✓	✓									✓	
ROADTRACKING DEL ECUADOR S.A	Q	✓											
RIO CONGO FORESTAL C.A. CONRIOCA	G	✓											
SEGUNDO ELOY CORRALES E HIJOS SECOHI CIA LTDA	G		✓										
SERVICIO DE RENTAS INTERNAS	Q							✓					
SOCCEDAD AGRICOLA E INDUSTRIAL SAN CARLOS S.A.	G	✓											
SOCCEDAD FINANCIERA INTERAMERICANA	G											✓	
SUPERMERCADOS LA FAVORITA C.A.	Q	✓											
TITULARIZACION DE CARTERA DE CONSUMO UNIBANCO	Q												✓
TITULARIZACION DE CARTERA AUTOMOTRIZ AMAZONAS	Q												✓
TITULARIZACION DE CARTERA DE CONSUMO BANCO TERRITORIAL	G												✓
TITULARIZACION DE CARTERA AUTOMOTRIZ CFC LINO	Q												✓
TITULARIZACION TERCERA CARTERA AUTOMOTRIZ AMAZONAS	G												✓
SEGUNDA TITULARIZACION DE CARTERA AUTOMOTRIZ AMAZONAS	Q												✓
SEGUNDA TITULARIZACION CARTERA DE CONSUMO UNIBANCO	Q												✓
VAZCORP SOCIEDAD FINANCIERA	G										✓		

Notas aclaratorias:

(1) Bonos del Estado.	(2) Títulos del Banco Central
(3) Certificados de Tesorería.	(4) Notas de Crédito.
(5) Certificados de Fondos de Inversión.	(6) Cuotas de fondos administrados
(7) Títulos Genéricos	(8) Titularizaciones
(9) Notas Promesadas	(10) Emisor Suspendido

## **ANEXO 4**

# **LEY DE BOLSAS DE PRODUCTOS DE CHILE**

## LEY N° 19.220 (1)

### REGULA ESTABLECIMIENTO DE

### BOLSAS DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS

#### TITULO I DE LAS BOLSAS DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS Y DEFINICIONES

**Artículo 1°.-** Las bolsas de productos agropecuarios, en adelante las bolsas de productos, son sociedades anónimas abiertas especiales, que tienen por exclusivo objeto proveer a sus miembros el local y la infraestructura necesaria para realizar eficazmente, en el lugar que se les proporcione, las transacciones de productos mediante mecanismos continuos de subasta pública, asegurando la existencia de un mercado equitativo, competitivo y transparente. Dichas sociedades deberán incluir en su nombre la expresión "Bolsa de Productos Agropecuarios".

Las Bolsas podrán, para el debido cumplimiento de su objeto social, realizar actividades afines o complementarias de éste, siempre que éstas se contemplen expresamente en sus estatutos. En todo caso, la información económica derivada de la gestión de ellos en el mercado de productos agropecuarios debe ser pública tanto para personas naturales o jurídicas interesadas.

Corresponde a la Superintendencia de Valores y Seguros, en adelante la "Superintendencia", velar por el cumplimiento de la presente ley y de las normas que la complementen, y supervigilar el funcionamiento de las bolsas de productos, de acuerdo a las facultades que le confieren la ley orgánica y las señaladas en el presente cuerpo legal.

**Artículo 2°.-** Para establecer y operar una bolsa de productos se requerirá de la autorización previa de la Superintendencia y sus estatutos deberán contener las

siguientes modalidades:

1) La participación de a lo menos 10 accionistas y un capital pagado mínimo equivalente a 30.000 unidades de fomento, dividido en acciones sin valor nominal.

Si durante la vigencia de la sociedad, el número de accionistas o el monto de su patrimonio neto se redujera a cifras inferiores a las establecidas precedentemente, la bolsa dispondrá de un plazo de tres meses para subsanar los déficit producidos. Vencido este plazo sin que así haya ocurrido, podrá serle revocada su autorización de existencia por la Superintendencia, a menos que este Organismo le autorice la reducción de su capital social o del número de sus accionistas.

2) La vigencia de la sociedad deberá pactarse por tiempo indefinido.

3) Cada accionista sólo podrá ser dueño de una acción en la bolsa respectiva. Un corredor podrá ejercer su actividad en más de una bolsa, adquiriendo en cada una de ellas la acción correspondiente.

4) Toda persona aceptada como corredor de una bolsa deberá adquirir la acción respectiva, lo que podrá hacer mediante transacciones privadas o a través del mecanismo consistente en hacer una oferta a firme por un período de hasta 60 días y por un valor no inferior al mayor valor entre el promedio de precio de transacciones en bolsa de acciones del último año y el valor de libro actualizado a la fecha de la oferta. Si en ese período no hubiere tenido oferta de venta, podrá requerir de la bolsa la emisión de una acción de pago al valor más alto previamente indicado. En este caso, la acción

deberá pagarse en dinero efectivo y de contado.

5) Las acciones tendrán igual valor y no podrán establecerse series de acciones ni acciones privilegiadas. Sin embargo, podrán establecerse series de acciones que tengan como único y exclusivo privilegio para sus titulares el efectuar operaciones de corretaje de productos específicos y determinados.

Los titulares de estas acciones privilegiadas para que puedan realizar dichas operaciones, deberán cumplir con todos los requisitos para ser corredores de bolsa. Las acciones de única serie o de series privilegiadas que se emitan no tendrán derecho a la opción que prescribe el artículo 25 de la ley N° 18.046.

6) El Directorio estará compuesto, a lo menos, por cinco miembros que podrán tener o no la calidad de accionistas, pudiendo ser reelegidos.

7) La distribución de dividendos será, a lo menos, anual y en dinero efectivo.

8) La obligación de los accionistas de concurrir, en cualquier tiempo, a sufragar los gastos de la bolsa y los costos de conservación, manutención y reposición de sus bienes, así como la de expansión y mejoramiento de sus actividades.

9) La circunstancia de que el Superintendente actuará como liquidador de la bolsa en caso de disolución, por cualquier causa, a menos que éste autorice otra forma de liquidación. Una vez absorbidas las pérdidas y pagado el pasivo social, el patrimonio neto resultante de la liquidación, se distribuirá entre los accionistas.

