

UNIVERSIDAD POLITÉCNICA SALESIANA
SEDE QUITO

CARRERA:
ADMINISTRACION DE EMPRESAS

Trabajo de titulación previo a la obtención del título de: INGENIERA COMERCIAL

TEMA:
ANÁLISIS DE LA APLICACIÓN DE LOS PRODUCTOS DERIVADOS
FINANCIEROS Y LOS BENEFICIOS AL IMPLANTARSE EN EL MERCADO
BURSÁTIL ECUATORIANO

AUTORA:
STEFANNY VALERIA SALAZAR AGUIRRE

DIRECTORA:
LUZ MARITZA PEÑA MONTENEGRO

Quito, Enero de 2020

CESIÓN DE DERECHOS DE AUTOR

Yo Stefanny Valeria Salazar Aguirre, con documento de identificación N° 1725672412, manifiesto mi voluntad y cedo a la Universidad Politécnica Salesiana la titularidad sobre los derechos patrimoniales en virtud de que soy autor del trabajo de titulación intitulado: "ANÁLISIS DE LA APLICACIÓN DE LOS PRODUCTOS DERIVADOS FINANCIEROS Y LOS BENEFICIOS AL IMPLANTARSE EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO", mismo que ha sido desarrollado para optar por el título de: INGENIERA COMERCIAL, en la Universidad Politécnica Salesiana, quedando la Universidad facultada para ejercer plenamente los derechos cedidos anteriormente.

En aplicación a lo determinado en la Ley de Propiedad Intelectual, en mi condición de autor me reservo los derechos morales de la obra antes citada. En concordancia, suscribo este documento en el momento que hago entrega del trabajo final en formato digital a la Biblioteca de la Universidad Politécnica Salesiana.



Nombre: Salazar Aguirre Stefanny Valeria

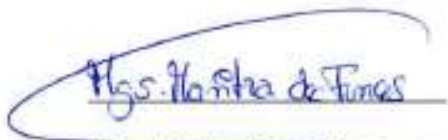
Cédula: 1725672412

Fecha: Enero de 2020

DECLARATORIA DE COAUTORÍA DEL DOCENTE TUTOR/A

Yo declaro que bajo mi dirección y asesoría fue desarrollado el trabajo de titulación, ANÁLISIS DE LA APLICACIÓN DE LOS PRODUCTOS DERIVADOS FINANCIEROS Y LOS BENEFICIOS AL IMPLANTARSE EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO realizado por la señorita estudiante SALAZAR AGUIRRE STEFANNY VALERIA, obteniendo un producto que cumple con todos los requisitos estipulados por la Universidad Politécnica Salesiana, para ser considerados como trabajo final de titulación.

Quito, Enero de 2020



Msc. Maritza Peña Montenegro

171331552-9

INDICE DE CONTENIDOS

1. Introducción.....	1
2. Metodología.....	2
3. Fundamentación Teórica	3
3.1 Historia de los mercados futuros	3
3.2 Funcionamiento del mercado de derivados financieros	5
3.2.1 La cobertura.....	6
3.2.2 La especulación	7
3.2.3 El arbitraje	7
3.3 La Cámara de Compensación.....	8
3.3.1 Funcionamiento	8
3.4 Análisis de los Países Latinoamericanos	10
3.4.1 Argentina	10
3.4.2 Brasil.....	12
3.4.3 Colombia	13
3.4.4 México	14

3.4.5 Chile	15
3.5. Bolsa de Productos del Ecuador	16
3.6 Análisis de la producción de los principales productos del Ecuador desde el año 2016 hasta el año 2018, según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC).	18
3.6.1 Productos exportados en Ecuador.....	19
3.6.2 Principales productos cultivados en Ecuador	21
4. Análisis y Resultados	41
4.1 Causas.....	41
4.2 Consecuencias	43
4.3 Discusión	43
5. Conclusiones.....	45
6. Bibliografía.....	47

INDICE DE TABLAS Y FIGURAS

Tabla 1: Productos Exportados en Ecuador 19

Tabla 2: Productos Cultivados en Ecuador 21

Grafico 1: Variación de los Productos exportados en Ecuador 19

Grafico 2: Varianza de los Productos Manufacturados en Ecuador 21

Resumen

Actualmente países latinoamericanos como Brasil, Argentina, México, Chile y Colombia poseen un mercado de derivados, el cual ha sido de gran ayuda en la economía de dichos países a través de la negociación de productos derivados, mediante contratos estandarizados los cuales se usan como una alternativa para realizar inversiones a nivel nacional e internacional, con ello lo que buscan dichos países es mitigar el riesgo de la variación del precio de los productos en el mercado.

El Ecuador cuenta con una bolsa de productos en la ciudad de Guayaquil, es una corporación privada los cuales acogen a los sectores agropecuarios y agro-industriales con la finalidad de realizar un comercio que les genere confianza al momento de ofertar sus productos. Dicha bolsa de productos genera grandes beneficios entre los cuales están la transparencia del mercado, facilita las exportaciones e importaciones, etc.

En el Ecuador si se podría implantar en el futuro un mercado de derivados como mecanismo de protección ante los riesgos financieros a través de contratos estandarizados, donde se estipularía el precio, calidad, cantidad, vencimiento, entrega y recepción por medio de la cámara de compensación, sin embargo dicho mercado no se ha surgido debido a factores como son el desconocimiento y falta de cultura bursátil, a pesar de esas limitantes Ecuador si realizo negociaciones con productos derivados a pesar de que no exista un mercado formal.

Palabras claves

Productos derivados, contratos estandarizados de derivados, cámara de compensación, mercado de derivados.

Abstract

Currently Latin American countries such as Brazil, Argentina, Mexico, Chile and Colombia have a derivatives market, which has been very helpful in the economy of these countries through the negotiation of derivative products, through standardized contracts which are used as an alternative to make investments at national and international level, with what these countries seek is to mitigate the risk of the variation in the price of products in the market.

Ecuador has a bag of products in the city of Guayaquil, it is a private corporation which welcomes the agricultural and agro-industrial sectors in order to make a trade that generates confidence when offering their products. This bag of products generates great benefits among which are market transparency, facilitates exports and imports, etc.

In Ecuador, if a derivative market could be implemented in the future as a mechanism for protection against financial risks through standardized contracts, where the price, quality, quantity, expiration, delivery and reception would be stipulated through the clearing house. However, this market has not emerged due to factors such as lack of knowledge and lack of stock market culture, despite these limitations Ecuador does conduct negotiations with derivative products even though there is no formal market.

Keywords

Derivative products, standardized derivatives contracts, clearing house, derivatives market.

1. Introducción

Dentro del mundo bursátil se negocian diferentes instrumentos de inversión como son las acciones, bonos, papel comercial, facturas comerciales negociables, entre otros, pero también se negocian instrumentos a los cuales se los denomina derivados financieros, estos instrumentos son aquellos productos cuyo valor se basa en el precio de otro activo denominándoles activos subyacentes.

Los activos subyacentes pueden ser acciones, índices bursátiles, materia prima o cualquier otro tipo de activo financiero que se mueve en gran escala en el mercado bursátil.

Los derivados financieros son útiles para administrar el riesgo, ya que reduce costos, mejora los rendimientos y ayuda a los inversionistas a planificar con mayor certidumbre y precisión los precios de un

derivado financiero al momento de colocar en el mercado de derivados.

Los derivados financieros han sido utilizados con fines especulativos, por la volatilidad son considerados riesgosos ya que tienen índices superiores de apalancamiento más que los instrumentos subyacentes.

Los productos derivados son utilizados por los inversionistas para cubrir el riesgo financiero ya sea de tasas de interés, monedas, commodities, etc. que son traspasados a agentes que buscan reducir o eliminar el riesgo, crear una cobertura o especular para obtener beneficios de las anomalías que presenta el precio de los productos en el mercado.

Una de las características fundamentales de los derivados financieros son aquellos que requieren una inversión inicial muy pequeña en comparación con otro tipo de productos financieros, esto le permite al

inversor obtener ganancias o pérdidas de acuerdo a la situación actual del mercado.

Otra de las características de dicho mercado es que se tiene la certeza que se negocia a través de un contrato estandarizado, lo que ayuda a los inversionistas a obtener una solidez financiera mediante dicho contrato se especifica la calidad, cantidad, entrega, vencimiento y precio ante una cámara de compensación, la cual esta actúa como intermediario y ente regulador entre el comprador y vendedor teniendo la certeza de que ambas partes se beneficiaran del mismo, si una de las partes incumple la cámara de compensación sanciona dicha acción.

La cámara de compensación para poder afrontar el riesgo pide que las dos posiciones aporten con un margen inicial que servirá para abrir la posición y un depósito de variación que servirá para

liquidar pérdidas y ganancias con el fin de cubrir el riesgo que representa negociar con productos derivados.

