

ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL

Facultad de Ciencias Sociales y Humanísticas



**“IMPLICACIONES EN LA COMERCIALIZACION DE DERIVADOS NO
FINANCIEROS EN EL SECTOR AGRICOLA DE LA REGIÓN COSTA DEL
ECUADOR”**

TRABAJO DE TITULACIÓN

Previa la obtención del Título de:

MASTER EN FINANZAS

Presentado por:

SORAYA JOHANNA SUAREZ TORRES

Guayaquil – Ecuador

2016

AGRADECIMIENTO

Agradezco a Dios, que me ha dado la fortaleza para poder cumplir una meta más en mi vida. Además, a mi mami Rocío y mi papi David, quienes son el motor de mi vida, a mis abuelitas y mi abuelito, a mis hermanos, mi esposo, suegros y mis amigas, quienes de alguna manera se vieron afectados al no tener mi atención por estar estudiando.

A mi director de tesis, el Msc. Pablo Soriano, ya que mediante sus directrices se ha logrado tener éste resultado.

Soraya Suárez Torres

DEDICATORIA

Dedico éste trabajo a Dios, a mi familia, a todos quienes me apoyaron y me alentaron a continuar, para culminar la tesis...muchas gracias.

Soraya Suárez Torres

TRIBUNAL DE GRADUACIÓN

Phd. Katia Rodríguez
Presidente del Tribunal de Trabajo de titulación

M.Sc. Pablo Antonio Soriano Idrovo
Director del Proyecto

M.Sc. Mariela Pérez
Revisor 1

M. Sc. Martha Aguilar
Revisor 2

DECLARACION EXPRESA

“La responsabilidad del contenido de éste trabajo de Titulación, me corresponde exclusivamente; y el patrimonio intelectual de la misma a la **Escuela Superior Politécnica del Litoral**”

Soraya Suárez Torres

C.I. 091841287-5

ÍNDICE GENERAL

AGRADECIMIENTO.....	ii
DEDICATORIA	iii
TRIBUNAL DE GRADUACIÓN	iv
DECLARACION EXPRESA	v
ÍNDICE GENERAL.....	vi
RESUMEN.....	viii
ABSTRACT.....	ix
ÍNDICE DE GRAFICOS	x
ÍNDICE DE TABLAS	x
LISTA DE ABREVIATURAS Y SIGLAS	xi
INTRODUCCIÓN	xii
CAPITULO I PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	1
1.1 ANTECEDENTES.....	1
1.2 DEFINICIÓN DEL PROBLEMA.	3
1.3 OBJETIVOS GENERALES	7
1.4 OBJETIVOS ESPECIFICOS	8
1.5 JUSTIFICACION Y/O IMPORTANCIA.....	8
1.6 ALCANCE DEL ESTUDIO.	9
CAPITULO II MARCO TEÓRICO Y METODOLOGÍA	10
2.1 CONCEPTO DE DERIVADOS	10
2.2 ORÍGEN.....	12
2.3 TIPOS DE DERIVADOS	13
2.4 BOLSA DE VALORES EN EL MUNDO.....	22
2.5 TIPOS DE MERCADOS FINANCIEROS	25
2.6 ANÁLISIS DEL USO DE LOS DERIVADOS NO FINANCIEROS OBTENIDOS EN OTROS PAISES.....	26
2.6.1 Caso Aceite de Oliva en España.	26
2.6.2 Comercialización de Granos en Argentina.....	30
2.6.3 Caso Chile	34
2.7 ANÁLISIS DE LOS RIESGOS EN OTROS PAISES.	35
2.7.1 Caso México.....	35
2.7.2 Otros Riesgos	37
2.8 MARCO METODOLÓGICO	39

2.8.1 Diseño de investigación	39
2.8.2 Población y muestra	40
2.8.3 Recolección de datos	41
2.8.4 Procedimientos de investigación.....	41
2.8.5 Análisis de los datos.....	42
2.8.6 Operatividad de las variables	44
CAPITULO III MARCO LEGAL	45
3.1 DESCRIPCIÓN DE LAS BOLSAS DE VALORES DE GUAYAQUIL Y QUITO	45
3.2 SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS – MERCADO DE VALORES.....	47
3.2.1 Participantes del Mercado de Valores	50
3.2.2 Consejo Nacional de Valores	50
3.3 BOLSA DE PRODUCTOS.....	51
3.4 INSTITUTO NACIONAL DE INVESTIGACIONES AGROPECUARIAS.....	55
3.5 AGROCALIDAD	55
3.6 LA UNIDAD NACIONAL DE ALMACENAMIENTO (UNA)	56
3.7 INSTITUCIONES FINANCIERAS QUE OTORGAN CREDITOS AL SECTOR AGRÍCOLA.....	57
3.7.1 Banco Nacional de Fomento	57
3.7.2 Corporación Financiera Nacional.....	58
3.8 ANÁLISIS DE LAS GARANTIAS LEGALES EN EL ECUADOR.	58
CAPITULO IV ANÁLISIS DE LA COMERCIALIZACIÓN DE DERIVADOS NO FINANCIEROS Y RIESGO EN LA COSTA ECUATORIANA.....	63
4.1 MATERIAS PRIMAS A COMERCIALIZAR.....	63
4.2 RIESGOS QUE IMPLICARIA SU USO (EMPLEO QUE GENERA LA APLICACIÓN DE LOS DERIVADOS NO FINANCIEROS) EN EL ECUADOR.	64
4.2.1 CÁLCULO DE VAR	65
4.3 REGISTRO CONTABLE.....	68
4.4 ANÁLISIS FODA.....	70
4.5 ANALISIS ESTADÍSTICO DE LOS PRECIO DE LOS GRANOS EN LOS AÑOS ANTERIORES.....	72
4.6 PROPUESTA DE CALCULO.....	74
4.7 ANÁLISIS DE LAS ENCUESTAS.....	75
5 CONCLUSIONES	87
6 RECOMENDACIONES	89
GLOSARIO.....	90
REFERENCIAS	94

RESUMEN

El presente trabajo busca identificar las diferentes vicisitudes que tienen los agricultores en éste sector, tales como la falta de crédito, la escasa preparación, la volatilidad en los precios y el poco uso de la tecnología. Además de enlistar las principales ciudades costeras que se dedican a la producción agrícola. Se revisará las funciones de las Bolsas de Valores ecuatoriana y los títulos-valores que se negocian, con el objetivo de ver si en algún momento ofertaron dichos servicios, a más de analizar las posibles razones por las cuales no se han brindado los futuros. Se pretende estudiar las ventajas, desventajas, las implicaciones en la economía, las contabilizaciones, regulaciones que tuvieron los países latinoamericanos que a la actualidad comercializan los derivados no financieros. Se mencionarán los entes que participarían en el Ecuador, las garantías legales que se tienen, adicionalmente se efectuará un análisis de las fortalezas y debilidades que se asumirían en el proyecto, terminando con una revisión de las variaciones de los precios en los últimos años, para poder determinar el valor de la prima a calcular en las negociaciones de futuro. Brevemente se trataran algunos conceptos, para tener una idea más clara de lo que significan los derivados no financieros.

ABSTRACT

This work try to identify different problems which farmers of this sector have, such as the lack of credit, shortage of training, prices volatility and the little use of the technology. Besides to listing the major coastal cities dedicated in agricultural production. Functions of the stock exchange will be checked as well as the ecuadorian securities traded, for seeing if at some point these services were offered, besides to determine possible reasons why the commodities are not provided. It is intended to perform a study for advantages and disadvantages, the implications for the economy, assess and regulations that latin american countries which market non-financial derivates. It will be mentioned the Ecuadorians entities which participate, the legal guarantees and besides an analysis of the strengths and weaknesses about the project will be carried out for finally ending with an analysis of variations of cost in the last years, to determine the amount of the premium to be calculated for future negotiations. Some concepts will be treated briefly, to have a clearer idea of what no financial derivatives mean.

ÍNDICE DE GRAFICOS

Gráfico 1 - Pérdidas y ganancias de la posición larga.....	15
Gráfico 2 - Pérdidas y ganancias de la posición corta.....	16
Gráfico 3 - Esquema de operaciones del mercado de futuros	16
Gráfico 4 - Comprador de una opción (call option) posición larga.....	20
Gráfico 5 - Vendedor de una opción de compra (call option) posición corta	20
Gráfico 6 - Comprador de una opción de venta (put option) posición corta.....	21
Gráfico 7 - Vendedor de una opción de venta (put option) posición larga	21
Gráfico 8 - Estructura de MFAO.....	28
Gráfico 9 - Evolución de los precios del aceite en los mercados de contado y de futuros.....	29
Gráfico 10 - Crecimiento en la comercialización de granos en Argentina.....	31
Gráfico 11 - Título valores ofertados entre enero y junio 2015 (miles de dólares).....	47
Gráfico 12 - Histograma de Frecuencia	68
Gráfico 13 - Aprendizaje de las tareas agropecuarias	78
Gráfico 14 - Ingresos compensan lo invertido	78
Gráfico 15 – Cuentan con Apoyo del Estado	79
Gráfico 16 - Empleo de tecnología	79
Gráfico 17 - Se cuenta con sistema de riego	80
Gráfico 18 - Capacitación constantemente.....	80
Gráfico 19 - Pertenecen a un gremio de agricultores	81
Gráfico 20 – Respaldo a los agricultores	81
Gráfico 21 - Venta al consumidor final.....	82
Gráfico 22 - Riesgos de la actividad	83
Gráfico 23 - Tipo de Ventas	83
Gráfico 24 - Los precios de los productos agrícolas	84
Gráfico 25 - Establecimiento del precio de venta	84
Gráfico 26 - Conocimiento de los Futuros Financieros	85
Gráfico 27 - Venta anticipa de su cosecha	85

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 - Exportaciones por Grupo de Productos (miles de dólares) FOB	1
Tabla 2 - Total de Exportaciones (miles de dólares).....	2
Tabla 3 - Producción porcentual de las provincias.....	2
Tabla 4 - Operaciones Cerradas el 30 de Septiembre en Renta Variable (en dólares).....	5
Tabla 5 - Empresas Públicas y Privadas que cotizan en Renta fija (USD)	5
Tabla 6 - Materias primas que se comercializaron el 15 Junio del 2011 (USD).....	7
Tabla 7 - Volumen medio de negociación de aceite de oliva (EUR)	8
Tabla 8 - Diferencias entre contratos Adelantados y Futuros	17
Tabla 9 - Commodities mas comercializados en la Bolsa de Valores de Madrid (%)	26
Tabla 10 - Productos negociados en la Bolsa de Valores de Madrid (EUR)	27
Tabla 11 - Características del Contrato negociado en MFAO	28
Tabla 12 - Movimiento de mercaderías en Puerto Rosario en 2014 (USD).....	31
Tabla 13 – Muestra poblacional Finita.....	41
Tabla 14 - Metodología a usar.....	42

Tabla 15 - Preguntas de Encuesta	44
Tabla 16 - Emisión de renta fija y variable en la Bolsa de Valores (resumen en dólares)	46
Tabla 17 - Emisión de valores autorizados entre enero - junio 2015 (miles USD)	48
Tabla 18 - Negociaciones bursátiles por tipo de mercado (USD)	48
Tabla 19 - Negociaciones bursátiles por tipo de renta (USD)	49
Tabla 20 - Negociaciones bursátiles por sector (USD)	49
Tabla 21 - Lista de Precios del Cacao	66
Tabla 22 - Cuadro histórico de precios referenciales de productos año 2006 (USD)	72
Tabla 23 - Cuadro histórico de precios referenciales de productos año 2007 (USD)	72
Tabla 24 - Cuadro histórico de precios referenciales de productos año 2008 (USD)	73
Tabla 25 - Cuadro histórico de precios referenciales de productos año 2009 (USD)	73
Tabla 26 - Cuadro histórico de precios referenciales de productos año 2010 (USD)	73

LISTA DE ABREVIATURAS Y SIGLAS

OTC	Over the counter
SFFM	Sociedad Rectora del Mercado de Productos Derivados
BME	Bolsa y Mercados Españoles
ETFs	Fondos Cotizados
MFAO	Mercado de Futuro de Aceite de Oliva
CNMV	Comisión Nacional de Mercado de Valores
CNCI	Compendio de Normas de Cambios Internacionales
SAFP	Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones
AFP	Administradoras de Fondos de Pensiones
SVS	Superintendencia de Valores y Seguros
TIIE	Tasa de interés interbancaria de equilibrio
CNV	Consejo Nacional de Valores
ENAC	Empresa Nacional de Almacenamiento
UNA	Unidad de Almacenamiento
BNF	Banco Nacional de Fomento
REB	Registro Especial Bursátil
OPA	Oferta Pública de Adquisición

INTRODUCCIÓN

Es muy común escuchar que la región costera ecuatoriana es una área rica a nivel de la agricultura, por la variedad de sus productos, diversidad de suelo y el buen clima, lo que le ha generado al Ecuador ser uno de los mayores exportadores de banano a nivel mundial, o del cacao, café, entre otros, pero también resulta increíble pensar que los agricultores, quienes tienen la tarea de cultivar y cosechar los productos, ostenten un nivel rústico, en extrema pobreza en algunos casos, además de la falta de habilidades y conocimiento, ya que los mismos fueron inculcados por sus padres y ciertos procedimientos ya se encuentran obsoletos para la actualidad, generando poca rentabilidad para ellos.

Uno de los rubros representativos a nivel de costos son los Insumos que utilizan en la siembra, en donde los agricultores comerciales emplean fertilizantes y algún producto químico, pero los otros, usan abono de animales. Se considera que las falencias de éste sector son la falta de semillas certificadas, de asistencia técnica, la baja de productividad, poca tecnología, las plagas, sequías, e inundaciones, lo cual genera poca rentabilidad en éste negocio. Además, se observa que la producción de los granos se ha visto afectada recientemente por la importación a costos más baratos procedentes de Estados Unidos.

Son pocos los agricultores que cuentan con un sistema de riego, sea por el desconocimiento de sus beneficios o por la falta de dinero para su aplicación. Es un sector que cuenta con un acceso limitado a los créditos bancarios, que permitan financiar sus operaciones, por lo que les toca recurrir a los chulqueros¹, para poder apalancarse, siendo los prestamistas los grandes beneficiarios, en conjunto con los intermediadores y especuladores. Se considera que dichas restricciones se deben a los riesgos que se podrían tener, ya que es muy recurrente el escuchar que en determinada época hubo sequías o por el contrario, ocurrieron inundaciones, lo que ocasiona una pérdida a nivel de productos y dólares, ya que no se podrá cubrir con las obligaciones contraídas.

En la actualidad, en el Ecuador se cuenta con dos entes encargados de dar financiamiento como es el Banco Nacional de Fomento y la Corporación Financiera

¹Chulqueros: Son personas que prestan dinero a una tasa de interés más elevada de la manejada en el Banco Central y solicitan bienes como garantías y letras de cambio.

Nacional, que les ayudan con el otorgamiento de créditos, pero no es un canal para comercializar los productos, ya que para esto existe la Bolsa de Productos, una institución en donde anteriormente los agricultores se dirigían y negociaban sus productos de manera anticipada, y una vez obtenida la cosecha se lo daban a los clientes con los cuales transaban, algo como una negociación de futuros, actividad que servía de financiamiento a los agricultores y les permitía cubrir los gastos, a los clientes les daba la facilidad de pactar un precio accesible y más que nada asegurar el insumo con el que trabajan.

En éste sector se cuenta con el Instituto Nacional de Investigaciones Agropecuaria, cuyo objetivo es el de investigar y aplicar el conocimiento científico y tecnológico, asimismo, de contribuir al crecimiento sostenido y sustentable de la producción de los productos agropecuarios. Al momento éste ente posee el conocimiento y la tecnología que puede ayudar a los agricultores a realizar una siembra y cosecha más eficiente y rentable. Lamentablemente muy pocos conocen de la ayuda que puede brindarle ésta institución.

De acuerdo a un reportaje (Revista El Agro, 2014) indica que “el sector agrícola en los últimos 14 años, se ha convertido en una de las hélices más dinámicas. Sus niveles de crecimiento se ubican en 3.73% y su contribución al PIB se ha mantenido en los rango de 7% y 13%”. Entre los principales productos que se exportan según éste artículo son:

- ✓ **Banano**, ocupa el segundo puesto en las exportaciones totales. Las principales provincias en donde se cultiva dicha fruta a nivel de costa son los Ríos, el Oro, Guayas, Esmeraldas. Se estima que de cada diez bananos consumidos a nivel mundial son producidos en Ecuador, quien es el primer exportador en todo el mundo y en el 2014 se exportó alrededor de 6,907,376 toneladas. Los países a donde se exporta (al 2003) son: EEUU, Unión Europea, Países del Este, Rusia, Nueva Zelanda, Medio Oriente, Japón, Argentina y Chile.
- ✓ **Cacao**, es apetecido por su aroma y por ser considerado como un cacao fino, se lo califica como uno de los primero productos que se exportaron en el Ecuador. Se estima que existen cerca de 263,800 hectáreas cultivadas.
- ✓ **Café**, por su situación geográfica y sus condiciones climatológicas, Ecuador es uno de los pocos países del mundo que produce casi toda la variedad de café: verde, arábigo lavado, arábigo natural y robusta. Los países a donde mayormente se los

exporta se enlista: Alemania, EEUU, Inglaterra, Polonia, Japón, Rusia, Bélgica, Chile y Holanda.

- ✓ **Brócoli**, se lo exporta en mayores cantidades a EEUU, Alemania, Japón, Holanda y Suecia
- ✓ **Mango**, se envía en grandes cantidades a EEUU, Canadá, Bélgica, España, Holanda, Colombia, Nueva Zelanda, México y Chile. Además, de que se exportan elaborados de ésta fruta como jugo concentrado, rodajas, etc.
- ✓ **Palmito**, se lo conoce como un producto con alto contenido de fibra y no posee colesterol, además de contar de altas cantidades de hierro y calcio. Los potenciales clientes son Francia, Argentina, Chile, EEUU, España, Venezuela y Uruguay.
- ✓ **Maracuyá**, en la actualidad el mayor exportador de concentrado de maracuyá es Ecuador, seguido de otros países como Vietnam, Perú y Brasil. Se la conoce como la fruta de la pasión y es apetecida en el mercado internacional por ser exótica, por su sabor y acidez. Los principales países consumidores son Holanda, EEUU, Bélgica, Reino Unido, Islas Bahamas Islas Bahamas y Alemania.

De acuerdo a un artículo presentado (Revisa el Agro, 2014) menciona que “en diciembre del 2014 se elaboró una agenda en donde participaron 300 representantes del sector agrícola, para ejecutar capacitaciones, investigaciones, comercialización interna, planes de financiamiento, innovación tecnológica, reformas al marco legal y el manejo de recursos naturales, pero todo quedó en papeles y ofertas”.

La metodología a utilizar en el presente estudio tendrá un enfoque cualitativo y cuantitativo, con un alcance en la investigación exploratoria y descriptiva, las variables que se tendrán serán cualitativas y cuantitativas, puesto que el trabajo va a tratar un tema que no es aplicado a la fecha en el Ecuador, en la que se tomará las experiencias de otros países, a más de eso se efectuaran entrevistas. Se definió la muestra para la realización de las encuestas y se elaborará un cálculo que se utilizaría en la propuesta, que apoyaran las recomendaciones y conclusiones del presente trabajo de investigación.

CAPITULO I

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

En el presente capítulo se examinará de manera resumida los antecedentes, definición del problema, objetivos y de establecer las razones por las que aún no se han comercializado los derivados no financiero en la costa ecuatoriana.

1.1 ANTECEDENTES

Tal como lo manifiesta el Banco Central del Ecuador en el boletín anuario No. 36, presentado en el año 2014, el total de las exportaciones de los productos tradicionales y no tradicionales representan el 30% del total de exportaciones en el año 2013 y el valor en miles de dólares es \$8,789,282.12.

Tabla 1 - Exportaciones por Grupo de Productos (miles de dólares) FOB

TOTAL		PETROLERAS			NO PETROLERAS							
EXPORTACIONES		Total Petroleras	Petróleo	Derivados	Total Tradicionales y No tradicionales	Tradicionales						Total No Tradicionales
Años	Valor					Total Tradicionales	Banano y plátano	Café y elaborados	Camarón	Cacao y elaborados	Atún y pescado	
2003	6,222,693	2,606,819	2,372,314	234,505	3,615,874	1,737,367	1,100,800	70,423	298,964	169,641	97,539	1,878,507
2004	7,752,891	4,233,993	3,898,508	335,484	3,518,899	1,673,874	1,023,610	84,136	329,793	154,235	82,100	1,845,025
2005	10,100,031	5,869,850	5,396,840	473,010	4,230,181	1,925,283	1,084,394	92,249	457,539	176,126	114,975	2,304,898
2006	12,728,148	7,544,510	6,934,010	610,500	5,183,637	2,200,175	1,213,489	99,423	588,160	171,088	128,015	2,983,462
2007	14,321,315	8,328,566	7,428,356	900,210	5,992,750	2,447,094	1,302,549	123,300	612,887	239,361	168,996	3,545,656
2008	18,818,327	11,720,589	10,567,947	1,152,642	7,097,738	2,966,100	1,640,528	130,137	712,724	290,259	192,451	4,131,638
2009	13,863,058	6,964,638	6,284,131	680,507	6,898,419	3,436,025	1,995,654	139,716	664,419	402,634	233,602	3,462,395
2010	26,628,010	18,950,192	17,407,616	1,542,576	7,677,818	5,567,825	5,156,070	38,536	151,336	133,523	88,361	2,109,993
2011	27,311,034	18,767,729	17,025,440	1,742,289	8,543,305	6,165,836	5,667,958	55,806	187,391	182,194	72,486	2,377,469
2012	27,921,758	19,637,613	18,114,115	1,523,498	8,284,144	5,716,384	5,198,010	51,715	208,813	172,731	85,114	2,567,761
2013	29,441,194	20,651,912	19,614,690	1,037,222	8,789,282	6,125,744	5,589,448	36,621	223,142	200,653	75,880	2,663,538

Fuente: BCE, boletín No. 36, año 2014.

Si se observa la tabla 2, en la columna donde están los totales de los productos “No Petroleros” se puede ver que a nivel de dólares existe un incremento en las

exportaciones en relación al año anterior y a nivel porcentual se muestra el peso de cada año tomando en consideración el total de dicha columna.

Tabla 2 - Total de Exportaciones (miles de dólares)

Año	Total Exportaciones	Petroleras	No Petroleras (Tradicionales y No Tradicionales)	% Petrolera	% No Petroleras
2003	6,222,692.87	2,606,819.12	3,615,873.75	2.08	5.18
2004	7,752,891.47	4,233,992.83	3,518,898.64	3.38	5.04
2005	10,100,030.82	5,869,849.86	4,230,180.96	4.69	6.06
2006	12,728,147.60	7,544,510.33	5,183,637.27	6.02	7.42
2007	14,321,315.44	8,328,565.88	5,992,749.56	6.65	8.58
2008	18,818,326.85	11,720,589.31	7,097,737.54	9.36	10.16
2009	13,863,057.85	6,964,638.48	6,898,419.37	5.56	9.88
2010	26,628,009.50	18,950,191.50	7,677,818.00	15.13	10.99
2011	27,311,034.09	18,767,729.28	8,543,304.81	14.98	12.23
2012	27,921,757.72	19,637,613.29	8,284,144.43	15.68	11.86
2013	29,441,194.11	20,651,911.99	8,789,282.12	16.49	12.59
	195,108,458.32	125,276,411.87	69,832,046.45	100.00	100.00

Elaborado: la autora

Fuente: BCE, boletín No. 36, año 2014.

Las provincias que conservan una mayor superficie de producción de acuerdo al reportaje de la “Revista El agro” (2012) son:

Tabla 3 - Producción porcentual de las provincias

Provincia	Porcentaje
Manabí	15.48%
Guayas	11.26%
Loja	7.64%
Los Ríos	7.25%
Esmeraldas	7.11%

Fuente: Revista El Agro (2014)

Se hace hincapié que Manabí lidera el grupo de provincias con mayor superficie agrícola contando con 1'2 millones de hectáreas, seguido de Guayas con 822,000 hectáreas. La región costera en la primera temporada del año llueve y a partir de la segunda

temporada el clima es seco. ²Los cultivos transitorios más importantes son: el arroz con el 46%, maíz duro 24% y la papa con 10.64%, otros 3%, pero la producción de los cultivos de grano, se ha visto afectada por la importación de granos económicos desde Estados Unidos.

Se considera que si se decide comercializar los activos subyacentes tipo commodities en las Bolsas de Valores, en convenio con la Bolsa de Productos, se podría tener buenos resultados, ya que éste mercado se organizaría, se daría apalancamiento a los agricultores, se incrementarían las exportaciones, generando mayores ingresos al país, y no se dependería totalmente de las Exportaciones del Petróleo.

Mediante éste estudio, se pretende determinar las razones por las cuales no se comercializan los derivados no financieros en el sector agrícola ecuatoriano, específicamente para el área de la costa, además de identificar los posibles beneficios que obtendrían los involucrados, tanto agricultores, Bolsa de Productos, Bolsa de Valores, y el estado ecuatoriano. El desarrollo del tema servirá para analizar la posible implantación de éste nuevo medio de comercialización, con el fin de que sea una manera de aumentar el circulante en el sector agrícola, aprovechar la riqueza que posee el Ecuador y generar una nueva manera de hacer negocios. Pero deberá ser tratado con sumo cuidado, para evitar que éste tipo de negociaciones se vuelva un mercado negro, en donde se pasen por alto los requisitos, que hagan perder la confianza en los entes involucrados, como ocurrió en años anteriores.

Si se llega a implementar crearía muchos beneficios a los agricultores, puesto que en la actualidad, es un sector que se encuentra un tanto desprotegido, y su manera de llevarla es un tanto rustica aun en el Siglo XXI. Al desarrollarse éste sector, se crearían nuevas maneras de cultivo, preservación y cosecha.

1.2 DEFINICIÓN DEL PROBLEMA.

A pesar de que el suelo de la costa ecuatoriana es productiva y al tener un clima diverso, se podría pensar que la principal actividad económica del Ecuador es la

² Revista el agro (2012). Ecuador con superficie agrícola de 7'300,374 ha.

agricultura, pero no es así, ya que a pesar de estar en el siglo XXI, se sigue sembrando igual que en épocas anteriores, donde no existe el uso de la tecnología.

En un reportaje de la Revista el Productor, (Quimí, 2013) revela que “la gente del campo vive consumiendo agua de río o de pozo, a veces entubada, a diferencia de la ciudad donde hay agua potable. Así, el campo acusa falta de electricidad de transporte público, de caminos por lo menos lastrados, de medicamento, de comunicación, de distracción para hacer la vida más llevadera, esa es la realidad del campo... la gente de las ciudades son exigentes con los productos que vienen del campo, los quieren de calidad, que no presenten ningún deterioro en su corteza, y les importa un bledo las peripecias que tienen que pasar los agricultores para cultivarlos y estos son productos que siempre caen en manos de los intermediarios, quienes se manejan grandes ganancias” y agrega “que cualquier problema que afecte a un agricultor, a una empresa rural o a una agroindustria es un problema del país”.

En otro reportaje (Barrionuevo, 2011) menciona que “se debe fomentar iniciativas para apoyar la agricultura familiar, generar mejoras en la implementación de programas públicos para el desarrollo” y agrega que es importante “el acceso a infraestructura, crédito y asistencia técnica, como herramientas que ayuden a mejorar las condiciones laborales de los jornaleros agrícolas”.

