ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL

FACULTAD DE CIENCIAS HUMANÍSTICAS Y ECONÓMICAS

ECONOMISTA CON MENCIÓN EN GESTIÓN EMPRESARIAL
Especialización: FINANZAS

RESUMEN CICYT

JACQUELINE ELIZANETH LEÓN ROBAYO
CECILIA ELIZABETH MANJARRÉS TERÁN

18 DE ENERO DEL 2008

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

Jacqueline Elizabeth León Robayo[1], Cecilia Elizabeth Manjarrés Terán[2], Álvaro Moreno Ramírez[3]

[1]Economista con Mención en Gestión Empresarial, Especialización Finanzas, Escuela Superior Politécnica del Litoral, 2006

[2]Economista con Mención en Gestión Empresarial, Especialización Finanzas, Escuela Superior Politécnica del Litoral, 2006

[3] Economista con Mención en Gestión Empresarial, Especialización Finanzas, Escuela Superior Politécnica del Litoral, 2002, Postgrado en Evaluación Social de Proyectos, Pontificia Universidad Católica de Chile, 2003, Magíster en Administración de Empresas, Escuela de Postgrado en Administración de Empresas ESPAE - ESPOL, 2003

RESUMEN

En la actualidad en el Ecuador están establecidas las Bolsas de Valores, tanto en Quito como en Guayaquil, cómo entidades autónomas privadas sin fines de lucro que tienen como finalidad fomentar el desarrollo del mercado de valores del Ecuador, incentivando las transacciones de activos financieros (renta fija y renta variable mayoritariamente).
También existe la Bolsa de Productos (en Guayaquil) cuya finalidad es potenciar el mercado de productos agro-industriales permitiendo mejores coincidencias entre productores, ofertantes y demandantes lo cual se esperaría ayude a dinamizar el mercado. En este contexto, se plantea la conveniencia, para ambas instituciones y el mercado, de establecer una bolsa de comercio, como existe en otros países, donde se transan además de activos financieros, productos agroindustriales, minerales-metales, hidrocarburos, etc. y valores en base a contratos/documentos sobre estos bienes y/o activos.
El presente estudio tiene la finalidad de emitir un juicio respecto a la conveniencia de que la bolsa de valores (Guayaquil y Quito) se convierta en bolsa de valores y comercio, para lo cual se deben establecer las ventajas (beneficios) y desventajas (costos) de esta eventual acción, que se presenten a nivel de todos los involucrados del mercado de valores; bolsa de valores, operadores/casa de valores, agentes cotizados en bolsa, inversionistas, etc. Adicionalmente, de ser el caso, se propondrán acciones, actividades y reformas (institucionales, legales y técnicas) estratégicas necesarias para implementar una eventual transformación teniendo en cuenta las limitaciones del caso.

RESUME

At present in the Ecuador, the Stock Exchange is established both in Quito and in Guayaquil, like Autonomous Private Entities without purposes of profit its target is foment the development of Ecuador Stock Market, stimulating the transactions of financial assets (Fixes revenue and changeable revenue).

The Stock Exchange of Products exists too (in Guayaquil) and its target is promote the Market of Agro Industry products, Allowing better coincidences between Producers, Bidders and Plaintiffs, Which it would hope that helps to stir the Market into action. In this context, The convenience appears for both institutions and the Market, of establish a Stock Exchange of Trade, like exists in other countries, where it is traded besides financial assets, agro Industry products, mineral - metals, hydrocarbons, etc. and values on the basis of contracts, documents on these goods and assets.

The present study has as purpose expressing a judgment with regard to the convenience of that the Stock Exchange (Guayaquil and Quito) It turns into stock exchange and Trade, for that it is necessary establishing the advantages (benefits) and disadvantages (costs) of this eventual

action, That appear to level of all the involved ones of the Stock Market, Stock Exchange, Operators, house of values, Agents quoted in stock exchange, investors,etc. Additional, of being the case, it will be proposed actions, Strategic activities and reforms (institutional, legal, and technical) this is necessary to implement an eventual transformation having in one counts the limitations of the case.