Dentro de América Latina países como: Brasil, Argentina, México, Chile y Colombia han implantado los productos derivados en el mercado bursátil representándoles una atractiva manera de realizar inversiones a nivel internacional diversificando el riesgo, de tal manera que generan fuentes de empleo mejorando la economía del país.

2. Metodología

El método que se empleara en el presente trabajo de investigación es el descriptivo, porque se analizara fenómenos observados o hechos que hayan sucedido.

Con la aplicación de la entrevista se busca intercambiar ideas, opiniones que se obtiene de una conversación entre dos o más personas, dónde el entrevistador es el designado para preguntar (*Gómez, 2012*).

Para esta investigación se realizó entrevistas a personas que tienen conocimiento sobre el funcionamiento y negociación de instrumentos financieros del mercado bursátil ecuatoriano, los cuales aportaran con información valiosa como son funcionarios de: Bolsa de Valores de la ciudad de Quito, Casas de Valores, Codepartes S.A, Universidad Politécnica Salesiana y Produbanco Grupo Promerica de la ciudad de Quito, los cuales están inmersos en el mundo bursátil con un amplio conocimiento.

Mientras, con el análisis de documentos se busca fortalecer y contrastar la información de las entrevistas con investigaciones documentadas como son: libros, informes, revistas y artículos.

Con la identificación de rasgos, características relacionadas al entorno bursátil, se pretende que las empresas y organizaciones tanto del sector público

como privado que negocian en el mercado bursátil ecuatoriano conozcan e identifiquen las oportunidades que tiene negociar con productos derivados financieros, realicen contratos de futuros que serán de gran ayuda para la cobertura del riesgo de la fluctuación de los precios de algunos productos del mercado ecuatoriano si se desarrollara en el futuro el mercado de derivados .

3. Fundamentación Teórica

3.1 Historia de los mercados futuros

Los derivados financieros emergen en los últimos años como: respuesta al dinámico desarrollo del mercado de capitales, la universalización de las finanzas, ingreso de nuevos inversionistas que están en búsqueda de otras alternativas, y la imperiosa necesidad de explorar herramientas que reduzcan la

incertidumbre que provocan en el futuro (*Montalvo, 1998*).

El desarrollo de los mercados financieros empezó hace más de 200 años y con el transcurso del tiempo, el desarrollo y actualización de la tecnología se ha ido modernizando de tal manera que ahora se opera de manera electrónica desde la comodidad del hogar.

Los contratos a futuros se desarrollaron en el siglo XIX, sin embargo, en el siglo XV en las ciudades italianas como Génova donde manejaban un sistema mercantilista en el cual aún no existían contratos a futuros, inconscientemente llevaba operaciones similares que dichos contratos. En el siglo XVI se desarrolló en los países bajo una ley en la cual se permitió realizar transacciones financieras y comerciales, conocida como la burbuja de los tulipanes donde realizaban un contrato similar al de los futuros,

ocasionando que el sistema colapsara ya que no tenían conocimiento del riesgo y especulación del precio al que podían llegar algunos bulbos.

En Japón surgió el primer mercado organizado de futuros en el siglo XVIII sobre los principales productos de la época que comercializaban como era el arroz, cuyo precio se daba al alza o la baja, para evitar estos problemas decidieron crear en el año de 1730 un sistema actualizado y sólido en el mercado de futuros para los comerciantes de Dojima, siendo el primero a nivel mundial llevando el nombre de Cho-ai-mai (Mercado de arroz a plazo).

Los estadounidenses al ver que el sistema de los japoneses funcionaba crearon algo similar en las ciudades italianas ya que tenían una gran producción de cereales en un mes determinado y los demás meses existía escases de producto, ocasionando que los precios de los cereales en dichos

meses subieran considerablemente atrayendo problemas para los productores como para las industrias, por lo que decidieron negociar el pedido con anticipación pactando varias cláusulas especialmente el precio para de tal manera disminuir el riesgo para ambas partes.

El Chicago Board of Trade (CBT) se creó en el año de 1848, siendo el primer mercado organizado y moderno en el cual negociaban commodities como era el trigo y el maíz, donde se establecía por anticipado la calidad de la materia prima, la fecha, el precio, etc. Sirviendo como un instrumento de cobertura del riesgo para los compradores y vendedores.

Este mercado fue evolucionando a través del tiempo por lo que varios países fueron acogiéndolo ya que traía grandes beneficios económicos, además de fortalecer a los productores de materias

para que tengan certeza sobre el precio de sus productos.

3.2 Funcionamiento del mercado de derivados financieros

Dentro del mercado bursátil existen instrumentos de inversión que se denominan derivados, los cuales el valor depende del precio de otros activos llamados subyacentes.

El mercado de derivados utiliza dichos instrumentos como mecanismo de protección para que las empresas e inversionistas puedan gestionar los riesgos financieros mediante la predicción del precio a futuro en el momento de la compra o venta del activo, en este mercado el valor de los derivados depende del precio al que este en el mercado de contado (de entrega inmediata), cotizando productos de alto volumen de producción como son las divisas, oro, trigo, commodities, etc. a través de los

instrumentos más utilizados que son los futuros y opciones.

Toda inversión presenta un riesgo, sin embargo al momento de realizar contratos futuros se conocerá el resultado final que se obtendrá al vencimiento porque los derivados financieros se crearon para cubrir los riesgos que se dan por la fluctuación de los precios en el mercado de contado.

Los derivados financieros son utilizados como medio de cobertura, especulación y arbitraje:

3.2.1 La cobertura

Se la realiza con el objetivo de obtener beneficios a través del mercado de futuros cuando se está perdiendo en el mercado de contado por las variaciones bruscas de los precios de las cotizaciones de los activos subyacentes, es decir, lo que se va a perder en el mercado de contado se recupera mediante contratos estandarizados en el

mercado de derivados o al revés, se puede realizar dos tipos de contratos estandarizados en este mercado, posición corta que significa venta y posición larga que significa compra. Se debe tomar en cuenta ciertos aspectos al momento de realizar coberturas como son las expectativas, la situación en cada momento, las volatilidades históricas, estudios de mercado, etc. ya que de esta forma se analizara qué porcentaje de la producción se desea cubrir en el mercado de futuros, que puede ser del 10%, 25%, 40% hasta el 100%. Sin embargo, se pueden presentar dos situaciones al momento de realizar dicha cobertura, primero si existe una bajada del precio del activo subyacente se puede realizar contratos de posición corta para obtener beneficios de la variación del precio del producto en ese momento, segundo se puede dar que el precio suba por lo que se deberá realizar contratos de posición larga

para obtener beneficios sobre el producto que tiende al alza de precio en el mercado de contado.

3.2.2 La especulación

Es vista como un tipo de apuesta en la que los inversionistas según análisis del precio de los productos con relación a las tendencias del mercado ordenan al bróker el tipo de posición en el que desean invertir ya sea esta una posición compradora o una posición vendedora ante la Cámara de Compensación, las personas que realizan este tipo de operaciones nunca llegan al vencimiento del contrato, siempre cancelan el compromiso abierto o abren una posición idéntica a la inicial pero con un vencimiento posterior ya que no les interesa poseer los productos, lo que ellos buscan es beneficiarse del alza o baja de los precios del mercado. En la posición compradora si se compra futuros, lo que el inversionista espera es que el precio de los

mismos suba antes del vencimiento, y por el contrario si se vende futuros lo que el inversionista apuesta es que el precio baje.

En la posición vendedora “Lo que busca es vender caro y comprar barato, independientemente de que se haga primero.

- Si la expectativa es que el precio subirá, comprare ahora y venderé en el futuro.
- Si la expectativa es que el precio bajara, venderé ahora y comprare en el futuro.” *(Puig & Elvira , 2015, pág. 41)*

3.2.3 El arbitraje

Se da por los desajustes del precio que existe entre el mercado de contado y el mercado de futuros, es ahí donde nacen los arbitrajistas que son quienes se aprovechan de este desajuste comprando en el mercado que se encuentra infravalorado y

vendiendo en el otro mercado que está sobrevalorado, logrando que los dos mercados tengan un reequilibrio de los precios y operen de manera eficiente.

“Así pues, el arbitraje es una operación de oportunidad puntual, que permite obtener beneficio sin asumir un riesgo teórico, sobre la base que los precios de dos mercados vinculados entre sí se han desajustado”. (*Puig & Elvira , 2015, pág. 44*)

En el mercado infravalorado por la presión compradora el precio de los productos aumenta, mientras que el mercado que este sobrevalorado por la presión vendedora el precio de los productos disminuye, lo que ocasiona que exista una diferencia de cero en el precio de ambos mercados ya sea el de contado o de futuros, a esto se lo llama una oportunidad puntual ya que se obtiene beneficios sin asumir un riesgo teórico.