En la costa ecuatoriana existe la Bolsa de Valores de Guayaquil, entidad regulada, que oferta productos financieros (renta fija y renta variable), pero no llegan a los niveles de una bolsa de valores internacional, ya que se comercializan certificados de depósitos, de tesorería, obligaciones, titularizaciones y acciones de empresas, que en cuyo caso se negocian de acuerdo al valor nominal y efectivo, pero su manera de negociarlo no es en línea como acontece en las bolsas internacionales, es estática. En la siguiente tabla se observará los montos ofertados el 30 de septiembre del 2013 en el sector privado para la renta variable:

Tabla 4 - Operaciones Cerradas el 30 de Septiembre en Renta Variable (en dólares)

Emisor de Acciones	Máximo	Mínimo	Apertura	Último	Promedio	Variación	# Acciones	V. Nominal	V. Efectivo	TRN
Banco de Guayaquil	0.6000	0.6000	0.6000	0.6000	0.6000	0.00	13	13	7.80	1
Corporación Favorita	4.1100	4.1100	4.1100	4.1100	4.1100	0.24	144	144	591.84	1
Total de Operaciones sin Cotización / Total Renta Variable							157	157	599.64	2

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil, el 30 de septiembre 2013

A continuación el listado de las empresas que aperturaran operaciones de titularización en renta fija, el 30 de septiembre del 2013.

Tabla 5 - Empresas Públicas y Privadas que cotizan en Renta fija (USD)

Emisor	Mon	Precio	Interés	Plazo	Rend	Tea/Tir	Monto	V. Nominal	V. Efectivo	TRN
Aval Bancario										
Banco Pichincha	\$	97.1345		177 D	6.0000	6.0910 (1)	251,000.00	251,000.00	243,807.67	1
							251,000.00	251,000.00	243,807.67	1
Bonos Actas Resolutivas 003										
Ministerio de Finanzas	\$	100.0000	3.5000	730 D	3.5000	3.5306 (2)	172,000.00	172,000.00	172,000.00	1
Ministerio de Finanzas	\$	100.0000	5.0700	1.827 D	5.0700	5.1343 (2)	328,000.00	328,000.00	328,000.00	1
							500,000.00	500,000.00	500,000.00	2
Cert. Tesorería Nacional										
Ministerio de Finanzas	\$	99.0691		151 D	2.2400	2.2540 (1)	4,543,000.00	4,543,000.00	4,500,713.30	1
							4,543,000.00	4,543,000.00	4,500,713.30	1
Letras de Cambio										
Banco del Austro	\$	98.5121		87 D	6.2500	6.3990 (1)	175,000.00	175,000.00	172,396.10	1
Banco del Austro	\$	97.7700		119 D	6.9000	7.6000 (1)	175,000.00	175,000.00	171,097.55	1
							350,000.00	350,000.00	343,493.65	2
Nota de Crédito										
Servicio de Rentas Internas	\$	99.3000					14,258.65	14,258.65	14,158.84	1
							14,258.65	14,258.65	14,158.84	1
Obligaciones										
Novacero	\$	99.6015	7.5300	1.351 D	7.7500	7.9002 (2)	254,000.00	254,000.00	252,987.86	1
Frutera del Litoral	\$	98.3043	7.5000	1.821 D	8.2500	8.5088 (2)	2,100,000.00	2,100,000.00	2,064,390.50	2
Esculapio	\$	99.9352	8.0000	1.620 D	8.0300	8.2751 (2)	54,000.00	60,000.00	53,965.01	1
Einara	\$	99.4565	8.0000	1.732 D	8.2500	8.5088 (2)	5,035.00	5,300.00	5,007.64	1
Inmonte	\$	99.5268	7.7500	1.463 D	8.0000	8.2432 (2)	300,000.00	300,000.00	298,580.69	1
Créditos Económicos	\$	101.0842	7.0000	135 D	2.4771	2.5002 (2)	125,000.00	1,000,000.00	126,355.26	2
Créditos Económicos	\$	101.5201	7.0000	168 D	2.4771	2.5002 (2)	62,500.00	500,000.00	63,450.08	1
Corporación el Rosado	\$	99.1330	7.0000	1.715 D	7.4000	7.6079 (2)	203,300.00	214,000.00	201,537.51	1
La Ganga	\$	104.4727	7.5000	455 D	1.4918	1.5002 (2)	188,008.32	545,000.00	196,417.46	1
Induauto	\$	99.4688	8.0000	1.753 D	8.2500	8.5088 (2)	100,000.00	100,000.00	99,468.88	1
Intervisatrade	\$	103.2601	7.7500	616 D	4.1401	4.2048 (2)	5,498.40	11,850.00	5,677.66	1
							3,397,341.72	5,090,150.00	3,367,838.55	13
Papel Comercial Cero cupón										
Incable	\$	97.0560		182 D	6.0000	6.0880 (1)	150,000.00	150,000.00	145,583.95	1
							150,000.00	150,000.00	145,583.95	1
Cert. Depósitos a plazo										
Banco internacional	\$	100.0201	7.2500	2 D	3.3759	3.4330 (1)	322,112.50	300,000.00	300,060.43	1
Banco del Pacífico	\$	100.0000	2.9000	182 D	2.9000	2.9200 (1)	162,890.22	160,536.58	160,536.58	1
Banco del Pacífico	\$	100.0000	3.8000	30 D	3.8000	3.8660 (1)	200,633.33	200,000.00	200,000.00	1
							685,636.05	660,536.58	660,597.01	3
Valores titularización Crediticia										
Tercera tit. Flujos Agripac	\$	105.5840	8.2500	1.478 D	5.5778	5.6956 (2)	1,526.40	1,734.55	1,611.64	1
Decimo tercer tit. Cartera comercial Comandato	\$	100.0000	8.2500	1.057 D	8.2466	8.5052 (2)	400,000.00	400,000.00	400,000.00	1
Primera Titularización de Flujos Expalsa	\$	102.0388	8.0000	182 D	2.4771	2.5002 (2)	37,500.00	300,000.00	38,264.58	3
							439,026.40	701,734.55	439,876.22	5
Pagare tipo II Revni										
Salcedo Internacional	\$	100.0000	8.5000	344 D		8.7709 (2)	100,000.00	100,000.00	100,000.00	1
							100,000.00	100,000.00	100,000.00	1

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil, el 30 de septiembre 2013.

No se observa en la página web de la Bolsa de Valores de Guayaquil el ofrecimiento de productos financieros no derivados, por lo cual se podría pensar que las causas serían las siguientes:

1. Desconocimiento de los insumos, materias primas y productos, que se pueden comercializar con los contratos futuros y opciones.
2. Inexperiencia en el manejo de bolsa de valores.
3. Falta de un marco legal, que permita a los usuarios tener garantías, ya que en el código de la ley de mercado de valores, no se menciona por ningún lado los mercados derivados.
4. Desconocimiento de la afectación contable.
5. Riesgos que implica, debido a la volatilidad en los precios.
6. Temor a exponer información confidencial de la empresa.
7. Efectos de carácter natural que impida a los agricultores cumplir con los compromisos pactados.
8. No es un producto que la gente solicita.

Cabe mencionar, que en el Ecuador se distribuyen los insumos, y materias primas de manera desorganizada, un tanto informal, ya que dependiendo de la estacionalidad y el requerimiento de las empresas, se los compra con el fin de aprovechar las ofertas, con valores altos que no se justifican. Si no se toman medidas para ayudar al agro se podría enfrentar a una posible escasez de productos agrícolas, lo que generaría reducción de empleos, especulación, descenso en la comercialización de los productos, aumento de pobreza y una desaceleración en las comunidades que se dedican a dicha actividad.

A la fecha, en el Ecuador se cuenta con la Bolsa de Producto, lugar en donde se comercializan y se expone los diferentes productos con los precios, el lugar donde se almacenan, pero sólo es un intermediario. A continuación se presenta las materias primas que se negocian en la Bolsa de Productos.

Tabla 6 - Materias primas que se comercializaron el 15 Junio del 2011 (USD)

Producto	Calidad	Precio	Cantidad	Lugar / Entrega	Presentación
Demanda Maíz Amarillo Duro Nacional	13% H y 1% I.	\$16.5000 C/QQ.	50000.00 TM	Bodega Vendedor	Al granel

Precios promedios en el mercado de Guayaquil

Productos	Precio	Mercado	Procedencia
Arrocillo Fino	14.80 QQ	BV GYE	
Arrocillo Grueso	16.20 QQ	BV GYE	
Arroz Cascara 20% H y 5% I.	31.00 200 SC		
Arroz Cascara Extra largo	31.30 200 LB	BV SL GYE	Guayas
Arroz Cascara Grano Largo	29.80 200 LB	BV SL GYE	Guayas
Arroz pilado 1 Nac	29.70 QQ	BV GYE	Guayas
Arroz pilado 2 Nac	28.40 QQ	BV GYE	Guayas - Los Ríos
Azucar	31.25 SC	SC 50 KG GYE	
Cacao Ase	129.67 QQ	GYE FOB	
Café Arabigo Natural	240.60 QQ	GYE FOB	
Grano de Soya	24.58 QQ		
Maíz Nacional 13% H y 1% I	16.50 QQ	BV SL GYE	Guayas - Los Ríos
Polvillo Fino	11.30 QQ	BV GYE	

Fuente: Bolsa de Productos del Ecuador, boletín de prensa #114, del 15/junio/2011

Con la implementación de los derivados no financieros se pretende eliminar, traspasar y minimizar los riesgos que se presentan en la comercialización de los insumos tipo commodities, puesto que hoy se firma un contrato en donde se establecen los términos y condiciones, el cual se hará efectivo en una fecha futura y puede que exista o no variación en el tiempo hasta su vencimiento. Si a nivel internacional se mercantilizan los derivados no financieros, cabe preguntar ¿Por qué no se aplican en el Ecuador? ¿Crecería la economía ecuatoriana?.

1.3 OBJETIVOS GENERALES

El Objetivo del estudio es analizar las posibles implicaciones de negociar los derivados no financieros en la costa ecuatoriana, ya que su aplicación podría aperturar nuevos mercados económicos que a la larga beneficiaran al sector agricultor de la costa ecuatoriana, a los pobladores de esas comunidades agrícolas, al estado, a la banca, aumentaría la comercialización de divisas, acrecentarían las exportaciones, lo cual accedería al estado a tener ingresos no solo por el petróleo.

1.4 OBJETIVOS ESPECIFICOS

Los Objetivos específicos que se han establecido son los siguientes:

1. Analizar las funciones tanto de la Bolsa de Valores de Guayaquil como la Bolsa de Productos respecto a la posibilidad de negociar los commodities.
2. Analizar y distinguir las materias primas que se podrían comercializar en el mercado de contratos a futuros y opciones.
3. Revisar los riesgos y garantías legales que tendrían los involucrados si se llegará a implementar el proyecto.
4. Identificar si los participantes conocen el significado de la comercialización de los derivados no financieros y si estarían dispuestos a su aplicación.
5. Analizar los asientos contables que se emplearían en éste tipo de negociación según las NIIF.

1.5 JUSTIFICACION Y/O IMPORTANCIA

Se está realizando la investigación, porque se desea determinar las razones por las cuales no se comercializan en la región costa los derivados no financieros, específicamente los productos agrícolas y sus implicaciones, ya que son muy utilizados a nivel de latinoamérica, tomando como ejemplo Chile, que mueve alrededor de 600 millones de dólares al día, (Zurita, 2003).

Un autor menciona que “en España el único mercado de futuros sobre productos agrícolas es el de aceite de oliva, y empezó a regir desde 1995. Negociaron en el 2007 un volumen medio diario 754.176 Euros” (Meza, 2007).

Tabla 7 - Volumen medio de negociación de aceite de oliva (EUR)

	2004	2005	2006	2007
Volumen medio diario de contratos negociados	72.05	129.64	208.35	307.13
Volumen medio diario expresado en EUR	168,091	424,983	660,101	754,176
Tamaño medio de la operación (no. de contratos)	74.73	50.99	46.28	44.78
Tamaño medio de la operación (valor en EUR)	174,346	167,151	146,622	109,950

Fuente: MFAO (2007)

Si se conectan las actividades de la Bolsa de Productos, la Bolsa de Valores de Guayaquil, agremiados o no de agricultores, empresas y el estado se podría crear beneficios a los empresarios como el poder negociar sus insumos a un precio y fecha determinada, a los agricultores les daría la seguridad de que su siembra al ser cosechada la misma será entregada y podrá recibir un valor como garantía del contrato, lo que le ayudaría a financiarse. La banca tendrá un incremento de flujo de valores, y al gobierno le generaría nuevos puestos de trabajo, además de una nueva manera de hacer negocios.

1.6 ALCANCE DEL ESTUDIO.

El presente trabajo está enfocado en analizar las posibles causas por las que no se ha decidido aplicar la comercialización de los activos subyacentes tipo commodities (agrícolas) para la región costa. Para ello se va a identificar los commodities que se produzcan en las provincias costeras ecuatorianas, comparar los precios que han tenido éstos insumos agrícolas, observar si ha existido variación de los mismos, entre el año 2000 al 2015. Para obtener información se realizarán entrevistas, se tomará información de temas relacionados en revistas de negocios, libros, páginas webs, estudios anteriores, encuestas.

Mediante el análisis del foda, cálculo del VAR y de la experiencia de los países latinoamericanos que ya comercializan los commodities se utilizarán como soporte para establecer las conclusiones al presente trabajo de investigación, el cual puede ser implementado o no.

CAPITULO II

MARCO TEÓRICO Y METODOLOGÍA

El presente capítulo resumirá los conceptos, el origen de los derivados, para tener una idea más clara de lo que son los derivados no financieros.

2.1 CONCEPTO DE DERIVADOS

Para tener una idea de lo que es un derivado, se puede tomar el concepto (Trecet, 2008) donde indica que “un derivado es un producto financiero cuyo valor se basa en el precio de otro activo, llamado subyacente, son contratos creados sobre otros activos que pueden ser desde materias primas como el oro o el precio de una acción de bolsa entre otros muchos”.

Un concepto similar (González, 2012) menciona que “son instrumentos financieros cuyo valor depende o deriva del valor de un “subyacente”, es decir de un bien (financiero o no). Existen en el mercado financieros: divisas, tasas de interés, acciones, etcétera. Derivados no financieros (Commodities): petróleo, gas, granos, metales preciosos, etc.”

Otro concepto que se halló (Calzada), insinúa que “un derivado se puede definir como un contrato entre dos o más partes dispuestas a llevar a cabo una transacción de compra - venta de un activo en una fecha futura a un precio establecido”.

Se encontró un concepto en donde menciona (De Lara, 2005) que “la negociación de los derivados genera una transferencia de riesgo para ambas partes, ya que solo uno va a ganar en caso de que haya existido volatilidad en el precio del activo subyacente. El valor del instrumento financiero se determina en función de las fluctuaciones del activo subyacente al contrato: es decir, si el contrato establece una compra-venta de maíz, el valor del contrato dependerá del valor del maíz al final del mismo”.

Entre los beneficios que se obtienen (Gray y Place, 2003) es que “con el instrumento derivado se pueden tomar, reducir, eliminar, asumir, incrementar o transferir riesgos. Los subyacentes pueden ser muy variados”. Recalca que “un derivado es un pacto cuyos términos se fijan hoy pero la transacción se hace efectiva en una fecha futura”.

En conclusión, tomando como referencia los conceptos anteriormente expuestos se puede decir que un derivado es un producto o instrumento financiero, cuyo valor se establece dependiendo del precio del activo subyacente, se firma un contrato, el cual se hace efectivo al término de un periodo de tiempo, o antes. Sirven para reducir costos ya que al pactarse sólo se pagará una garantía o una prima según corresponda. El riesgo se presenta en el momento en que el activo subyacente llega a tener cambios en el precio del mercado, debido a las especulaciones o volatilidad del mismo. Por lo general el contratar los futuros y opciones es mucho más riesgoso que si se invirtiera en acciones, o bonos o titularizaciones, ya que dependiendo de la fecha de vencimiento del contrato su precio podrá variar de manera significativa y afectar la negociación. Cabe mencionar que los derivados pueden ser financieros que comprenden las acciones, bonos, monedas, y los No financieros que corresponden a los tipos commodities que incluyen al petróleo, materia prima, minerales, etc.

Entre los beneficios que se tienen por su aplicación es la mitigación del riesgo, ya que el precio del subyacente puede variar al término del contrato, ocasionando pérdidas, para una de las partes si se los utiliza con fines especulativos y arbitrajistas, pues, están a la espera de la oportunidad para desajustar el precio del activo subyacente, con la esperanza de obtener un mayor beneficio con una menor inversión. Otro de los beneficios que se obtienen es que ayuda a proyectar los flujos de efectivos para los agricultores, además de establecer los precios de los productos con anticipación.

El riesgo es compartido para ambas partes, es decir para quien compra y para el que vende. El primer riesgo es que el precio del activo subyacente varíe en el transcurso del tiempo en que se encuentra el contrato, es decir desde su firma hasta su liquidación, ocasionando una pérdida para una parte y una ganancia hacia la otra. El segundo riesgo, es que al tener una variación en el precio de mercado del activo subyacente una de las partes se sienta afectada ante la negociación que se realizó con anticipación y decida no hacer efectivo dicho contrato, creando un perjuicio a la otra parte.

Los países que comercializan los commodities acuden a las Casas de Valores autorizadas, a fin de recibir el asesoramiento oportuno. En el caso del Ecuador, cómo aún no se aplica, es necesario establecer el ente que se encargará de cumplir ésta función, a fin de dar la tranquilidad de que sus inversiones se encuentran respaldados por entidades

financieras, que son controlados por organismos gubernamentales, que velan por la licitud de las operaciones.

2.2 ORÍGEN

El auge de los derivados (Trecet, 2008) “se produjo en el siglo XIX en Estados Unidos de la mano del mercado de materia primas y el Chicago Board of Trade, que se convirtió en el centro mundial de su operativa. Sin embargo, hay que esperar hasta la década de 1970 para la aplicación de los primeros derivados financieros, es decir, aquellos en los que el activo subyacente es otro producto financiero”.

Según una publicación (Serrano, 2011) opina que el origen se dio en “los años 1537 y 1539, bajo el gobierno de Carlos V, en donde se puso en marcha un marco legislativo que dio apoyo a las transacciones financieras y comerciales”. Se podría mencionar que el mercado de Futuros se originó en Japón en el siglo XVIII y se lo aplicó al arroz, ya que su precio era muy cambiante, por ello en el año de 1730 se creó un método financiero denominado CHO-AI-MAI, que traducido significa (mercado de arroz a plazos).

A partir del año 1800 se empiezan a firmar contratos de futuro, con el fin de pactar negociaciones de los productos agrícolas debido al cambio constante de su precio. Posteriormente se crea el Chicago Board of Trade en 1859 como un ente de compensación para los futuros, el cual solicitará el cumplimiento de la aplicación de las garantías que se requiera en éste tipo de negocios. Otros productos que se comercializaron son la soya, las carnes congeladas, las conservas, ganado vivo, aves, y hasta el clima. Tiempo después sobre divisas extranjeras, intereses, obligaciones de tesoro estadounidense, lo que da a entender que la comercialización de los derivados empezó con los no financieros, debido a las fluctuaciones de precios de los subyacentes tipos commodities.

Como se puede observar los derivados no financieros aplacan los riesgos, aseguran el activo subyacente al término del contrato para el comprador, además de apalancar al vendedor.

2.3 TIPOS DE DERIVADOS

En el mercado bursátil y extrabursátil se encuentran varios tipos de derivados, (Herranz, 2001) y explica que “aunque los efectos de los derivados bursátiles y extrabursátiles son similares, para las empresas que los contratan, existen importantes diferencias entre ellos”, algunas de las cuales se citan a continuación:

- a. **Derivados Extrabursátiles**, Los mismos se encuentran regulados, pero es indispensable que en el contrato se especifique la calidad y el tipo del subyacente para hacerlo efectivo en la fecha pactada. Se los conoce como Over the counter (OTC), se da entre dos partes, aquí no intervienen los mercados organizados, sino que su negociación se lo hace desde un computador o por teléfono, es más informal y puede existir riesgos.
- b. **Los derivados Bursátiles**, aquí intervienen todos los participantes de un mercado organizado como los son los inversionistas, Casas de valores, Bolsas de Valores. En el contrato establecen reglamentos y cláusulas, las que se aplicará a todos los participantes, en algunos casos se efectuará un depósito en garantía o el pago de una prima.

Estos mercados manejan cinco tipos de instrumentos derivados y son:

2.3.1 Forward.

Un autor (González, 2012) comenta que “son contratos que implican la obligación de comprar o vender cierta cantidad y calidad preestablecidas de un bien o activo subyacente en una fecha, lugar y precio fijado el día en que se pacta el contrato”.

Otro concepto (Gray, et al, 2013) enuncia que “ambas partes están obligadas a conducir la transacción a un precio específico y en fecha convenida”.

Para otros autores (Díaz y Hernández, 2003) citan que los contratos adelantados conocidos como forward, “son contratos donde el comprador se compromete a pagar en una fecha futura determinada el precio acordado a cambio del activo sobre el cual se firma el contrato. Por su parte el vendedor se compromete a entregar el activo en esa fecha a cambio del pago al precio acordado”.

Se puede concluir mencionando que los forward son contratos a la medida, en la que los participantes se comprometen a entregar el subyacente (parte vendedora) y pagar un valor (parte compradora), aquí se detallan las cantidades, calidad, peso, lugar de entrega y fecha de vencimiento. Mientras que los futuros son estandarizados y puede ser que no se ajusten a lo que necesita un inversionista, en base a los términos del contrato.

2.3.2 Futuros.

Un criterio que se encontró (González, 2013) menciona que “son contratos parecidos a los forward, salvo que tienen características de emisión y de operación estandarizadas”.

Un estudio (De Lara, 2005) dice que “un contrato de futuro es un acuerdo entre dos partes para comprar o vender un activo en una fecha futura y a un precio previamente pactado, se pacta en el presente pero ocurre (se liquida) en el futuro. Estos contratos son estandarizados y operan en mercados organizados o bolsas de productos derivados. Las dos contrapartes no se conocen necesariamente, ya que los mercados organizados contemplan mecanismos de liquidación que garantizan que los compromisos adquiridos tanto por los compradores como los vendedores, se cumplan. No existen riesgos de contraparte”.

Los participantes (comprador y vendedor) efectuarán un depósito que garantice el cumplimiento del contrato, que por lo general se hacen efectivos antes de la fecha de vencimiento, pero no es la regla. Es importante mencionar que en los contratos de futuros se deben establecer:

1. El activo subyacente objeto de negociación
2. La calidad
3. Lugar de Entrega
4. Fecha de vencimiento
5. El precio

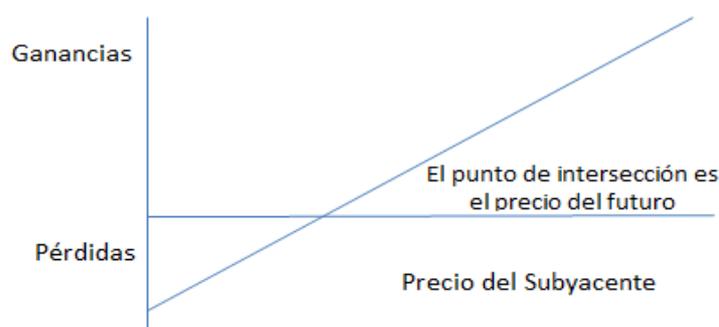
Un concepto revisado (Gómez, 2001) menciona que “quien compra contratos de futuros, adquiere una posición "larga", por lo que tiene el derecho a recibir en la fecha de

vencimiento del contrato el activo subyacente objeto de la negociación. Quien vende contratos adquiere una posición "corta" ante el mercado, por lo que al llegar la fecha de vencimiento del contrato deberá entregar el correspondiente activo subyacente, recibiendo a cambio la cantidad correspondiente, acordada en la fecha de negociación del contrato de futuros”

Sin embargo, otros autores (Díaz, et al 2003) consideran que “las pérdidas y ganancias que obtiene cada una de las partes, se va realizando diariamente, de acuerdo con los movimientos del precio del valor subyacente, y por ende del precio del futuro, lo que pierde un participante lo gana el otro, esto es, la suma de pérdidas y ganancias es igual a cero”.

En éste tipo de contratos el participante que posea una posición “compradora” podrá cerrar su posición de manera anticipada “vendiendo” la misma cantidad de contratos que tenga o en su defecto esperar la fecha de vencimiento del mismo. De la misma manera, quién adquiera una posición “vendedora” la cerrará al vencimiento del contrato o comprando el mismo número de contrato, a fin de compensar la operación. En el gráfico No. 1 se visualizará que el participante de posición compradora o larga incrementa su ganancias cuando el precio del activo subyacente que negoció anteriormente sube en el mercado, y obtiene una utilidad puesto que el valor que se pactó en el contrato es más bajo que el actual. Sin embargo, si el precio del mercado llegase a bajar en relación al contrato, se generará una pérdida para el comprador, ya que en el documento hace mención a un precio más alto, en relación al valor del mismo al día de hoy (mercado spot).

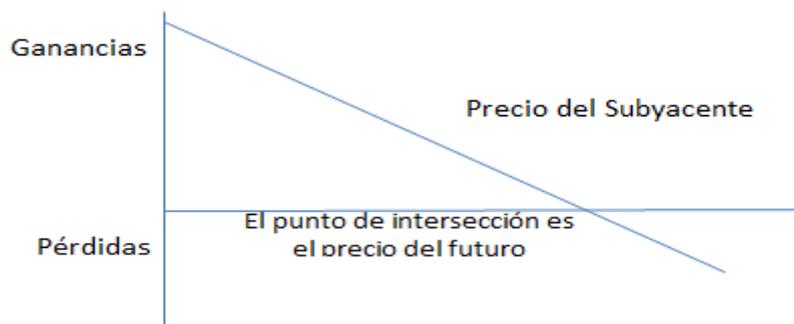
Gráfico 1 - Pérdidas y ganancias de la posición larga



Elaborado: la autora

El que tenga una posición corta o “vendedora”, su utilidad radicará si el precio del activo subyacente pactado anteriormente es más bajo al precio del mercado, pero si el precio del activo es mayor al del contrato se ocasionaría una pérdida, porque en su momento lo pacto a un precio inferior al del mercado de hoy . Ver gráfico 2.

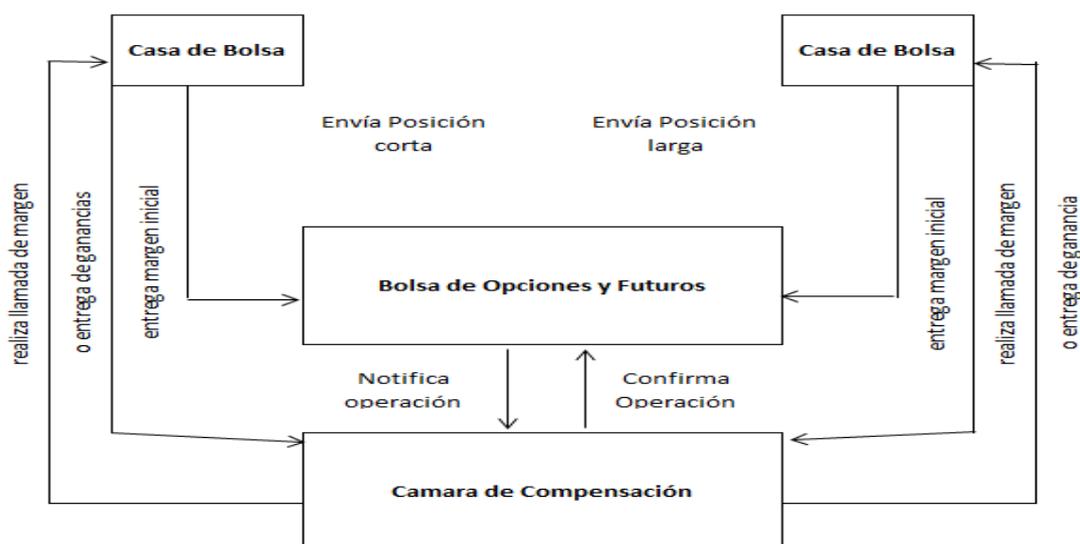
Gráfico 2 - Pérdidas y ganancias de la posición corta



Elaborado: la autora

En los mercados organizados, los participantes se reúnen (conocido como Rueda o Pozo) en donde los Agentes Intermediadores en éste caso las Casas de Valores gritan a viva voz su posición, e indican las cantidades de contratos a comprar y vender. Si en la misma rueda o pozo se encuentran dos agentes con el mismo precio pero con posturas diferentes (compradora y vendedora) la negociación se cierra. A continuación se describe la forma como operan los márgenes:

Gráfico 3 - Esquema de operaciones del mercado de futuros



Fuente: Díaz y Hernández (2003)

Las diferencias entre los forward y los futuros se las puede ver en el siguiente cuadro:

Tabla 8 - Diferencias entre contratos Adelantados y Futuros

Características	Contratos adelantados	Futuros
Cantidad y Calidad	Fijados por acuerdo mutuo entre las partes contratantes	Estandarizados desde su primera emisión por parte de la bolsa en que se negocian.
Vencimiento	Pactado entre las partes participantes en el contrato	Plazos de vencimiento estandarizados generalmente bajo un ciclo trimestral.
Tipo de contrato	Privado	Contrato estándar compensado y liquidado por la Cámara de Compensación.
Pérdidas y Ganancias	Se realiza al vencimiento del contrato	Calculadas y saldadas diariamente.
Depósitos	Fijados por acuerdo mutuo y estático durante toda la vigencia del contrato	Estandarizado y valuado diariamente.
Márgenes	No se constituyen	Se realiza valuación y ajuste diario (Mark to Market). En situaciones de alta volatilidad se pueden llegar a realizar solicitudes de requerimiento de margen intradía.