INTRODUCCIÓN AL MERCADO DE VALORES

ANTECEDENTES DEL MERCADO DE VALORES

El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores. Constituye una fuente directa de financiamiento y una opción de rentabilidad para los inversionistas.

LAS BOLSAS DE VALORES EN EL ECUADOR

BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL

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

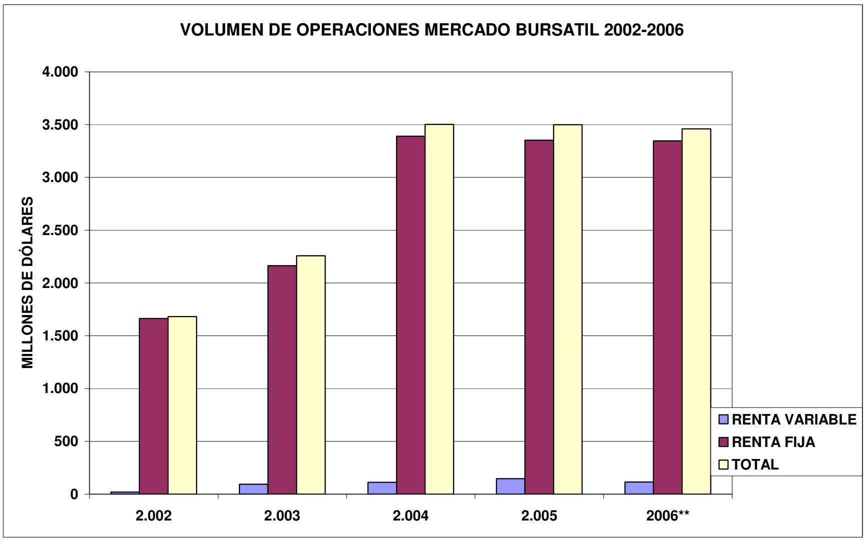
BOLSA DE VALORES DE QUITO

La vida jurídica de la Bolsa de Valores de Quito ha tenido dos momentos de especial relevancia. El primero corresponde a su primera fundación, que tuvo lugar en 1969 como compañía anónima y gracias a la iniciativa de la entonces llamada Comisión de Valores, Corporación Financiera Nacional.

SITUACIÓN ACTUAL MERCADO DE VALORES EN EL ECUADOR

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

GRÁFICO No 1



Fuente: Consejo Nacional de Valores
Elaboración: Las Autoras

INTRODUCCIÓN A LA BOLSA DE PRODUCTOS

LAS BOLSAS DE PRODUCTOS, DESCRIPCIÓN, PROPÓSITO Y CARACTERÍSTICAS

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

ESTRUCTURA GENERAL DE UNA BOLSA DE PRODUCTOS

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

Además de lo anterior las Bolsas deben contar con:

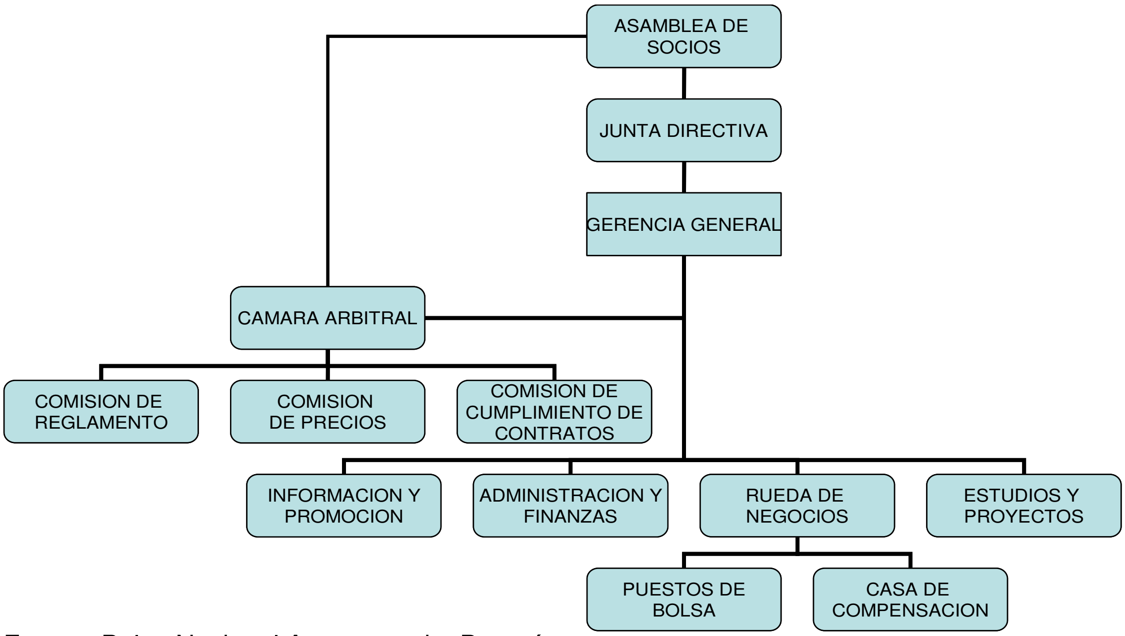
a) Una unidad para realizar estudios de mercado y análisis de precios y bases.