Los principales derivados financieros negociados en los mercados futuros son: Forward, Swaps, Futuros y Opciones.

Futuros es un acuerdo de voluntades en el cual tanto el comprador y el vendedor se comprometen ante la cámara de compensación entregar una cantidad determinada del bien, con una calidad estandarizada, a una fecha especificada y un precio convenido, negociados a través de las bolsas de valores o de productos.

3.3 La Cámara de Compensación

3.3.1 Funcionamiento

La Cámara de Compensación es una institución que funciona como ente regulador en el mercado de derivados para que las operaciones sean desarrolladas de con transparencia y liquidadas correctamente.

Lo que busca la cámara de compensación es mitigar el riesgo que implica negociar

con productos derivados a través de un contrato estandarizado en el cual se establece varias condiciones como la calidad, cantidad, entrega, vencimiento y precio.

Dentro de las funciones que realiza la cámara de compensación son:

- Liquida y compensa las operaciones, es decir entrega el activo al comprador y realiza el pago correspondiente al vendedor.
- Garantiza que ambas partes cumplan con el contrato, si están incumplidas serán sancionadas por dicha cámara.
- Organiza el funcionamiento del mercado.
- Asegura la solvencia de las dos partes, tanto compradora como vendedora.

En el Ecuador existen dos cámaras de compensación como son el DECEVALE y

DCV-BCE las cuales sirven como intermediario en la negociación de operaciones bursátiles.

El DECEVALE (Deposito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores) se constituyó el 4 de Enero de 1994 como una sociedad anónima controlada por la Superintendencia de Compañías y la Ley del Mercado de Valores como intermediario de las negociaciones realizadas en el mercado bursátil, siendo el encargado de compensar y liquidar las operaciones diarias. La cámara de compensación también brinda otros servicios como son la custodia de títulos, registra el libro de acciones, etc.

El DCV-BCE (Deposito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador) es una cámara de compensación creada por el Banco Central del Ecuador donde se negocian títulos valores, además se

encarga de la custodia, conservación, liquidación, transferencias, etc.

En el Ecuador existen las dos cámaras de compensación las cuales son controladas por la Superintendencia de Compañía y la Ley del Mercado de Valores, dichas cámaras son utilizadas para las negociaciones de títulos de renta fija y renta variable, sin embargo no existe la cámara de compensación de productos derivados.

Si se implantara el mercado de derivados en Ecuador, la Superintendencia de Compañías debería ser el ente de control de la cámara de compensación de derivados, debido a que se constituiría como una entidad privada, cumpliendo con la normativa vigente para su constitución de manera parecida a las cámaras de compensación existentes en el Ecuador.

3.4 Análisis de los Países Latinoamericanos

3.4.1 Argentina

El Mercado a Término de Buenos Aires MATba y el Mercado a Término del Rosario ROFEX son las entidades que registran y garantizan las operaciones de futuros y opciones, el cual actúa de manera transparente en todas las transacciones, en el país es importante dicho mercado para que ofertantes y demandantes se autorregulen para que no exista una brusca variación en los precios, entre los productos que más se comercializan en el mercados de derivados en dicho país son el trigo, maíz, girasol, los cuales son líderes en soja a nivel latinoamericano.

A pesar de los problemas actuales a nivel económico, Argentina sigue teniendo un papel protagónico en la economía mundial, la producción a nivel agropecuario representa 5,6% del PIB,

pero trabaja en dicho sector el 0,5% de la población. Porque esta se basa en la cría de pecuaria, cultivo de trigo, maíz y soja transgénica, los cítricos, el tabaco, el té y la uva (principalmente para la producción de vino). A nivel global, la región gaucha es la primera en exportar derivado de la soja y es el tercer productor latinoamericano. El cultivo de soja y caña de azúcar se lo utiliza para producir material biocarburoante, esta es una de las especialidades del país, debido a que produce y exporta biodiesel y es el cuarto mejor productor mundial. Argentina posee grandes recursos energéticos siendo un gran potencial en materia prima por lo que es la primera productora de gas en América Latina, y es el segundo yacimiento más importante de gas de esquisto a nivel mundial, la cuarta reserva de petróleo y litio. (*Export Enterprises SA, 2019*)

Por medio de los derivados financieros Argentina ha logrado un crecimiento económico importante en el cual las empresas e inversionistas están protegidos del riesgo que tienen las inversiones, obteniendo ganancias significativas gracias al progreso tecnológico de los mercados.

En el año 2017, el negocio por tonelada que se dio en el ROFEX y MATba con relación a los contratos derivados del agro (soja, maíz y trigo), creció a 31 millones de toneladas por año, observándose una pérdida del 5,7% con respecto al año 2016. El 84% de esas toneladas fue pactado por medio de contratos de futuro (25 millones de toneladas) y el 16% restante en opciones. La soja es el producto con mayor rentabilidad a futuro a nivel agrícola, con más del 72% del total, el cual tiene una pérdida de 11,2% con respecto al ejercicio pasado. Entre los contratos de soja más utilizados en Argentina en el periodo 2017

se encuentran: Soja condición Cámara (18,5 millones de toneladas con una reducción en ganancias del 9,5% en comparación con el año 2016), Soja Chicago (donde disminuyó su intervención presentando pérdidas por un 40%) y en tercer puesto los contratos con la compañía ISR (Índice Soja Rosafé). Estos obtuvieron 1,2 millones de toneladas, con un 31,5% superior al año 2016. En el maíz se observaron registros, de 6 millones de toneladas y en el trigo de 2,3 millones de toneladas, esto demuestra un 14% y 15,5% superior al año anterior, según los datos recolectados y publicados por ROFEX.

Los contratos menores a (10 ton) de soja, maíz y trigo, lanzados paralelamente por MATBA y ROFEX a finales del 2017, demostraron que en los dos meses de producción llegaron a las 220 mil toneladas negociadas. Esto denota un 50% con respecto al volumen de soja, y el resto

a los granos obtuvieron proporciones semejantes. Otro producto que innovó, y fue lanzado por ROFEX y MATba, es el ganado en pie (novillo y ternero Rosgan) que tiene proyección a futuro, este lleva unos 2500 contratos, el cual equivale a 2,5 millones de Kg vivos. (*Calzada & Frattini, 2018*)

Entre los principales países que se negocian están China, Brasil, Vietnam, Argelia y Egipto.

3.4.2 Brasil

Posee una economía emergente, sin embargo tiene muy desarrollado el mercado de derivados locales donde se negocian varios productos financieros que inició en 1986 con la Bolsa de Mercaderías y Futuros BM&F, los cuales empezaron realizando contratos sobre tasas de interés, commodities y monedas. En el 2008 gracias a la fusión de la BM&F y la Bolsa de Valores de Sao Paulo nace la nueva

Bolsa de Valores, Mercaderías y Futuros de Sao Paulo – BM&FBovespa. La inestabilidad de la economía de Brasil dio lugar para que exista una fuerte demanda de instrumentos de cobertura, la liquidez de los mercados de derivados de divisas es el mercado más grande en dicho país en relación con el mercado de contado ya que necesitan tener cobertura frente a la variabilidad del tipo de cambio que se presenta constantemente.

Por el constante desarrollo del mercado de derivados brasileño le ayudado a afrontar las diversas tensiones financieras mundiales como fueron la crisis de Asia Oriental en 1997, la Gran Crisis Financiera del 2007, entre otras así asumiendo un papel importante en mejoras de eficiencia y practicas optimas a nivel internacional.

En el 2011 las ventas externas de Brasil, en el último quinquenio, se incrementaron 10.1% en promedio anual.

El año pasado, estas exportaciones sumaron US\$ 201,915 millones y los principales destinos fueron China (15.2% del total), Estados Unidos (9.6%) y Argentina (9.2%). Los productos que destacaron en términos de valor fueron el hierro y los derivados (US\$ 28,912 millones), aceites crudos de petróleo (US\$ 16,293 millones), azúcar (US\$ 12,761 millones), soya (US\$ 11,043 millones) y carnes de aves (US\$ 5,952 millones) (*PROMPERU, 2011*)

Dentro de los productos que se comercializa con contratos futuros en Brasil es la soja, carne, café, azúcar, oro, etc. ya que en el periodo 2017-2018 se produjo aproximadamente 110 millones de toneladas.

3.4.3 Colombia

El mercado de derivados colombiano es el más reciente, creado en el 2008 por la necesidad que tenían las empresas e

inversionistas de tener cobertura frente a los diferentes factores de riesgo que se presentaban en el mercado, con los productos derivados ayudaron a los inversionistas a diversificar el portafolio. Uno de los principales productos derivados que se empezó a cotizar fue el futuro sobre la tasa representativa del mercado conocida como TRM, ya que debían protegerse de la volatilidad y riesgo de la tasa cambiaria.