**Artículo 3°.-** Toda bolsa de productos para operar, deberá acreditar, a satisfacción de la Superintendencia, que:

a) Se encuentra organizada y tiene la capacidad necesaria para cumplir

y hacer cumplir a sus miembros las disposiciones de la presente ley, sus normas complementarias y sus estatutos.

b) Ha adoptado la reglamentación interna exigida por esta ley.

c) Cuenta con los medios necesarios y con un local, los procedimientos adecuados tendientes a asegurar a los inversionistas la mejor ejecución de sus órdenes, y

d) Cuenta con los libros, registros y sistemas de información requeridos por la ley y por la Superintendencia.

Las bolsas de productos podrán utilizar los locales, instalaciones, sistemas de transacción, información, liquidación y compensación de las bolsas de valores, siempre que estas últimas celebren convenios con aquéllas y que las condiciones de uso de tales bienes aseguren la generación de información independiente para las mismas.

La Superintendencia, mediante normas de carácter general, impartirá las instrucciones necesarias para asegurar el cumplimiento de lo dispuesto en el inciso anterior.

**Artículo 4°.-** Para los efectos de esta ley se entenderá por producto agropecuario o producto físico el que provenga directa o indirectamente de la agricultura, ganadería, silvicultura, actividades hidrobiológicas, apicultura o agroindustria, o cualquier otra actividad que pueda ser entendida como agropecuaria, de acuerdo a otras normas nacionales o internacionales, así como los insumos que tales actividades requieran.

También se comprenderán los servicios agropecuarios que se presten directamente para efectuar las actividades expresadas en el inciso anterior.

En todo caso, cada vez que en esta ley se haga referencia a

**"productos", se comprenderá también a los servicios a que se refiere este inciso.**

**Artículo 5°.-** Podrán ser objeto de negociación por intermedio de las Bolsas de Productos:

1) Los productos agropecuarios **y contratos sobre éstos**, que cumplan con la reglamentación que al respecto determinen las bolsas;

2) Los contratos de opción de compra o de venta, **los contratos de futuro u otros contratos de derivados sobre productos;**

3) Los títulos que representen los productos referidos en el N° 1) de este artículo, en términos tales que éstos no puedan ser enajenados o gravados sino mediante el endoso de dichos títulos, **y**

4) **Los demás títulos que la Superintendencia autorice por norma de carácter general.**

Cada vez que en esta ley se empleen los términos producto o productos, sin otra especificación, deben entenderse comprendidas en ellos las **cuatro** categorías señaladas anteriormente.

## **TITULO II DE LOS CORREDORES DE BOLSA DE PRODUCTOS**

**Artículo 6°.-** Los corredores de bolsas de productos, en adelante los corredores, son las personas naturales o jurídicas que se dedican a las operaciones de intermediación en las bolsas de productos.

**Los corredores podrán también dedicarse a la compra o venta de productos en bolsa por cuenta propia, siempre que exista ánimo para transferir derechos sobre los mismos.** No obstante, cuando un corredor opere por cuenta de un comitente que desee mantener en reserva su identidad, se dejará constancia de esta circunstancia en la documentación pertinente y se consignarán únicamente los datos del referido intermediario. Esta

reserva no será oponible a la Superintendencia.

**Artículo 7°.-** Para los efectos de determinar el cumplimiento de los requisitos necesarios para su fiscalización, la Superintendencia llevará un Registro de Corredores, en el cual se deberán inscribir quienes acrediten, a satisfacción de la Superintendencia, lo siguiente:

a) Ser mayor de edad.

b) Instalar una oficina para desarrollar las actividades de intermediación de estos productos en un plazo no inferior a 6 meses.

c) Mantener permanentemente un patrimonio mínimo de 6.000 unidades de fomento. **No obstante lo anterior, para efectuar las operaciones indicadas en el inciso segundo del artículo 6° de la presente ley, se deberá mantener un patrimonio mínimo de 14.000 unidades de fomento.**

d) Constituir las garantías en la forma y por los montos que se establecen en esta ley.

e) No haber sido sancionado con la expulsión de una bolsa de productos ni de una bolsa de valores, ni haber sido cancelada su inscripción en los Registros que al efecto lleve la Superintendencia.

f) No haber sido condenado por delito que merezca pena aflictiva o por los delitos contemplados en los artículos 37 y 38 de esta ley, y

g) No haber sido declarado en quiebra.

La Superintendencia establecerá los medios y la forma en que los interesados deberán acreditar las circunstancias señaladas en este artículo y los antecedentes que con tal fin deberán acompañar a sus solicitudes de inscripción.

Quienes no se encuentren inscritos en el referido Registro, no podrán publicitar su carácter de corredores de bolsa de productos, ni usar membretes, planchas o

distintivo alguno que los individualice como tales.

**Artículo 8°.-** Las personas jurídicas que ejerzan el giro de corredor, deberán incluir en su razón social la expresión "corredores de bolsa de productos" y su objeto será la intermediación de productos y la ejecución de las demás actividades complementarias que le autorice expresamente la Superintendencia.

**Los directores y administradores de tales personas jurídicas, individualmente considerados, deberán acreditar los requisitos establecidos en las letras a), e), f) y g), del artículo anterior.**

**Artículo 9°.-** Cumplidos los requisitos establecidos en el artículo 7° la Superintendencia procederá a inscribir al solicitante en el Registro de Corredores, dentro del plazo de 30 días.

**Artículo 10.-** Los corredores deberán cumplir y mantener los márgenes de endeudamiento, de garantías y otras condiciones de liquidez y solvencia patrimonial que la Superintendencia haya establecido de manera general y previa en relación a la naturaleza de las operaciones, su cuantía y el tipo de instrumentos que se negocien.