b) Una unidad responsable de la administración y liquidación de los negocios

c) Una unidad de operaciones que dirija las actividades de compra venta de la rueda.

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

GRÁFICO No 2
ESTRUCTURA GENERAL DE UNA BOLSA DE PRODUCTOS



Fuente: Bolsa Nacional Agropecuaria, Bogotá.

BOLSA DE PRODUCTOS EN EL ECUADOR

PRODUCTOS TRANSADOS EN BOLSA

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

CUADRO No 7

PRINCIPALES PRODUCTOS AGRÍCOLAS TRANSADOS TM

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

Fuente: Bolsa de Productos

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

CUADRO No 8
MONTO DE COMISIONES POR TRANSACCIONES

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

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

REGISTRO DE CEREALES

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

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

PERSPECTIVA A CORTO PLAZO DE LA BOLSA DE PRODUCTOS

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

ÁMBITO INTERNACIONAL, EXPERIENCIAS SIMILARES EN LA REGIÓN

LAS BOLSAS DE VALORES Y BOLSA DE PRODUCTOS EN AMÉRICA LATINA

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

BOLSAS DE VALORES EN AMÉRICA LATINA

Entre las principales Bolsa de Valores de la Región tenemos;

- Bolsa de Valores de Caracas
- Bolsa de Valores de Costa Rica
- Bolsa de Valores de Guayaquil
- Bolsa de Comercio de Buenos Aires
- Bolsa Mexicana de Valores
- Bolsa de Comercio de Santiago
- Bolsa de Comercio de Rosario
- Bolsa de Valores de Montevideo
- Bolsa de Valores de El Salvador
- Bolsa de Valores de Lima
- Bolsa de Valores de Quito
- Bolsa de Valores de Rio de Janeiro
- Bolsa de Valores de Sao Paulo - BOVESPA
- Bolsa de Valores de Colombia
- Bolsa de Valores Nacional de Guatemala

MODELO SIMPLIFICADO PARA LA APLICACIÓN AL CASO ECUATORIANO

DISEÑO DE LA ESTRUCTURA PARA PRODUCTOS AGROPECUARIOS EN LA BOLSA

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

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

Organización General

Sería óptimo que se haga una sola Bolsa de Comercio, ya sea en Guayaquil o en Quito, ya que si se hace por separado, es decir Bolsa de Comercio de Guayaquil y Bolsa de Comercio de Quito, la función se duplicaría innecesariamente y el mercado que cubre la Bolsa de Productos en la actualidad es muy pequeño para repartirlo en dos bolsas mas. Esto no es excluyente, pero en caso contrario la demanda de mayor inversión y de gastos de mantenimiento requeriría de un volumen de negocios que no hay en la actualidad, mucho menos bajo ese esquema para alcanzar en los primeros años, dada la madurez del mercado agropecuario en general y no está asegurada la participación de productores, comerciantes especuladores e inversores del mundo agropecuario durante la existencia de la misma. El funcionar junto a una Bolsa de Valores facilitaría la integración al sistema financiero y a inversores institucionales, sin embargo podría pensarse en un modelo como el colombiano. La integración total de las Bolsas en una sola institución para maximizar el mercado bursátil en general[1].