En Colombia, se puede acceder a algunas inversiones en commodities muy específicos, como los agrícolas donde se puede invertir o hacer cobertura a través de la Bolsa Mercantil de Colombia donde se pueden negociar productos como (yuca, maíz, cacao, ganado, leche, algodón y arroz entre otros). (Rovira, 2018)

3.4.4 México

Inició las operaciones en 1994 cuando la Bolsa Mexicana de Valores BMV y la SD

Indeval asumieron el reto de crear dicho mercado que lleva el nombre de Mercado Mexicano de Derivados S.A. de C.V. MexDer, la BMV financio el proyecto de crear la Bolsa, mientras que el SD Indeval contribuyó a la creación de la cámara de compensación. Inicia las operaciones el 15 de diciembre de 1998 realizando contratos con activos subyacentes financieros, ellos utilizan un sistema electrónico de operación que se llama SENTRA-Derivados.

Entre los productos que más se transan en el MexDer son bonos, índices accionarios o divisas y materias primas como el maíz amarillo y blanco, petróleo, oro, etc. Siendo el maíz el producto que más se produce en el año 2017 se produjo 23`14.203 de maíz grano blanco y 8`071.840 de maíz grano amarillo, los cuales constituyen la mayor parte de contratos futuros que se realizan en el mercado de derivados mexicano. Estados

Unidos, Canadá y España es con quien realiza la mayoría de las exportaciones.

Según el Director de la BMV, José Oriol Bosh para el 2018, el volumen de títulos operados en el mercado bursátil mexicano se ejecutó 95.28 millones de operaciones y se intercambiaron 67.259 millones de títulos que representa un valor de 3.95 billones de pesos aproximadamente (*Santiago, 2018*).

3.4.5 Chile

El mercado de derivados de Chile nace por la necesidad que tenían las personas de permutar los productos de consumo como era el arroz, trigo, maíz los cuales necesitaban que este a un precio establecido. Los instrumentos derivados chilenos dieron inicio en 1990 en la Bolsa de Comercio de Santiago, en el cual empezaron transando futuros sobre el índice bursátil chileno, sin obtener éxito en dichas operaciones es por eso que en el año

de 1992 aparecieron los forwards de dólar/peso y de dólar/unidad de fomento, con el tiempo se fue introduciendo derivados de tasas de interés e instrumentos de renta fija los cuales se utilizaron mediante acuerdo de interés futuro y swaps.

En el 2012 la Bolsa de Comercio de Santiago pasa a nombrarse Bolsa de Derivados ofreciendo a los chilenos la posibilidad de realizar contratos de derivados, dicha bolsa se vio influenciada por la Bolsa de Derivados de Brasil BM&FBovespa. Los instrumentos derivados de Chile se operan de manera formal con el Corredor de Bolsa ITAÚ y los que se operan de manera extrabursátil se negocian a través de diversos bróker de inversiones.

Los principales productos que Chile exporta son mineral de cobre, cobre refinado, filetes de pescado, petróleo, etc.

a los países de China, Estados Unidos, Japón, Corea del Sur y Brasil. Siendo el mineral de cobre el producto que más se distingue en el país representando el 23,7% de las exportaciones totales.

Al analizar los países latinoamericanos antes mencionados se puede determinar que cada uno maneja diversos tipos de derivados financieros que se adaptan a las necesidades de cada país, también se pudo determinar que el negociar con productos derivados trae grandes ventajas para los países como son el dinamizar la economía, manejar un comercio internacional a través de la negociación con otros países ya que el mercado de derivados es amplio.

Los productos que se pueden negociar en el mercado de derivados son aquellos productos que tienen gran volumen de producción como por ejemplo los commodities.

Ecuador al ser un país diverso se puede realizar un análisis de los productos que produce y exporta, los cuales son en gran volumen, que podrían ser negociados en el mercado de derivados.

Para el presente estudio se va a considerar a los futuros ya que es el derivado financiero que las personas entrevistadas han considerado que se puede desarrollar en nuestro país. Como son aquellos que tienen alta producción y que mejoran la economía del país entre los cuales están el trigo, maíz, girasol, soja, oro, divisas, etc. Los países latinoamericanos como Argentina, Brasil, Colombia, México y Chile tienen dichos productos los cuales constituyen un papel importante en la economía de los mismos al poseer mercado de derivados.

3.5. Bolsa de Productos del Ecuador

La bolsa de productos fue creada gracias a la necesidad que tenían los sectores

productores del país, su actividad inicia el 9 de Junio de 1986 que fue registrada en el Registro Oficial No. 703, su finalidad se basa en comercializar los productos de una manera transparente mediante contratos y garantías de que se cumplan todas las operaciones.

De acuerdo con el artículo 4, la Corporación Bolsa Nacional de Productos Agropecuarios, velando en todo momento por los principios mercantiles de honor, probidad, justicia y equidad; y, tomando siempre en consideración el interés público y el bien común, tiene por objeto:

a) Facilitar la comercialización de productos de origen y destino agropecuario o agroindustriales;

b) Favorecer la libre competencia, la competencia y la transparencia del mercado;

c) Facilitar importaciones y/o exportaciones a favor del Estado, gremios agropecuarios y entes particulares en todo lo relacionado a productos de origen y destino agropecuario o agroindustriales;

d) Capacidad para invertir en certificados de depósito, títulos, valores, derechos, contratos a término, futuros, opciones y otros instrumentos derivados que tengan como origen y/o destino bienes, productos o servicios de naturaleza agropecuarias; y,

e) Registrar negociaciones extrabursátiles tanto nacionales como internacionales donde intervienen miembros corredores habilitados. (*ESTATUTOS DE LA CORPORACION BOLSA NACIONAL DE PRODUCTOS, 1987*)

Los productos que se negocian en dicha bolsa deben cumplir condiciones como son que deben ser productos de calidad y presentar una garantía que respalde la operación ya que las operaciones se las

realiza a nivel nacional e internacional ya sea de manera inmediata, a término y futuro.

Los beneficios que han acarreado la creación de la bolsa de productos es que cualquiera puede ofertar o demandar productos debido a su fácil sistema de negociación, se obtiene información en tiempo real sobre el mercado, precio, etc., otro de los beneficios es la confianza y seguridad que les brindan a sus clientes al momento de negociar porque se lo realiza mediante un contrato.

La bolsa de productos que se encuentra en Guayaquil se podría tomar como referencia para iniciar el mercado de derivados, debido que ellos llevan su funcionamiento similar al de un mercado de derivados a través de un contrato, facilitando la comercialización a nivel nacional e internacional.

A continuación se realiza un análisis de los productos que Ecuador exporta y produce para determinar cuáles serían los más aptos si se llegara a desarrollar en el futuro el mercado de derivados.

3.6 Análisis de la producción de los principales productos del Ecuador desde el año 2016 hasta el año 2018, según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC).

A continuación, se muestran las toneladas métricas referentes a la producción de los principales productos del Ecuador en los últimos tres años, para realizar un análisis de los resultados obtenidos. (ESPAC, 2019)

3.6.1 Productos exportados en Ecuador

PRODUCTOS EXPORTADOS TM	Año 2016	Año 2017	Año 2018	VARIACION 16-17	VARIACION 17-18
Banano	296521,73	269565,22	315571,00	-0,09	0,17
Maíz	163670,64	171854,17	173490,88	0,05	0,01
Papa	178914,06	193823,57	118415,88	0,08	-0,39
Flores	13765,43	14761,79	14905,14	0,07	0,01
Petróleo	1431,31	1017,08	1251,63	-0,29	0,23
Cacao	1031,03	1386,592	1231,67	0,34	-0,11
Arroz	378,85	342,76	239,61	-0,10	-0,30

Tabla 1: Productos Exportados en Ecuador

Fuente: Encuesta de Superficie y Producción Agropecuaria. (INEC, 2019) y The Observatory of Economic Complexity (OEC, 2018)

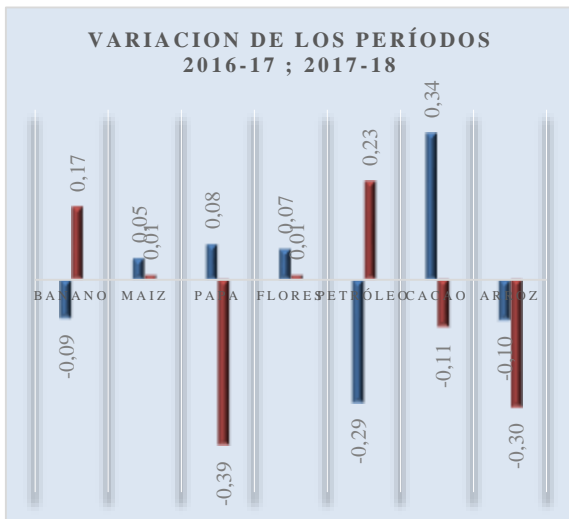


Gráfico 1: Variación de los Productos exportados en Ecuador

Fuente: Encuesta de Superficie y Producción Agropecuaria. (INEC, 2019) y The Observatory of Economic Complexity (OEC, 2018)

Actualmente se percibe un decrecimiento en la economía del Ecuador, la variación existente entre los años 2017 y 2018 es de -0,84%, teniendo como uno de los principales responsables a la consolidación fiscal, la cual busca una disminución del gasto público.