**Artículo 11.-** Los corredores deberán constituir una garantía, previa al desempeño de su actividad, para asegurar el cumplimiento de sus obligaciones como intermediarios de productos, a favor de sus comitentes. La garantía será de un monto inicial equivalente a 6.000 unidades de fomento. La Superintendencia podrá establecer, de manera general y obligatoria, mayores garantías en razón de volumen y naturaleza de las operaciones del intermediario. La garantía podrá constituirse en dinero efectivo, boleta bancaria, póliza de seguros, prenda sobre acciones de sociedades anónimas

abiertas u otros valores de oferta pública, salvo acciones de la misma bolsa, y se mantendrá reajustada en la misma proporción en que varíe el monto de la Unidad de Fomento.

La constitución de garantías sobre prenda de acciones de sociedades anónimas abiertas o sobre otros valores de oferta pública, no podrá exceder de un 40% del total de la caución.

La garantía deberá mantenerse vigente hasta los seis meses posteriores a la pérdida de la calidad de corredor y en todo caso hasta que se resuelvan, por sentencia ejecutoriada, las acciones judiciales que se hayan deducido en su contra hasta seis meses después de la pérdida de la calidad de corredor. La circunstancia de no haberse deducido acciones judiciales en el tiempo antedicho, se acreditará mediante la declaración jurada notarial del corredor mismo o, en su caso, de todos los directores y administradores.

**Artículo 12.-** La bolsa de productos respectiva representará legalmente a los beneficiarios de la garantía a que se refiere el artículo anterior, la cual desempeñará las funciones que se señalan en los incisos siguientes.

Si la garantía consistiere en depósitos de dinero o prenda sobre valores, la entrega del dinero o de los bienes pignorados se hará al representante de los beneficiarios. En las inscripciones de prenda, no será necesario individualizar a los beneficiarios, bastando expresar el nombre de su representante. Asimismo, las citaciones y notificaciones que de acuerdo a la ley deban practicarse a los acreedores prendarios, se entenderán cumplidas al hacerse a su representante. Las prendas sobre productos se constituirán mediante el endoso al representante de los beneficiarios del vale de prenda otorgado por un almacén general de depósito.



Si la garantía consistiere en boleta bancaria o póliza de seguros, el representante de los beneficiarios será el tenedor de los documentos justificativos de las mismas. El banco o la compañía de seguros otorgante, deberá pagar el valor exigido por el representante a su simple requerimiento y hasta el monto garantizado.

Para hacer efectivas las boletas de garantías y las pólizas de seguros, bastará con acreditar el hecho de haberse notificado al representante de los beneficiarios una demanda judicial en contra del intermediario de los productos caucionados.

Los dineros provenientes de la realización de la boleta bancaria o de la póliza de seguros quedarán en prenda, de pleno derecho, subrogando a esas garantías, manteniéndose en depósito reajutable por el representante hasta la extinción de la contingencia caucionada.

**Artículo 13.-** Los corredores estarán obligados a:

a) Contar con los libros y registros que prescribe la ley y los que determine la Superintendencia, los que deberán ser llevados conforme a sus instrucciones;

b) Proporcionar a la Superintendencia, con la periodicidad que establezca como norma general, Información sobre las operaciones que realicen;

c) Enviar a la Superintendencia los estados financieros que ésta solicite, en la forma y periodicidad que determine, la cual podrá exigirles que ellos sean objeto de auditoria por auditores independientes;

d) Informar a la Superintendencia, con a lo menos un mes de anticipación, de la apertura o cierre de nuevas oficinas y

sucursales, y

e) Proporcionar los demás antecedentes que a juicio de la Superintendencia sean necesarios para mantener actualizada la información del Registro de Corredores.

**Artículo 14.-** Las transacciones y operaciones que se efectúen en las bolsas de productos, deberán ajustarse a las normas y procedimientos establecidos en la ley, a las reglas que determine la Superintendencia mediante norma de carácter general y a los estatutos y reglamentos internos de la bolsa respectiva. Estos últimos podrán recoger los usos y costumbres, tanto nacionales como extranjeros, en cuanto no sean contrarios a la ley o al orden público interno.

Los corredores serán responsables del cumplimiento de los contratos que se pacten por su intermedio. Las bolsas de productos, en caso de incumplimiento de tales contratos, tendrán la obligación de utilizar los medios que la ley y los reglamentos pongan a su disposición para lograr la ejecución de esas obligaciones, incluido el ejercicio de las acciones tendientes a hacer efectivas las garantías constituidas para tales efectos.

Les queda prohibido a los corredores compensar las sumas que reciban para comprar productos o el precio que se les entregue, con las cantidades que pudieren adeudarles sus clientes.

Las minutas que entreguen a sus clientes y las que se den recíprocamente, en los casos en que dos o más intermediarios concurren a la celebración de un negocio por encargo de diversas personas, hacen prueba contra el corredor que las suscriba u otorgue.

**Artículo 15.-** Los corredores serán responsables de la identidad y capacidad legal de las personas que contraten por su intermedio; de la conformidad con los estándares y de la legítima procedencia de los

productos que negocien. Cuando se trate de títulos representativos de productos, los corredores serán responsables de la autenticidad e integridad de dichos títulos, de la vigencia de la inscripción de su último titular en los registros correspondientes y de la autenticidad del último endoso, cuando proceda.

**Artículo 16.-** La Superintendencia, mediante resolución fundada y previa audiencia del afectado, podrá suspender hasta por el plazo máximo de un año o cancelar la inscripción de un corredor en el Registro de Corredores por haber éste incurrido en alguna de las siguientes causales:

- a) Dejar de cumplir alguno de los requisitos establecidos en el artículo 7° de esta ley, cuando corresponda. La Superintendencia, en casos calificados, podrá otorgar al interesado un plazo para subsanar la situación, el que no podrá exceder de 120 días;
- b) Incurrir en graves violaciones a las obligaciones que le impone esta ley, sus normas complementarias, las instrucciones que imparta la Superintendencia u otras disposiciones que los rijan;
- c) Tomar parte en forma culpable o dolosa en transacciones que produzcan alteraciones artificiales de precios; o realizar conductas tendientes a restringir la competencia en el mercado de productos y cualquier otra participación no compatible con las sanas prácticas en los mercados de productos o de valores;
- d) Dejar de desempeñar la función de corredor activo por más de un año, sin causa justificada;
- e) Participar en ofertas públicas o en transacciones de productos que de conformidad a la presente ley deben inscribirse y mantener vigente su inscripción en el Registro de Productos o respecto de los cuales se haya suspendido su transacción, y

f) Dejar de cumplir obligaciones originadas en transacciones de productos en que haya tomado parte.