DEFINICIÓN DE ESTRATEGIAS Y LÍNEAS DE ACCIÓN A DESARROLLAR

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

OPERACIONES A DESARROLLAR

Arbitrará los medios para desarrollar un mercado de operaciones reales de físicos con entrega disponible y a plazo diferido, para las siguientes mercaderías, sean estas de origen nacional o importado.

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

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

Instrumentos a utilizar

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

- Disponibles 1o contado
- Registro agrícola

DEFINICIÓN DE LA ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA – OPERACIONAL DE LA BOLSA DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS

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

TIPO DE SOCIEDAD JURÍDICA

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

En este contexto, se propone desarrollar una instancia arbitral para la resolución de conflictos originados en transacciones de físicos y certificación de calidades, y por otra parte, una instancia especializada para la resolución de conflictos generados en contratos de

[1] Caso colombiano es muy interesante, en 2001 se liquidaron las 3 Bolsas de Valores existentes para dar paso a una bolsa nacional, caso similar en México.

derivados financieros. Desde el punto de vista administrativo – operativo la Bolsa tendrá la siguiente estructura:

ESTUDIO DE FACTIBILIDAD DE LA BOLSA DE COMERCIO APLICADA AL MERCADO ECUATORIANO

DEFINICIÓN DEL PROYECTO

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

SITUACIÓN SIN Y CON PROYECTO

Para definir claramente los cambios, sean estos positivos o negativos, producto de la implementación de un proyecto, es indispensable la determinación de una línea de partida, o denominada línea base, para poder determinar los “diferenciales”, es decir el aporte puro del proyecto.

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

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

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

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

Situación con proyecto 2 (CP2): Únicamente una bolsa de valores opera como Bolsa de Comercio, operando en el mercado bursátil de productos agropecuarios. En este caso también cabe otra variante para la CP2, que pueda ser que las Bolsas de Valores establezcan una sola operación para el mercado de productos, esto, en términos económicos no varia mucho, aquí los determinantes son políticos y estratégicos, dependiendo de cada una de las bolsas. Por lo cual únicamente se tomarán en cuenta las dos opciones. CP1 y CP2.

CUADRO No 11
PROYECTO FACTIBILIDAD DE CONVERTIR A LA BOLSA DE VALORES EN UNA BOLSA DE VALORES Y DE COMERCIO, SITUACIÓN SIN Y CON PROYECTO

<table>
<tr><th>ÁMBITO BURSÁTIL</th><th>SP</th><th>CP1</th><th>CP2</th></tr>
<tr><td>MERCADO DE VALORES</td><td>BOLSA DE VALORES DE QUITO, BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL</td><td>BOLSA DE COMERCIO DE QUITO, BOLSA DE COMERCIO DE GUAYAQUIL</td><td rowspan="2">OPERACIÓN DE UNA SOLA BOLSA A NIVEL NACIONAL EN MERCADO BURSÁTIL AGROPECUARIO</td></tr>
<tr><td>MERCADO DE PRODUCTOS</td><td>BOLSA DE PRODUCTOS</td><td>BOLSA DE COMERCIO DE QUITO, BOLSA DE COMERCIO DE GUAYAQUIL</td></tr>
</table>

Fuente: Elaboración propia en base a los antecedentes

IDENTIFICACIÓN, CUANTIFICACIÓN Y VALORACIÓN DE BENEFICIOS Y COSTOS

CUADRO No 12
CARACTERIZACIÓN DE BENEFICIOS Y COSTOS DEL PROYECTO

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

Elaboración: Las Autoras.