Fuente: Díaz y Hernández (2003)

2.3.3 Swaps

Un estudio (González, 2012) señala que “se refiere al intercambio de un activo por otro, pero su plazo es muy corto y por lo general se refieren a una cadena de futuros, por ejemplo, intercambiar una tasa de interés variable o de tipo de cambio, intercambio de divisas, intercambio de deuda, etc.”.

Una investigación (De Lara, 2005) indica “que el término Swap significa intercambio, por lo tanto los participantes intercambian varios flujos de efectivo que

pueden tener distintas monedas o distintas bases en el cálculo de tasas de interés. Las modalidades de Swap básicos o plain vanilla son los de tasas de interés y de monedas. Estos instrumentos pueden utilizarse para manejar los perfiles de riesgo de activos y pasivos en el balance de empresas financieras y no financieras”.

En resumen, se puede decir que un swap es el intercambio de bienes, servicios o dinero a futuro y en la cual los dos participantes se comprometen a realizarlo. Son contratos a la medida, ya que buscan satisfacer las necesidades de ambos.

2.3.4 Opciones

Las opciones (Gray, et al, 2013) “le dan al tenedor el derecho pero no la obligación de requerir a la otra parte que compre o venda un activo subyacente a un precio especificado o en fecha convenida”.

Otro concepto (González, 2012) dice que son “contratos que otorgan el derecho, mas no la obligación, de comprar o vender un activo a un precio determinado en una fecha o periodo preestablecido”.

Se encontró el criterio (De Lara, 2005) que revela que “los contratos de opciones se diseñaron para que el comprador de la opción se beneficie de los movimientos del mercado en una dirección pero no sufra pérdidas como consecuencias de movimientos del mercado en la dirección contraria. Una opción le da al tenedor el derecho pero no la obligación de ejercer el contrato (comprar o vender el bien subyacente). Existen dos tipos de opciones: las de comprar (call option) y las de venta (put option)”.

Un criterio (Gómez, 2001) considera que “las opciones negociadas en MEF son opciones sobre contratos de futuros o sobre acciones y son de tipo americano, se pueden ejercer en cualquier momento antes de la fecha de vencimiento, utilizando el precio de cierre del futuro subyacente para realizar la liquidación de las opciones. Al final de la sesión del último día de negociación, las opciones "in the money" se ejercen de forma automática. El ejercicio de la opción será automático incluso si la opción está "in the money" por sólo un tick. Esto puede ser un inconveniente si el ejercicio incluye costes de comisiones y otros costes que hagan que el ejercicio de la opción no genere beneficios sino

pérdidas. No obstante, durante los 5 minutos siguientes al final de la sesión de negociación, los operadores pueden notificar a la Cámara de Compensación su intención de no ejercer las opciones "in the money" o de ejercer las "out of the money" o "at the money".

Se puede decir que los contratos de opciones son muy parecidos a los contratos de futuros, a diferencia que en los futuros los intervinientes tienen la obligación de realizar la compra o la venta, mientras tanto en las opciones los participantes poseen el derecho, pero no la obligación de ejecutar dicha operación, ya que son más flexibles, aunque un poco más costosos, pero se pueden ejercer en cualquier instante (americanas) o en su fecha de vencimiento (europeas). Aquí, el comprador le paga una "prima", al vendedor, como respaldo de compra, si es que el comprador decide no ejecutar la opción perderá el valor de la prima, cuyo valor dependerá de la volatilidad del precio del subyacente, y el tiempo.

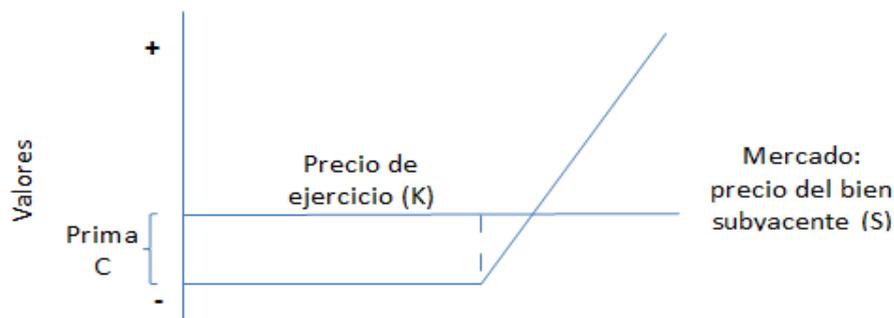
Se cuenta con dos tipos de opciones y son:

1. **Call:** estas opciones le dan el derecho al comprador de poder adquirir un activo subyacente en una fecha futura, en cuyo contrato se menciona el precio y se especifica la fecha de vencimiento. El beneficiario ejecutará su derecho a comprar el bien si es que el mismo tiene un valor igual o superior al que se firmó en el contrato, ya que se obtendrá una utilidad, porque el precio pactado es inferior al que se tiene en el mercado. Una opción call será "in the money" si es que el valor del subyacente pactado en el contrato es inferior al del mercado. Si no ha existido variación en el precio contratado y el de mercado se llama "at the money". En cambio es "out the money" si el valor del subyacente en el contrato tiene un precio superior al del mercado.

En los call se pueden mantener una posición larga o corta dependiendo si va a comprar o vender la opción:

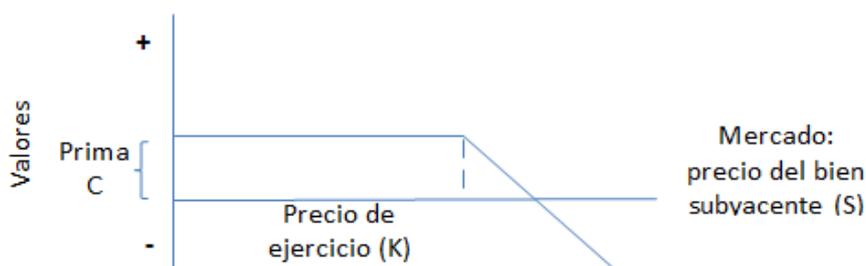
- ✓ Compra de opción de compra (long call)
- ✓ Venta de opción de compra (short call)

Gráfico 4 - Comprador de una opción (call option) posición larga



Fuente: De Lara, 2005

Gráfico 5 - Vendedor de una opción de compra (call option) posición corta



Fuente: De Lara, 2005

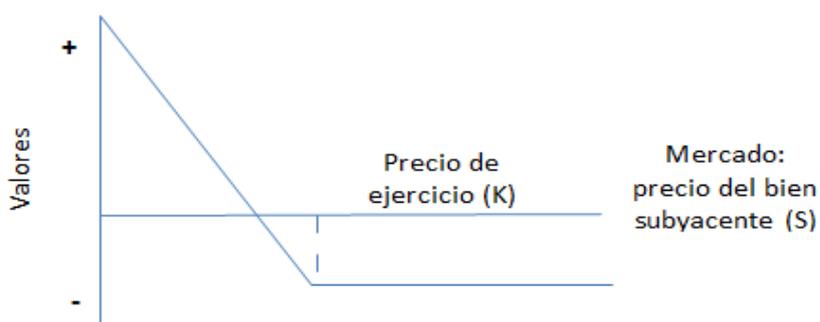
2. **Puts:** le dan al beneficiario de la opción el derecho de vender un activo subyacente en una fecha futura, siempre y cuando el precio del mercado se encuentre por debajo del valor pactado en el contrato. Su utilidad radica porque el subyacente se lo negoció a un precio más alto al que se tiene en el mercado. Aquí se especificará la fecha de vencimiento del contrato.

En los Put se pueden mantener una posición corta o larga dependiendo si va a comprar o vender la opción:

- ✓ Compra de opción de venta (long put)
- ✓ Venta de opción de venta (short put)

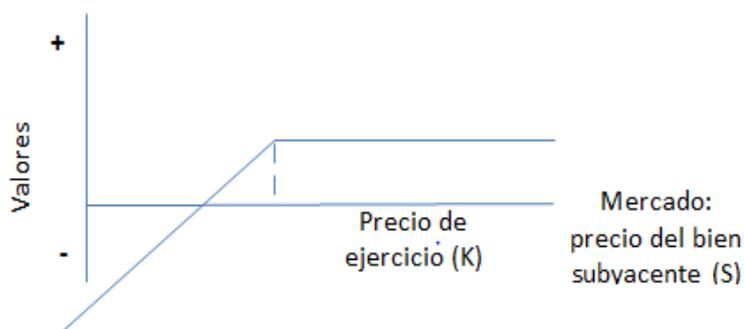
Una opción put será “in the money” si es que el valor del subyacente pactado en el contrato es superior al del mercado, en cambio es “out the money” si el valor del subyacente en el contrato tiene un precio inferior del mercado. Será “at the money” cuando no haya existido ninguna variación entre el valor del contrato y el precio del mercado.

Gráfico 6 - Comprador de una opción de venta (put option) posición corta



Fuente: De Lara, 2005

Gráfico 7 - Vendedor de una opción de venta (put option) posición larga



Fuente: De Lara, 2005

2.3.5 Warrants:

Un estudio (González, 2012) menciona que “son contratos que otorgan un derecho similar a las opciones, pero que se diferencian en el emisor, plazo, utilización y algunas otras características; sin embargo, el concepto es prácticamente el mismo”.

Por lo cual, otorgan a los participantes (comprador y vendedor) el derecho, pero no la obligación de comprar (call) o vender (put) el activo subyacente en una tiempo y precio acordado en el contrato, aquí se tienen los siguientes términos:

- ✓ Warrant Call
- ✓ Warrant Put

2.4 BOLSA DE VALORES EN EL MUNDO.

Se conoce a las Bolsas de Valores, al ente en donde acuden los inversionistas para adquirir bonos, acciones de empresas que requieren de dinero, con el fin de apalancar sus operaciones y por ende éstos inversionistas pasan a ser acreedores de dichas empresas. Entre las funciones principales es de dar información objetiva, veraz, oportuna y fiable de las transacciones que se realizan a todas las partes involucrada, además de verificar que se cumplan las leyes de acuerdo a los reglamentos establecidos. El objeto de las bolsas es de captar dinero de los inversionistas y a cambio se les otorga una participación según los resultados que tenga dicha empresa.

Uno de los beneficios que se obtienen al negociar en la bolsa de valores, es que otorgan financiamiento a las empresas que cotizan, además de mover circulante a la economía y generar empleo. En las bolsas de valores se requiere de la presencia de intermediadores, que son conocidos como “Casas de Valores”, quienes direccionan al inversionista a tomar la mejor opción de acuerdo de su monto a invertir. El análisis de la bolsa deberá ser de dos maneras, la primera es la “fundamental”, la que tiene que ver con la visión, proyección, endeudamiento, el valor de la empresa a fin de conocer el estado de la misma y saber si la cotización posee un valor real y la segunda es la “técnica”, que corresponde al estudio del comportamiento del mercado en años anteriores, se basa en la memoria, la tendencia histórica de periodos pasados. Dos componentes importantes con los que se cuentan en la técnica son la “resistencia” (líneas que están arriba de los gráficos y que no dejan que suba la acción), los “soportes” (corresponden a las líneas que se encuentran debajo del gráfico y no permite que baje más la acción). En la bolsa se encontraran los Mercados Primarios y Secundarios.

Se dice que existen alrededor de 130 bolsas de valores alrededor del mundo. Su origen se dio en el siglo XIII en Francia, donde los mercaderes negociaban letras de cambio por dinero cuando se requería. Se considera a la bolsa de Nueva York como la más grande, pues cotiza el 60 % del mercado mundial, con 1,500 empresas. Es importante establecer leyes que protejan a los inversores, y las empresa que cotizan a fin de evitar fraudes, pero uno de los temas más difíciles de controlar es la especulación, ya que muchas personas utilizan información privilegiada de la empresa para realizar transacciones, que les traerá beneficios sólo a ellos. Esta institución ofrece a sus inversores facilidades y asesoría en la adquisición de los títulos y certificados de valores, a precios accesibles, dependiendo de la cantidad que se vaya a invertir.

Alrededor del mundo se encuentran varias bolsas de valores, las más destacadas son:

1. **NYSE Euronext** (US) se ubica en Wall Street, en la ciudad de New York, maneja \$ 16,506 billones de dólares registrados a julio del 2013. Sus clientes son 2,342 empresas, posee indicadores como el Dow Jones que se usa para las industrias, y el Nasdap aplicado al sector tecnológico. Considerada la más grande en el mundo.
2. **Nasdaq OMX** (National Association of Securities Dealers Automated Quotation), con sede en New York, tiene un valor de mercado de \$ 5,459 billones de dólares registrados a julio del 2013, cuenta con 2,579 empresas. Se la considera la bolsa de valores electrónica y automatizada más grande de EEUU. Se caracteriza por tener empresas de alta tecnología en electrónica, informática telecomunicaciones, biotecnología, etc.
3. **Japan Exchange Group** – Tokyo, con sede en Tokyo (Japon) tiene un valor de mercado de \$ 4,218 billones de dólares a julio del 2013, cuenta con 3,411 empresas que cotizan. Posee tres secciones, la primera para las compañías de mayor tamaño, la segunda para las medianas y la tercera denominada “The Mother section” pertenece a las empresas con un periodo corto de lanzamiento, pero con un alto crecimiento.
4. **London SE Group**, se ubica en Londres (Inglaterra) y tiene un valor de mercado de \$ 3,890 billones de dólares registrados a julio del 2013, en su lista se encuentran 2,741 empresas. Negocian acciones de empresas de Inglaterra

como internacionales. Es la bolsa más antigua, ya que fue fundada en 1801. Se ejecutan diferentes mercados ya que se ajusta al perfil de cada organización. Para las empresas grandes hay “The Premium Listed Main Market”, y para las de menor tamaño la Bolsa de Valores.

5. **Hong Kong Exchanges**, con sede en Hong Kong (República China) maneja alrededor de \$ 2,773 billones de dólares a julio del 2013, cotiza 1,575 empresas. Es la segunda mayor bolsa de valores en Asia. Su índice más importante es el Hang Seng.
6. **Shanghai SE**, se ubica en Shanghai en la República China, controla \$ 2,302 billones de dólares a julio del 2013, sus empresas a cargo son 954. Solo cotiza empresas de la República Popular China. Opera de manera independiente en la República Popular China. Esta bolsa no se encuentra abierta a inversores extranjeros.
7. **Bolsa de Toronto** – TMX Group, tiene sede en Toronto, Canadá, posee un valor de mercado de \$2,002 billones de dólares a julio del 2013, se cuenta con 3,944 empresas como clientes. Se la considera como la tercera más grande de América del Norte. Pertenece al grupo TMX, y que dicho grupo empresarial tiene presencia en países como Canadá, EEUU, Europa y otros países. Esta bolsa es considerada como la número uno en la comercialización de metales preciosos (minería), petróleo y gas, ya que cuenta con empresas que se dedican a éstas áreas.
8. **Bolsa Deutsche Borse**, se encuentra en Frankfurt en Hesse (Alemania), posee un valor de mercado de \$ 1,624 billones de dólares a Julio del 2013, aquí se registran alrededor de 731 empresas que cotizan en bolsa.
9. **La Bolsa Australian SE**, cuya sede se encuentra en Sydne Australia, cuenta con un valor de mercado de \$ 1,275 billones de dólares. En su lista posee 2,048 empresas. Es el principal mercado de valores de Australia, se creó en el año 2006 con la fusión de Australia Stock Exchange y de la Bolsa de Futuros de Sydney. Entre los productos disponible se hallan Acciones, futuros, opciones negociadas en bolsa, warrants, contratos por diferencias, etc.
10. **La bolsa de Shenzhen Stock Exchange (SZSE)**, es una de las tres bolsas de valores de la República Popular de China. A julio del 2014 tiene un valor de mercado registrado de \$ 1,263 billones de dólares y mantiene 1,537 empresas

listadas que cotizan en la bolsa. Muchas de estas empresas son filiales de organizaciones donde el gobierno chino mantiene una participación de control.

11. **Bolsa de Tokio**, ubicada en Tokio capital de Japón, y recoge al Nikkei 225, donde cotizan las 225 empresas con mayor liquidez de la economía japonesa.
12. **Bovespa** ubicada en Sao Paulo, es la segunda más grande del mundo por valor de mercado y hasta el 2004 se realizaban intercambios de acciones por más de 1,220 millones de reales.
13. **Bolsa de Comercio de Buenos Aires** ubicada en Buenos Aires, e indexa a 134 empresas, cuyo principal índice es el Merval de Buenos Aires.
14. **Bolsa de Madrid** es la principal de España, y su índice más importante es el IBEX35, donde cotizan las 35 industrias más importantes de la nación ibérica.

Para comprar acciones de las principales bolsas del mundo es necesario contar con un broker o corredor de bolsa autorizado.

2.5 TIPOS DE MERCADOS FINANCIEROS

Los tipos de mercados financieros que se tienen son:

1. **Mercado de Capitales:** intercambio de renta variable y renta fija
2. **Mercado de materias primas:** intercambio de materias primas (commodities)
3. **Mercado de dinero:** ofrecen financiamiento a corto plazo
4. **Mercado de Derivados:** proporcionan instrumentos para la gestión del riesgo financiero
5. **Mercado de futuros:** contratos a futuros, operaciones de cobertura
6. **Mercado de seguros:** que facilita la redistribución del riesgo
7. **Mercado de divisas:** dedicado al comercio de moneda de distintos países (divisas)

2.6 ANÁLISIS DEL USO DE LOS DERIVADOS NO FINANCIEROS OBTENIDOS EN OTROS PAISES.

2.6.1 Caso Aceite de Oliva en España.

En España se cuenta con la Bolsa de Valores de Madrid, creada en 1831 y se la considera como una de las más antiguas. Para ser miembro es necesario que se ajusten a los reglamentos establecidos en el Parlamento Europeo y quienes no sean de la Unión Europea tendrán que obtener una autorización emitida por el Ministerio de Economía. Aquí se establecen cánones por operaciones, las mismas que varían de acuerdo al monto negociado y aplicará en la liquidación de la operación. Trabajan con la Bolsa y Mercados Españoles (BME), que es considerada como una de las cuatro grandes operadoras de mercados y sistemas financieros de Europa, iniciando actividades el 14 de Julio de 2006. La BME trabaja con MEFF Sociedad Rectora del Mercado de Productos Derivados.

En dicha Bolsa de Valores de Madrid se negocian los ETFs, o fondos cotizados, que son instrumentos de inversión entre fondos y acciones, que dan la flexibilidad de entrar y salir con una simple operación en bolsa. Se los considera accesible para el inversor, se los puede comprar o vender en cualquier momento sin tener que esperar a valorar la cartera del fondo. Los commodities más comercializados al 28 de Noviembre del 2014 en la Bolsa de Valores de Madrid son:

Tabla 9 - Commodities mas comercializados en la Bolsa de Valores de Madrid (%)

Bienes de Consumo	%
Crude Oil	20.70%
Maíz	6.43%
Oro	6.40%
Live Cattle	6.34%
Soja	6.26%
Aluminio	6.23%
Cobre	5.96%
Natural Gas	5.94%
Café	5.31%
Azúcar	5.24%
Cacao	5.17%
Algodón	5.16%
Heating Oil	4.63%
Gasolina	4.61%
Jugo de naranja	1.25%
Trigo	1.16%
Niquel	1.12%
Plata	1.04%
Cerdos	1.05%
Total	100.00%

Fuente: Bolsa de Valores de Madrid

A pesar de que se comercializan los derivados tipo commodities, éstos no representan el producto estrella de la Bolsa de Valores de Madrid, como se lo puede ver en el siguiente cuadro, según los movimientos del mes de mayo del 2015

Tabla 10 - Productos negociados en la Bolsa de Valores de Madrid (EUR)

Nombre	Efectivo (Euros)
Índice IBEX	906,210,149
Renta Variable Europa (ex IBEX)	30,870,227
Renta Variable EE.UU.	1,758,114
Renta Variable países Emergentes	1,008,706
Materias primas	34,583
Renta Fija	5,638,496
Renta Variable Japón	38,637
Renta Variable Mundial	693,423

Fuente: Bolsa de Valores de Madrid

De acuerdo a una investigación (Martín, 2006) revela que “en España el único mercado de futuro sobre productos agrícolas es el de aceite de oliva, en donde la Consejería de Economía y Hacienda de la Junta de Andalucía, la Fundación para la promoción del Olivar y del Aceite de Oliva y la Universidad de Jaén suscribieron un convenio el 8 de noviembre de 1995 para la realización de un estudio de viabilidad a la creación de un mercado de futuros del aceite de oliva, empezando a operar en el mercado el 6 de febrero de 2004”.

El MFAO es un mercado organizado, controlado por la Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV), el cual ha tenido un crecimiento notable, empezando con 16,068 contratos en el 2004, llegando a 41,462 al 16 de Julio del 2007, contando con 190 clientes en los casi tres años de operación. En el contrato se deja en claro la cantidad, la calidad, la fecha de vencimiento, el lugar de entrega, el depósito de garantía que pueden ser del 6% al 20% del valor de la operación, el precio es susceptible de negociación de acuerdo al valor del mercado. La operación se liquida diariamente, observando si es que se obtuvo ganancia o pérdida. Una vez realizado el contrato el vendedor es quien toma una posición corta, es el que tiene la obligación de dar el activo subyacente al comprador, quien en su caso tiene una posición larga y que en su momento pagó una garantía por la negociación. Se cuenta con una Cámara de compensación que sirve de intermediario para

que ambas partes cumplan lo acordado, actúa como comprador para el vendedor y vendedor para el comprador, manteniendo el anonimato entre los dos participantes, que no se conocen. A continuación se mostrará un ejemplo de los contratos que se negocian.

Tabla 11 - Características del Contrato negociado en MFAO

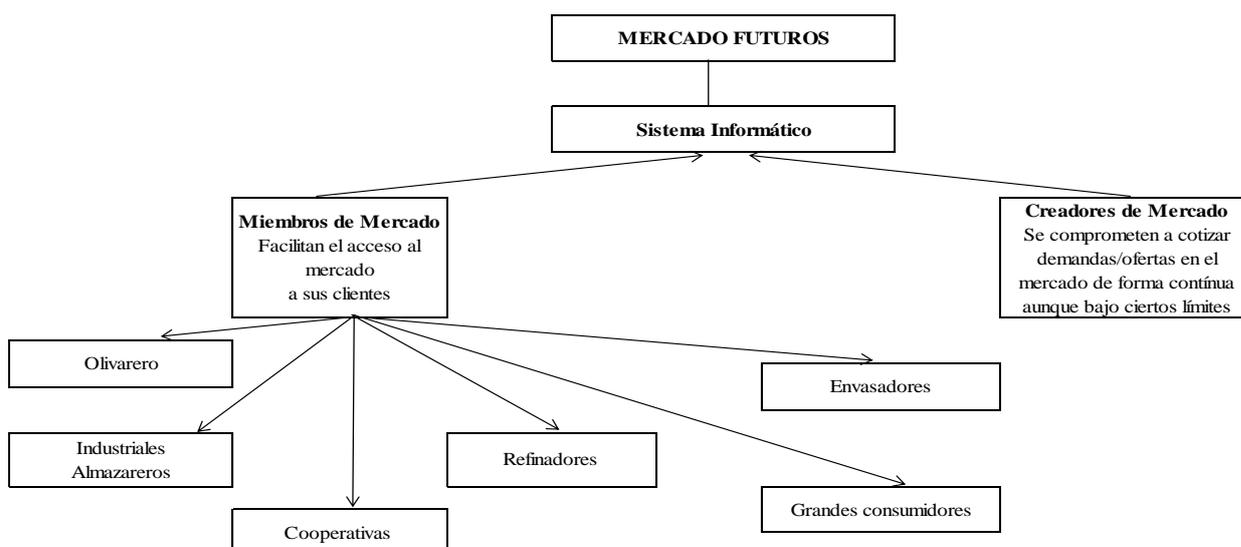
Cantidad:	1 Tonelada
Calidad:	- Grado de acidez = Base 1 grado, Máximo 5 grados (Reversión * 30 € / t por cada grado) Nivel de Ceras = Base 120 p.p.m (parte por millos). Máximo 300 p.p.m. (Reversión * 60 € / t por cada 100 p.p.m.) - Nivel de Alcoholes alifáticos = Máximo 350 p.p.m - Nivel de eritrodiool + uvaol = Base 2.5 % Máximo 4.5% (Reversión * 40 € / t por cada 1%)
Vencimiento:	3er. Lunes de cada mes impar del año: enero, marzo, mayo, Julio, Septiembre y noviembre (están permanentemente abiertos siete vencimientos).
Lugar de entrega:	Almacenes autorizados por MFAO (Patrimonio Comunal Olivarero y todos aquellos que lo soliciten y cumplan las normativas establecidas por MFAO.

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

Fuente: MFAO, (2007)

La Cámara de Compensación solicita a los intervinientes una garantía, la que es en dinero, y será devuelta al término del contrato con la entrega del subyacente o al instante de cerrar la posición, tomando una posición contraria. El objetivo de la garantía es de cubrir el riesgo de que las partes incumplan lo pactado. El presente mercado está compuesto de los siguientes integrantes:

Gráfico 8 - Estructura de MFAO



Fuente: MFAO, 2007

Por los contratos el MFAO cobra una comisión de 5 euros y al momento de hacer la entrega se cobra 10 euros. Al realizar la liquidación diaria se observa la evolución del precio desde el instante en que se firmó el contrato a la fecha de vencimiento, visualizando las ganancias y las pérdidas que ha generado ésta operación. En el caso de que un contrato no se haya “cerrado” con un operación contraria, ambas partes entregarán lo acordado, es decir el subyacente y el dinero en la fecha del vencimiento. Muchos de los participantes cierran su posición con una contraria antes de llegar al vencimiento, pero esto no desanima a los participantes que si desean operar con el MFAO. En la entrega se revisa los documentos que soportan el contrato, aquí no se realiza un segundo análisis si es que el comprador no lo considera adecuado cuando conoce al vendedor y visualiza el primer análisis del producto. Si los participantes no desean llegar al vencimiento por que no están de acuerdo con la calidad, o el lugar de entrega o por el precio, ambos pueden impedir la entrega bajo las reglas de la cámara siempre que se pongan de acuerdo y libren a MFAO de sus responsabilidades como garante de la operación. A continuación se presenta la evolución del precio del aceite en los mercados de contado y futuro:

Grafico 9 - Evolución de los precios del aceite en los mercados de contado y de futuros



Fuente: MFAO (2007)

2.6.2 Comercialización de Granos en Argentina.

En Argentina se cuenta con la Bolsa de Comercio de Rosario fundada el 18 de Agosto de 1884, asociación civil sin fines de lucro, cuyo principal objetivo es el de incentivar la comercialización de cereales, oleaginosas y demás productos y subproductos de la agricultura y ganadería, además de otras materias primas, que se empezaron a transaccionar en 1909. El principal objetivo es el de impulsar las negociaciones dentro de un marco legal, en donde se entregue o se reciba la mercadería que se haya negociado, especificando las cantidades, precio, volumen, lugar de entrega, forma y fecha de pago. En el Mercado Físico de Granos se encuentran los corredores y cooperativas de segundo grado (como oferentes) y exportadores e industrias fabricantes de aceites, molinos harineros y balanceadores (como demandantes). Aquí es el único lugar en donde se oferta y se demandan dichos artículos, se informa sobre los precios reales, de manera regularizada. En caso de incumplimientos se presentará mediante un listado el nombre de las empresas o personas en la página web y podrán sufrir sanciones, suspensiones o la cancelación de la inscripción.