En cuanto a exportaciones, se registró un crecimiento total del 4%, partiendo desde el año 2016 con respecto al 2017.

En función de Toneladas Métricas podemos se verifica que el banano encabeza la lista de productos exportados, teniendo una variación positiva del 0,17% al concluir el año 2018, este acontecimiento se origina a partir del acuerdo multi partes entre el Gobierno anterior con la Unión Europea; el petróleo alcanza casi un punto porcentual de

incremento, esto se genera debido a diversas campañas que incrementan la producción pétrea, entre ellas tenemos a: la perforación de pozos nuevos en los campos de Petroamazonas, la inversión de alrededor de USD 980 millones entre la empresa estatal y privada y la recuperación secundaria de crudo, que se ejecuta en los campos petroleros maduros; durante el período 2016-2018 se obtiene un volumen de exportación constante de maíz, no obstante, la introducción de la tecnología y nuevos métodos de cultivo, proyectan cantidades superiores a exportar para finales del año 2019, una situación similar acontece respecto a las flores, ya que la exportación tiene una tendencia firme; la exportación de arroz mantiene un decremento, sin registrar progreso alguno al finalizar el año 2018, dicha situación tiene origen en las inclemencias causadas por los fenómenos ambientales que han afectado mayormente a la parte costera

ecuatoriana, sitio donde se encuentra la mayoría de industrias arroceras del país, y, el cacao consta de un tamaño de exportación invariable, porque el origen puede centrarse en el mercado del cacao ya que tiene clientes fijos, que en la mayoría están situados en el continente

Europeo. Una de las causas del decremento de exportaciones puede deberse al hecho de que La Unión Europea se consolidó como el principal mercado con un crecimiento del 2%, seguido de Estados Unidos con un decrecimiento de 2%, dicha situación puede ser la responsable del leve declive económico, considerando que Estados Unidos es uno de los principales consumidores de productos ecuatorianos.

3.6.2 Principales productos cultivados

en Ecuador

PRODUCTOS TM	Año 2016	Año 2017	Año 2018	VARIACION 16-17	VARIACION 17-18
Caña de Azúcar	8662	9030	7502	0,04	-0,17
Banano	6530	6282	6506	-0,04	0,04
Palma Africana	3124	3276	2786	0,05	-0,15
Flores	13765	14761	14905	0,07	0,01
Arroz	15345	10666	13501	-0,30	0,27
Maíz	10911	14361	13241	0,32	-0,08
Papa	4226	3772	2692	-0,11	-0,29

Tabla 2: Productos Cultivados en Ecuador

Fuente: Encuesta de Superficie y Producción

Agropecuaria. (INEC, 2019)

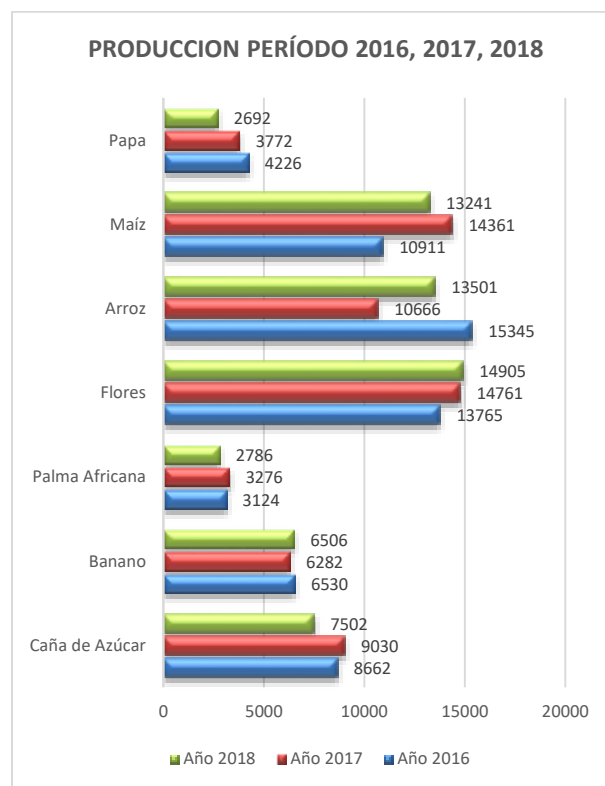


Gráfico 2: Variación de los Productos Manufacturados en Ecuador

Fuente: Encuesta de Superficie y Producción Agropecuaria. (INEC, 2019)

La producción de los artículos que encabezan la lista de productos de consumo habitual, se ha visto aquejada en cuanto a la utilidad, como se puede evidenciar, el rendimiento productivo de los años 2016, 2017 y 2018 ha contado con diversas transformaciones, dejando al año 2016 como el período en el cual el Ecuador

contó con favorables ingresos gracias a las actividades agrícolas.

El arroz y el maíz lideran esta importante lista, tomando en cuenta que el consumo forma parte del diario vivir de los habitantes de Latinoamérica, y Europa en un porcentaje más bajo. Dichas cifras debería ir en aumento, considerando el crecimiento poblacional desmesurado, no obstante, las estadísticas corroboran la reducción del capital, tanto a nivel doméstico como industrial.

La variación generada en los años 2016 y 2017, indica que la papa, maíz, palma africana, flores y caña de azúcar contaron con una aceptación superior a los demás productos en cuestión. Se destaca el hecho de que la mayoría del banano y arroz que son producidos en el país tienen un destino internacional, lo que nos indica que el año 2017 no fue rentable económicamente en cuanto se refiere a exportaciones.

La variación perteneciente a los años 2017 y 2018 revela un incremento en la producción de los principales artículos destinados a la exportación, tales como las flores, el banano y el arroz. Sin embargo, el decremento productivo afectó al maíz, palma africana y caña de azúcar, considerando importante el hecho de que la producción de se redujo a partir de las inclemencias ambientales registradas en este período.

Se concluye que, al término del año 2018, las cifras monetarias que bordean aspectos agrícolas vuelven a tomar fuerza, dicha información puede ser corroborada por las acciones que el Gobierno Central ha venido desarrollando gracias a la coyuntura existente con el Ministerio de Agricultura, lo cual busca incrementar el cultivo y producción de 25 productos con potencial de exportación, se estima que el cultivo se incrementará a 1246 hectáreas en los próximos 3 años, indicando una

posible mejora en cuanto a la economía del país y los habitantes.

Al analizar los productos que tienen mayor índice de exportación y producción, se puede decir que Ecuador es un país que si tiene productos de gran volumen de producción como son el banano, flores, arroz, maíz, entre otros, los cuales son commodities que se pueden negociar en el mercado de derivados a través de contratos estandarizados de futuros, sin embargo existen más trabas por las cuales en nuestro país no se ha desarrollado dicho mercado como son:

- No existe una entidad que ayude a las negociaciones con derivados como es la cámara de compensación que necesita el mercado de futuros.
- Ecuador no desarrolla el mercado de derivados por falta de cultura financiera de los productos

derivados y conocimiento de los contratos de futuros, así como de los beneficios que acarrea, a pesar de que entidades bancarias y gobierno central realizan operaciones con derivados financieros no existe un mercado formal como tal.

- La normativa legal y regulatoria no incentiva el desarrollo del mercado de derivados para realizar este tipo de negociaciones con derivados financieros.
- Falta de incentivo por parte del gobierno central.
- Falta de tecnología para el desarrollo de sistemas de difusión de información.

A pesar de los inconvenientes que nuestro país tiene para desarrollar el mercado de

derivados, si llegara a funcionar aportaría con grandes beneficios para las empresas, inversionistas, productores y a la economía en general como son:

- Los productores estabilizarían el flujo de caja, ya que tendrán conocimiento sobre cuántos productos venderán a futuro por lo que planifican con anticipación la producción, al igual que los compradores tendrán los productos que deseen pese al alza o baja de precios del mercado.
- Dar a conocer nuestros productos internacionalmente a través de contratos estandarizados en el mercado de derivados de forma segura.
- Al negociar los productos derivados mediante contratos estandarizados, se tiene la certeza de que la negociación es segura ya

que en cual se estipula el precio, calidad, cantidad, vencimiento, entrega y recepción por medio de la cámara de compensación la cual actuara como ente regulador.