El proyecto tiene varios efectos, los efectos negativos se los denomina costos, que básicamente son los costos inversiones y de mantenimiento del sistemas adicional durante su vida útil que se ha estimado en 10 años para efectos de la evaluación, los efectos positivos, que son los que motivan la ejecución del proyecto son, en términos globales, las comisiones por los servicios de tranzado en bolsa que se les cobrará a los corredores o socios por todos los servicios descrito anteriormente, y por servicios como la capacitación, sin embargo existen otros efectos que no son fáciles de cuantificar y de valorar en dinero.

EVALUACIÓN ECONÓMICA

La evaluación de los escenarios que se asocian a los supuestos de ingresos y costos señalados anteriormente, consideran las dos alternativas de conformación de la Bolsa de Comercio, CP1 y CP2. En ambas se considera el aprovechamiento de las capacidades actuales de las Bolsas de Valores que operan en el mercado, como ya se indicó desde el inicio. El primer escenario, resulta, en la alternativa del uso de las capacidades de una solas de las bolsas ya existentes, con un valor actual neto (VAN) positivo levemente superior a los US$ 2.6 millones, descontado al 12%[2] y una TIR del 5%, Pero si, consideramos el proyecto sin las operaciones de registro, ya que esta no es la función esencial de una bolsa de productos, si no del ministerio de agricultura y ganadería y considerando que las estadísticas no son tampoco muy consistentes, el VAN se haría negativo en USD$ -3.03 millones de dólares, lo cual no muestra que el proyecto es muy sensible con respecto a esa operación , lo cual de prescindir de esta operación eventualmente, el proyecto sería no factible. El segundo escenario que considera el mismo flujo de ingresos señalados anteriormente, pero, dividido entre las dos bolsas de comercio, y la duplicación de las inversiones, el VPN se reduce drásticamente hasta volverse negativo, es decir, pérdida, alcanzando los US$ - 2.9 millones, por cada bolsa descontado al 12%, con una TIR seguramente inconsistente. En esta opción el aporte neto del proyecto total, por las dos bolsas sería de USD$ -5.8 millones de dólares del proyecto independiente nuevamente el VPN se hace negativo.

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

CONCLUSIONES

El proyecto de constitución de una Bolsa de Comercio que integre operaciones de mercado de valores y operaciones de mercado de productos agropecuarios, se muestra como

---

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

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

Otro escenario que sería negativo es que solo una bolsa de valores se transforme en bolsa de comercio, pero no se cierre la actual Bolsa de Productos domiciliada en Guayaquil, entonces el proyecto tampoco sería factible, mucho peor si esta ultima Bolsa mantiene la facultad de realizar el registro agrícola y no lo tenga la nueva Bolsa de Comercio.

BIBLIOGRAFÍA:

1. Almacenera Almesa, Entrevista Con Funcionarios.
2. Banco Central Del Ecuador, Estadísticas, Página Web www.bce.fin.ec
3. Banco Nacional De Fomento, Entrevistas Con Funcionarios.
4. Bolsa De Cereales De Buenos Aires. Página Web www.bolcereales.com.ar Y Estadísticas.
5. Bolsa De Comercio De Rosario. Página Web www.bcr.com.ar y Estadísticas.
6. Bolsa De Mercaderías Y Futuros De Sao Paulo. Página Web www.bmf.com.br Y Estadísticas.
7. Bolsa Nacional De Agricultura De Colombia. 2002. Página Web www.bna-sa.com.co Y Remitida Por E- Mail Desde La Presidencia De La Entidad.
8. Cámara De Agricultura Primera Zona
9. Cámara De Comercio De Guayaquil.
10. Cámara De Comercio De Quito
11. Cámara De Pesquería.
12. Chicago Board Of Trade (Cbot). Página Web www. cbot.com
13. Chicago Mercantil Exchange (Cme). Página Web www.cme.com Y Publicaciones Impresas.
14. Corpei. Diferentes Estadísticas, Pagina Web www.corpei.org
15. Corporación Bolsa Nacional De Productos Agropecuarios, (Bolsa De Productos De Ecuador), Entrevistas Con Presidente Y Ejecutivos, Estadísticas.
16. Entrevista A Productores Arroceros, En Lomas De Sargentillo.
17. Euronext Life Market: Amsterdam. Commodity Products -Summary of Futures and Options Contracts. Información Publicada En Internet.
18. Fontaine, Ernesto 1999 “Evaluación Social De Proyectos”, 12ª Edición, Pontificia Universidad Católica De Chile, Ediciones Alfa Omega.
19. Futuros Y Opciones. Página Web www.fyo.com
20. Mendenhall, William 1990 “Estadística Para Administradores, 5ª Edición México: Grupo Editorial Ibero América
21. Mokate Karen 1999 “Evaluación Financiera De Proyectos De Inversión” 1° Edición, Uniandes, Colombia
22. Sapag, Nassir Y Reinaldo 2003 “Preparación Y Evaluación De Proyectos”, 4ª Edición. Mc Graw Hill.
23. Castro, Raúl, Mokate Karen 1998 “Evaluación Económica Y Social De Proyectos De Inversión” 1ª Edición, Universidad De Los Andes.
24. Jansson, Axel 2002 “Fundamentos Y Análisis Social De Inversiones” 1ª Edición, Universidad Gabriela Mistral.
25. Garavaglia, D. 2003. “Instrumentos Securitizados Para Inversores Institucionales Chilenos”. Estudio Gaitan, Barugel Y Asociados. Buenos Aires, República Argentina.
26. Hofmann, J. 2002. “Transporte Marítimo Regional Y De Cabotaje En América Latina Y El Caribe: El Caso De Chile”. Organización De Naciones Unidas.
27. Ministerio De Agricultura Y Ganadería, Proyecto Sica Sistema De Información Agropecuaria, Censo Agropecuario. Pagina Web www.mag.gov.ec

28. Instituto Nacional De Estadísticas Y Censos. Página Web www.inec.gov.ec
29. Ministerio De Industrias Comercialización Y Pesca, Subsecretaria De Pesca.
30. Bolsa De Valores De Guayaquil, Memoria Anual 2005, Boletines Estadísticos, Entrevista Con Ejecutivos, Página Web www.mundobvg.com
31. Bolsa De Valores De Quito Boletines Estadísticos, Memorias Anuales 2004 Y 2005, Entrevista Con Ejecutivos, Página Web www.bolsadequito.com
32. Consejo Nacional De Valores, Boletines, Estadísticas, Anuarios, Información www.supercias.gov,ec
33. Mercado A Término De Buenos Aires (Mat). Página Web www.matba.com.ar Y Publicaciones Impresas.
34. Mercado A Término De Rosario (Rofex). Página Web www.rofex.com.ar Y Publicaciones Impresas.
35. Neira, J; Pérez, M. 2001. Bolsa Agrícola Y Mercados De Futuros. Las Nuevas Opciones Para La Agricultura De Chile. Universidad Tecnológica Metropolitana.
36. Comisión Económica Para América Latina Y El Caribe, Cepal, Pagina Web www.eclac.cl
37. Palma, C. 1998. "Mecanismos De Transacción De Riesgo En Chile: El Caso De La Bolsa De Productos Agropecuarios". Documento Presentado En El 3er Encuentro De Economistas Agrarios, Organizado Por La Facultad De Ciencias Económicas Y Administrativas De La Universidad Central.
38. Pulpex Market, Om London Exchange. Patina Web www.londonstockexchange.com
39. Sparks. 1998. "Análisis Estratégico Para El Desarrollo De Una Bolsa De Mercaderías O Mercado De Futuros Agricola En Chile". Sparks América Del Sur, Inc. Para Cotrisa, Odepa Y Ministerio De Hacienda.
40. Súper Intendencia De Bancos De Ecuador, Página Web www.superban.gov.ec
41. Superintendencia De Valores Y Seguros De Chile. Informativos 2002, Normas Para Corredores De Bolsa.
42. Vignolo, B. 2001. Aplicaciones De Futuros Financieros. Desarrollo De Mercados – Rofex.
43. Yokohama Commodities Exchange. Contract Specifications. Información Obtenida De www.y-com.or.jp