Una investigación realizada (Sonnet y Sartori, 2000) definió que “la necesidad de adaptarse a las nuevas condiciones de la economía y al panorama del mercado internacional de los commodities dio lugar a la incentivación de las transacciones con instrumentos de futuros y opciones en Argentina. En los Estados Unidos como en Canadá, Sudáfrica, Australia y algunos países Asiáticos se ha difundido significativamente el uso de contratos de futuros, opciones, así como también los warrants, rendimientos y el conocido como Rueda Nocturno del Mercado de Chicago”.

En Argentina se cuentan con dos mercados para la negociación de los commodities como lo son el “Mercado a Término de Buenos Aires” que empezó a operar en el año de 1907 con el nombre de Sociedad de Cereales de Buenos Aires (S.A.) y el “Mercado a Término de Rosario”. Aquí se comercializan contratos de futuros y opciones de trigo, soya, maíz, entre otros granos. A continuación se presentan los granos que se exportaron desde el Puerto Rosario en el 2014:

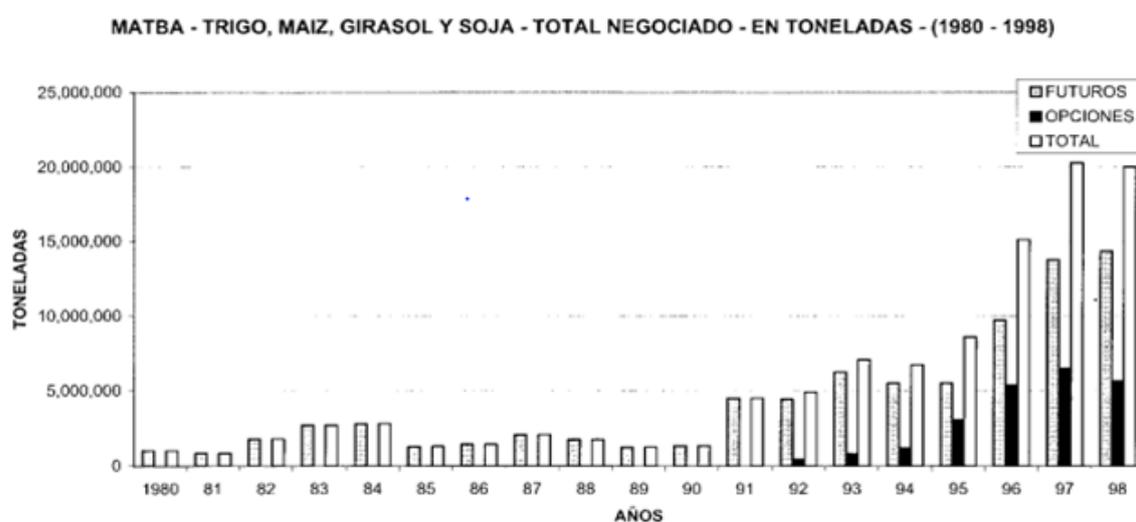
Tabla 12 - Movimiento de mercaderías en Puerto Rosario en 2014 (USD)

Productos	Importaciones	Exportaciones	Otros	Total
Trigo		939,559		939,559
Maíz		212,475		212,475
Songo		53,567		53,567
Soja		20,001		20,001
Azúcar		87,088	20,513	107,601
Aceite Vegetales	3,400			3,400
Lecitina de soja				
Glicerina				
Harina de soja	42,011	95,675	197,585	335,271
Fertilizantes	84,749	13,314	76,530	174,593
Productos Siderurgicos		216,153	2,129,555	2,345,708
Concentrado de Plomo		17,118		17,118
Coque	33,052			33,052
Zinc	8,977			8,977
Cemento			23,728	23,728
Azufre	9,902			9,902
Subtotal Terminal Granelera		1,205,601		1,205,601
Subtotal Terminal Multipropósito	182,091	449,349	2,447,911	3,079,351
Total	182,091	1,654,950	2,447,911	4,284,952

Fuente: Reporte de Anuario 2014 Bolsa de Comercio de Rosario

Considerado como uno de principales exportadores de maíz en el año de 1920, sus operaciones tuvieron altos y bajos, pero se consolidó a partir de 1990 con la implementación de la dolarización, lo que incentivo el crecimiento, según se observa en el siguiente gráfico.

Gráfico 10 - Crecimiento en la comercialización de granos en Argentina



Fuente: Sonnet y Sartori, 2000

Se adquieren futuros con el fin de minimizar la volatilidad de los precios que en algunos casos se deben a los cambios climáticos y económicos de los países a donde se exportan los granos, además de la reducción de stock en los países líderes que originan variaciones significativas en los precios a nivel internacional, ya que si los precios a nivel mundial no fuesen variables no tendría sentido aperturar contratos de futuros y opciones. Los participantes adquieren opciones y futuros para resguardarse de las fluctuaciones de precios futuros. Los agricultores y acopiadores toman posiciones vendedoras, quienes se beneficiaron cuando hubo subidas de precios, afectando a las industrias que compraban esos granos. Otro motivo es que les permite transferir el riesgo, son flexibles y a la medida del solicitante. Los cambios en los precios son muy comunes en los mercados dinámicos en donde la oferta y la demanda son factores importantes y vuelven sensible el mercado spots. Los que aspiran reducir el riesgo toman posiciones contrarias a las que compraron o vendieron. Se negocian mediante una Puja Abierta entre los operadores. Para determinar la base de un commodity se resta el “precio de contado” con el “precio más cercano de un contrato de futuro”, la fórmula es:

$$\text{Base} = \text{Pd} - \text{Pf}$$

La diferencia o Base que se obtiene pueden darse por los costos de almacenamientos, transporte del lugar donde se encuentra el producto al lugar de entrega o también por la oferta y demanda del bien subyacente, por la adquisición de seguros, almacenamiento para mantener la buena calidad del grano. Si existe poca demanda la base se retrae, caso contrario, la base se fortalece e ira creciendo, adicionalmente, cuando se llega al vencimiento las bases también se retraen. Aquí intervienen los operadores de granos que se llaman “Hedger”, cuyo objetivo es el de obtener una utilidad en el contrato, traspasan el riesgo, realizan compras y ventas de acuerdo a como ellos consideran que se va a mover el mercado con el fin de cubrirse. Como requieren una cierta cantidad de granos de contado adquieren contratos de futuros para preveer la variación de precios y en el instante que les toque comprar los granos al contado venden los contratos de futuro con el fin de minimizar las posibles pérdidas por la subida de los precios y se obtendría ganancias de dichos contratos.

En la rueda de negociación de los mercados de futuros los participantes reúnen información y establecen un precio futuro, que podría darse según la temporada, la oferta y

la demanda. El que siembra y cosecha los granos, en este caso es el que toma la posición vendedora, realiza estimaciones de los ingresos que podrían tener desde antes de sembrar, considerando la información histórica o los cambios climáticos que podría darse. En cambio el participante que requiere de la materia prima o insumo es quien toma la posición compradora y es quien adquirirá un contrato de futuro de manera anticipada. Ambas partes asumen un riesgo, por los posibles cambios en el precio.

Los participantes adquieren un contrato si considera que la misma se encuentra barata y que la podrían vender a un precio mayor en el futuro. Cuando un hedger va a vender lo hace a precio de contado a “plazo” y comprara a futuro, pues considera que la base se va a debilitar. Con este proceso obtiene una utilidad de futuros en relación al contado.

A continuación se presenta un ejemplo del modelo (Full carry) de contratos de la soya en el mercado de Términos de Rosario entre el enero y abril, cuyos contratos se efectuaran entre mayo y agosto, se tiene en consideración la tasa de interés, los costos de almacenamiento y de comercialización.

Si llegara existir una limitada cantidad de granos los operadores no podrán vender las cantidades disponibles y comprar futuros, aquí se tendrá una tasa de conveniencia. Si los precios futuros son menores a los precio de contado se considerará como un mercado invertido, por lo cual no se considera apropiado realizar operaciones de arbitraje para llevar a los precios como lo sugiere el modelo de cost of carry.

Éste mercado ha tenido un crecimiento considerable entre los años 1994 y 1999, su avance se debe a los precios, la oferta y la demanda de los commodities a nivel internacional. Otro producto que desde sus inicios en 1995 también ha evolucionado es el Trigo, ya que hasta 1996 los precios crecieron de manera importante, puesto que la cosecha de los principales países no lograron abastecer la demanda y esta escases se produjo por mal clima, poco cosecha, políticas agrarias, establecimiento de precios, posteriormente cayeron hasta finales de ése año. Las proyecciones de los precios estaban por encima de los \$122.00 por tonelada. Para los años 1997 y 1999 los precios bajaron a \$180.00 y \$ 120.00. Las cosechas aumentaron, teniendo un volumen mayor a los 15 millones de toneladas, las

cuales algunas no se lograron exportar debido a la crisis financiera de octubre en 1997, que ocasionó la caída de los precios en los granos, perdiendo hasta \$40.00 por toneladas.

2.6.3 Caso Chile

En Chile se cuenta con la Bolsa de Comercio de Santiago, institución fundada el 27 de noviembre de 1893. Posee diversos mercados, en los cuales se negocian más de 2,000 millones de dólares diarios en acciones, instrumentos de renta fija, valores de intermediación financiera, cuotas de fondos y títulos extranjeros. Su misión es ser líderes del mercado de valores, entregando un servicio integral y de excelencia a todos los clientes. En la actualidad los commodities se los negocia en el exterior, pero han realizado un Reglamento General para el tema de los Mercados Derivados, a fin de instaurarlo en dicha institución.

Una investigación realizada (Zurita y Gómez, 2003) revela que “los chilenos realizan operaciones sobre commodities en el exterior, no siendo obligatorio utilizar el mercado formal (regulado). El Banco Central mantiene información (que no hace pública) sobre las operaciones realizadas a través del mercado cambiario formal por chilenos en el exterior, las cuales se llevan bajo el amparo del capítulo VI del Compendio de Normas de Cambios Internacionales (CNCI) del Banco Central de Chile. La Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones (SAFP) publica mensualmente información sobre las operaciones (AFP) dentro y fuera de Chile, aunque en forma muy agregada (sólo operaciones netas de la industria)”.

Un ente que regulariza a las bolsas de valores, intermediarios (corredores y agentes), emisores de instrumentos de oferta pública, compañías de seguros, fondos mutuos y fondos de inversión es la Superintendencia de Valores y Seguros, los bancos en cambio están controlados por el Banco Central y la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. Se define como intermediarios a las personas naturales o jurídicas que compran y venden valores, pudiendo ser Corredores de Bolsa quienes son miembros de una bolsa de valores o los Agentes de valores quienes operan fuera de la bolsa. Las empresas que forman parte del mercado cambiario formal de Chile serán las que realizarán contratos de futuros, forward o swap sobre monedas extranjeras, o tasas de

interés o activos subyacentes dentro o fuera de Chile. Los que intervienen en el mercado de valores son los que ofertan, quienes pueden estar dentro o no de un mercado organizado y los que demandan, que son empresas o personas que tienen el capital para invertir en la compra de valores. Existen dos tipos de contratos que se comercializan y son:

1. **Cobertura**: se aperturan con el objetivo de mitigar el riesgo financiero cuando exista variación en los precios, en las monedas, tasa de interés.
2. **Inversión**: se refieren a los que se negocian para obtener una utilidad y no necesariamente para mitigar un riesgo como ocurre con los de cobertura.

La contabilización se la efectúa tomando en consideración los lineamientos del Colegio de Contadores de Chile, en base a los Principios Contables Generalmente Aceptados, los que tienen cierta similitud con el registro contable como se lo realiza en los Estados Unidos de Norteamérica. Adicional a esto se revelará en las Notas de los Estados financieros el tipo de contrato (cobertura o inversión), la fecha de vencimiento, las consecuencias que se hayan tenido o por tener en un futuro, además de especificar si es que se tienen o no una garantía por la operación. Las diferencias generadas por la volatilidad del precio del subyacente en relación al del mercado se registrarán contablemente en una cuenta de resultados diferidos, para que al finalizar la operación se reconocerá si se obtuvo una utilidad o pérdida por dicho contrato. La información se lo detallará por contrato negociado. A nivel tributario no se grava Iva, pero si se realizan retenciones por el Impuestos a la Renta a los resultados obtenidos.

Los subyacentes que se comercialicen fuera de Chile deberán estar autorizados y a la actualidad las pocas negociaciones que se tienen se deben a la poca liquidez que existe, a pesar de estar regulados por varios entes públicos.

2.7 ANÁLISIS DE LOS RIESGOS EN OTROS PAISES.

2.7.1 Caso México

Un estudio (Soto, 2010) menciona que “los productos derivados propician y alimentan la formación de burbujas especulativas, debido a que pueden modificar los precios relativos de los activos financieros y no financieros, con lo que se pueden generar

olas de inflación financiera, inestabilidad y crisis. Dichas burbujas han sido un factor esencial en la concentración del excedente a lo largo del mundo económico global”.

Las crisis financieras a inicios se daban por la Balanza de pagos y por tipos bancarias, pero ahora la desregularización de los Derivados no financieros ha influido en la generación de la especulación, originada por las variaciones en las tasas de interés y el tipo de cambio. Se dice que la crisis está relacionada a los derivados y que la desregulación promueve especulación, cuando las dos se unen producen una mayor burbuja financiera con efectos no predecibles.

En México, el mercado de futuros se emplea la tasa de interés interbancaria de equilibrio de 28 días (TIIE 28), puesto que el rendimiento se establece por los compradores mayoristas causando un mercado imperfecto la cual afecta al mercado financiero de los derivados en México. Ésta desregulación financiera permite que las empresas operen por medio de sus tesorerías, en otros casos se crean empresas a la par, o modifican los estados financieros para pagar menos impuestos o en su defecto colocan las utilidades o pérdidas de éstos contratos según su conveniencia y si sus resultados no salen como se lo planificó emplean otras maneras de compensarlas.

Algunas grandes empresas operan de manera continua a pesar que los resultados no sean los que proyectaron y terminan obteniendo pérdidas por la mala administración de las tesorerías en el análisis y movimientos de los mercados, las consecuencias para el gobierno son una baja recaudación fiscal, para las empresas la reducción en las utilidades y por ende un menor pago de impuestos. El querer obtener una mayor ganancia en sus inversiones asumiendo más riesgos ha originado en el 2008 pérdidas de \$3,800 millones de dólares. Se consideró que ante éste problema la solución no era el aumento de los porcentajes del Iva (del 15 al 16%) sino que se planteó la posibilidad de que los movimientos especulativos también se graben de impuesto. En parte, la responsabilidad recae en las autoridades financieras porque autorizó que los que intervinientes extranjeros no paguen impuestos en las operaciones de TIIE 28.

Empresas Petroleras y la Comisión Federal de Electricidad operan en éste mercado confuso, complicado y riesgoso con fondos públicos, apostando por las tasas de interés, tipo de cambio y commodities. Si no es manejado de la manera correcta o con el

expertiz suficiente, podría generar la quiebra de las mismas o en su defecto debilitar la economía de éste país. El crecimiento del mercado de derivados se dio a partir del año 2000, muchas empresas lo emplean, tanto públicas como privadas las cuales negocian en mercados organizado, pero la mayoría apuesta por el mercado OTC. El inconveniente que se tiene al trabajar con los OTC es que no se tiene una estandarización al momento de efectuar los asientos contables.

Por lo cual, se requiere de una revisión, mejor análisis sobre el marco legal de éste mercado a fin de establecer políticas que generen otras formas de financiamiento en donde el gobierno no se vea afectado en la recaudación impositiva, ya que al tener un menor cobro de impuestos no permite que se ejecuten obras para sus habitantes y debilita el sector productivo. Otro riesgo inminente es que se produzca una Burbuja financiera a nivel internacional, lo que indiscutiblemente perturbaría a toda la economía mundial y también la mexicana.

2.7.2 Otros Riesgos

Un estudio (Serna, 2004) indica que “la fórmula de valoración de opciones de Black-Scholes (1973) ha sido y es una de las más ampliamente utilizadas en la práctica en el campo de la economía financiera, permite obtener un precio teórico para una opción europea sobre acciones que no pagan dividendos en función del valor actual del activo subyacente, el precio de ejercicio, el tiempo que falta para el vencimiento, el tipo de interés libre de riesgo y la volatilidad del activo subyacente. Con posterioridad se ha perfeccionado el modelo reconociendo, por ejemplo, que el subyacente pague dividendos conocidos previamente, lo que permite extender la fórmula para valorar opciones sobre índices bursátiles y divisas. Asimismo, han aparecido fórmulas para valorar otro tipo de opciones más complejas, como pueden ser opciones americanas o exóticas”.

Para obtener una buena proyección de la volatilidad del activo subyacente en la valoración de la opción, es necesario considerar los precios históricos del subyacente, otra opción es determinar la volatilidad implícita, en donde la fórmula del Black-Scholes suministra un valor teórico. El cálculo se realizará con sumo cuidado en el momento de valorar la opción. El inconveniente que se presenta es que no se puede revertir

la fórmula para descartar la volatilidad del precio del ejercicio. De generarse de manera errónea los resultados generaría incertidumbre y ocasionaría una buena o mala rentabilidad. Se considera que dicha fórmula suele sobrevalorar las opciones de venta y en cambio en las de compra les considera un valor más bajo. Se ha detectado que muchas veces la volatilidad de los precios se relaciona con el vencimiento de las opciones. La fórmula de Black –Sholes acertó en cierta forma los resultados hasta 1986, pero en 1987 se empezó a generar errores en las valoraciones tanto en el mercado americanos y los europeos.

El modelo considera que la repartición de la rentabilidad del activo subyacente al vencimiento es normal, e indica que los participantes de éste mercado son quienes ayudan a que la distribución de la rentabilidad sea diferente a la proyectada por la fórmula. Las opciones sobre divisa provocan una sonrisa de volatilidad cuadrática. Las buenas o malas decisiones de los grandes bancos ocasionan un incremento o decremento en las fluctuaciones de los tipos de cambios.

En relación a la fórmula, los precios que arroja por las opciones de ventas tienden a ser más bajos que los precios de mercado. Es común ver que la variación de los precios de las acciones suelen aumentar cuando los precios disminuyen, tal vez debido a que los inversores asumieron un mayor riesgo al adquirir las acciones de una empresa, en cambio la volatilidad de los precios de acciones suelen bajar cuando los precios suben a consecuencia del menor riesgo asumido. Una opción de venta con precio de ejercicio, baja en relación al precio actual de mercado del activo subyacente, el inversionista consideraría tomarla si se llegara a tener una disminución del subyacente.

La crisis generada en octubre de 1987 hizo reflexionar a los participantes del mercado de opciones, para analizar más probabilidades de que el precio del subyacente baje y pocas probabilidades a que suba, lo que concebiría una Sonrisa de volatilidad decreciente. Se ha pensado proponer varios modelos, uno en donde la volatilidad no sea recurrente, sino versátil, en función del precio del ejercicio por lo cual habría que emplear fórmulas matemáticas complicadas. En otros modelos se agregarían los que intentan cambiar la distribución del precio del subyacente, para que se ajuste a la práctica. Hasta la fecha no se validado que las nuevas propuestas superen la fórmula de Black-Sholes. A la fecha existen programas que calculan las variaciones en los precios.

2.8 MARCO METODOLÓGICO

La metodologí que se va a usar en el presente trabajo de investigación tendrá un alcance Exploratorio, ya que se estudiará un tema que en la actualidad no aplica en el Ecuador, que no es conocido. A la vez también se considerará el método Descriptivo, puesto que se va a medir los objetos que forman parte del tema, se analizará y se tratará de entender las razones por las que aún no se comercializan los derivados no financieros.

Las variables con las que se va a trabajar tendrán características cualitativas y cuantitativas, se tomará las experiencias de otros países, los riesgos a los que se vieron expuestos, los beneficios y desventajas, a fin de tener un criterio razonable en el momento de explicar las conclusiones. Se realizaran entrevistas a funcionarios de la Bolsa de Valores de Guayaquil y de Productos, también se efectuaran encuestas a los agricultores, con el objetivo de identificar si ellos conocen del tema, si están dispuestos a comercializar sus granos o su cosecha a futuro, a cambio de recibir un valor llamado “prima” como garantía de la negociación. Los datos que se obtengan de la encuesta se lo tabulará a través de la estadística descriptiva e inferencial. Se revisarán los precios de los granos desde el 2006, a fin de ver las desviaciones que hayan existido en cada año, a más de determinar quién establece los precios de los mismos. La muestra que se obtenga será encuestada, se revisarán los resultados y se propondrá un cálculo que se utilizaría en la propuesta, que apoyaran las recomendaciones y conclusiones del presente trabajo de investigación.

2.8.1 Diseño de investigación

Se empleará el diseño de investigación Transeccional Exploratorio, ya que se pretende dar a conocer las variables que podrían ayudar a tomar la decisión de emplear o no la propuesta de comercializar los commodities en la costa ecuatoriana, como un medio que utilizarían los compradores de granos para cubrir riesgos y un medio de apalancamientos para los agricultores. Se decidió emplear dicho diseño, porque es un tema no muy conocido y tal vez un poco incierto para los involucrados.

2.8.2 Población y muestra

2.8.2.1 Tamaño de la muestra

La muestra que se obtuvo fue de 100 agricultores, para ello se tomó en consideración un estudio del INEC presentada en el 2012 en donde menciona que en la costa ecuatoriana se concentran 1,244,694.01 agricultores, de los cuales el 93.25% son dueños de la Unidad Productora agrícola, quienes son las personas de mayor edad los que congregan el trabajo. Además indica que el 35.60% de los agricultores están en el rango de 46 a 60 años, seguido de aquellos que poseen entre 61 y 75 años, que representan el 25.56%, lo que quiere decir que son muy pocos los jóvenes que se dedican a ésta actividad y también hace referencia que los hombre son quienes más trabajan en ésta área, constituyendo el 81.06%, en relación a las mujeres que son el 18.94%. Posteriormente la presente encuesta también alude el nivel de educación de los pobladores e indica que sólo el 64.44% ha cursado la primaria y el 7.92% ha logrado alcanzar el nivel superior, lo que nos da a entender las razones por las que el sector aún mantiene un nivel rústico en sus procesos por el poco acceso de canales de tecnología y mejoramiento en la producción.

2.8.2.2 Método para medir las variables

Con la fórmula se determinó que la muestra base para las encuestas es de 79 agricultores, pero se decidió cerrar el número en 100. La fórmula que se usó es la siguiente:

$$n = \frac{N * Z_{\infty}^2 * p * q}{d^2 * (N - 1) + Z_{\infty}^2 * p * q}$$

Tabla 13 – Muestra poblacional Finita

Total de Población:	N	1,244,694.01
Si la seguridad es del 95%:	Z_{∞}	1.96
Proporción esperada:	p	0.05
1-p (1-0.05):	q	0.95
Precisión:	d	0.05

72.99

Elaboración: la autora

2.8.3 Recolección de datos

La recolección de los datos se lo hará mediante encuestas a 100 agricultores que se encuentren en las provincias costeras ecuatorianas, las cuales serán presenciales y unas pocas por vía telefónica, con la meta de conocer el manejo de éste sector, sus necesidades, y ver si les resulta atractiva la idea que vender su cosecha a futuro. La metodología cuantitativa se la utilizará para la tabulación de los datos cualitativos que se obtengan de las encuestas realizadas, las mismas que servirán como apoyo a las conclusiones que se emitan del presente trabajo y por lo que se espera que los datos que se recolecten sean 100% confiables.

2.8.4 Procedimientos de investigación

Como no se cuenta con una base de los agricultores registrados, se ha definido hacer las encuestas en campo, es decir de manera directa, para ello se ha determinado acudir a los sectores en donde se cultivan los granos. El método de muestreo es aleatorio simple considerando que se podrá encuestar a 100 agricultores, que se encuentren en las provincias costeras. Las preguntas harán referencias al manejo del sector, si tienen una idea de lo que significa negociar a futuro y si están dispuestos a utilizarlo.

2.8.5 Análisis de los datos

Para el análisis de los datos se considerará los conceptos de la estadística descriptiva e inferencias, se tabularan los datos, y se empleará las siguientes actividades metodológicas, para la presente investigación:

Tabla 14 - Metodología a usar

Metodología	Objetivo 1. Analizar las funciones tanto de la Bolsa de Valores de Guayaquil como la Bolsa de Productos respecto a la posibilidad de negociar los commodities.	Objetivo 2 Analizar y distinguir las materias primas que se podrían comercializar en el mercado de contratos a futuros y opciones	Objetivo 3 Revisar los riesgos y garantías legales que tendrían los involucrados si se llegará a implementar el proyecto.	Objetivo 4 Identificar si los participantes conocen el significado de la comercialización de los Derivados No financieros y si estarían dispuestos a su aplicación.	Objetivo 5 Analizar los asientos contables que se emplearían en éste tipo de negociación según las NIIF.	Recursos que necesitan para realizar la metodología	Tiempo
La metodología a usar tendrá un alcance exploratorio y descriptivo, ya que buscará y analizará las variables que intervienen en el tema y que de alguna manera influye en la aplicación del proyecto. Una vez detectadas las variables que tendrán características cualitativas y cuantitativas se las tabulará con la estadística descriptiva e inferencial. Se determinarán las desviaciones de los precios entre 2006 y 2010. El diseño de la investigación será Transeccional exploratorio, ya que es un tema poco aplicado y no muy conocido, a mas de conocer un poco el manejo del sector y las probabilidades de implementar el proyecto.	X	X	X	X	X	Bernal, C. (2010). Metodología de la investigación. Universidad de la La Sabana, Colombia.	01/06/2014 a 01/08/2014
Entrevistas a funcionarios de la Bolsa de Valores y Bolsa de Productos. Revisar la Ley de Mercado de Valores de Ecuador. Revisar las funciones, funciones y objetivos de los entes que se relacionan al sector agrícola	X					Revisar las funciones para las que fueron creadas las instituciones que trabajan con el sector agrícola. Ver reportajes, publicaciones, noticias	10/8/2014 a 15/10/2014

Revisar los Boletines de resultados anuales que emiten el INEC, Banco Central, Agrocalidad, Flacso, Ministerio de Agricultura, Bolsa de Productos.		x				Revisar información histórica en las base del Banco Central, Bolsa de Productos, Ministerio de Finanzas, Agrocalidad. Reportajes	20/10/2014 a 05/01/2015
Revisar artículos donde indique los riesgos que tuvieron los países que trabajan con Derivados No financieros. Analizar los beneficios, desventajas y las implicaciones de su aplicación. Elaborar un Foda que emplearía al presente proyecto. Revisar los modelos que se emplearon en éstos países. Analizar la ley de Mercado de Valores, revisar el funcionamiento de la Superintendencia de compañías.			x			Revisar papers, trabajos universitarios, revistas, estudios económicos. Trabajos aplicados a los derivados No financieros. Revisar las funciones de la Superintendencia de compañías.	16/01/2015 a 17/03/2015
Revisar la contabilización que se debe emplear en éste tipo de transacciones, tomando como ejemplo los que utilizaron los otros países. Adicionalmente, revisar los NIIF, las NEC y las NIC					x	Analizar las Normas Ecuatorianas de Contabilidad, las Normas Internacionales de Contabilidad, las Normas Internaciones de Información Financiera, estudios efectuados en otros países, tesis, papers, la Ley de Régimen Tributario Interno	27/05/2015 a 29/07/2015
Mediante las encuestas se podrá determinar si los agricultores conocen éste tipo de comercialización de granos y si estaría dispuestos a utilizarlos. Se realizarán entrevistas a los miembros de la Bolsa de Productos, Bolsa de Valores de Guayaquil.				x		Encuestas a los agricultores, entrevistas a los involucrados, revisar reportajes, noticias y revistas.	22/03/2015 a 24/05/2015

Fuente: Soriano, P (2015)

Elaboración: la autora.