**Artículo 17.-** Se reserva el uso de la expresión "corredor de bolsa de productos", para las personas inscritas en el Registro a que hace referencia el artículo 7° de esta ley.

### **TITULO III NORMAS GENERALES**

**Artículo 18.-** Corresponderá a las bolsas de productos reglamentar su organización y todas las materias que sean necesarias para su funcionamiento, en especial las siguientes:

- 1) Condiciones, requisitos, modalidades y registro de las operaciones de bolsa, así como la oportunidad y forma de compensarlas y liquidarlas;
- 2) Garantías generales o especiales que puedan exigirse a quienes intervienen en las negociaciones y la forma de constituir las;
- 3) Condiciones, requisitos, estándares y forma que deben cumplir los productos físicos, contratos o títulos materia de negociación y responsabilidad de las partes que intervienen en ellos;
- 4) Sistema de fiscalización y procedimientos de control de las operaciones de bolsa, lo cual es sin perjuicio de las atribuciones que le competen a la Superintendencia o a otros organismos, de acuerdo a la legislación vigente;
- 5) Sistemas de resolución obligatoria de los conflictos que se originen entre quienes participen en las operaciones de bolsa;
- 6) Sistema de información sobre las operaciones que se ejecuten en la bolsa, y
- 7) Organización de la modalidad de

venta de productos en pública subasta mediante las formas de ruedas, pregón, martillo, remate electrónico u otras; las condiciones para participar; las garantías de cumplimiento y, en general, todos los aspectos relacionados con cualesquiera de estas formas de venta.

Los reglamentos y normas que dicten las bolsas de productos para su funcionamiento deberán ser previamente aprobados por la Superintendencia.

Dicho organismo estará facultado para rechazar o proponer modificaciones, a los proyectos de reglamentos y normas presentados, dentro de un plazo de 90 días contados desde su presentación. En los casos en que la Superintendencia proponga modificaciones, el transcurso del plazo se suspenderá desde la fecha de la comunicación que contenga dicha proposición y sólo se reanudará cuando se haya cumplido con dicho trámite.

Subsanados los defectos o atendidas las observaciones formuladas, en su caso, y vencido el plazo anteriormente indicado, la Superintendencia deberá autorizar los reglamentos o normas presentados por la bolsa correspondiente, dentro de quinto día.

**Artículo 19.-** La Superintendencia llevará un Registro de Productos, el cual estará a disposición del público, en el que se inscribirán:

1) Los tipos homogéneos de bienes físicos que puedan transarse en la bolsa, conjuntamente con los padrones que deban cumplir **y contratos sobre éstos.**

2) Los títulos representativos de los tipos de productos.

3) Los modelos de contratos de opciones de compra, **o de venta, de futuro u otros contratos de derivados sobre productos, y**

**4) Los demás títulos que la Superintendencia autorice por norma de carácter general.**

La Superintendencia establecerá los requisitos que deberán cumplir los títulos, las entidades emisoras y las demás modalidades necesarias para practicar las inscripciones a que se refiere el inciso anterior. Sólo podrán transarse en bolsa los productos que correspondan a los padrones que se encuentren inscritos en el Registro de Productos a que se refiere este artículo.

**Artículo 20.-** Para los efectos de esta ley, los títulos sobre certificados de depósito de productos sólo podrán ser emitidos por la bolsa, contra entrega y endoso en dominio a la misma de certificados que den cuenta del previo almacenamiento de ellos y del vale de prenda, cuando corresponda. Dichos títulos tendrán las características y se transarán en la forma que establezca la bolsa en su reglamento.

El reglamento de la bolsa establecerá los requisitos a cumplir para la autorización, almacenamiento y retiro de los citados productos.

Corresponderá a la bolsa la custodia de los certificados de depósito y de los vales de prenda recibidos, en los casos que corresponda, los cuales serán entregados y endosados al poseedor de un título equivalente, según lo defina la bolsa, cuando éste opte por el retiro de los productos, contra entrega de los mismos.

**Artículo 21.-** Serán in oponible a los adquirentes de productos en bolsas, las prendas, embargos, prohibiciones de enajenar o cualquier otra medida cautelar que grave o afecte al producto transado. Se exceptúan de lo anterior, las prendas que el adquirente haya conocido y expresamente aceptado, como asimismo aquellas garantías, embargos y prohibiciones que hayan sido notificados judicialmente a la

Bolsa.

**Artículo 22.-** Agrégase al artículo 10 de la Ley N° 18.112, sobre Prenda sin Desplazamiento, a continuación de la coma existente después de la palabra "feria", la expresión "bolsas de productos agropecuarios" seguida de coma (,).

**Artículo 23.-** Las empresas y organismos del Estado podrán, dentro de su normal desenvolvimiento, participar en la compra o venta de productos que se transen en la Bolsa, conforme a las disposiciones de esta ley.

#### **TITULO IV DE LA CÁMARA DE COMPENSACIÓN**

**Artículo 24.-** La bolsas de productos podrán constituir o formar parte de una Cámara de Compensación, la que tendrá por objeto:

a) ser la contra aparte de todas las compras y ventas de contratos de opciones, de contratos de futuro y de otros contratos de derivados de productos, que se efectúen en la respectiva bolsa, a partir del registro de dichas operaciones en la mencionada Cámara;

b) administrar, controlar y liquidar las operaciones, posiciones abiertas, cuentas corrientes, márgenes y saldos disponibles que efectúen y mantengan clientes y corredores en los mercados de futuro, y c) la prestación del servicio de liquidación centralizada y compensación de las demás operaciones, realizadas en la bolsa de productos, cuando esta última contrate dichos servicios.