- Los instrumentos derivados ayudan a que las empresas e inversionistas protejan el portafolio de inversión de la volatilidad de los precios de los mercados.
- Se puede mitigar el riesgo por medio de una cobertura de derivados.
- Se puede manejar el riesgo de la fluctuación del tipo de cambio y el precio de los productos derivados.

Para contrarrestar la información se procedió a realizar entrevistas a las personas relacionadas con el tema de investigación.

Dentro de las ventajas de las negociaciones que se presentan en el mercado bursátil Ecuatoriano, el Ingeniero Gabriel Mosquera, Gerente Financiero y Administrativo de CODEPARTES S.A, expreso que existen tres ventajas específicas que no se pueden obviar, entre las cuales están, mayor liquidez para la empresa, un margen de negociación con proveedores sobre títulos de valores y una mayor disponibilidad de recuperar liquidez por venta de notas de créditos emitidas por el Servicio de Rentas Internas.

A nivel internacional, para operar los mercados de derivados financieros se encuentran diversos instrumentos de inversión, los cuales son productos financieros donde su precio se estipula según el valor de otro activo. Es decir que los derivados financieros son herramientas cuyo valor no proviene directamente, sino que este tiene dependencia del precio de

otro activo al cual se le denomina activo subyacente, este puede ser una acción, un índice bursátil, una materia prima u otro activo financiero entre los cuales pueden ser las divisas, bono o tipos interés.

Manifiesta que en nuestro país existe un mercado bursátil que se encuentra en desarrollo y es poco fomentado a nivel nacional. Debido a esto, el mercado de valores del país enfrenta problemas estructurales y de coyuntura que afectan la principal función de proveer financiamiento de mediano y largo plazo a los sectores productivos. Los ofertantes y demandantes de derivados financieros en el Ecuador son pocos, es decir se encuentra el mercado en desarrollo.

No obstante, Gabriel Mosquera expresa que no existen campañas de promoción y comunicación sobre los derivados financieros en el Ecuador, porque existe un desconocimiento a nivel empresarial de los

mercados bursátiles, por ende la demanda de los mismos es insuficiente para iniciar campañas publicitarias, adicional a esto los inversionistas no confían en el sistema financiero y mucho menos en un bursátil por la inestabilidad económica que tiene el Ecuador. Por lo que, es indispensable implantar un mercado sólido y fuerte, el cual podría ayudar a la liquidez y financiamiento de las operaciones comerciales de empresas nacionales y extranjeras que necesiten capital fresco de trabajo.

De modo que, los derivados son instrumentos financieros complejos, que a la vez pueden ser herramientas valiosas porque de este modo sirven como material a la cartera de valores al ser flexibles a la hora de decidir si se ejercen o no, entre los productos derivados que se podrían implantar son los futuros ya que se tiene varios commodities como son el banano, flores, cacao que son productos que ya se

están exportando, sin embargo mediante el mercado de derivados estos podrían tener más producción mejorando la economía de nuestro país, sin embargo esta constituye una inversión de riesgo porque debe analizarse y estudiarse minuciosamente. Los derivados son instrumentos financieros complejos. Pueden ser valiosas herramientas para aprovechar la cartera de valores debido a la flexibilidad a la hora de decidir si se ejercen o no. Pero también constituyen una inversión arriesgada que debe ser estudiada y analizada a profundidad. . (Mosquera & Mercado de derivados y Productos derivados, 2019).

Magister Raquel Salazar, Subgerente de riesgos Produbanco Grupo Promerica de Quito manifiesta que las Bolsas de Valores, son instituciones que establecen la infraestructura para que sea posible la compra y venta de títulos, para lo cual requiere sistemas transaccionales (informatizados) que permiten realizar las

compras en línea, En Ecuador tenemos 2 Bolsas de Valores que son Quito y Guayaquil con sistemas transaccionales distintos que no están interconectados, sistema que debe ser instalado en las distintas casas de valores.

Las ventajas que tienen los inversionistas al negociar en el mercado bursátil ecuatoriano es la obtención de un mayor rendimiento porque se cuenta con una fuente alternativa de financiamiento menor al que se da en el sistema financiero, liquidez para los inversionistas por medio de la compra-venta de productos financieros.

Según dictamen en el Ecuador del Consejo Nacional de Valores, el Capítulo IX Valores de Inscripción Genérica, Sección 1 Inscripción en el Mercado de Valores, establece que:

“DISPOSICIÓN GENERAL.- La negociación de los instrumentos

derivados se realizará exclusivamente de manera bursátil, de acuerdo a las normas de negociación y entrega de información que para el efecto emita la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

DISPOSICIÓN TRANSITORIA.-

Los instrumentos derivados tales como contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o venta, entre otros, vigentes a la fecha de esta reforma, deberán inscribirse en el Catastro Público del Mercado de Valores en un plazo máximo de 6 meses a partir de la vigencia de esta reforma.

En el caso de que existan o se desarrollen mecanismos “Over the Counter (OTC)”, estos deberán

registrarse en el Catastro Público del Mercado de Valores, de acuerdo a la norma que se expida para el efecto”. (*Codificación de las resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores , 2016*)

Bajo esta normativa el sistema existente en el Ecuador que esta abalizado para operar con derivados financieros es el sistema único bursátil proveído por la compañía REDEVAL.

En función de la situación actual e histórica de Ecuador, en especial la constante dinámica del mercado de valores, se puede decir que Ecuador no cumple con los elementos necesarios para la implantación de este tipo de mercados, sin embargo, de darse un cambio en el contexto podría ser posible.

La normativa ecuatoriana requiere de mayores puntualizaciones siendo

necesario reformar la actual Ley de Mercado de Valores para especificar el objeto, intervinientes, funciones, derechos, obligaciones, metodología de contabilización, tipos de garantías y demás parámetros que permitan un desenvolvimiento técnico, adecuadamente regulado y delimitado.

Actualmente los únicos y principales ofertantes de derivados financieros son las instituciones bancarias como: Banco de Guayaquil, Banco Pichincha y Produbanco.

Los actuales demandantes son personas que tienen cuentas de ahorro o crédito en dichas instituciones bancarias.

Como tal lo que se llega a negociar en un derivado son activos subyacentes como commodities, y como Ecuador es un país productor de materias primas si existe mucha oferta como para negociar contratos estandarizados futuros, sin

embargo la única desventaja es que no se tiene el conocimiento sobre esto porque se podría ayudar a los productores para que mitiguen el riesgo de los malos climas que a veces se pasa en el País. Y si hay ofertantes de alguna manera existen los demandantes solo que hay que llegar a los nichos de mercados capaces de negociarlos.

En el Ecuador se podría implementar el mercado de derivados siempre y cuando se realice cambios importantes tales como brindar mayor confianza y seguridad del inversionista, implementar una estandarización y tecnología con una plataforma web unificando bolsas, de última generación, emisión desmaterializada, separación de depósito y custodia de la compensación y liquidación de valores por razones de riesgos diferentes. Debiendo tomar en cuenta las siguientes recomendaciones:

- a) Incrementar la cultura bursátil:
- b) Aumentar la oferta de productos de menor escala, para que pequeños y medianos inversionistas puedan intervenir.
- c) Promover la difusión y transparencia de información suficiente y amigable para que más personas se sumen a una operativa de ahorro y crédito a tasas favorables
- d) Incentivos tributarios para las pequeñas y medianas empresas, por la aplicación de derivados financieros.
- e) Difusión y capacitación dirigida a los involucrados y al público en general.
- f) Obligatoriedad respecto al registro contable de las operaciones bursátiles, y para el caso de empresas que decidan comprometerse de forma particular niveles de sanciones por no reflejar sus contratos en los estados financieros.

g) Características de las herramientas tecnológicas.

h) Catastro de los instrumentos generados por el mercado

i) Auditoría a los procesos de calificación de riesgos de las partes contratante de un derivado financiero.

j) Límites de montos a contratar por parte de empresas que toman posiciones de compra o venta para disminuir la posibilidad de poner en riesgo la operación de las empresas.

k) Delimitación de las operaciones de especulación, puntualmente con los montos excedentes de efectivo que pueda tener una empresa.

l) Delimitación de la participación de la banca nacional y extranjera.

m) Relación con mercados de derivados financieros de otras economías,

con el objeto de lograr una adecuada globalización del mercado.

n) Tipos de derivados financieros y subyacentes.

o) Accionar de una cámara de compensación (*Salazar & Mercado de derivados y Productos, 2019*)

Ingeniero Fredy Espinosa, Analista Sénior de Información, Capacitación y Difusión de Mercado de la Bolsa de Valores de Quito expresa que el mercado de derivados básicamente es una técnica cuyos productos se basan a partir del precio de otro valor, dentro de los cuales se cotizan los forwards, opciones, futuros. Las ventajas que tiene negociar con productos derivados son que permite tener más posibilidades y alternativas de inversión, manejando de mejor manera el tema de las especulaciones, de tal forma que puede ayudar a los emisores e inversionistas, aprovechando cuando se producen caídas

o alzas de precios para comprar o vender contratos y poder aprovechar de este tipo de negociación. Los países tras la implementación del mercado de derivados han logrado dinamizar la economía, tanto para emisores como para inversionistas.