2.8.6 Operatividad de las variables

A continuación se presenta la matriz en donde se observará las preguntas que se efectuaran en las encuestas y que se relacionan a los objetivos específicos, los cuales se menciona:

Tabla 15 - Preguntas de Encuesta

Preguntas para la encuesta	Objetivo 1. Analizar las funciones tanto de la Bolsa de Valores de Guayaquil como la Bolsa de Productos respecto a la posibilidad de negociar los commodities.	Objetivo 2 Analizar y distinguir las materias primas que se podrían comercializar en el mercado de contratos a futuros y opciones	Objetivo 3 Revisar los riesgos y garantías legales que tendrían los involucrados si se llegará a implementar el proyecto.	Objetivo 4 Identificar si los participantes conocen el significado de la comercialización de los Derivados No financieros y si estarían dispuestos a su aplicación.	Objetivo 5 Analizar los asientos contables que se emplearían en éste tipo de negociación según las NIIF.
¿La tarea de ser un agricultor lo aprendió de sus padres, por estudios o por inercia?				x	
¿ Sus ingresos comprenden lo invertido en la siembra u obtiene la rentabilidad esperada cuando tiene la cosecha				x	
¿Usted recibe apoyo del Estado?			x		
¿Emplea tecnología en su siembra o cosecha?				x	
¿Cuenta con un sistema de Riego en sus sembríos?				x	
¿Se capacita de manera constante, con el fin de mejorar la forma de sembrar o cosechar?		x	x		x
¿Pertenece a un Gremio de agricultores?				x	
¿Se siente respaldado como agricultor?			x	x	
¿Vende directamente al consumidor?			x	x	
¿Los riesgos que tienen en su cosecha son por Plagas, inundaciones, falta de capital, exceso de oferta, falta de demanda?		x	x	x	
¿En caso de haber sido afectado por desastres Naturales que le haya impedido cosechar lo sembrado, que hizo para cubrir las cubrir las obligaciones constrañidas por la compra de insumos?		x	x	x	
¿Su venta es Local o al exterior?	x	x	x	x	
¿Los precios de su cosecha a nivel de tiempo es fija o variable?	x	x	x	x	
¿El precio de venta de su cosecha lo establece usted, los mayoristas, el mercado o el Estado?	x		x	x	
¿Conoce lo que es una venta a Futuro?	x			x	
¿Si tuviera la oportunidad de vender su siembra antes de la cosecha, con el fin de asegurar que al termino usted va a tener un ingreso seguro lo haría?	x		x	x	
¿Que considera usted que se debería hacer para mejorar la tarea de un agricultor?		x	x	x	

Elaboración: la autora

CAPITULO III

MARCO LEGAL

En el presente capítulo se van a revisar las funciones de los entes que intervendrían en la propuesta, además de analizar las garantías legales que existen en el Ecuador.

3.1 DESCRIPCIÓN DE LAS BOLSAS DE VALORES DE GUAYAQUIL Y QUITO

Las Bolsas de Valores de Guayaquil y Quito son corporaciones civiles sin fines de lucro, las que se encuentran reguladas por la Ley de Mercado de valores y de la Superintendencia de Compañías. Entre los objetivos de sus funciones es desarrollar el mercado de valores de manera ordenada, transparente, equitativa, a un precio justo, facilitando la cercanía de los emisores de valores y los inversionistas, mediante la compra y venta de valores, brindando información de lo que se cotiza, la que debe ser veraz, completa, actualizada, además de dar seguridad a su clientes e intermediarios, incluyendo las cotizaciones y montos negociados. Estas transacciones se efectúan dentro de normas y reglamentos. Trabajan con las Casas de Valores, que son compañías Anónimas, que sirven de intermediadores. La Bolsa de Valores Quito cuenta con 26 casas de valores, mientras que la Bolsa de Valores Guayaquil trabaja con 16.

Se crean con el fin de apalancar o dar financiamiento a los emisores y de generar una inversión a los clientes que adquieren estos títulos valores. El funcionamiento se lo autoriza para éstas dos entidades el 30 de Mayo de 1969. Al inicio de sus operaciones negociaban Deuda del Sector Público, de los cuales el 96.5% eran de renta fija y el 3.5% de renta variable. En 1993 se aprueba la Ley de Mercado de Valores, en la cual se indican las regulaciones de éste mercado, adicionalmente se crea el Consejo Nacional de Valores como un ente regulador del mercado y a la Superintendencia de Compañías como regulador y controlador.

Las empresas que buscan financiamiento en la bolsa de valores corresponden a diversos sectores, como el agricultor, manufacturero, comercio al por mayor y menor, hoteles y restaurantes, servicios bancarios, entre otros, las cuales pueden emitir acciones, obligaciones, títulos o valores, de acuerdo con las normativas que utilicen las empresas

calificadoras autorizadas. Es más común encontrar que el estado oferta mayormente títulos de renta fija, en cambio para el sector privado es la emisión de títulos de renta fija y variable. Los servicios que ofrecen estas dos instituciones son:

- ✓ Emisiones de Renta Fija
- ✓ Emisión de Renta Variable

Tabla 16 - Emisión de renta fija y variable en la Bolsa de Valores (resumen en dólares)

Por tipo de papel	Hoy	%	Acumulado de la semana	%	Acumulado del mes	%	Acumulado del año	%
Renta Variable (1)	57,267	2.34%	292,406	0.59%	596,670	0.80%	16,106,410	0.88%
Renta Fija	2,386,823	97.66%	49,051,267	99.41%	73,783,034	99.20%	1,824,114,267	99.12%
* Corto plazo (2)	1,282,697	52.48%	47,798,190	96.87%	71,488,242	96.11%	1,649,488,926	89.64%
* Largo plazo (3)	1,104,126	45.18%	1,253,077	2.54%	2,294,792	3.09%	174,625,341	9.49%
Total Negociado (dólares)	2,444,090	100.00%	49,343,673	100.00%	74,379,704	100.00%	1,840,220,677	100.00%
Número de transacciones	25		92		162		4,677	
* Renta Variable	7		24		39		735	
* Renta Fija	18		68		123		3,942	
# Acciones Negociadas (en miles)	19		40		248		6,908	
Número de rueda (4)	130							

(1) Comprende acciones y cuotas patrimoniales

(2) Títulos cuyo vencimiento es entre 1 a 364 días

(3) Títulos cuyo vencimiento es mayor a 364 días

Fuente: Bolsa de Valores de Quito, Julio 2015

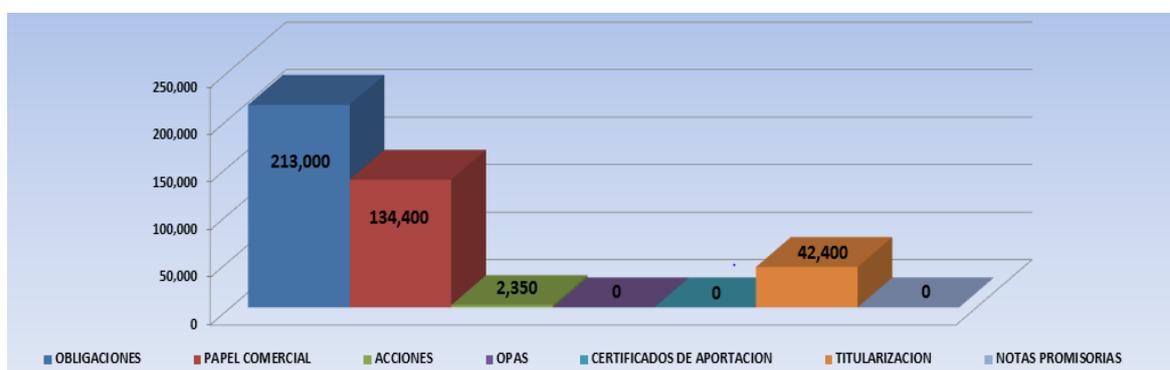
Es importante mencionar que se considera como información privilegiada aquella en la que se refiera a uno o varios emisores de valores o a uno o varios valores que no se hayan hecho público y que, de haberse informado a tiempo, podría o habría influido de manera significativa sobre la cotización de esos valores.

3.2 SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS – MERCADO DE VALORES.

La Superintendencia de Compañías vigila y controla las actividades, funcionamiento, disolución, liquidación y organización de las compañías inscritas en el Ecuador. Su misión consiste en controlar, vigilar y promover el mercado de valores en el sector Societario mediante sistemas de regulación y servicios, contribuyendo al desarrollo confiable y transparente de la actividad empresarial del país. La visión para el 2017 es convertirse en una institución altamente técnica e innovadora, reconocida por la eficiencia y transparencia de su gestión, que cuente con mecanismos tecnológicos modernos.

Aquí se cuenta con la Intendencia de Mercado de Valores, la cual se dedica a promover las actividades propias del mercado de valores. Entre sus funciones están el de controlar y vigilar los valores negociados en los mercados de valores sean éstos fijos o variables, tanto a las empresas que los emiten, como de los clientes que invierten en ellas, teniendo como base reglamentos establecidos, que permitan tener un mercado organizado, eficiente y transparente. En el Ecuador el mercado de valores se inició en el año de 1935 con el nombre de Bolsa de Valores y Producto, la que operó solo hasta junio de 1936, ya que hubo poca oferta de títulos valores, debido a la escasa demanda de los mismos, puesto que no existía para ése entonces una cultura de ahorro o educación financiera. Posteriormente, en el año de 1970 se formaliza el mercado bursátil con la creación de la Bolsa de Valores de Guayaquil y Quito, las cuales son compañías anónimas, reguladas por la Superintendencia de Compañías. A continuación se presentará los valores negociados en la Bolsa de Valores de Guayaquil y Quito entre enero y junio del 2015 totalizadas las del Sector Público y Privado.

Gráfico 11 - Título valores ofertados entre enero y junio 2015 (miles de dólares)



Fuente: Superintendencia de Compañías, 2015

Observando el Gráfico No. 11 se observa que mayormente se negocian “obligaciones” en las bolsas de valores, lo que lleva a pensar que si es un buen mecanismo de financiamiento, para que los emisores apalanquen sus actividades de operación.

Tabla 17 - Emisión de valores autorizados entre enero - junio 2015 (miles USD)

Títulos	Monto Autorizados	% de Participación
Obligaciones	213,000	54.32%
Papel Comercial	134,400	34.27%
Acciones	2,350	0.60%
OPA'S	0	0%
Cert. De Aportación	0	0%
Titularizaciones	42,400	10.81%
Notas promisorias	0	0%
Total	392,150	100.00%

Fuente: Superintendencia de compañías, 2015

Al ver el resumen emitido por la Superintendencia de Compañías se podría mencionar que cada vez más ingresan nuevos emisores de títulos valores, puesto que el mercado primario es el que tiene mayor movimiento, en relación al mercado secundario, (ver la tabla 18). Además, se puede apreciar que los inversionistas son más conservadores y que prefieren adquirir aquellos papeles que ofrezcan un porcentaje de rentabilidad fija, en lugar de Variable y que los más solicitados son aquellos emitidos por entes del sector Público. Ver tabla 18, 19 y 20

Tabla 18 - Negociaciones bursátiles por tipo de mercado (USD)

Mercado	BVQ	BVG	Total
Primario	577,140	1,520,667	2,097,807
Secundario	153,153	241,694	394,847
Total	730,293	1,762,361	2,492,654

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2015

Tabla 19 - Negociaciones bursátiles por tipo de renta (USD)

Tipo de Renta	BVQ	BVG	Total
Fija	705,220	1,747,129	2,452,349
Variable	25,073	15,232	40,305
Total	730,293	1,762,361	2,492,654

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2015

Tabla 20 - Negociaciones bursátiles por sector (USD)

Sector	BVQ	BVG	Total
Público	348,876	1,229,218	1,578,094
Privado	381,417	533,144	914,561
Total	730,293	1,762,362	2,492,655

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2015

Entre las funciones que tiene la Intendencia de Mercado de Valores se puede mencionar:

1. Garantizar los intereses de todos los participantes.
2. Controlar y regular el mercado de valores, para generar confianza.
3. Formular y realizar actividades a corto y largo plazo que ayuden a que el mercado de valores tenga un mayor crecimiento.
4. Servir de asesoría, brindar capacitaciones y ayuda a quienes lo necesiten.
5. Requerir a los participantes información que consideren importante.
6. Emitir políticas y procedimientos previamente aprobados por el CNV y Superintendencia de Compañías, aplicables a los participantes según corresponda.
7. Recomendar los cambios que se consideren necesario.
8. A futuro tener una conexión del mercado ecuatoriano con el internacional.
9. Velar que el mercado de valores cuente con información correcta, verás, organizada y eficiente.

3.2.1 Participantes del Mercado de Valores

En la Superintendencia de Compañías se encuentra contemplado los participantes autorizados que a la actualidad están interviniendo en el mercado de valores, los cuales detallamos a continuación:

1. Veintinueve administradoras de fondo
2. Veinte auditores externos
3. Dos bolsas de valores, una en Guayaquil y otra en Quito.
4. Ocho calificadoras de riesgo.
5. Cuarenta casa de valores registradas
6. Dos casas de depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores: que es el Banco Central y Decevale S.A.
7. Cuatrocientos cincuenta y un emisores de valores
8. Veinticuatro fondos de inversión
9. Setecientos cincuenta y dos negocios fiduciarios

3.2.2 Consejo Nacional de Valores

El Consejo Nacional de Valores es un ente que es regido por la Superintendencia de Compañías, creado con el fin de impulsar el desarrollo del mercado de valores a través de la implementación de políticas, normas generales, resoluciones, estar al tanto de las Reformas de la Ley de Mercado de Valores y Reglamentos en general y su análisis, con el objetivo de aperturar nuevos instrumentos a negociar.

Regula la oferta pública, el funcionamiento de las Bolsas de valores y cuando aplique se establecen las sanciones del caso. Implantan los requisitos básicos de los títulos valores a colocar, menciona la información relevante de los emisores que se deberá comunicar al público en general. Comunica las nuevas reformas y reglamentos, ofrece asesoría y capacitación a los interesados. Normaliza el registro de las transacciones contables, el plan de cuentas, normas contables. Instauran normas con el objetivo de evitar conflicto de intereses entre los participante y en caso de que se dé un reclamo entre los involucrados se encargará de darle solución en última instancia.

3.3 BOLSA DE PRODUCTOS.

La Bolsa de Producto es una entidad sin fines de lucro, cuyos objetivos es de facilitar la comercialización de productos de origen agropecuario o agroindustrial. Se creó en el 1986 en el periodo del presidente Febres Cordero, pero actualmente no está cumpliendo con los objetivos por los cuales fue creada la institución, quizás porque no van de la mano con los intereses u objetivos del gobierno, ya que el mismo cree que sólo los entes oficiales son quienes deben regular este tipo de artículos primarios y de ciclo corto que son los que ocasionan los picos entre las subidas y bajadas de hoy que sucede en el arroz, café y maíz que son los principales productos.

Un agricultor no debe afiliarse de manera obligatoria a la Bolsa de Producto. La bolsa está compuesta por corredores, los mismos que en su comienzo tuvieron que pagar una membresía, llegando a tener casi 120 corredores, cuando hubo bastante actividad, teniendo en ése entonces como Ministro de Agricultura al Sr. Marcel Laniado De Wind, en el año de 1986, quién fue el creador del Banco del Pacífico.

El Banco del Pacifico también tenían intereses con ³Almagro que era una almacenera muy moderna, muy grande, muy eficiente, pero con poco trabajo, así mismo habían ⁴Silos instalados en todo el país. La ENAC era la Empresa Nacional de Almacenamiento y comercialización que a la actualidad es la UNA (Unidad de Almacenamiento), entre sus funciones constaban la regulación de las compras, las cosechas, los precios, de las épocas de cosecha del maíz, del arroz y la soya de cada una en su momento. La ENAC absorbía esos picos de cosechas comprando al agricultor generalmente a un precio establecido, a un precio mínimo de sustentación a fin de que no se caiga, y no perjudique al agricultor.

Mediante la emisión de certificados de depósitos que se le otorgaba al agricultor por dejar su cosecha, en donde la almacenera indicaba si estaba bueno, a través del análisis, si estaba muy húmedo, muy sucio, muy seco, o lo que sea, lo que decía es “aquí lo que he recibido es grano de primera, ya listo, el equivalente a seco y limpio de tantos quintales

³ Almagro: es una entidad que ofrece servicios de almacenamiento, despachos, administración de inventarios, que mantiene contratos desde 1980 con el Ministerio de Finanzas y posee instalaciones en Guayaquil, Quito y Manta.

⁴ Silos: se lo conoce como el lugar en donde se depositan o se almacenan los granos agrícolas para conservarlos.

que es dueño el señor “XYZ”. El señor podía hacer con éste documento lo que sea, ya que el certificado era como un cheque al portador, con ese cheque podría llegar a un banco y pedir un préstamo. El banco sabía que la garantía era el producto depositado en la almacenera.

El agricultor si era su deseo llevaba la cosecha a las almaceneras, caso contrario vendía su mercadería a través de los métodos tradicionales, que son los compradores, intermediarios de las piladoras que se encuentran en todo el país. Se quiso modernizar, agilizar y darle una herramienta adicional al agricultor, para que no caiga al momento de que sale su cosecha y el precio se vaya abajo, con el objetivo de que no se vea obligado a vender a ése precio, que es lo que sucede, que se venía la escases después de tres o 4 o 5 meses cuando ya el agricultor había pasado de mano su producto a los compradores, intermediarios, acaparadores, especuladores que son necesarios a veces en el mercado. Por eso el gobierno tiene que intervenir muchas veces con el dinero, entonces esos momentos en que baja tanto el precio que siempre dura tres, cuatro, cinco o seis meses y luego empiezan a subir cuando ya se acaban las cosechas, es cuando intervenía la ENAC y todo lo que había adquirido en físico o en certificados lo empezaba a vender, el mecanismo fue la Bolsa de Producto.

En la bolsa, si el agricultor había entregado su producto a una Almacenera, traía su “certificado de depósito”, buscaba un corredor y decía “yo quiero vender mi arroz” entonces aquí podía hacer que yo, que usted, la ENAC o el Supermaxi por decirle un ejemplo, si querían comprar arroz ellos indicaban “a mí me interesa a través de su corredor” actuaban o la misma ENAC lo compraba y así todo estuvo muy bien. Se tuvo éxito, se actuó algunos años, alrededor de ocho, hasta que vino la crisis creada tal vez por los excesos de confianzas en el mercado y por el crecimiento del negocio, ya que los papeles eran casi un cheque de gerencia, emitidos por una almacenera que generalmente estaba respaldada por un banco, o eran parte de un banco o algo tenía que ver, pero lamentablemente en algún momento vino la decisión emitida, que es permitida por la ley de que “si la almacenera no tenía espacio en su planta propia podía en la de algún productor o algún pilador o alguien de confianza” de decir “establezco esta bodega como una bodega de campo y emito un recibo, un certificado, donde tengo o fulano de tal tiene mil quintales de arroz que están depositados en la bodega tal, ubicada en el kilómetro tal, de la vía tal, piladora Juanita”, hasta allí todo bien. El día que una de estas piladoras dijo

que tenía y realmente no poseía nada, el que compro el papel y lo fue a retirar y no encontró nada es allí que empezó el desbarajuste. La desconfianza y el mercado de certificados se vino al suelo, las almaceneras perdieron toda credibilidad, los bancos tuvieron que respaldar y responder los certificados que habían emitido con anterioridad, pero ya nadie quería transar con un papel en bolsa, ése fue uno de los inicios de la caída de todos los bancos, de las almaceneras y con ello fue arrastrando algunos problemas, porque usted iba con un papel a venderlo y no tenía nada, sencillamente estaba diciendo te vendo un papel que dice que tengo cien mil dólares en un bodega y usted se lo compraba y luego iba a retirar y se encontraba con un lio y hasta que lo solucione pudiera ser que Sí o No.

No se suscitaron mil casos, solo diez, pero fueron suficientes y daño todo. Este fue el inicio de la bolsa, el cual se considera excelente. Hubo una empresa que quiso implementar una nueva manera de operar en el país y le dijo al agricultor “yo te compro hoy la cosecha que vas a tener en abril (compra de un futuro), al precio de hoy, independientemente que a través del tiempo suba o baje”, allí viene el riesgo de ambas partes, pero en el instante en que el comprador le propone al agricultor, él sabe si le conviene o no. Lastimosamente la gente no respetaba la negociación anterior, sólo cuando le convenía. Esta empresa fue un ejemplo de ayuda, o de conveniencia mutua. Una ayuda inclusive adicional, fue que ellos le decían al agricultor “te pago 5 dólares y si el mercado afuera ha subido 2 (por ejemplo), del incremento que sea que exista en la calle te reconozco el 60% o 40%, encima de eso y si baja te sostengo el precio, si esta en \$4 te mantengo el precio. Si está en 6 te dejo en 5.4, esta empresa era Pronaca. El proyecto lo implemento, pero no les satisfizo porque la gente no le cumplió.

No se ha podido implementar los “futuros”, porque no hay demanda, la gente no los conoce, no hay suficientes actores. Una persona o empresa puede querer comprar, pero tal vez sería el único y sonaría hasta absurdo o de repente nadie le vende. La gente no tiene mucha visión en este tema, se implementó el proyecto en la Bolsa de Producto y no la aprovecharon. Cuando se daba el certificado de la almacenera no se daba o pagaba algún valor por la garantía.

La Bolsa de Productos no tiene almacenera, pero cuenta con un laboratorio de granos, que da el servicio de análisis para terceros o para la misma institución, el que se

efectúa en base a las normas de calidad que indica cómo debe estar el producto, si está acorde se lo califica, caso contrario se le pone un descuento o se lo rechaza. La tarifa que se cobra es baja y dicho valor sirve para mantener los equipos.

Todos los días la Bolsa de Productos busca referencia de los precios en los mercados de Quito, en los proveedores, en los pueblos, es información que se obtienen a través de los años, pero que ya no es la que originalmente se daba, ya que se informaba el precio de los granos y la calidad, en base a las negociaciones que se habían dado aquí. A la actualidad estas transacciones ya no se realizan.

La bolsa tiene “corredores” que representaban al sector industrial que podían ser solo “compradores”, habían corredores proveedores que podían ser las asociaciones de agricultores por ejemplo solo eran “vendedores” y habían los “corredores libres” que eran compradores y vendedores, un corredor libre podría actuar de cualquiera de los dos lados por ejemplo: una de las balanceadoras como Liris, Pronaca, Molinos Champi3n solo compraba, 3sa era su funci3n, hab3an representantes de cada uno de esos grupos y actuaban haciendo lo que les conven3a, actualmente est3n como corredores en la lista pero no se hace nada desde hace cuatro a3os, participaban en la bolsa 3nicamente cuando se trataba de importaciones de ma3z, ya que Ecuador era deficitario. La soya es tan poca que el Ecuador solo produce lo que se consume en un mes la industria nacional, el resto es importado. Este punto fue concedido (J. Ampuero, entrevista personal el 05 de Noviembre del 2013). A la fecha las funciones espec3ficas de la bolsa son:

1. Tratar de participar en las compras, para ayudar a los peque3os agricultores, especialmente a los arroceros que se han acercado a pedir una colaboraci3n para organizarle los pagos.
2. Mantener al d3a los precios y la informaci3n al p3blico a trav3s de la p3gina Web.
3. Preservar un Banco de germoplasma de cacao.
4. Se est3 conversando con compa3as Transnacionales, para levantar el inter3s de investigaci3n en una finca que se tienen para 3se fin y
5. Dar capacitaciones y asesoramiento a quienes lo soliciten.

3.4 INSTITUTO NACIONAL DE INVESTIGACIONES AGROPECUARIAS.

Se crea en el año de 1959, pero recién cumple sus funciones en el año de 1961 realizando actividades de investigación en estaciones experimentales, las que se encuentran en las provincias de Pichincha, Loja en la Central Amazónica y otra que abarca las provincias de Azuay y Cañar. Su actividad se concentra en la investigación, generación de procesos de innovación, que acompañados de la tecnología sean aplicados al sector agricultor, para lograr un mejor uso, incremento, y preservación de los recursos naturales del sector agropecuario. Elabora proyectos que ayudan a controlar las enfermedades de los productos de exportación, tales como plagas, fertilizantes, y el impulso de nuevas variedades de productos híbridos.

Efectúa análisis microbiológico de los suelos, además del físico y químico de los alimentos, para detectar el grado de humedad, impurezas, proteínas, fibras, entre otros cobrando un valor por los servicios. Además vende las semillas que producen en sus estaciones de servicios, tanto en la costa como en la sierra, y en su página presenta una lista de precio de los granos.

Si bien es cierto que éste ente se dedica al estudio del suelo y de los productos agrícola cabe mencionar que si llegara a los sectores rurales ayudaría de sobremanera a los pobladores, ya que los mismos recibirían asesoramiento y si se efectúan acuerdos con el Ministerio de Agricultura se podría subsidiar la compra de sus semillas y asesoría.

3.5 AGROCALIDAD

Es una empresa vinculada al Ministerio de Agricultura, Ganadería, Acuacultura y Pesca, la cual se dedica a la elaboración de políticas de control, que permitan regular, mantener y mejorar las condiciones de los productos, a fin de cuidar y controlar la calidad sanitaria de los mismos. Entre el objetivo se encuentra convertirse para el 2017 en uno de los pilares primordiales del cambio de la matriz productiva del país, gracias a la eficiencia, transparencia, credibilidad de su gestión y responsabilidad, quienes constantemente se actualizan de las mejores prácticas agropecuarias a nivel mundial, desarrollan instructivos en donde mencionan los requisitos que se deben cumplir para tener una acreditación de los

productos y una vez obtenido serán constantemente auditados, validando de ésta forma la mantención de la calidad óptima de los productos. Ofrecen capacitaciones técnica a quienes lo requieran, a fin de mejorar sus procesos y es considerada como la Autoridad Nacional Sanitario, fitosanitaria y de Inocuidad de los alimentos, cuya meta es convertir competitivos a los productos en el mercado internacional.

Entre los objetivos trazados se menciona el de aumentar la calidad sanitaria de la producción primaria de los productos que se exportan, detectar a tiempo las plagas y enfermedades vegetales y animales. Cuentan con laboratorios, los mismos que se usan para realizar diagnósticos de la inocuidad de los insumos agrícolas, pecuarios y producción orgánica. Poseen un listado de los plaguicidas registrados y autorizados.

3.6 LA UNIDAD NACIONAL DE ALMACENAMIENTO (UNA)

La Unidad de Almacenamiento se crea en el gobierno de Rafael Correa el 27 de agosto del 2007, es una sociedad de derecho público, ubicada en la provincia del Guayas, la cual se encuentra vinculada al Ministerio de Agricultura, Ganadería, Acuacultura y Pesca. Se crea con el objetivo de robustecer el acceso de almacenamiento, la implementación de tecnología, regulación del mercado, administración, comercialización y distribución de los productos agrícolas de manera eficiente que se tengan en los Silos, los cuales están ubicados en la ciudad de Daule, Quevedo, Ventanas y Portoviejo.