**Artículo 25.-** Las Cámaras estarán sujetas a las siguientes reglas:

a) Deberán constituirse de conformidad a lo establecido en el artículo 126 de la Ley N° 18.046, y se regirán por las normas aplicables a las sociedades anónimas abiertas en todo aquello que no fuere contrario a la presente ley. En su nombre deberán

incluir la expresión "Cámara de Compensación".

b) Tendrán como objeto exclusivo el indicado en el artículo anterior.

c) El capital mínimo pagado no podrá ser inferior a 15.000 unidades de fomento.

d) Tendrán un directorio integrado por cinco miembros a lo menos, que podrán tener el carácter de accionistas o no.

e) Las acciones serán sin valor nominal.

f) Tendrán un tribunal arbitral integrado por a lo menos tres miembros, encargado de aplicar las medidas disciplinarias que contemplen sus estatutos y las que indica esta ley, sin perjuicio de las otras facultades que a éste se le otorguen en el estatuto.

g) A lo menos el 15% de las utilidades de cada ejercicio se destinará a formar un Fondo de Contingencia que tendrá por objeto cubrir obligaciones pendientes derivadas de operaciones registradas en la Cámara.

**Artículo 26.-** El establecimiento de una Cámara de Compensación y sus estatutos deberán ser aprobados previamente por la Superintendencia. En igual forma se aprobarán los reglamentos internos de operación que éstas fijen.

**Artículo 27.-** Las Cámaras tendrán las siguientes funciones:

a) Emitir y registrar los contratos de las operaciones de futuro, de opciones y de otros contratos de derivados y ser la contraparte de los mismos.

b) Recibir de los corredores los márgenes iniciales, dineros y valores correspondientes y acreditar los mismos en las respectivas cuentas corrientes.

c) Actualizar diariamente las posiciones abiertas de los

clientes, debiendo ajustar los márgenes, establecer las variaciones diarias de precios y cargar o abonar a cada cuenta corriente las pérdidas o ganancias correspondientes.

d) Informar a los corredores sobre la falta o el exceso de margen y de los saldos de las cuentas corrientes de sus clientes, igual que sobre la necesidad de que éstos completen el margen, cuando corresponda.

e) Ordenar a los corredores el cierre parcial o total de las posiciones abiertas de sus clientes por no cumplir éstos con los requerimientos de margen o cobertura de las pérdidas.

f) Liquidar, en la fecha de vencimiento, las posiciones abiertas del contrato que vence, disminuyendo el margen correspondiente y cargando o abonando las pérdidas o ganancias producidas, y

g) Las demás que establezca la reglamentación interna de la respectiva Cámara, con la autorización de la Superintendencia.

Los márgenes que constituyan los clientes que operen en las bolsas de productos y con las Cámaras de Compensación, cuando corresponda, para responder de las pérdidas que pudieran ocurrir en un contrato de futuro, de opciones, o de otros contratos de derivados, se podrán constituir transfiriendo en dominio el bien o título respectivo, actuando la Bolsa o Cámara, según corresponda, a nombre propio.

Cuando fuera necesario hacer efectivos dichos márgenes, la Bolsa o Cámara, según corresponda, los realizará extrajudicialmente, actuando como señora y dueña, pero rindiendo cuenta como encargada fiduciaria del cliente.

Para los efectos de lo indicado en el inciso precedente, será aplicable, en lo que corresponda,

**lo dispuesto en el Título XXII de la Ley N° 18.045, de Mercado de Valores.**

**Artículo 28.-** Con el solo registro de una operación en la Cámara, se entienden celebrados los contratos de futuro, de opciones y otros contratos de derivados entre la Cámara y cada una de las partes de la respectiva negociación.

Los contratos registrados no podrán ser posteriormente transferidos. Toda cesión, traspaso u otro acto de comercio, deberá ejecutarse mediante un nuevo contrato.

**Artículo 29.-** Las garantías especiales comprendidas en cada contrato serán liberadas en el momento en que las operaciones se hayan liquidado por cumplimiento de sus condiciones. En aquellos casos de liquidaciones en parcialidades, las garantías se liberarán en forma proporcional a la liquidación.

**Artículo 30.-** El Tribunal Arbitral de la Cámara de Compensación podrá aplicar a los corredores que operen en la Cámara las sanciones de amonestación por escrito, multa de 10 a 500 unidades tributarias mensuales, a beneficio fiscal, suspensión temporal de hasta por 30 días y expulsión, siempre que incurran en alguna de las siguientes infracciones:

a) Incumplimiento de las obligaciones que se deriven de los contratos registrados en la Cámara que se transen por su intermedio.

b) No constituir oportunamente los márgenes generales o especiales que se exijan para los contratos registrados en la Cámara o no constituir las garantías particulares que ésta establezca.

c) Proporcionar a la Cámara datos o informes incompletos o erróneos sobre los contratos que intermedien o sobre su situación financiera.

d) Infringir las normas de operación de la Cámara establecidas en sus Estatutos o en el Reglamento

interno.

Quienes hubieren sido sancionados por el Tribunal Arbitral podrán solicitar, dentro de los cinco días hábiles siguientes a la notificación de la medida, revisión de la sanción ante el Directorio de la bolsa de productos que integre la Cámara.

**TITULO V  
DE LA SUPERVISIÓN DE LAS BOLSAS DE PRODUCTOS Y DE LAS ENTIDADES CERTIFICADORAS**

**Artículo 31.-** La Superintendencia tendrá la supervisión de las actuaciones de las bolsas de productos, corredores y Cámaras de Compensación que se establezcan, para lo cual tendrá todas las facultades y atribuciones que le confieren esta ley, su Ley Orgánica y las demás leyes de su competencia.

Cualquier persona natural o jurídica podrá solicitar información relativa a calidades, tipos o precios de los productos transados en las bolsas de productos.

**Artículo 32.-** En casos calificados, la Superintendencia podrá suspender la compra o venta de uno o más productos. De la resolución adoptada por la Superintendencia podrá reclamarse ante los organismos establecidos en el decreto ley N° 211, de 1974.

**Artículo 33.-** La certificación de conformidad de los productos que se transen en bolsa con los padrones establecidos en el Registro de Productos y con las demás exigencias que establezca la misma bolsa, deberá ser realizada por entidades que cumplan las normas de este artículo.