En el Ecuador la situación económica del mercado de valores no es tan frecuentado, ya que no existe un segmento de ofertantes y demandantes que requieran gestionar el riesgo de la volatilidad de los precios que marcan los contratos, el poco conocimiento del inversionista común es otro limitante, el alto grado de complejidad que representa para los emisores entender el riesgo y la volatilidad de los precios, los emisores deberían cumplir una serie de requisitos muy complejos en lo administrativo, técnico y contable. Sin embargo en el mercado bursátil ecuatoriano si es factible el desarrollo de un mercado de derivados porque existen productos de alta producción como el

maíz, banano, papas, caña de azucar, etc., aunque se debería cambiar las reglas de juego en cuanto a leyes, reglamentos de negociación y difusión de la forma de participar dentro de ese segmento.

Si el mercado de derivados se llegara a implementar en el mercado ecuatoriano los productos derivados aptos serían los futuros, ya que son contratos a plazo estandarizados y que se negocian a través de la Bolsa de Valores lo que garantizan su cumplimiento. Además pueden ser vendidos antes de la fecha de vencimiento. Al no ser el contrato de derivados estandarizado de futuros un documento muy complejo de entender, considero que es el producto adecuado para empezar a negociarlo dentro del Mercado de Valores.

Los beneficios que traerían al país serían la dinamización de la economía ecuatoriana, mayor liquidez a menor tiempo posible, alternativas de

financiamiento e inversión, entrega de garantías al ente administrador de los instrumentos negociados, por alguna eventualidad de incumplimiento y cobertura sobre la variación de precios. En el mercado de derivados existen riesgos como cualquier otro mercado, sin embargo habría que tener en cuenta, los siguientes riesgos:

- Incumplimiento de las partes
- Falta de reglas claras y leyes que amparen y protejan al inversionista
- Volúmenes de transacciones muy limitados

Todas estas pequeñas observaciones hace que el mercado de derivados no sea muy líquido dentro de nuestro limitado mercado de valores, por lo tanto oferentes y demandantes van a tener sus limitaciones para poder invertir de manera más fácil, sin embargo un correcto entendimiento

comunicativo hacia la sociedad financiera del país permitiría de manera más ágil el poder ayudar para que se pueda acceder a este mercado. (*Espinosa & Mercado de derivados y Productos derivados, 2019*)

EL Ing. Marco Montesdeoca docente catedrático de la Universidad Politécnica Salesiana manifiesta que el mercado de futuros o derivados si bien es cierto se iniciaron en países altamente desarrollados e industrializados como son Estados Unidos, Japón y ahora China que son economías muy desarrolladas, donde constituyen un papel importante primeramente para la economía y para los empresarios tanto como para importadores como exportadores porque con los derivados financieros pueden cubrirse de las fluctuaciones de los precios en el mercado

Cuando se habla de fluctuaciones se refiere al volumen de precios y cotizaciones del tipo de cambio, es por eso que los empresarios han logrado minimizar el riesgo de una manera muy significativa

A nivel mundial los derivados financieros que más se cotizan son los forwards, futuros, opciones y swaps entre los más importantes los cuales dependen del tamaño del mercado, por ejemplo los forwards son para mercados o inversionistas grandes donde mínimo se contrata un millón de dólares para arriba mientras que los futuros y las opciones se pueden operar con un capital muy pequeño donde se puede realizar cobertura, especulación y arbitraje

Los países que lideran el mercado de derivados son Estados Unidos, Alemania, Gran Bretaña, Francia y Holanda que tienen un mercado de derivados más

desarrollado. Dentro de América Latina si bien es cierto el mercado de derivados no se ha desarrollado tanto como en otros países sin embargo operan el mercado derivados de una manera eficaz por ejemplo México, Brasil, Argentina y Colombia que son las economías más grandes dentro del contexto han aportado de una manera significativa a la economía de cada país, por ejemplo México cuando empezó la caída del precio del petróleo en América Latina contrato un futuro financiero del petróleo cotizado más o menos en \$3000000, que después de un tiempo tras la caída del precio internacional México recibió cerca de \$6000000 por la negociación que realizó con futuros financieros, es ahí donde radica la importancia de trabajar con derivados financieros que lo que busca es cubrirse del riesgo que presenta el mercado. México al realizar dicha operación logró cubrirse del riesgo que

representa la volatilidad de los precios en el mercado donde evitó un fuerte impacto en el equilibrio de la economía y el presupuesto general del estado mitigando el riesgo.

La ventaja que tiene al negociar con los productos derivados es que se traslada el riesgo a otra institución ya sean especulación, cobertura o arbitraje mitigando. El Ecuador exporta cerca de 30 mil millones de dólares e importa una cantidad similar, ahí está un grave problema que posee una balanza de pagos deficitaria porque la balanza comercial es muy riesgosa, si existiera un mercado más desarrollado en los derivados financieros se cubrirían de mejor manera mitigando el riesgo evitando problemas con relación al comercio exterior a través de las negociaciones con derivados financieros a nivel de comercio exterior.

El Ecuador en algún momento ya tiene que entrar a tener esta línea de los derivados financieros ya que la mayoría de países latinoamericanos como se reitera Brasil México Argentina Colombia que son las economías más desarrolladas dentro de América Latina poseen dicho mercado aportando de manera significativa en ámbitos económicos y financieros.

Una de las razones por las cuales Ecuador no se ha desarrollado un mercado de derivados es porque tiene una moneda dura como el dólar que es signo monetario internacional y todas las monedas se cotizan con el dólar, sin embargo ya se tiene experiencia en derivados financieros.

En el Gobierno de Rafael Correa incentivo a la negociación con oro donde los pequeños comerciantes podrían trabajar de una manera más formal, donde el Banco Central del Ecuador era el encargado de negociar el oro del Ecuador, en el 2014 se

inició la primera operación con derivados swaps el cual consistió en entregar 600 millones de oro como garantía al Banco Golman Sachs, entregándole el banco 600 millones de dólares para que el gobierno lo utilice como le convenga, el cual le generaría una ganancia por los intereses de 16 a 20 millones de dólares, esto dependería de la evolución del precio del oro, dicha operación generó un rendimiento de 0,85% anual hasta el 2017 y se estimó que el rendimiento suba al 1,05%.

“Es decir, por los USD 579,8 millones de oro negociados, el país recibirá USD 4,9 millones de ganancia por año. Mientras que por los USD 400 millones del crédito, al país deberá pagar 17,2 millones por año.” (Ayala, 2014)

Si el Banco Central no hubiera realizado dicha operación, la reserva hubiese perdido su valor debido a la caída del

precio del oro que se dio, sin embargo se compensó debido a los rendimientos financieros.

Con el anterior ejemplo se demuestra que Ecuador ha realizado negociaciones con productos derivados el cual le sirvió para protegerse del riesgo de la fluctuación de la variación de los precios de los activos subyacentes.

Rafael Correa expuso que “tener un activo y no utilizarlo, ya no es riqueza”, debido a que el oro ecuatoriano estaba guardado en bóvedas del banco suizo, generando egresos para el Ecuador por los costos financieros. (El Telegrafo, 2014)

Ecuador se benefició entrando de alguna manera al mercado de derivados, también existen instituciones financieras que han realizado operaciones con futuros, a Ecuador aún le falta desarrollarse en el ámbito bursátil, no se posee cultura financiera, hay falta de capacitación de los

empresarios, exportadores e importadores sobre la importancia de negociar con derivados financieros para que pueda mitigar los riesgos y de esta manera su comercio exterior sea menos vulnerable. (*Gobierno Central; Secretaria de la Presidencia de la Republica; Ministerio de Finanzas, 2014*)

Consideró que los productos que se pueden negociar si se llegara implantar el mercado de derivados en Ecuador serían los futuros con la experiencia que tiene México y Brasil que cubrieron sus commodities de las fluctuaciones del mercado. Ecuador exporta una gran cantidad de commodities como son el banano, café, camarón, flores, etcétera, siempre nuestras exportaciones están expuestos a los peligros del comercio internacional en volumen y en precio donde Ecuador tendría una gran oportunidad para desarrollar dicho mercado para que el empresario pueda

mitigar el riesgo y no sé de una quiebra que perjudica no solamente a ellos, si no al país en general