Su meta en el 2018 es generar valor agregado en el sector agrícola y lograr ser reconocido a nivel nacional e internacional. Los objetivos estratégicos son incrementar el almacenamiento, distribución, comercialización de los insumos agrícolas a nivel nacional e internacional, y custodiar las reservas estratégica que se tengan, a fin de aportar a la soberanía alimentaria y mejorar el mercado en beneficio del agricultor. Los servicios que ofrecen son:

1. Pesaje en la báscula camionera, legalizada por el INEN
2. Análisis de laboratorio en base a normas INEN
3. Limpieza, secado, mantenimiento de los productos
4. Almacenamiento y comercialización de productos agropecuarios

Ofertan los insumos, fertilizantes y fungicidas que se aplicarían en una hectárea, los cuales se venden en combos, para darle un paquete completo al agricultor, y también asignan una cantidad máxima por beneficiario al mes. Estos combos se los comercializan en las ciudades de Machala, Duran, Quevedo, Babahoyo y Ventanas. Compran granos, al público en general, pero para eso es necesario que los productos cumplan con el porcentaje de impureza y humedad.

3.7 INSTITUCIONES FINANCIERAS QUE OTORGAN CREDITOS AL SECTOR AGRÍCOLA.

3.7.1 Banco Nacional de Fomento

El Banco Nacional de Fomento se crea el 27 de enero de 1928 con el nombre de Banco Hipotecario del Ecuador y el 14 de Octubre de 1943 toma el nombre de Banco Nacional de Fomento (BNF). Busca impulsar los servicios financieros en los sectores rurales y comunidades, a fin de que sirva para su desarrollo. Buscan ser eficientes, confiables y eficaces, para consolidarse en el 2017 como el ente que estimula las actividades productivas y reproductivas.

Ofertan créditos que van desde los \$500.00 a \$ 300,000.00 y si el mismo es asociativo hasta \$ 3'000,000.00. Estos montos se los destinará a la adquisición de tierras, para el sector agrícola, pecuario, turismo, piscícola y agroartesanal, o también para la compra de activos fijos, los que serán destinados a las áreas anteriormente descritas. Las garantías que se solicitan pueden ser prendarias o hipotecarias. El tiempo máximo del crédito es hasta 15 años y la periodicidad de pago será mensual, bimensual, trimestral, semestral, anual.

Cuentan con una línea de crédito al sector arrocero, maicero, cafetalero, cacaoero de hasta \$ 3,000.00, para sembrado y renovación de los cultivos, cuyos pagos se realizará de manera semestral o anual según la actividad que se realice, estos créditos se los calificará y aprobará la Unidad de café y cacao del MAGAP, el plazo máximo es de 5 años y según aplique se dará periodos de gracia. Cabe mencionar que la Ley orgánica del BNF es el instructivo que normaliza y regula las actividades productivas. Su página sólo muestra información y estadísticas hasta el año 2013.

3.7.2 Corporación Financiera Nacional

Este ente público que busca impulsar los servicios financieros a los sectores más distantes de las principales capitales de las provincias, entrega créditos a las micro y pequeñas empresas, con el objetivo de impulsar el desarrollo agropecuario, industrial manufacturero, artesanal, agroindustrial, pesquero, acuicultura, investigación científica y tecnología, de la construcción, turístico, de reforestación y todas las demás actividades productivas, a través del otorgamiento de servicios financieros y no financieros, teniendo como meta el consolidarse en Latinoamérica como un banco eficiente. Brindan capacitación y asistencia técnica a los interesados.

Otorgan préstamos a las personas naturales y jurídicas que pertenezcan al sector agricultor siempre y cuando su solicitud de crédito haya tenido una buena calificación de parte del MAGAP, cuyo monto de financiamiento es de \$ 50,000.00 y cubrirá el 80% del proyecto, adicionalmente conceden crédito para capital de trabajo.

3.8 ANÁLISIS DE LAS GARANTIAS LEGALES EN EL ECUADOR.

Un ente que controla el Mercado de Valores es la Superintendencia de Compañía, la cual vigilará, auditará e intervendrá en las actividades, para que se manejen según la ley de Mercado de Valores e indica que inspeccionará en cualquier momento las operaciones, libros contables, información bancaria (sin que se oponga el sigilo bancario), solicitará o suministrará información pública, autorizará la oferta pública de los títulos valores, velará el correcto funcionamiento, autorizará las actividades de los participantes que actúen e intervengan, controlará que las propagandas que se promocionen de las entidades que están bajo su control sean basada en el entorno jurídico y económico, para evitar distorsión en la información o competencia desleal. Inscribirá a las asociaciones gremiales que se regulan por sí mismas. Investigará de oficio o por petición las infracciones cometidas por cualquiera de los participantes, velando el acatamiento de las normas e impartirá las sanciones cuando detecte que la información suministrada no exprese la situación financiera, patrimonial o económica de las empresas sujetas, poniendo en conocimiento a las autoridades competentes y lo comunicará a la Junta de Regulación del Mercado de

Valores cuando generen acciones penales. La presente ley de mercado de valores se la da a conocer a las entidades del sector público mediante la asesoría técnica. Una oferta pública se suspenderá hasta treinta días o se cancelará en el instante en que se detecten que las negociaciones se han manejado fraudulentamente o si la información publicada no presenta la situación real del emisor. Se suspenderá por un periodo de hasta 7 días las actividades del mercado de valores cuando existan condiciones que alteren, deformen o provoquen violentas fluctuaciones de los precios.

Se inscribirán los emisores y los valores de una oferta pública en el Registro de Mercado de Valores, en donde los representantes legales manifestaran bajo juramento que la información suministrada es real, segura, veraz, quedando sujetos a la vigilancia y control de la Superintendencia de Compañías y Valores. Una vez aprobados por la Superintendencia de Compañías se los pondrá en circulación, si es que ha existido falsedad u omisión de información relevante que no se haya hecho público se suspenderán las operaciones o en su defecto serán penal y civilmente responsables. Si es que se va a ofertar titularizaciones es indispensable contar con una Calificación de Riesgo. Se firmará una garantía para respaldar el cumplimiento de las obligaciones de pago y traspaso de los valores, por un porcentaje del valor total de la oferta, la que se aplicará para compensar los resultados que no arrojen los resultados previstos, y estará en resguardo de una institución financiera. Si se detecta que hay irregularidades que causaren perjuicios a terceros por la entrega de información falsa e incompleta, baja liquidez o problemas legales serán intervenidas.

Los intermediadores conservaran una garantía individual, la que se creará al inicio de sus operaciones, conservándose hasta el último día de sus operaciones, siempre y cuando se haya logrado compensar y liquidar las negociaciones contraídas, pero únicamente respaldaran las operaciones de la bolsa de valores. Las empresas auditoras, los miembros del comité de calificación de riesgos que participaron en la calificación, emitieron los informes de auditoría y dictámenes tendrán una responsabilidad compartida de tipo penal y civil por los daños que resulten a terceros por su proceder. A las firmas auditoras se le suspenderá temporalmente si no fueron independientes y objetivos en sus conclusiones, descalificándolos y la Superintendencia de compañías solicitará que otra empresa auditora realice la evaluación del emisor.

De acuerdo a la dimensión del daño causado a terceros las sanciones administrativas pudieran ser amonestaciones, multas de seis a doce salarios básicos unificados. Aquellas que llegaren a ser graves la multa serán de trece a doscientos ocho salarios básicos unificados. Si la contravención se da por una transacción en el mercado de valores la multa equivale al 20% del valor de la transacción, sin que exceda los doscientos ochos salarios básicos unificados. Las más graves se calculará entre doscientos ocho hasta cuatrocientos dieciocho y se cargará el 50% del valor de negociación, pudiendo ser removido de forma indefinida o una inhabilitación de cuatro a diez años o la cancelación de funcionamiento y disolución para la empresa transgresora.

Algo importante a considerar es que el registro de los emisores en el mercado de valores no compromete ni responsabiliza a la Superintendencia de Compañías y sus miembros por las aprobaciones, o recomendaciones que se realicen a las ofertas públicas, por la solvencia, rentabilidad, precio o riesgo que se obtengan de la emisión, por ende se lo exime de responsabilidades y se condenará exclusivamente a los emisores de la oferta pública.

El ente encargado de regular el mercado de valores es la Junta de Regulación (reemplaza al Consejo Nacional de Valores), cuya función es la de constituir políticas, establecer normas para su funcionamiento y control, adicionalmente la Superintendencia de Compañías, pero sin voto. A la actualidad se cuenta con la Ley de Mercado de valores, en donde se mencionan los requisitos, procedimiento, sanciones y controles a tener en el mercado de valores y hace poco se creó la Ley Orgánica para el fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, el que modificó ciertos puntos entre ellos que:

1. Las Bolsas de Valores deben pasar a ser sociedades anónimas, dejaran de ser corporaciones civiles, generaran utilidades a sus accionistas.
2. La creación de un Registro Especial Bursátil REB para pymes, lo que generará un aumento en los requerimientos, buscando que éstas generen mayores rentabilidades.
3. La autoridad pública establecerá parámetros a las empresa para el cobro de los honorarios, comisiones. Dichos valores ya no provendrá del mercado.

4. Las Calificadoras de Riesgo sólo podrán trabajar hasta dos años seguidos con una misma empresa. El año siguiente deberá contratar a otra compañía para su calificación, lo negativo es que esto va a generar otro costo a las empresas que requieran de una evaluación de riesgo.
5. La implementación de nuevas sanciones para las personas o instituciones que intervienen en el mercado de valores en caso de que hayan cometido alguna irregularidad.
6. La creación de una posible Bolsa de Valores Pública, la que se conectará a las Bolsa de valores de Guayaquil y Quito.

Adicionalmente se desarrollaron modificaciones en la Ley de Mercado de Valores, Ley de Régimen Tributario Interno, Ley Notarial, Ley de Registro, Código de Comercio, Código de compañías, Código General de Instituciones del Sistema Financiero, Código de Procedimiento Civil, Reformatoria a la Ley para la Equidad Tributaria del Ecuador, todo esto, con la meta de que los entes involucrados estén conectado con el funcionamiento y regulación del mercado de valores. Entre las sanciones que se aplicarían son pecuniarias y no pecuniarios y para las Casas de Valores se darán amonestaciones cuando sus funcionarios cometan faltas, llegando incluso hasta la suspensión o cancelación de su membresía en la bolsa de valores, en otros casos llegar a la emisión de una multa. Es importante recordar que al invertir en la bolsa de valores el riesgo va de la mano con la rentabilidad, ya que a mayor riesgo, mayor rentabilidad. Otro punto relevante es que los ofertantes en éste caso las Casas de Valores y emisores de títulos valores se hallen inscritos en el Registro del Mercado de Valores. Para estandarizar los procesos de los participantes la Ley de Mercado de Valores, menciona la existencia de un plan de cuentas y menciona que las Casas de Valores son Intermediadores.

En conclusión, al revisar la Ley de Mercado de valores se pudo observar que se enlistan los requisitos, las sanciones que se impondrían, los controles, reglamentos a los que se sujetaran los participantes. Pero a pesar de las normas se hace hincapié de que se excluye de cualquier responsabilidad a la Superintendencia de compañías, por la aprobación de la oferta pública y esto genera un poco de desconfianza, porque da a entender que a pesar de todos los controles el ente que lo regula no asume responsabilidades, por lo tanto es necesario que los clientes o inversionistas se informen

un poco más de las empresas que ofertan títulos, para esto es necesario que conozcan los antecedentes, quienes forman partes de los accionistas, los estados financieros, la calificación de riesgos, y el crecimiento que ha tenido en los últimos años la empresa a invertir, a fin de mitigar el riesgo al tiempo de realizar inversiones.

CAPITULO IV

ANÁLISIS DE LA COMERCIALIZACIÓN DE DERIVADOS NO FINANCIEROS Y RIESGOS EN LA COSTA ECUATORIANA

En el presente capítulo se mencionarán las materias primas a comercializar, los riesgos, las garantías legales que se tienen, los registros contables, análisis de las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas de la implementación de la comercialización de los Derivados No Financieros.

4.1 MATERIAS PRIMAS A COMERCIALIZAR.

Por el clima húmedo que se tiene en la región costera ecuatoriana se cuenta con algunos productos agrícolas, los cuales son utilizados tanto para consumo interno, como externo (exportaciones) los que poseen una buena aceptación internacional, y se detallan a continuación:

1. Arrocillo fino
2. Arrocillo grueso
3. Arroz cáscara 20% humedad y 5% limpieza
4. Arroz cáscara extra largo
5. Arroz cáscara grano largo
6. Arroz pilado
7. Caña de azúcar
8. Cacao
9. Café arábigo natural
10. Grano de soya
11. Maíz

Ciertos productos son utilizados como insumos, para la elaboración de otros artículos, pero hay pocos que son muy demandados, pero por la escasa cosecha no se logra cubrir la demanda como es el caso de la soya.

4.2 RIESGOS QUE IMPLICARIA SU USO (EMPLEO QUE GENERA LA APLICACIÓN DE LOS DERIVADOS NO FINANCIEROS) EN EL ECUADOR.

Todo proyecto además de traer consigo un beneficio también contiene riesgos, y los que se han detectado en la implementación de los derivados No financieros son los siguientes:

1. **Veracidad en la información de los participantes:** Como ya se observó en los estudios anteriores, que cuando se negociaban las cosechas en las almaceneras existieron casos en los que se entregaban certificados de depósitos por una cosecha entregada, pero al momento de querer retirar dicho producto, no se lo podía hacer, puesto que nunca existió. Por ello es importantes que los participantes de éstas operaciones, mantengan integridad, a fin de evitar negociaciones de productos agrícolas que no existen, generando pérdida de tiempo y dinero a la persona que adquiere ésta cosecha.
2. **Cambios climáticos Naturales o plagas:** si bien es cierto, en el contrato se puede colocar una clausula en donde indique que en caso de que ocurra un desastre natural, sea una sequía, inundación o plagas, que impida la entrega de la cosecha, no se hará efectivo dicho contrato, lo cual liberará a ambas partes. El riesgo es que el participante que pagó la prima es quien sale perdiendo en ésta negociación, ya que pagó un valor, además que no contará con el insumo para su proveeduría y tocará en ése instante buscar un nuevo agricultor (proveedor) que le proporcione dicho insumo, el cual, dependiendo de la estacionalidad, puede estar escaso o no, generando una variación en el precio de venta. Para mitigar un poco el riesgo es necesario efectuar adecuaciones en los terrenos agrícolas, para evitar las inundaciones, implementar un sistema de riego para contrarrestar las sequías, además de implementar viveros en casos de que sean necesarios.
3. **Que los participantes no cumplan los compromisos pactados:** Como ya se observó en un proyecto de venta a futuro (sin prima) que implementó Pronaca, en donde dicha empresa decidió desistir del proyecto, ya que en algunos casos los agricultores cuando quería lo cumplían, caso contrario no. Para esto es

necesario que al momento de firmar el contrato se establezca una “cláusula” en donde se especifique que en caso de no cumplir con los compromisos adquiridos, la parte incumplidora deberá pagar una indemnización por el no cumplimiento del mismo.

4. **Especulación:** si bien en cierto que los precios de los productos se originan de acuerdo a la oferta y la demanda, se puede dar situaciones en los que existan personas o instituciones que generen una especulación de los precios, para generar un beneficio a uno de los participantes y una pérdida a la otra.

Por lo cual, es necesario dejar establecidas las reglas, los posibles situaciones que ocasionarían riesgos, con el fin de no dejar ninguna puerta abierta para el incumplimiento o un mal manejo del proyecto.

4.2.1 CÁLCULO DE VAR

Utilizando el método Paramétrico Delta Normal, con el presente cálculo se va a determinar el valor de riesgo del presente proyecto de investigación, para ello se va a tomar en consideración el precios del kilo del cacao del mes de junio y los primeros días de julio del año 2015, a los cuales se les ha calculado el logaritmo natural y se muestra los datos a continuación:

Tabla 21 - Lista de Precios del Cacao

Meses	Precio 2015	Rentabilidad logarítmica
01/06/2015	122.58	
02/06/2015	121.65	-0.76%
03/06/2015	121.70	0.04%
04/06/2015	122.34	0.52%
05/06/2015	122.00	-0.28%
06/06/2015	122.05	0.04%
07/06/2015	122.16	0.09%
08/06/2015	122.23	0.06%
09/06/2015	122.23	0.00%
10/06/2015	120.34	-1.56%
11/06/2015	120.02	-0.27%
12/06/2015	119.04	-0.82%
13/06/2015	118.94	-0.08%
14/06/2015	117.45	-1.26%
15/06/2015	116.34	-0.95%
16/06/2015	116.56	0.19%
17/06/2015	125.87	7.68%
18/06/2015	126.89	0.81%
19/06/2015	127.98	0.86%
20/06/2015	124.45	-2.80%
21/06/2015	134.39	7.68%
22/06/2015	148.45	9.95%
23/06/2015	126.85	-15.72%
24/06/2015	125.78	-0.85%
25/06/2015	120.63	-4.18%
26/06/2015	121.56	0.77%
27/06/2015	150.45	21.32%
28/06/2015	130.43	-14.28%
29/06/2015	121.92	-6.75%
30/06/2015	148.65	19.82%
01/07/2015	158.66	6.52%
02/07/2015	165.02	3.93%
03/07/2015	172.90	4.66%
04/07/2015	187.69	8.21%
05/07/2015	164.30	-13.31%

Elaboración: la autora

El siguiente paso es determinar la Media de los retornos obtenidos, además de la Desviación Estándar, la cual indica que la volatilidad que existe entre un día y otro tomando en consideración los retornos es del 7.58%.

Media	0.86%
Desviacion estandar (Volatilidad)	7.58%

Posteriormente se ha efectuado el cálculo del VAR% y se demuestra que con un VAR del 99% el porcentaje máximo de pérdida será hasta el 17.63% y que sólo 1% podrá

sobrepasar el 17.63%. Ahora, si se analiza el VAR del 95%, quiere decir que el porcentaje máximo de pérdida será del 12.46%, y el 5% podrá superar dicho porcentaje.

VAR	Desviación Estándar VAR (z)	VAR %
99%	2.326347874	17.63%
95%	1.644853627	12.46%

Si el ejercicio tuviera un valor o posición de \$ 500.00 al momento de sacar el VAR en dólares, al tener un VAR del 99% se explicaría que el valor máximo de pérdida es de \$88.14, y que el 1% excedería a éste valor. Al tener un VAR del 95% la pérdida máxima esperada es de \$62.32, y el 5% podría sobrepasar éste valor.

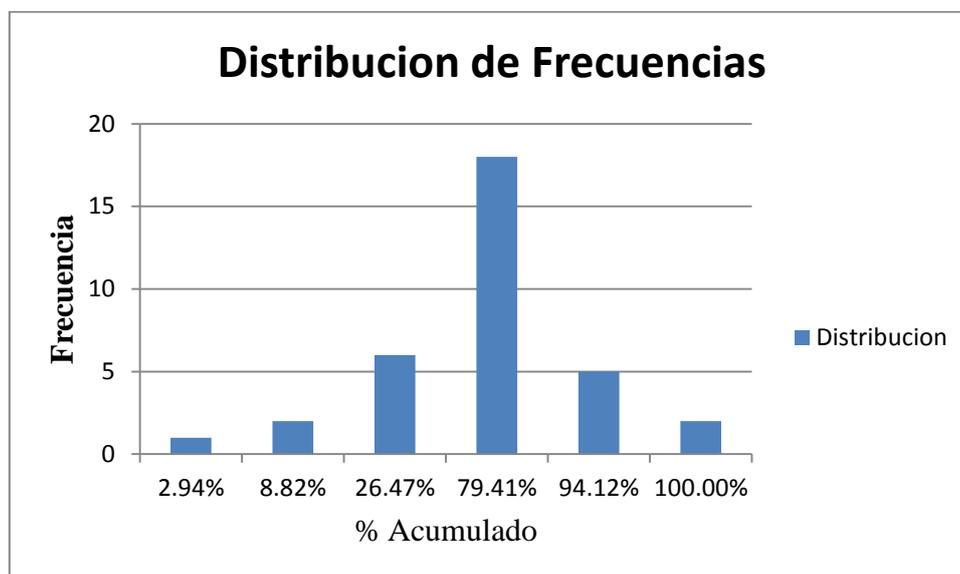
VAR	Desviación Estándar VAR (z)	VAR %	VAR \$
99%	2.326347874	17.63%	88.14
95%	1.644853627	12.46%	62.32

Posteriormente se presenta la estadística descriptiva del presente ejercicio en donde se observa la media, varianza, los rangos máximos y mínimos.

<i>Rentabilidad logarítmica</i>	
Media	0.008615593
Error típico	0.012995858
Mediana	0.000410341
Moda	0
Desviación estándar	0.075778224
Varianza de la muestra	0.005742339
Curtosis	2.138776321
Coefficiente de asimetría	0.435243834
Rango	0.37046575
Mínimo	-0.157242915
Máximo	0.213222835
Suma	0.292930147
Cuenta	34

El histograma de frecuencia muestra que la distribución de los rendimientos de los precios por día se encuentra sesgada a la izquierda, lo que genera un sesgo negativo.

Gráfico 12 - Histograma de Frecuencia



Elaboración: la autora

4.3 REGISTRO CONTABLE.

A pesar de que en la NIC 39 se establece la manera de reconocer y registrar los Instrumentos Financieros, específicamente el de los derivados No financieros (commodities), se considera el registro un poco complejo. Para iniciar, es importante que los derivados sean registrados en los Estados Financieros a su valor razonable y las variaciones que se susciten se lo ingrese en una cuenta de Pérdidas y ganancias que se determine para ése fin, se aclara que una vez que se reconoce el registro del derivado bajo la NIC 39 se lo contabilizará como derivado hasta su vencimiento.

Tomando como referencia la NIC 39 dice que para ser considerado como un derivado es indispensable que el valor del activo subyacente cambien en relación a la fecha de vencimiento, o que también varíe el tipo de cambio, el tipo de interés. Además que se realice una inversión inicial o se dé en su defecto un valor inferior a lo que realmente cuesta el subyacente, con el objetivo de reservar o de tomar una opción de compra del mismo. Aquí hace mención de las formas de liquidarlo, la primera es la “Liquidación por diferencias”, en la cual no se entrega el subyacente, sino que solo se cancela la diferencia

entre el strike (precio de ejercicio) y el valor del subyacente al vencimiento. Ejemplo: se contrata un futuro en donde se negocia 300 toneladas de cacao, por el valor de \$112.00 cada quintal y cuyo vencimiento es el 26 de marzo del 2015, pero al vencimiento dicho producto tiene un precio de mercado de \$ 115,00 y además tiene una tasa de descuento de 0.6, por lo tanto en éste método sólo se estaría cancelado \$540.00 $((115-112)\times 300)\times 0.6$. La contabilización del contrato se lo hará del siguiente modo:

Cuenta	Debe	Haber
<u>Derivados</u>	540.00	
<u>Pérdidas y Ganancias</u>		540.00

La segunda manera de liquidar un contrato es por medio del intercambio del subyacente antes o en el vencimiento del contrato. A continuación se va a presentar el asiento contable por la adquisición del derivado tomando por ejemplo que se pagó inicialmente \$ 4,000:

Cuenta	Debe	Haber
<u>Derivados</u>	4,000.00	
<u>Pérdidas y Ganancias</u>		4,000.00

Si se toma de ejemplo que no ha existido variaciones en el precio y se desea liquidar dicho derivado se presenta el siguiente asiento en el instante que se intercambia el subyacente que para la empresa que lo adquiere es un inventario:

Cuenta	Debe	Haber
<u>Inventario de maíz</u>	26,000.00	
<u>Bancos</u>		22,000.00
<u>Derivados</u>		4,000.00

La NIC 39 hace referencia que hay contratos que no están contemplados en la norma y son los llamados “executory contract” o “Contrato a ejecutar” y se los identifica porque ninguna de las partes ha cumplido con las obligaciones contraídas, es decir, no se ha entregado el bien y tampoco se ha pagado el valor del subyacente. Una vez que se los ha

identificado, en el instante de registrar la compra afectará a la cuenta de “Inventarios o Existencias”. Otro caso que la norma también hace hincapié es que no se considerará como “derivados” cuando se adquiere o se vende un commodity, el cual va a ser usado en su productivo conocido como “Excepción de uso propio” u “Own use exception”, ya que al registrarlo como derivado la cuenta de “resultado” va a tener un valor irreal, además, que el mismo estaría en un cuenta de activo por la compra y en una de pasivo por la venta. Ejemplo: Una empresa compra gas para producir electricidad.

La NIC 39 abarca dos combinaciones de contratos, el primero se da en el instante que el artículo principal no es derivado y el otro si lo es, y los reconoce como “híbridos”, para ello recomienda que los registros se lo hagan de manera independiente. Dentro del mismo caso habrá combinaciones que si se aceptan, como es la negociación de un commodities en diferentes monedas. Ejemplo: Japón que maneja Yen adquiere petróleo (commodities) en Ecuador, que posee el dólar como moneda y en éste escenario no es necesario separar el contrato a pesar de ser considerado como derivado implícito. El segundo caso aplica en el momento que se acuerda un contrato y se establecen techos o precios máximos en los commodities. Cabe recalcar que por el tema tributario, se indica que las utilidades y las ganancias que se susciten de los fondos de inversión serán exoneradas del pago de impuesto a la renta.

En conclusión, se puede decir que es importante que primero se identifique si el contrato firmado debe o no considerarse como derivado, si es que se va a liquidar con diferencias o si va a existir un intercambio del bien y del valor. También, si es un derivado híbrido, meditar que la NIC 39 solo abarca los de moneda extranjera y lo que considera un techo en las negociaciones. Algo también a señalar es que en la Ley de Mercado de Valores no contempla la negociación de los derivado sean financiero o no.

4.4 ANÁLISIS FODA

Para el presente proyecto de investigación es necesario efectuar un análisis FODA (fortaleza, oportunidades, debilidades y amenaza), para conocer los posibles factores que podrían afectar en la implementación del mismo y los cuales se detallan a continuación:

1. **Fortaleza**

La comercialización de los derivados no financieros o commodities son aplicados a nivel internacional y son aceptados. Una fortaleza es que el poseedor del título valor lo puede negociar en las bolsas de valores o traspasar a otros. Minimizan los riesgos, siempre y cuando dicha actividad se encuentre regulada por los entes que intervienen en el proceso.

2. **Oportunidades**

Para los agricultores es una buena oportunidad, ya que su cosecha será comercializada desde antes o en la etapa de siembra, obtendrá un valor inicial por la misma, lo que le permitirá apalancar u obtener un flujo de dinero. Además que no tendrá que mantener conversaciones con intermediarios, y el valor que conseguirá se lo pactará con el beneficiario de la cosecha. Para la empresa o persona que recibe la cosecha le va a permitir negociar por anticipado el insumo que va a necesitar en su proceso de producción, para garantizar la reserva del mismo en caso de escases del producto. Al país le generaría una nueva manera de hacer negocios, se movería más dinero en éste sector, por ello el estado se está enfocando en la entrega de semillas subsidiadas, capacitaciones y créditos al sector.

3. **Debilidades**

Una debilidad que se encuentra es el escaso conocimiento de éste mercado tanto para las casas de valores, bolsa de valores, estado y agricultores, lo que podría ocasionar que no sea tan exitoso el proyecto por la poca experiencia de los involucrados. Otra debilidad es que al ser una nueva actividad mercantil según las fallas que se vayan dando se irán corrigiendo los procesos, los que podría generar cierta desconfianza por la inexperiencia. Una debilidad es la escasa tecnología y la rusticidad que se emplea en el sector.