El Servicio Agrícola y Ganadero llevará un Registro de Entidades Certificadoras y practicará la inscripción, previa verificación de los siguientes requisitos:

a) contar con las instalaciones y

la capacidad técnica indispensables para efectuar la certificación de conformidad, según los padrones establecidos en el Registro de Productos;

b) constituir una garantía por el desempeño de su actividad, en los términos indicados en el artículo 11, por un monto equivalente a 3.000 unidades de fomento, y

c) la inspección de los productos, así como la certificación de conformidad que otorgue la entidad certificadora, deberán ser suscritas por un profesional competente, bajo la responsabilidad de dicha entidad.

En aquellos rubros de productos que excedan la competencia técnica del Servicio Agrícola y Ganadero y previo a la inscripción de la respectiva entidad certificadora, se deberá contar con un informe favorable del servicio público competente, relativo al cumplimiento de los requisitos indicados en el inciso anterior.

El Servicio Agrícola y Ganadero podrá rechazar la solicitud respectiva mediante resolución fundada, contra la cual podrán impetrarse los recursos administrativos y jurisdiccionales que sean procedentes. Asimismo, la fiscalización de las entidades certificadoras corresponderá a este Servicio.

**Artículo 34.-** Las entidades de certificación que emitan informes o certificados respecto de productos que se transen en bolsa que no hayan sido inspeccionados o que notoriamente no correspondan a las características de éstos, serán sancionadas con la pérdida de su calidad de entidad certificadora y con multa de 100 a 300 unidades tributarias mensuales, a beneficio fiscal, sin perjuicio de la responsabilidad penal que pueda afectarles.

**Artículo 35.-** Se sancionará con la suspensión de 10 a 90 días y con multa de 25 a 150 unidades

tributarias mensuales, a beneficio fiscal, a las entidades de certificación que incurran en algunas de las siguientes conductas:

a) Emitir informes o certificados con errores graves, imputables a negligencia o impericia;

b) Dejar de cumplir, deliberadamente o por negligencia inexcusable, los procedimientos establecidos sobre inspección, toma de muestras o análisis;

c) Realizar cualquier acción o incurrir en omisiones que tengan por objeto inducir a error respecto de la calidad o condición de un determinado producto, y

d) No subsanar las deficiencias que observe el Servicio Agrícola y Ganadero respecto de la actividad de certificación, dentro del plazo que éste establezca.

**Artículo 36.-** El Servicio Agrícola y Ganadero conocerá de las infracciones señaladas en los artículos 34 y 35 y las sancionará, conforme con el procedimiento establecido en el párrafo IV del Título I de su ley orgánica.

#### **TITULO VI**

##### **De los delitos**

**Artículo 37.-** Se aplicarán las penas del inciso primero del artículo 197 del Código Penal al que, con o sin perjuicio de tercero, cometiere alguna de las falsedades designadas en el artículo 193 del mismo Código, en cualquier certificación o información que deba emitirse o proporcionarse en virtud de las disposiciones de la presente ley. El que maliciosamente hiciere uso de los instrumentos falsos a que se refiere este artículo, será castigado como si fuere autor de la falsedad.

Iguales penas se aplicarán a los que, fuera de los casos autorizados por la Superintendencia, efectúen transacciones de productos con

objeto de estabilizar, fijar o hacer variar artificialmente los precios, y a quienes induzcan a la realización de operaciones bursátiles de compra o venta de productos por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento, siempre que de dicha operación se derive perjuicio para persona determinada.

La acción penal podrá ser iniciada por el particular afectado, por una Bolsa de productos o por una Cámara de Compensación.

**Artículo 38.-** Sufrirán las penas de presidio menor en su grado mínimo a medio los que se publicitaren o actuaren como corredores de bolsa sin estar inscritos en el Registro correspondiente o cuya inscripción hubiere sido cancelada.

#### **TITULO VII**

##### **Disposiciones de administración tributaria**

**Artículo 39.-** Las operaciones sobre los productos y títulos que representen los productos, que se realicen en la bolsa, se regirán por las disposiciones de este artículo, para los efectos del decreto ley N° 825, de 1974:

1.- Las transacciones realizadas en bolsa estarán afectas al Impuesto al Valor Agregado sólo cuando éstas impliquen la tradición del producto, con excepción de la transferencia de dominio de los productos que haga el propietario a favor de la bolsa mediante el endoso del certificado de depósito y del vale de prenda, cuando corresponda. Cuando se efectúe en bolsa la primera transacción de un título emitido sobre certificados de depósito de productos, la bolsa registrará la identidad del vendedor, la especie, características y cantidad de los títulos transados.

Cuando el poseedor de un título emitido sobre certificados de depósito de productos, opte por el retiro de los productos que lo

respaldan, la bolsa emitirá una factura de venta considerando como valor neto aquél determinado en la transacción mediante la cual el poseedor adquirió el título en bolsa, reajustado en la forma dispuesta en el artículo 27 del decreto ley N° 825, de 1974, incluyendo el Impuesto al Valor Agregado correspondiente, el cual estará obligado a retener.

La bolsa emitirá a quien le endosó el certificado de depósito que se entregará a quien opte por el retiro de los productos, una factura de compra por el mismo valor del Impuesto al Valor Agregado señalado en el inciso anterior, entregándole dicho impuesto, el que constituirá débito fiscal del mes de la emisión de esa factura.

La emisión de las facturas originadas en los dos incisos anteriores, deberá efectuarse al momento del endoso del certificado de depósito y del vale de prenda, cuando corresponda, que la bolsa efectúe a favor de quien opte por el retiro de los productos.

Las demás transacciones de títulos que se efectúen en la bolsa no estarán afectas al Impuesto al Valor Agregado.

La bolsa asumirá todas las obligaciones propias de los contribuyentes del decreto ley N° 825, de 1974, para los efectos de la emisión de las facturas a que refieren los incisos anteriores, y las referidas facturas tendrán plena validez legal según lo dispuesto por dicho decreto ley.