4. **Amenazas**

Una de las amenazas que se identifican son de tipo “climático”, ya que si hay sequias, inundaciones, o eventos naturales adversos imposibilitaría la entrega de lo acordado. La segunda amenaza es la volatilidad de los precios, la

informalidad con que se maneja el sector, lo que podría generar el incumplimiento de alguna de las partes del contrato y se lo cubriría con el establecimiento de leyes que indiquen las sanciones que se aplicaría a quienes no lo hagan.

4.5 ANALISIS ESTADÍSTICO DE LOS PRECIO DE LOS GRANOS EN LOS AÑOS ANTERIORES.

Se ha procedido a revisar los precios de los principales productos que se producen en la costa, para tener un mejor análisis de las variaciones de precios en los últimos años, pero sólo se encontró información hasta el 2010 las cuales se muestran a continuación:

Tabla 22 - Cuadro histórico de precios referenciales de productos año 2006 (USD)

Producto	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	V. Maximo	V. Mínimo	Promedio	Desviacion Estándar
Arroz cascara seco extra largo SC/200lb	16.50	19.00	19.00	18.00	15.25	15.25	15.00	15.25	16.75	17.75	18.25	18.75	19.00	15.00	17.06	1.5852
Arroz cascara seco largo SC/200lb	16.50	17.00	17.00	16.50	13.90	13.50	14.75	15.10	15.75	16.00	17.40	18.50	18.50	13.50	15.99	1.4711
Arroz pilado nacional G1	19.25	19.75	20.00	19.50	17.40	17.25	17.50	18.75	18.40	18.75	20.00	20.50	20.50	17.25	18.92	1.1040
Arroz pilado nacional G2	18.00	18.00	18.00	17.50	15.40	14.50	14.25	16.20	16.25	16.00	17.75	19.00	19.00	14.25	16.74	1.5244
Arrocillo grueso	9.37	9.00	9.00	9.00	8.25	7.75	7.00	7.00	8.40	9.00	9.00	9.00	9.37	7.00	8.48	0.8195
Arrocillo fino	8.00	8.00	8.00	8.00	7.00	6.25	6.00	6.00	7.50	8.00	8.00	8.00	8.00	6.00	7.40	0.8492
Polvillo fino	7.50	7.50	7.50	7.50	7.00	7.00	7.00	7.00	7.25	7.50	7.50	7.50	7.50	7.00	7.31	0.2413
Maíz duro amarillo nacional	9.87	11.00	10.80	10.50	8.22	7.35	7.80	8.10	8.50	8.50	8.95	9.25	11.00	7.35	9.07	1.2186
Soya en Grano	13.25	13.33	13.33	12.94	12.94	13.16	13.25	13.50	13.10	12.25	13.08	13.10	13.50	12.25	13.10	0.3146
Cacao Ase	58.67	60.40	63.78	63.00	62.83	61.40	62.28	63.51	71.43	75.93	81.12	90.86	90.86	58.67	67.93	9.9091
Cacao Arábigo natural	85.00	80.00	80.00	85.00	90.00	85.00	105.00	110.00	105.00	105.00	100.00	100.00	110.00	80.00	94.17	11.0440

Fuente: Bolsa de productos

Tabla 23 - Cuadro histórico de precios referenciales de productos año 2007 (USD)

Producto	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	V. Maximo	V. Mínimo	Promedio	Desviacion Estándar
Arroz cascara seco extra largo SC/200lb	21.50	21.75	24.00	20.25	21.50	21.00	24.75	25.75	26.00	26.40	27.50	28.25	28.25	20.25	24.05	2.7681
Arroz cascara seco largo SC/200lb	20.20	20.50	23.00	19.50	20.75	20.37	22.75	24.50	24.75	25.10	26.75	27.25	27.25	19.50	22.95	2.7002
Arroz pilado nacional G1	22.10	22.12	22.00	23.12	22.75	22.75	24.25	26.75	26.75	27.40	28.75	28.75	28.75	22.00	24.79	2.6869
Arroz pilado nacional G2	20.10	20.37	24.00	22.50	21.75	20.62	22.87	24.00	24.50	24.00	27.00	27.00	27.00	20.10	23.23	2.3249
Arrocillo grueso	10.60	11.00	11.00	11.00	11.00	11.00	10.62	12.00	13.50	14.60	17.67	17.00	17.67	10.60	12.58	2.5397
Arrocillo fino	9.20	9.50	9.50	9.50	9.50	9.25	9.37	10.50	12.25	13.50	17.62	19.00	19.00	9.20	11.56	3.4393
Polvillo fino	8.50	8.50	8.50	8.50	8.37	7.50	6.62	7.37	8.25	8.60	9.00	9.50	9.50	6.62	8.27	0.7688
Maíz duro amarillo nacional	9.90	10.25	14.10	13.00	11.50	9.87	10.18	11.95	11.50	12.20	12.62	10.75	14.10	9.87	11.49	1.3497
Soya en Grano	18.10	17.00	18.00	18.00	18.00	18.00	17.00	21.00	18.00	17.20	18.00	18.00	21.00	17.00	18.03	1.0288
Cacao Ase	103.46	115.19	121.53	120.78	107.20	100.15	102.91	94.21	89.65	89.22	90.16	100.14	121.53	89.22	102.88	11.4904
Cacao Arábigo natural	106.42	95.16	92.96	91.98	87.29	93.87	90.87	93.83	100.79	109.50	103.93	111.36	111.36	87.29	98.16	7.9427

Fuente: Bolsa de productos

Tabla 24 - Cuadro histórico de precios referenciales de productos año 2008 (USD)

Producto	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	V. Máximo	V. Mínimo	Promedio	Desviación Estándar
Arroz cascara 12%H y 1% I.	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	0.0000
Arroz cascara seco extra largo SC/200lb	24.00	21.25	29.00	30.00	28.25	28.60	29.75	30.20	28.50	26.00	26.62	29.37	30.20	21.25	27.63	2.7180
Arroz cascara seco largo SC/200lb	23.00	21.25	28.40	29.50	28.50	27.00	27.50	28.40	27.50	26.60	26.62	26.60	29.50	21.25	26.74	2.3670
Arroz pilado nacional G1	28.20	28.25	30.25	31.25	29.50	29.40	30.75	31.20	29.37	29.00	28.25	30.50	31.25	28.20	29.66	1.1226
Arroz pilado nacional G2	26.20	25.75	28.20	29.75	28.00	28.00	28.75	28.20	28.00	27.80	27.25	29.00	29.75	25.75	27.91	1.1082
Arrocillo grueso	19.00	19.00	16.50	16.12	14.75	16.50	17.12	17.20	17.75	16.00	16.00	16.00	19.00	14.75	16.83	1.2649
Arrocillo fino	17.00	17.00	14.10	14.00	13.50	14.80	16.00	17.13	15.37	14.00	19.00	19.00	19.00	13.50	15.91	1.9276
Polvillo fino	9.50	9.50	10.40	10.00	10.00	9.90	10.00	10.00	9.87	10.00	10.00	10.00	10.40	9.50	9.93	0.2392
Maíz duro amarillo nacional	11.60	12.00	13.20	14.50	14.25	13.75	13.25	13.10	14.75	14.25	11.00	11.00	14.75	11.00	13.05	1.3497
Soya en Grano	18.00	18.00	22.40	23.50	23.50	23.50	23.50	23.50	24.00	23.00	18.00	17.00	24.00	17.00	21.49	2.8011
Cacao Ase	101.62	109.76	120.53	106.10	121.20	129.92	135.79	123.18	109.98	102.52	90.22	105.04	135.79	90.22	112.99	13.2188
Cacao Arábigo natural	113.15	121.75	133.95	110.85	114.15	116.15	122.95	114.28	118.24	99.91	91.83	88.75	133.95	88.75	112.16	12.9987
Azúcar	16.83	17.91	19.04	18.98	18.62	17.78	20.60	20.40	21.12	21.60	17.90	17.70	21.60	16.83	19.04	1.5429

Fuente: Bolsa de productos

Tabla 25 - Cuadro histórico de precios referenciales de productos año 2009 (USD)

Producto	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	V. Máximo	V. Mínimo	Promedio	Desviación Estándar
Arroz cascara 12%H y 1% I.	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	0.0000
Arroz cascara seco extra largo SC/200lb	28.00	29.00	29.75	29.50	28.00	26.00	26.00	25.00	25.00	24.33	27.00	28.00	29.75	24.33	27.13	1.8521
Arroz cascara seco largo SC/200lb	27.33	27.50	28.75	28.50	27.00	25.00	25.00	23.00	23.00	23.66	26.00	28.00	28.75	23.00	26.06	2.0946
Arroz pilado nacional G1	29.50	29.50	30.75	30.50	29.00	28.00	28.00	27.00	27.00	27.66	29.00	29.66	30.75	27.00	28.80	1.2632
Arroz pilado nacional G2	28.50	28.50	29.75	29.00	28.00	27.00	27.00	25.00	25.00	25.33	27.00	28.00	29.75	25.00	27.34	1.5801
Arrocillo grueso	16.00	16.00	17.00	17.00	17.00	16.00	17.00	14.00	14.00	9.50	12.00	12.00	17.00	9.50	14.79	2.4996
Arrocillo fino	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00	12.00	12.00	8.50	8.00	8.00	14.00	8.00	12.21	2.5536
Polvillo fino	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	7.00	8.50	9.00	10.00	7.00	9.54	0.9405
Maíz duro amarillo nacional	14.00	14.00	14.00	14.50	14.50	10.50	14.50	14.00	14.00	12.60	12.50	12.50	14.50	12.50	13.63	0.8446
Soya en Grano	26.75	26.75	26.75	26.75	26.75	26.75	26.75	25.50	26.75	25.50	25.50	25.50	26.75	25.50	26.33	0.6155
Cacao Ase	112.02	117.59	101.27	110.44	96.80	105.28	107.87	118.83	123.08	113.64	129.70	136.09	136.09	96.80	114.38	11.4399
Cacao Arábigo natural	90.23	97.23	88.16	94.21	102.41	109.28	96.76	106.55	106.50	112.19	116.72	116.72	116.72	88.16	103.08	9.8086
Azúcar	17.10	18.38	21.10	21.33	21.60	23.75	23.50	24.32	28.80	29.65	30.65	31.25	31.25	17.10	24.29	4.7833

Fuente: Bolsa de productos

Tabla 26 - Cuadro histórico de precios referenciales de productos año 2010 (USD)

Producto	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	V. Máximo	V. Mínimo	Promedio	Desviación Estándar
Arroz cascara 12%H y 1% I.	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00	0.0000
Arroz cascara seco extra largo SC/200lb	28.00	28.00	28.00	28.00	21.66	22.66	28.00	29.00	29.50	29.50	28.50	28.50	29.50	21.66	27.44	2.5404
Arroz cascara seco largo SC/200lb	26.00	25.00	25.00	25.00	21.66	22.00	26.00	28.50	29.00	27.00	27.00	27.00	29.00	21.66	25.76	2.2445
Arroz pilado nacional G1	28.00	30.00	30.00	30.00	23.00	24.00	25.75	28.00	28.00	28.00	27.00	27.00	30.00	23.00	27.40	2.2499
Arroz pilado nacional G2	26.00	26.00	26.00	25.00	21.66	23.00	24.75	27.00	27.00	26.00	25.00	25.00	27.00	21.66	25.20	1.5590
Arrocillo grueso	10.50	10.50	10.50	10.50	10.50	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	10.50	11.38	0.7724
Arrocillo fino	9.00	9.00	9.00	9.00	8.33	9.00	10.60	10.60	10.60	11.00	11.00	11.00	11.00	8.33	9.84	1.0259
Polvillo fino	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	10.70	10.70	10.70	10.70	10.70	11.00	11.00	11.00	9.00	10.04	0.9258
Maíz duro amarillo nacional	14.50	12.60	12.60	13.30	12.33	13.50	13.00	14.00	14.00	15.00	15.50	15.50	15.50	12.33	13.82	1.1203
Soya en Grano	25.50	25.50	25.50	25.50	25.50	20.60	19.27	19.27	20.55	22.00	23.50	22.63	25.50	19.27	22.94	2.5617
Cacao Ase	138.12	129.22	116.77	124.50	131.68	129.78	134.47	132.03	133.58	134.61	130.05	131.00	138.12	116.77	130.48	5.4860
Cacao Arábigo natural	122.58	126.54	113.74	113.19	144.50	121.92	148.65	158.66	165.02	172.90	187.69	189.29	189.29	113.19	147.06	27.7617
Azúcar	31.25	34.29	32.61	25.51	23.50	24.41	25.00	27.66	22.26	28.84	33.79	24.5	34.29	22.26	27.80	4.2511

Fuente: Bolsa de productos

Revisando los precios de los años (2006 a 2010) expuestos se observa que todos los productos han tenido variaciones, unos menos que otros, pero los que han poseído una mayor desviación son el “cacao ase y el arábigo”, llegando a tener entre el 5.4860 al 27.7617 en el año 2010, lo que hace ver la volatilidad de los precios, y sugiere implantar mecanismos que permitan cubrir la demanda, además de evitar la especulación, para que los precios sean estables y no existan altas fluctuaciones entre un mes y otro.

4.6 PROPUESTA DE CALCULO.

Para determinar el valor que deberá pagar el comprador de los granos por el contrato a Futuro se ha tomado como referencia el modelo que se emplea en las compañías de seguro, para determinar el valor de la prima. Para ello, se va a tener una tasa de descuento, además del tiempo y el valor a negociar. La institución que actuaría como ente compensador de las transacciones sería la Bolsa de Productos. A continuación se presenta el ejemplo del cálculo:

Se va a negociar 300 quintales de cacao ase por un costo de \$ 112.00 el quintal, el contrato se lo firma el 21 de diciembre del 2015, y el vencimiento del mismo es el 24 de abril del 2016. La tasa de descuento anual es del 3%.

Tasa de descuento	3%
Tiempo	100 días
Valor	33,600.00

Valor de la Prima	276.16	$= 33,600 * 3\% / 365 * 100$
--------------------------	---------------	------------------------------

Al obtener el valor de la prima se observa que el comprador va a desembolsar \$276.16, a la firma del contrato por los 300 quintales de cacao, para asegurar que dicho insumo lo tendrá al vencimiento, lo que resulta conveniente. Por otro lado, el vendedor va a recibir \$276.16 al momento de la firma como garantía del interés de parte del comprador. Es importante mencionar que el valor de la prima sirve como garantía, pero no quiere decir

que al vencimiento del contrato (24 de abril) se haga efectivo o no, puesto, que en el transcurso del tiempo el precio del mercado haya sufrido variaciones y que dicha volatilidad del precio afecte a uno de los participantes, lo que incida en ya no querer hacer cumplir el contrato. Si el comprador decide no continuar, porque el precio de mercado es más bajo del pactado, habrá perdido el valor de la prima, porque puede ser que le resulte más barato el comprarlo con otro proveedor al precio del mercado (más bajo que el contratado) que continuar con el anterior precio, ése es el riesgo que se asume en éste tipo de negociaciones. El vendedor, quién recibió la prima como garantía, se verá afectado porque no va a entregar la cosecha al comprador, y le tocará ver la manera de vender su producto al mismo comprador a un precio más bajo de lo contratado o en su defecto a otros con un precio diferente, éste es el riesgo que asume el vendedor.

4.7 ANÁLISIS DE LAS ENCUESTAS.

Para determinar la aplicación de la Comercialización de los Derivados No financieros en el sector agrícola de la región costera ecuatoriana, se realizó encuestas a los agricultores de los cantones de Nobol, Daule, Troncal y Naranjal, a quienes se les presentó el siguiente cuestionario:

Cuestionario

1. ¿Cómo aprendió la tarea de ser un agricultor?

Por traspaso de conocimientos de sus padres

Por estudios realizados

Inercia

2. ¿Sus ingresos compensan lo invertido en la siembra u obtiene la rentabilidad esperada cuando tiene la cosecha?

Si No

3. Usted recibe algún apoyo del estado

Si No

En caso de ser SI ¿cuál es? _____

4. **¿Emplea tecnología en su siembra o cosecha?**

Si No

5. **¿Cuenta con un sistema de Riego en sus sembríos?**

Si No

6. **¿Se capacita de manera constante, con el fin de mejorar la forma de sembrar o cosechar?**

Si No

7. **¿Pertenece a un Gremio de agricultores?**

Si No

8. **¿Se siente respaldado como agricultor?**

Si No

En caso de ser NO especificar los motivos _____

9. **Vende directamente al consumidor**

Si No

En caso de ser No indicar a quien le vende su mercadería _____

10. **¿Cuáles son los riesgos inminentes que tiene?**

Plagas

Inundaciones

Falta de capital

Sequia

Exceso de oferta

Falta de demanda

11. **¿En caso de haber sido afectado por desastres Naturales que le haya impedido cosechar lo sembrado, que hizo para cubrir las obligaciones contraídas por la compra de insumos?**

12. **Su venta es**

Local

Exportación

13. Los precios de su cosecha a nivel de tiempo es:

Variable

Estable

14. El precio de venta de su cosecha lo estable:

Usted

Los Mayoristas

El mercado

El Estado

15. ¿Conoce lo que es una venta a FUTURO?

Si

No

16. ¿Si tuviera la oportunidad de vender su siembra antes de la cosecha, con el fin de asegurar que al término usted va a tener un ingreso seguro lo haría?

Si

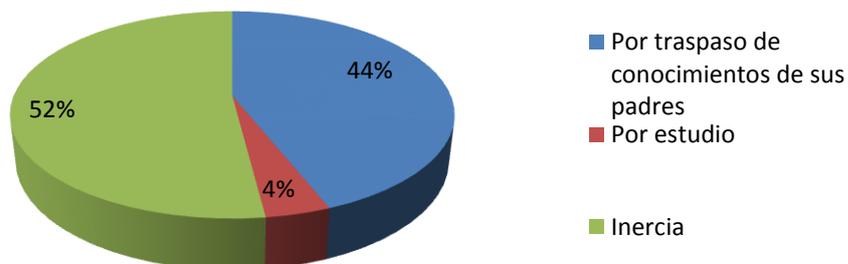
No

17. ¿Qué considera usted que se debería hacer para mejorar la tarea de un agricultor?

A través del gráfico de pastel se presenta los resultados de las encuestas realizadas a continuación:

1. ¿Cómo aprendió la tarea de ser un agricultor?

Gráfico 13 - Aprendizaje de las tareas agropecuarias

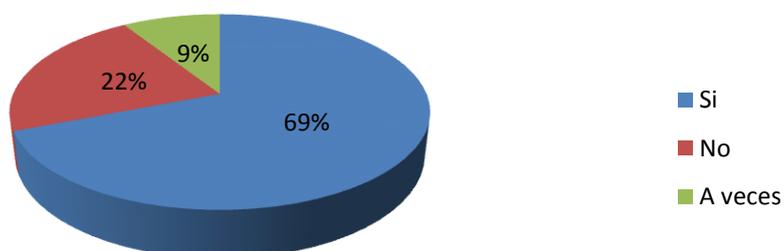


Elaboración: la autora

El 52% agricultores encuestados manifiestan que las tareas agropecuarias las aprendieron por si solos, es decir por inercia. Sin embargo el 44% indicó que los padres traspasaron sus conocimientos y sólo el 4% por estudios realizados. Con éste resultado nos hace ver que el 96% de los encuestados utilizan métodos un poco discontinuados y que tal vez no sean los más adecuados.

2. ¿Sus ingresos compensan lo invertido en la siembra u obtiene la rentabilidad esperada cuando tiene la cosecha?

Gráfico 14 - Ingresos compensan lo invertido



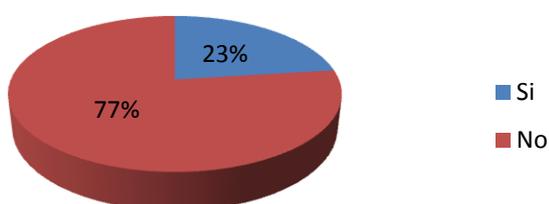
Elaboración: de la autora

El 69% de los encuestados manifiesta que sus ingresos si compensan los valores invertidos, pero el 22% indica que estos montos no superan o igualan a lo gastado, y el 9%

menciona que a veces estos importes se compensan, no siempre. Estos resultados dejan ver que el 31% considera que los ingresos que perciben por sus ventas no se igualan con los valores invertidos, por lo cual, hace pensar que no son eficientes en el manejo de sus insumos o en su defecto, no realizan una buena gestión de venta de su cosecha.

3. ¿Usted recibe algún apoyo del estado?

Gráfico 15 – Cuentan con Apoyo del Estado



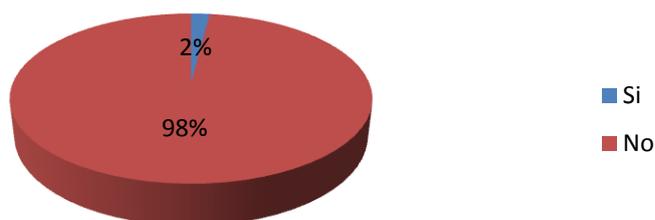
Elaboración: de la autora

En caso de ser SI ¿cuál es? Acceso a créditos, ya que algunos son beneficiarios del Bono de Desarrollo, otros reciben fertilizantes subsidiados y quienes no han podido cumplir con los pagos de sus créditos se les ha ampliado el tiempo de pago.

El 77% de los participantes informa que no reciben ningún apoyo, sea por insumos, créditos, subsidios o capacitaciones. Sólo el 23% siente el respaldo del Estado. Por lo que habría que analizar nuevos mecanismos, para que la ayuda llegue a todos los sectores rurales.

4. ¿Emplea tecnología en su siembra o cosecha?

Gráfico 16 - Empleo de tecnología

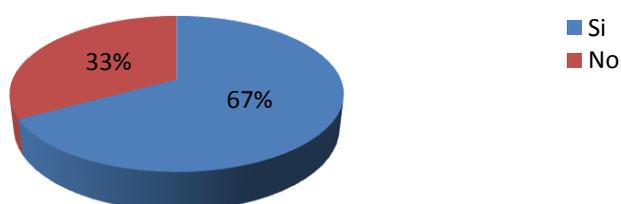


Elaboración: de la autora

El 98% de los participantes no emplea tecnología en sus sembríos, sólo el 2%, lo que hace pensar que el 98% realiza su siembra sin utilizar los nuevos métodos de agricultura alternativa, que pueden ayudar a mejorar la calidad de la fruta.

5. ¿Cuenta con un sistema de riego en sus sembríos?

Gráfico 17 - Se cuenta con sistema de riego

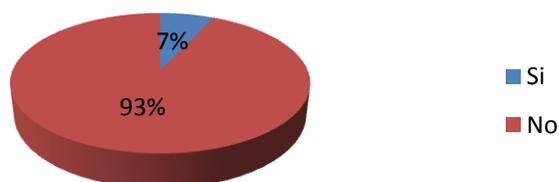


Elaboración: de la autora

De los encuestados el 67% cuenta con un sistema de riego, mientras que el 33% restante no lo tiene. Cabe mencionar que los agricultores consultados considera un sistema de riego a las bombas que extraen el agua de ríos o pozos y el poder instalarlos requiere que ellos cuenten con valores en efectivo, ya que los locales que venden estos artículos no les dan crédito.

6. ¿Se capacita de manera constante, con el fin de mejorar la forma de sembrar o cosechar?

Gráfico 18 - Capacitación constantemente

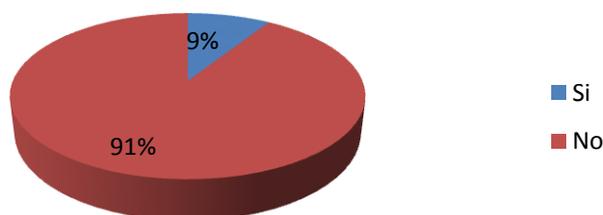


Elaboración: de la autora

El 93% de los consultados no se capacita, mientras que solo el 7% si lo hace. Como la mayor parte de los agricultores son personas adultas entre 46 a 60 años aducen que ellos saben hacer su trabajo y que la manera de realizarlo les ha funcionado.

7. ¿Pertenece a un Gremio de agricultores?

Gráfico 19 - Pertenece a un gremio de agricultores

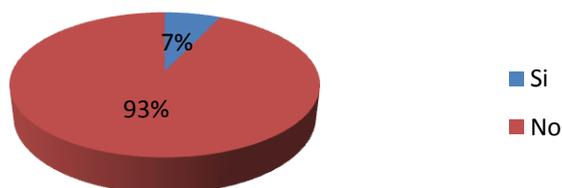


Elaboración: de la autora

El 91% no pertenece a ningún gremio o asociación de agricultores, sólo el 9% si lo es. Entre los comentarios de los encuestados mencionan que eran poco o nada los beneficios que recibieron y que era una pérdida de tiempo las reuniones a las cuales acudían. Pero el 9% que si esta agremiado, manifestó que si recibieron beneficios, como capacitaciones y actualizaciones.

8. ¿Se siente respaldado como agricultor?

Gráfico 20 – Respaldo a los agricultores



Elaboración: de la autora

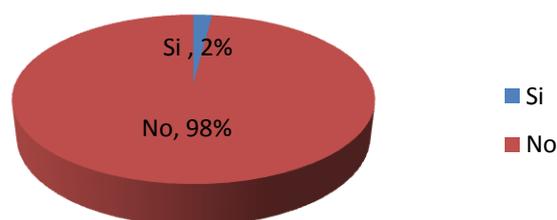
En caso de ser NO especificar los motivos: Algunas personas consultadas mencionan que se les pide muchos documentos para poder otorgar créditos y

cuando tienen desastres naturales igual les piden que se los cancelen a pesar de haber perdido la cosecha. Otros indican que a sus sectores no les llegan los insumos subsidiados como fertilizantes, semillas, o asesoramiento.

El 93% de los encuestados indica que no se sienten respaldados, pero el 7% si. Mencionan que uno de los beneficios que tiene es el estar afiliado al seguro social Campesino

9. Vende directamente al consumidor

Gráfico 21 - Venta al consumidor final



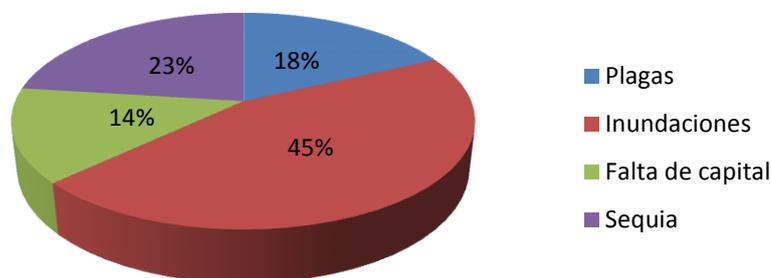
Elaboración: de la autora

En caso de ser No indicar a quien le vende su mercadería: gran parte de los agricultores venden sus productos a los intermediarios y mayoristas, porque les cancelan el valor en el momento en que lo entregan.

Sólo el 2% vende su cosecha a los consumidores finales, ya que cuentan con un camioneta y recorren las calles, pero el 98% prefiere asegurar su venta a los intermediarios, quienes les pagan un poco menos, pero les dan el pago en efectivo en ése momento y no deben preocuparse por salir a las calles a venderlo

10. ¿Cuáles son los riesgos inminentes que tiene?

Gráfico 22 - Riesgos de la actividad



Elaboración: de la autora

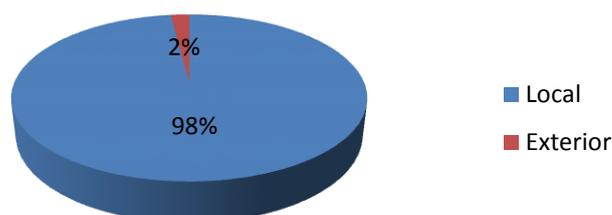
El riesgo más alto que se tiene en éste sector son las inundaciones ya que representa el 45%, seguido de las sequías cuando no existen lluvias, como tercer puesto las plagas que es el 18%, y por último la falta de capital ya que todas sus compras deben ser pagadas al contado, en las tiendas no les dan crédito. No ven el exceso de oferta y la falta de demanda como un riesgo.