2.- Sin perjuicio de lo dispuesto en el número anterior, la bolsa podrá optar por la siguiente forma alternativa de aplicar las disposiciones del decreto ley N° 825, de 1974:

a) las transacciones realizadas en bolsa estarán afectas al Impuesto al Valor Agregado sólo cuando éstas impliquen la tradición del producto. Sin embargo, el impuesto que se determine en la

transferencia de los productos que haga el propietario a favor de la bolsa mediante el endoso del certificado de depósito y del vale de prenda, cuando corresponda, se devengará al momento de la primera transacción del título respectivo, calculado sobre el valor de ella, debiendo la bolsa registrar la identidad del vendedor, la especie, características y cantidad de los títulos transados;

b) la bolsa entregará a quien vendió por primera vez el referido título, el Impuesto al Valor Agregado

devengado en dicha operación, el que constituirá débito fiscal de éste, asumiendo la bolsa por su parte, respecto de esta suma, todos los derechos y obligaciones que sobre el crédito fiscal establece el decreto ley N° 825, de 1974, y emitirá una factura de compra considerando como valor neto, el transado en esta ocasión, más el Impuesto al Valor Agregado;

c) la factura a que se refiere la letra anterior será emitida por la bolsa en el mes en que se efectuó la mencionada primera transacción;

d) cuando el poseedor de un título emitido sobre certificados de depósito, opte por el retiro de los productos que lo respaldan, la bolsa emitirá una factura de venta considerando como valor neto aquel determinado en la transacción mediante la cual el poseedor adquirió el título en bolsa, reajustado en la forma dispuesta en el artículo 27 del decreto ley N° 825, de 1974, incluyendo el Impuesto al Valor Agregado correspondiente, el cual estará obligado a retener, y que constituirá un débito fiscal de la bolsa, entregando a quien opte por el retiro de los productos, junto con la factura respectiva, los certificados de depósito equivalentes y los vales de prenda cuando corresponda;

e) en el caso de que el valor de la factura emitida, conforme lo dispuesto en la letra d) anterior,



fuere inferior al valor de la factura emitida respecto del mismo certificado de depósito, de conformidad a la letra a) anterior, deberá ser devuelta la diferencia de impuesto a la bolsa por el Servicio de Tesorerías en el plazo de treinta días de presentada la solicitud, la cual deberá presentarse dentro del mes siguiente al de la retención del tributo, siempre que dicha diferencia no haya sido recuperada imputándola a los débitos fiscales;

f) el régimen optativo establecido en este número podrá adoptarse simultáneamente con el señalado en el número 1 anterior, pero en relación a productos y títulos representativos de ellos que desde su ingreso hasta la salida de bolsa solamente se rijan por uno de los dos regímenes;

g) tanto para acreditar el menor valor de los productos a que se refiere la letra e), como la opción adoptada en la letra f), anteriores, la bolsa deberá llevar y mantener los registros y la documentación suficientes, de

acuerdo con las instrucciones que se impartan, y h) será aplicable también al régimen de este número, lo dispuesto en los incisos quinto, sexto y séptimo del número anterior.

#### TITULO FINAL

**Artículo 40.-** En lo no previsto por esta ley, se aplicarán en forma supletoria las normas contenidas en la Ley N° 18.045, sobre Mercado de Valores, y las relativas a las sociedades anónimas abiertas.

**Artículo transitorio.-** En tanto no se establezcan las Cámaras de Compensación a que se refiere el Título IV de esta ley, les corresponderá a las Bolsas de Productos reglamentar las transacciones de contratos de opciones, de futuro y otros contratos de derivados sobre productos. Tales reglamentos deberán ser aprobados previamente por la Superintendencia.