11. ¿En caso de haber sido afectado por desastres Naturales que le haya impedido cosechar lo sembrado, que hizo para cubrir las obligaciones contraídas por la compra de insumos?

Parte de los encuestados indican que al perder lo sembrado les toca dedicarse a efectuar otras actividades paralelas, como son la venta de comida, dar servicios de fletes y en otros casos trabajar para empresas agricultoras o arroceras.

12. Su venta es:

Gráfico 23 - Tipo de Ventas

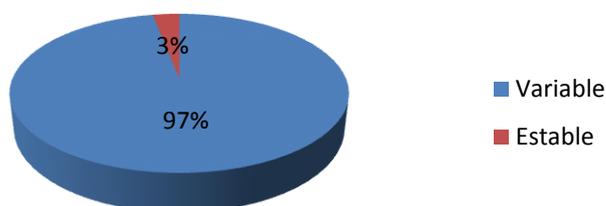


Elaboración: de la autora

De los 100 agricultores encuestados, sólo el 2% realizan exportaciones directas, mientras el 98% indica que ellos proporcionan los granos a ciertas empresas o intermediarios, quienes lo procesan y el producto que obtienen lo exportan.

13. Los precios de su cosecha a nivel de tiempo es:

Gráfico 24 - Los precios de los productos agrícolas

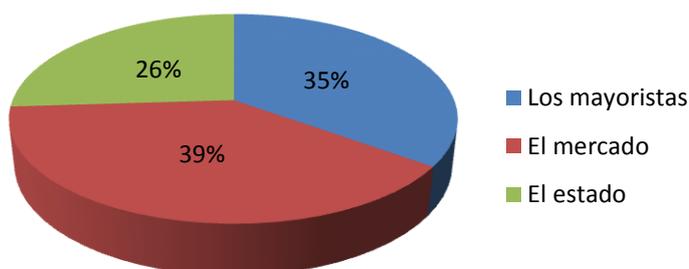


Elaboración: de la autora

El 97% considera que los precios de sus productos son muy variables, algunos de ellos toman en consideración el precio de venta que sale en los periódicos, otros sin embargo regatean el precio de compra que les ofrece el intermediario, muy pocos consultan el valor que tiene el grano en la bolsa de valores internacionales. El 3% restante si piensa que sus precios no tienen mayor variación en el precio.

14. El precio de venta de su cosecha lo establece:

Gráfico 25 - Establecimiento del precio de venta

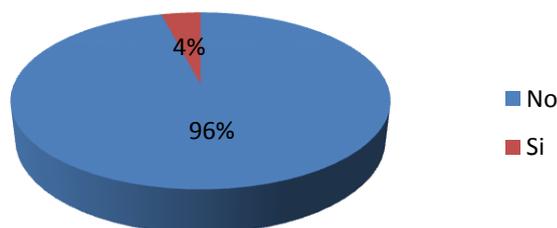


Elaboración: de la autora

De los encuestados el 39% considera que el precio lo establece el mercado dependiendo la época en que se está vendiendo, el 35% indica que los mayoristas son quienes establecen los precios y el 26% lo imponen el estado.

15. ¿Conoce lo que es una venta a FUTURO?

Gráfico 26 - Conocimiento de los Futuros Financieros

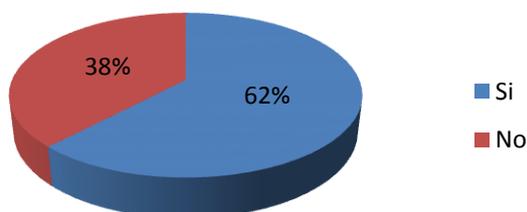


Elaboración: de la autora

El 96% de los participantes manifestó desconocer el tema, pero el 4% si lo conocía, ya que se lo explicaron en una reunión en el gremio de agricultores a los que pertenecían y les parecía interesante.

16. ¿Si tuviera la oportunidad de vender su siembra antes de la cosecha, con el fin de asegurar que al término usted va a tener un ingreso seguro lo haría?

Gráfico 27 - Venta anticipa de su cosecha



Elaboración: de la autora

El 62% mencionó que si estaría dispuesto a negociar de manera anticipada su cosecha, pero el 38% no le daba mucha seguridad, puesto que tenían recelo de que al vencimiento no les sea conveniente el entregar su cosecha si el precio ha subido y si eso pasaba no les iban a entregar los granos al comprador.

17. ¿Qué considera usted que se debería hacer para mejorar la tarea de un agricultor?

Algunos agricultores encuestados manifiestan que les gustaría que les ayuden con asesoramiento del suelo, ya que en Naranjal casi todas las fincas se inundan y por ello en temporada de enero a marzo no siembran por temor a inundaciones. Otros en cambio, solicitan que los ayuden con la eliminación o renegociación de la deuda por préstamo si es que no se obtuvo la cosecha debido a desastres naturales. Una solicitud es que los programas del Estado vayan a todos los sectores, puesto que casi nada de ayuda les llega.

En conclusión, se puede mencionar que en la presente encuesta se observa un total desconocimiento de la comercialización de los derivados no financieros, pero se ve el interés de emplearlo a pesar de la incertidumbre que se podría suscitar en el camino hasta el vencimiento del contrato. Ya que uno de los beneficios que obtendrían los agricultores es de negociar su cosecha antes de sembrarla, de recibir un valor como prima, de colocar un precio de venta a futuro, que puede variar con el paso del tiempo, pero con ello minimiza el riesgo de no poder vender su cosecha. Además, se expone de que la presente negociación a su vencimiento no le convenga por el precio, lo cual es el riesgo que se asume en estos contratos. Otro beneficio que obtiene el agricultor es que al tener éste tipo de transacciones se convertiría en un sujeto de crédito para las instituciones financieras y con el apoyo del estado se podría mejorar el manejo del Sector, lo que ayudaría a cambiar para bien la calidad de vida en las zonas rurales donde su fuerte es la agricultura.

5 CONCLUSIONES

En el presente trabajo se estudió la manera en que los agricultores manejan éste sector, adicionalmente las funciones que realizan los entes relacionados a ésta área, los riesgos, beneficios y desventajas de la comercialización de derivados no financieros en la costa ecuatoriana. Se analizaron las experiencias de los países latinoamericanos que si los negocian en sus respectivas bolsas de valores, y de acuerdo a las 100 personas que se encuestaron mencionan que si les parece interesante su aplicación a pesar de que gran parte de ellos desconocían su significado.

Ahora, tomando en consideración el primer objetivo específico que analiza las funciones de la Bolsa de Valores y de Productos, se puede concluir que la Bolsa de Valores no negocia los commodities porque simplemente no tienen demanda de dicho producto, a la actualidad no cuentan con la experiencia en éste tipo de negociaciones. Mientras la Bolsa de Productos, en años anteriores si han efectuado negociaciones a futuro, pero se dejó de realizarlo por la falta de garantías y reglamentos. Les parece interesante el retomarlo, siempre y cuando se haga un buen manejo y no se perjudique a los participantes.

Sobre el segundo objetivo específico se puede indicar que los granos que se siembra en la zona costera como el arroz, arrocillo, polvillo, maíz, soya y cacao se los podrían negociar a futuro, puesto que sus precios son muy variables, uno más que otros como es el caso del cacao, y ello podría ayudar a minimizar un poco la volatilidad de los precios, pero siempre y cuando existan leyes que regulen y controlen el mercado, pero eso lamentablemente no se tiene.

En referencia al tercer objetivo específico se concluye que a la actualidad en la Ley de Mercado de Valores por ningún lado se hace mención al manejo, control y regulación de los derivados no financieros, de la misma manera otro riesgo que se encuentra es que los participantes no cumplan con el contrato pactado y al vencimiento decidan no ejecutar la opción de compra o venta, porque simplemente no les resulte conveniente y eso generará una pérdida de tiempo y dinero a los otros participantes, puesto que somos un poco informales. Un riesgo no controlable son los desastres naturales por las sequias e inundaciones, pero es posible sobrellevarlo si es que se mejoran los terrenos y se

otorgan créditos para la compra de los materiales del sistema de riego que son un poco costosos de acuerdo al total de hectáreas que posea el agricultor.

Respecto al cuarto objetivo se puede indicar que si bien es cierto que a nivel de Superintendencia de compañías y de Rentas Internas no hace mención del uso y manejo de los derivados no financieros en las NIIF si da los lineamientos para su contabilización, lo que sirve de gran ayuda y guía al momento de que exista utilidad o pérdida de las mismas hasta llegar al vencimiento.

Por el quinto objetivo específico se puede concluir que la mayoría de los agricultores encuestados si están dispuestos a realizar éste tipo de ventas, les resulta interesante el vender su cosecha con anticipación, porque se despreocupan de tener que vender sus productos y sólo se encargan de entregarlo, pero también les parece un poco incierto la idea de vender sus productos un poco más barato y no al precio de mercado al vencimiento del contrato.

Adicionalmente, se menciona que al haber realizado el cálculo del VAR del cacao, en un periodo de tiempo se observó que éste producto tiene una volatilidad del 7.58% de un día a otro, y que con un VAR del 99% el porcentaje máximo de pérdida será de hasta el 17.63% y sólo el 1% puede sobrepasar dicho porcentaje. En cambio si se quiere el VAR del 95% el porcentaje máximo de pérdida es del 12.46% y solo el 5% podrá superar éste porcentaje.

Se ha llegado a la conclusión de que la comercialización de los derivados no financieros puede funcionar siempre y cuando se realicen correctivos tanto en el sector agropecuario, inclusión de un marco Legal, apertura de créditos, asesoramiento, por ello, es necesario hacer un mejoramiento de la manera de sembrar y cosechar. Se considera, que la sola negociación de los granos sin haber hecho un cambio en el sector, no va a generar un mayor valor agregado y éste método de comercialización no va a ocasionar un valor significativo en la economía ecuatoriana costera.

6 RECOMENDACIONES

En el caso de que se decida llevar a cabo el presente trabajo de investigación, se considera necesario tomar en consideración las siguientes recomendaciones, las cuales se detallan a continuación:

1. Que se adicione en la Ley de Mercado de Valores las reglas a ser aplicadas, para los contratos que se aperturen por los commodities.
2. Mantener convenios con las Bolsas de Valores y la Bolsa de producto, para que los granos que reúnan la calificación establecida por el INEN sean comercializados en los entes antes mencionados.
3. Capacitar a los agricultores de los beneficios y las obligaciones a los que se someterían en caso de firmar un contrato de derivados financieros, ya que ayudaría a minimizar los riesgos y pérdidas que se podrían suscitar en éste tipo de negociaciones. De ésta manera los participantes tendrán una idea más clara de los costos, gastos e ingresos a los que se incurrirían.
4. Fortalecimiento de la producción y la calidad del sector mediante:
 - a. Campañas de asesoramiento a los sectores rurales de parte del Instituto Nacional de Investigaciones Agropecuarias, para que les ayude a optimizar sus procesos de siembra y cosecha.
 - b. Crear convenios entre el Ministerio de Agricultura, Agrocalidad, la UNA y los Gremios de Agricultores, para que el Ministerio subsidie una parte de las semillas e Insumos, que previamente han tenido un control sanitario en Agrocalidad.
 - c. Que la UNA sea la institución autorizada en receptor los granos físicos en los silos. Además de ser el lugar en donde los compradores se acerquen a retirar los productos.
5. La Bolsa de Producto servirá de ente Compensador, en donde receptorá los granos que han sido depositados en la UNA y las necesidades de abastecimiento de los compradores.

GLOSARIO

1. **Activo subyacente**: Es un activo que, en los mercados de productos derivados, está sujeto a un contrato normalizado y es el objeto de intercambio. Es decir, es aquel activo sobre el que se efectúa la negociación de un activo derivado.
2. **Chulqueros**: Son personas que prestan dinero a una tasa de interés más elevada de la manejada en el Banco Central y solicitan bienes como garantías y letras de cambio.
3. **Commodities**: se conoce a todo bien que es producido en masa por el hombre o incluso del cual existen enormes cantidades disponibles en la naturaleza, que tiene un valor o utilidad y un muy bajo nivel de diferenciación o especialización.
4. **Apalancamiento**: es usar endeudamiento o capital de un tercero a través de préstamos o créditos, para financiar sus operaciones.
5. **Certificados de depósitos**: es un instrumento financiero al portador, el que se puede negociar y se lo emite a cambio de la entrega de una suma de dinero a un plazo y tasa de interés específica.
6. **Certificados de Tesorería**: Los CETES son papeles de deuda pública que emite el Ministerio de Economía y Finanzas a plazos inferiores a un año. Se los utilizan para cubrir las necesidades de financiamiento del Estado, con el objetivo de cubrir el déficit y pagar las amortizaciones o capital de deudas pasadas. Se negocian en las bolsas de valores.
7. **Obligaciones**: Es un documento que emite una empresa para financiar sus actividades. De esa emisión de obligación puede haber varios compradores, que se convierten en acreedores para esa empresa.
8. **Titularizaciones**: Es un mecanismo de financiamiento, que se da al negociar los activos o bienes, actuales o futuros, en valores negociables en el mercado de valores. Pudiendo ser de activos y flujos futuros.
9. **Acciones de Empresas**: Constituyen una parte del patrimonio de una empresa, quienes tengan en propiedad alguna de ellas se beneficiaran de las ganancias en caso de que hubiera, y dependiendo de su porcentaje accionario, pueden formar parte en la toma de decisiones.
10. **Valor Nominal**: Corresponde al valor o precio referencial que se coloca en la emisión de títulos, el que es asignado por una entidad o persona que lo genera.

11. **Valor Efectivo**: se llama al valor de mercado que tiene un título o valor en el instante en que se realiza la compra o venta de una acción y su precio se dará en base a la oferta y demanda. Por lo general este valor efectivo no es igual a su valor nominal.
12. **Especuladores**: personas que adquieren bienes y se encuentran a la espera de que los mismos suban de precio en un periodo corto de tiempo, con el objetivo de venderlos y obtener una utilidad.
13. **Arbitrajistas**: Son personas que adquieren títulos o valores a precios bajos y los venden inmediatamente en otro mercado.
14. **Sostenido y sustentable**: hace referencia a un proceso que puede mantenerse a través del tiempo sin que eso afecte a los recursos de generaciones presentes y futuras
15. **Mercado Bursátil**: corresponde a las operaciones que se realizan, para ofertar los diferentes productos, tales como acciones, obligaciones, titulaciones, etc., debidamente registrados, en la que los involucrados participan en una Rueda de Bolsa, bajo los lineamientos de la Ley de Mercado de Valores.
16. **Mercado extrabursátil**: Son transacciones en las que se negocian los mismos papeles que en el mercado bursátil, con los mismos participantes, a excepción, que éstos no intervienen en la Rueda de Bolsa
17. **Sanciones Pecuniarias**: estas sanciones son de valores a pagar en dinero.
18. **Sanciones No pecuniarias**: estas sanciones en cambio no son de dinero, sino suspensiones de derechos, para participar en actividades.
19. **Mark to Market**: corresponde a la contabilización de aquellos activos financieros que se posea al precio negociado en el día, a fin de tener identificado si hubo pérdidas o ganancias del mismo.
20. **Renta Fija**: corresponde al porcentaje a recibir por determinada inversión, ésta se conoce a inicio. Aplica por lo general a las obligaciones, bonos, titularizaciones. Su tasa es más baja que la de Renta Variable, puesto que su riesgo es mínimo.
21. **Renta Variable**: este porcentaje no se conoce al momento de hacer la inversión, puesto que el mismo dependerá de los resultados de la empresa en la cual se compró el papel o por el comportamiento del mercado. Éste porcentaje en algunos casos puede llegar a ser negativo. Se tienen más riesgos.

22. **Mercado Primario:** comprende a la negociación en la bolsa de valores de títulos valores emitidos por una empresa en la que intervienen las Casa de Valores.
23. **Mercado Secundario:** en éste mercado se negocian aquellos títulos - valores que en primera instancia se adquirieron por una persona o sociedad y que por alguna circunstancia decide venderlos.
24. **Oferta Pública:** es cuando una empresa decide hacer una oferta de venta en el mercado de valores hacia el público en general, por una parte de su paquete accionario.
25. **Balanza de pagos:** corresponde al análisis que se realiza en un país, para identificar lo que éste gasta en otros países y a la vez identificar lo que otros países gastas en éste.
26. **Burbuja financiera:** es una anomalía que ocurre en el mercado cuando el precio de un activo cualquiera sufre un incremento de manera anormal, por un periodo de tiempo, haciendo que el valor del mismo tenga un precio más alto que el fundamental que debería tener por la gran demanda del mismo. No son fáciles de ser detectados, afectan a la economía
27. **Mercado imperfecto:** se conoce cuando existen actores que controlan el mercado a su conveniencia y no dejan que el mismo se desarrolle de acuerdo a la oferta y demanda, lo monopolizan y no dejan que otros competidores ingresen a mejorar la oferta.
28. **Papel Comercial:** son pagarés o documentos de deuda que se emiten a fin de conseguir financiamiento a quien lo emite y a la vez genera una obligación hacia las personas a quienes se los entregó o lo adquirieron.
29. **OPA'S:** Las ofertas públicas de adquisición es una operación financiera que busca adquirir o comprar una parte importante del capital de una empresa o sociedad a fin de tener el control de la misma.
30. **Certificado de aportación:** es un título valor, que otorga al propietario a ser socio de una empresa, del cual se obtendrá utilidades o perdidas de acuerdo a los resultados de la misma. Este valor va al Capital de la empresa emisora, se puede negociar el presente documento en la bolsa de valores.
31. **Notas Promisorias:** es un documento legal, en el cual el emisor se compromete por escrito a pagar un valor al beneficiario en un tiempo determinado, y aquí se establecen las condiciones del mismo.

32. **Fitosanitaria**: es la mezcla de sustancias que se utilizan para repeler o combatir plagas en las plantas, animales, que son consideradas como perjudiciales para la salud.
33. **Inocuidad alimentaria**: indica que un determinado alimento cuenta con las garantías sanitarias y no causaran daño al momento de ser consumido o utilizado en una preparación.
34. **Producción primaria**: se refiere a aquellos productos que se obtienen de la naturaleza y no sufren de ninguna transformación.
35. **Reserva estratégica**: consiste en el almacenamiento de uno o varios productos que son necesarios y que puede ser que por escases o encarecimiento no se los pueda tener siempre al alcance.
36. **Derivado implícito**: es aquel que puede cambiar o afectar el precio de un contrato, ejemplo la tasa de interés de un préstamo o el tipo de cambio de una moneda.

REFERENCIAS

- Bernal, C. (2010). *Metodología de la investigación*. Universidad de la Sabana, Colombia.
 - Cabrera, M. (2007). *¿Qué es un Commodity? ¿Cómo invertir en ellos?* Consultor & Trainer de empresas. Bolivia
 - Daza, J. (2013). *Las diez principales bolsas de valores en el mundo*. Comunidad de emprendedores. Colombia.
 - De Lara, A. (2005). *Productos derivados financieros: Instrumentos, valuación y Cobertura de riesgos*. Editorial Limusa S.A. Primera edición. México.
 - Díaz, J. & Hernández, F. (2003). *Futuros y opciones financieras: Una introducción*. Editorial Limusa S.A. Tercera edición. México.
 - Elvira, O. & Larraga, P. (2008). *Mercado de Productos Derivados: Futuros, Forwards, opciones y productos estructurados*. Editorial Bresca. Barcelona.
 - Gray, S. & Place, J. (2003). *Derivados Financieros*. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. Ensayo.
 - Herranz, F. (2001). *Los Derivados y el Riesgo de Mercado: Fundamentos, tratamiento contable y cálculo de sensibilidad*. Editor Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas. Madrid.
 - Jarrow, R. & Rudd, A. (1982). *Approximate option valuation for arbitrary stochastic processes*. Cornell University, USA.
 - Margrabe, W. (1978). *The value of an option to Exchange one asset for another*. **The Journal of finance**, Vol. XXXIII.
 - Mesa, M. (2006). *El mercado de futuros del Aceite de Oliva (MFAO): tres años de Funcionamiento*. Real Sociedad Económica de Amigos del País. España.
 - Morales, J. (2010). *Contabilidad de derivados sobre Commodities bajo NIIF*. Asociación española de Contabilidad y Administración de empresas. España.
 - Ruíz, E. (1992). *Implicaciones contables de los contratos de futuros*. Universidad de Cádiz.
 - Serna, G. (2004). *La sonrisa de la volatilidad en los mercados de opciones*. Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales de Toledo.
-

- Sonnet, F. & Sartori J. (2000). *Mercado de futuros, Incertidumbre y comercialización agrícola en la posconvertibilidad en Argentina*. Instituto de Economía y Finanzas. Universidad Nacional de Córdoba
 - Soto, R. (2010). *Desregulación financiera y finanzas públicas en México*. Facultad de Economía. UNAM.
 - Zurita, S. & Gómez, L. (2003). *Normativas de los mercados Derivado en Chile*. Universidad de Chile.
 - Calzada, M. (2014). *Antecedentes y perspectivas de los instrumentos financieros derivados*. Obtenido el 03 de junio del 2015, Instituto Mexicano de Contadores Públicos, página web: <http://www.auditool.co/blog/auditoria-externa/368-antecedentes-y-perspectivas-de-los-instrumentos-financieros-derivados>
 - *¿Cuál es el origen de la bolsa de valores?* (2011). Obtenido el 16 de Julio del 2014, Revista Selecciones Reader's Digest, página web: http://cl.selecciones.com/contenido/a1445_cual-es-el-origen-de-la-bolsa-de-valores
 - *Definición de burbujas económicas: ¿Qué es una burbuja financiera?* (2013). Obtenido el 28 de abril de 2014, Revista Oro y Finanzas, página web: <https://www.oroymasfinanzas.com/2013/12/definicion-burbujas-economicas-financiera-metodos-valoracion/>
 - Ecuador. Banco Central del Ecuador – BCE (2014). *Valores unitarios de los principales productos primarios de exportación, boletín anual No. 36*. Obtenido el 03 de agosto de 2015, página web: <http://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Anuario/Anuario32/IndiceAnuario36.htm>
 - Ecuador. Instituto Nacional de Estadísticas y Censo–INEC (2012). *Estadísticas Agropecuarias ESPAC – 2012*. Obtenido el 05 de mayo de 2015, de la página web: <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-agropecuarias-2/>
 - *El agro se levanta con el tiempo* (2014). Obtenido el 05 de febrero de 2015, Revista el Agro, página web: <http://www.revistaelagro.com/2014/11/06/el-agro-se-levanta-con-el-tiempo/>
 - Espinoza, E. (2012). *Ecuador con superficie agrícola de 7'300,374 ha*. Obtenido el 08 de marzo de 2014, Revista el Agro, página web: <http://www.revistaelagro.com/2012/01/05/ecuador-con-superficie-agricola-de-7%E2%80%99300-374-ha/>
-

- Galán, D. (2013). *¿Qué es el Análisis técnico y el análisis fundamental?*. Obtenido el 30 de octubre de 2014, Revista Bolsa General, página web: <http://www.bolsageneral.es/lecciones-de-bolsa/que-es-el-analisis-tecnico-y-que-es-el-analisis-fundamental-por-david-galan/>
 - Gómez, R. (2001). *Fundamentos del mercado de derivados*. Obtenido el 20 de marzo de 2014, página web: <http://www.eumed.net/>
 - González, P. (2012). *Mercado de Derivados*. Obtenido el 06 de agosto de 2014, página web: <http://prezi.com/w9xp-dbkddj5/>
 - *Introducción al mercado de Derivados*. (2015). Obtenido el 25 de noviembre de 2015, ActiBva Magazine, página web [:https://info.bbva.com/es/noticias/economia/finanzas/introduccion-al-mercado-derivados-ii/](https://info.bbva.com/es/noticias/economia/finanzas/introduccion-al-mercado-derivados-ii/)
 - Instituto Nacional de Estadísticas y Censo – INEC (2012). *Encuesta de superficie y Producción agropecuaria continúa ESPAC- 2012*. Obtenido el 4 de febrero 2015, página web www.inec.gob.ec
 - Jumbo, B. (2002). *La Bolsa de Valores y los principales índices en el mundo*. Obtenido el 25 de septiembre del 2014, Revista Gestipolis, página web: <http://www.gestipolis.com/bolsa-de-valores-y-principales-indices-bursatiles-del-mundo/>
 - *La pobrera rural, un grave mal de la agricultura ecuatoriana* (2011). Obtenido el 20 de Octubre de 2014, Ocaru ORG, página web: <http://ocaru.org.ec/index.php/comunicamos/noticias/item/636-la-pobreza-rural-un-grave-mal-de-la-agricultura-ecuatoriana>
 - *Productos del Ecuador*. (2013). Obtenido el 05 de enero del 2015, Ecuador Costa Aventura, página web: <http://ecuadorcostaaventura.com/productos.html>
 - Quimi, V. (2013). *La realidad de los agricultores y de la agricultura ecuatoriana*. Obtenido el 14 de Noviembre de 2015, Revista el Productor, página web: <http://elproductor.com/2013/01/09/la-realidad-de-los-agricultores-y-de-la-agricultura-ecuatoriana/>
 - Serrano, J. (2011). *Breve historia de los Derivados*. Obtenido el 20 de diciembre de 2014, página web <http://jrserrano.wordpress.com>.
-

- **NIC 39 Instrumentos financieros: Reconocimiento y valoración.** (2000). Normas Internacionales de Contabilidad, obtenido el 04 de enero de 2015, página web: <http://www.normasinternacionalesdecontabilidad.es/nic/pdf/NIC39.pdf>
 - **NIIF 9 Instrumentos Financieros.** (2014). Normas Internacionales de información financiera, obtenido el 20 de febrero 2015, página web: https://www.mef.gob.pe/contenidos/conta_public/con_nor_co/vigentes/niif/NIIF9_2014_v12112014.pdf
 - **Mercado de granos.** (2014). Bolsa de Comercio de Rosario de Argentina. Obtenido el 28 de marzo de 2014, página web: <http://www.bcr.com.ar/Pages/Granos/default.aspx>
 - **Mercado al día.** (2014). Bolsa de Valores de Lina. Obtenido el 06 de abril de 2014, página web: http://www.bvl.com.pe/neg_rv_alfa.html
 - **Funcionamiento del mercado de ETFs.** (2014). Bolsa de Madrid. Obtenido el 19 de abril de 2014, página web: <http://www.bolsamadrid.es/esp/ETFs/InformacionGeneral/FuncionamientoMercadoETF.aspx>
 - **Quienes somos.** (2014). Bolsa de Valores de Guayaquil. Obtenido el 08 de mayo del 2014, página web: <http://www.bolsadevaloresguayaquil.com/institucion.asp>
 - **Normativa.** (2014). Bolsa de Valores de Quito. Obtenido el 17 de mayo de 2014, página web: <http://www.bolsadequito.info/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores/>
 - **Mercado de Valores.** (2014). Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Obtenido el 28 de mayo de 2014, página web: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>
 - **La institución.** (2014). Agrocalidad. Obtenido el 11 de Junio de 2014, página web: <http://www.agrocalidad.gob.ec/la-institucion/>
 - **Programas y servicios.** (2014). INIAP: Instituto Nacional de Investigaciones Agropecuarias. Obtenido el 25 de Junio de 2014, página web: <http://www.iniap.gob.ec/web/programas-y-servicios/>
 - **Líneas – Financiamiento MAGAP.** (2014). Banco Nacional de Fomento (BNF). Obtenido el 03 de Julio de 2014, página web: https://www.bnf.fin.ec/index.php?option=com_content&view=article&id=378&Itemid=367&lang=es
-

- *Apoyo Productivo y Financiero*. (2014). CFN Corporación Financiera Nacional. Obtenido el 18 de Julio de 2014, página web: <http://www.cfn.fin.ec/productosyservicios/>
-