**ANEXO 5**  
**ESTADÍSTICAS DE LA BOLSA DE PRODUCTOS**  
**AGROPECUARIOS**

**PRODUCTOS NEGOCIADOS EN BOLSA DE PRODUCTOS AÑO: 1.986-  
2.005**

ANO	PRODUCTO	PRECIO PROMEDIO	VOLUMEN /TM
1986	ARROZ CASCARA	\$ 1.418,00	135.324,18
	MAIZ AMARILLO	\$ 1.205,59	91.061,87
	ARROZ PILADO	\$ 1.530,00	11.297,42
	SOYA EN GRANO	\$ 2.368,00	558,68
	CACAO	\$ 10.799,71	4.037,83
	OTROS PRODUCTOS		3.890,41
Harina de trigo, fregol, folejon, azucar, aceite de pescado, fertilizante, arrozillo, sal, aceite de palma, trigo en grano, etc.			
1987	ARROZ EN CASCARA	\$ 1.424,35	21.781,54
	MAIZ AMARILLO	\$ 1.289,97	10.927,38
	ARROZ PILADO	\$ 1.553,55	44.888,34
	CACAO EN GRANO	\$ 15.515,92	82.280,21
	SOYA EN GRANO	\$ 2.799,55	5.649,31
	SEMILLA DE SOYA	\$ 3.489,00	58,97
1988	ARROZ CASCARA	\$ 2.264,97	3.789,18
	MAIZ AMARILLO	\$ 1.917,15	6.151,46
	CACAO EN GRANO	\$ 21.916,87	89.621,67
	SOYA EN GRANO	\$ 5.020,02	1.781,13
1989	ARROZ CASCARA	\$ 4.788,52	31,60
	MAIZ AMARILLO	\$ 3.888,38	17.659,69
	CACAO EN GRANO	\$ 25.175,87	84.217,66
	SOYA EN GRANO	\$ 8.195,80	508,13
	OTROS PRODUCTOS		452,60
Semilla de soya, maiz y girasol, fertilizante, trigo nacional			
1990	ARROZ CASCARA	\$ 8.549,72	152,00
	MAIZ AMARILLO	\$ 5.800,00	3.870,00
	CACAO EN GRANO	\$ 37.437,85	84.291,00
	SOYA EN GRANO	\$ 11.700,00	193,00
1991	ARROZ CASCARA	\$ 7.250,00	730,00
	ARROZ PILADO	\$ 15.958,91	253,00
	MAIZ AMARILLO	\$ 8.800,00	3.973,00
	SOYA EN GRANO	\$ 12.500,00	11,00
	CACAO EN GRANO	\$ 53.894,46	44.130,00
1992	ARROZ CASCARA	\$ 14.032,38	237,00
	ARROZ PILADO	\$ 27.035,08	427,00
	MAIZ AMARILLO	\$ 14.995,36	0,30
	CACAO EN GRANO	\$ 60.754,46	96.027,30
	SOYA EN GRANO	\$ 20.052,84	139,00
1993	ARROZ CASCARA	\$ 16.159,48	418,00
	ARROZ PILADO	\$ 29.554,34	19.750,00
	MAIZ AMARILLO	\$ 17.094,11	19.993,00
	CACAO EN GRANO	\$ 86.792,28	81.317,00
	SOYA EN GRANO	\$ 29.087,91	115,00
1994	ARROZ CASCARA	\$ 20.565,78	93.900,00
	ARROZ PILADO	\$ 31.797,05	59.700,00
	MAIZ AMARILLO	\$ 18.124,78	3.771,00
	CACAO EN GRANO	\$ 103.827,50	78.526,00
	SOYA EN GRANO	\$ 25.000,00	17.571,00
1995	ARROZ CASCARA	\$ 29.075,40	121.141,00
	ARROZ PILADO	\$ 35.651,82	35.212,00
	MAIZ AMARILLO	\$ 23.400,09	1.829,00
	CACAO EN GRANO	\$ 133.153,85	94.797,00
	SOYA EN GRANO	\$ 39.512,67	35.053,00
1996	ARROZ CASCARA	\$ 39.750,61	4.595,00
	ARROZ PILADO	\$ 62.584,45	7.540,00
	MAIZ AMARILLO	\$ 28.320,00	989,00
	CACAO EN GRANO	\$ 156.302,52	104.730,00
	SOYA EN GRANO	\$ 41.247,50	0,00
1997	ARROZ CASCARA	\$ 41.218,00	11.550,00
	ARROZ PILADO		550,00
	MAIZ AMARILLO		0,00
	CACAO EN GRANO	\$ 227.026,08	70.000,00
	SOYA EN GRANO		0,00
1998	ARROZ CASCARA	\$ 70.000,00	
	ARROZ PILADO	\$ 124.755,82	41,00
	CACAO EN GRANO	\$ 351.787,07	10.900,00
1999	ARROZ CASCARA	\$ 69.966,81	2.985,00
	ARROZ PILADO	\$ 128.338,25	25.333,00
	MAIZ AMARILLO	\$ 82.896,61	1.980,00

<b>2000</b>	ARROZ PILADO	USD 396.82	C/MTM	2 917.31
	MAIZ AMARILLO	USD 169.55	C/MTM	5.20
	TORTA DE SOYA	USD 339.00	C/MTM	30 000.00
	TRIGO EN GRANO	USD 189.00	C/MTM	33 560.00
<b>2001</b>	ARROZ PILADO	USD 384.24	C/MTM	76 679.36
	SOYA EN GRANO	USD 277.06	C/MTM	75 449.13
	TORTA DE SOYA	USD 313.64	C/MTM	41 770.41
	TRIGO EN GRANO	USD 179.04	C/MTM	21 600.18
<b>2002</b>	ARROZ PILADO	USD 304.00	C/MTM	50 280.40
	SOYA EN GRANO	USD 257.54	C/MTM	40 205.26
	TORTA DE SOYA	USD 295.38	C/MTM	31 471.76
<b>2003</b>	ARROZ PILADO	USD 320.00	C/MTM	60 671.29
	MAIZ AMARILLO	USD 161.00	C/MTM	6 611.54
	SOYA EN GRANO	USD 257.94	C/MTM	30 692.51
	TORTA DE SOYA	USD 260.00	C/MTM	32 528.00
<b>2004</b>	ARROZ PILADO	USD 369.93	C/MTM	1 799.00
	MAIZ AMARILLO	USD 180.15	C/MTM	277 754.71
	SOYA EN GRANO	USD 286.60	C/MTM	74 358.28
	TORTA DE SOYA	USD 331.50	C/MTM	17 634.70
<b>2005</b>	ARROZ PILADO	USD 398.61	C/MTM	30 703.28
	MAIZ AMARILLO	USD 177.48	C/MTM	346 118.63
	SOYA EN GRANO	USD 280.10	C/MTM	48 999.79
	TORTA DE SOYA	USD 330.78	C/MTM	8 097.66

ELABORADO

20-08-2006

## PRINCIPALES PRODUCTOS AGRICOLAS TRANSADOS

### PRECIOS PROMEDIOS ANUALES

ANO	ARROZ PILADO	MAIZ	GRANO SOYA	TORTA DE SOYA	TRIGO EN GRANO	ARROZILLO	ARROZILLO FINO	TOTAL
2000	396.82	---	---	330.00	188.00	---	---	58,036.00
2001	284.34	---	277.08	313.84	179.64	---	---	215,594.10
2002	304.00	---	267.64	295.08	---	---	---	125,460.41
2003	320.00	161.00	257.94	280.00	---	---	---	116,103.92
2004	369.93	189.15	286.60	331.90	---	198.00	79.00	372,616.88
30/12/2005	398.61	177.48	290.10	330.78	---	---	---	443,934.07

### VOLUMENES EN TONELADAS METRICAS

ANO	ARROZ PILADO	MAIZ (INV. VER.)	GRANO SOYA	TORTA DE SOYA	TRIGO EN GRANO	ARROZILLO	ARROZILLO FINO	TOTAL
2000	4,536.00	---	---	30,000.00	33,500.00	---	---	68,036.00
2001	76,679.38	---	75,449.13	41,770.41	21,696.18	---	---	215,594.10
2002	53,283.45	---	40,205.28	31,971.70	---	---	---	125,460.41
2003	60,871.29	8,611.64	32,692.61	13,928.38	---	---	---	116,103.92
2004	1,799.00	277,754.76	74,355.28	47,534.70	---	200.00	973.14	372,616.88
30/12/2005	39,723.28	346,118.03	49,995.76	8,097.00	---	---	---	443,934.07