Si se desarrollara en el Ecuador el mercado de derivados el primer beneficio que puede tener Es bajar el riesgo de los empresarios, se desarrollarían nuevas fuentes de empleo el nuevo mercado y la economía entraría en una línea más moderna más técnica con un financiamiento de mayor nivel sin embargo falta mucha capacitación para el empresario

País que no implementa el mercado de derivados sería un problema grave si bien es cierto Ecuador no tiene mayor problema es porque se tiene una moneda dura sin embargo si Ecuador no tendría el dólar y con nuestras exportaciones e importaciones ahí radica la importancia de que el Ecuador tiene que continuar desarrollando el mercado de derivados principalmente los futuros y las opciones

que son unos productos más digeribles y que puede utilizar la mayoría de empresarios incluso especuladores que son los que alimentan el mercado

Consideró que la oferta y la demanda sí se implementará el mercado de derivados dependerá de cómo se impulsa dicho mercado de cómo se socializa las ventajas del mercado, de la economía y modelos económicos, en Ecuador se debería capacitar sobre este tema ya que no toda la vida se va a tener un esquema de dolarización y consecuentemente ahí se ve la necesidad de iniciar dicho mercado todos los países han iniciado el mercado de derivados sin tener conocimiento eso y cuando se debe empezar iniciar el estudio para implementar el mercado de derivados. (*Montes de Oca Sevilla & Mercado de derivados y Productos derivados, 2019*)

MBA. Mauricio Zurita Gerente de Producto de VectorGlobal Casa de Valores y catedrático, menciona que el mercado de derivados es el mercado genérico y uno de los derivados financieros son el mercado de futuros o compras futuras del activo, el macro es el mercado de derivados que contiene a los futuros, opciones, warrants, forwards, swaps, entendiéndose al mercado de futuros como un pacto de compra futura.

Los productos que se cotizan en el mercado de futuros son los futuros, opciones, warrants, forwards, swaps

Los países de América Latina que lideran las transacciones bursátiles en general son Chile, Brasil, Colombia, Argentina y básicamente realizan operaciones con ciertos commodities, además realizan forward y swaps con monedas siendo lo que más se negocian dentro de América Latina

Las ventajas de negociar con productos derivados es la cobertura porque el mercado de derivados nació como un mercado de cobertura para cubrirse de las variaciones de precios, especulaciones en la entrega de la mercadería, a través de los derivados se puede tener cobertura para la entrega, pago de cualquier activo subyacente. Con el desarrollo tecnológico de las transacciones han servido como instrumentos especulativos para tener una percepción de lo que sucederá en el futuro y a través del apalancamiento del derivado financiero se pueda maximizar sus ganancias. En resumen por un lado están los procesos de cobertura real y por otro lado se fue derivando en procesos de especulación que a través del apalancamiento de un derivado se puede maximizar, duplicar mi inversión y tener ganancias más altas en función de la evolución del activo subyacente.

El mercado bursátil ecuatoriano es muy complejo, se necesita gran innovación antes de implantar un mercado de derivados, no es imposible pero se debe realizar algunos pasos previos para tener un desarrollo del mercado, se debe analizar qué es lo que le falta al mercado ecuatoriano, en el corto plazo no sería factible la implementación sin embargo a largo plazo se puede desarrollar de mejor manera el mercado de derivados o desarrollar otro mercado mucho más amplio que abarque los derivados financieros.

Si el mercado de derivados llegara a implementarse en el Ecuador los productos derivados aptos para nuestro mercado serían los futuros, forward, swaps que de hecho se lo hacen en nuestro país, pero no existe un mercado como tal para los derivados financieros; swaps de tasas de interés los bancos lo realizan, forward lo hacían los bancos cuando existía tipo de

cambio en el Ecuador, pero eso para trasladarlo a un mercado como tal es difícil ya que con la dolarización los temas de monedas tuvieron otra connotación. En el Ecuador se puede utilizar los commodities para realizar futuros por el volumen de producción que se posee.

Los beneficios que atraerían para el país si se implementaría dicho mercado es que se puede asignar mejor los precios, permitir captar recursos en dichas operaciones que al final se traduce en movimiento de la economía, se puede generar cobertura con los derivados a través de la mayor previsibilidad de las empresas en sus operaciones por ejemplo un forward de yen para una empresa que importa productos de Japón le permitiría tener una mayor planeación financiera y evitar vaivenes de la moneda.

Los beneficios de los futuros y de los derivados son algunos, se los puede

implementar que en nuestro país se desarrolle como tal en un mercado de derivados es complejo pero existen muchas empresas que realizan cobertura a través de derivados financieros para procesos de importación, exportación, manejo de divisas. (*Zurita & Productos, 2019*)

Econ. María Inés Romero Gerente de Operaciones de Value Casa de Valores menciona que Manifiesta que el mercado de derivados surgió con la necesidad que tenían las personas de conocer el valor futuro de sus productos, lo que ayudo a productores a protegerse de alguna manera del riesgo que representaba la variación de los precios en el mercado primario, estos productos financieros operan bajo el amparo de una cámara de compensación que es quien actúa como intermediario entre el comprador y vendedor para que las negociaciones se transen de manera transparente.

Entre los productos que se cotizan en el mercado de derivados están los forward, swaps, warrants, opciones y futuros, este tipo de transacciones siempre ha encabezado la lista los países más desarrollados como son Estados Unidos quienes hacen una cantidad de operaciones diarias, sin embargo este mercado está teniendo gran afluencia en países latinoamericanos como son México que por el tipo de cambio que poseen ha servido como instrumento de protección por las alzas y bajas bruscas del precio de los productos

La principal ventaja de negociar en el mercado de derivados es la cobertura debido a que se realiza un contrato estandarizado donde se estipula principalmente el precio a futuro, es decir no importa la variación que tenga se mantiene el precio a lo que está estipulado en el contrato, otra de las ventajas es que es un mercado transparente en la que si una

de las partes incumple la cámara será la encargada de sancionar.

En nuestro país no se ha desarrollado dicho mercado por falta de cultura bursátil e incentivo del gobierno, si bien es cierto años atrás el gobierno empezó a negociar con productos financieros como son los swap, fue muy criticado debido al desconocimiento que tienen los ciudadanos respecto a este tema, la negociación tuvo un éxito enorme y concuerdo con el antiguo mandatario que expreso que tener reservas de oro solo significaba un gasto para el país por lo que decidió poner a trabajar aportando al país una nueva fuente de financiamiento. Las instituciones financieras también realizan transacciones con productos financieros para protegerse del tipo de cambio.

Si es factible la implementación del mercado de derivados ecuatoriano, es más

ya deberían iniciar a analizar su implementación ya que consigo traería grandes ventajas para el país generando empleo, dinamizando la economía debido a que el producto que se pondría en práctica son los futuros con commodities por la afluencia de productos que nuestro país tiene, sin embargo también se pueden negociar con swap aunque son productos financieros más sofisticados

Si existirían ofertantes y demandantes, como mencione el mercado de derivados no se ha desarrollado por falta de incentivo, sin embargo este tipo de transacciones se las puede hacer ampliamente en el mercado tanto local como internacional. *(Romero Yanez & Productos, 2019)*

4. Análisis y Resultados

Después de analizar y contrastar la información sobre el mercado bursátil ecuatoriano, la aplicación de los productos

derivados y financieros, se presenta las siguientes causas y consecuencias:

4.1 Causas

- A pesar de que Ecuador si tiene productos de alta producción como el banano, maíz, flores, caña de azúcar, etc., por tener una economía emergente que mantiene una inestabilidad política, generando incertidumbre para los inversionistas, no permite que negocien contratos a futuros por la falta de cultura bursátil y escaso conocimiento que se tiene de dicho mercado, a pesar de que el gobierno central ha realizado dichas operaciones, no se desarrolló un mercado formal.
- El Ecuador cuenta con leyes que respalden la utilización de productos derivados, sin embargo no existe un libre

desarrollo de los productos derivados, en el mercado ecuatoriano solo las instituciones bancarias son las que negocian con productos derivados para cubrirse el riesgo que tiene el tipo de cambio, las demás empresas e instituciones desconocen que existe este tipo de productos y los beneficios que conlleva realizar contratos estandarizados de derivados, ya que no existe un mercado de derivados el cual les brinde una garantía al momento de negociar .

- La falta de coordinación entre los entes que están relacionados con el mercado bursátil, entidades de control como el SRI y Superintendencia de Compañías.
- No se cuenta con una moneda propia, por lo que no podemos

utilizar al tipo de cambio para tener cobertura sobre ajustes de choques externos.

- En el Ecuador, existen dos Bolsas de Valores, la de Quito y Guayaquil, las cuales no favorecen al mercado bursátil, debido a que compiten entre ellas mismas, se debería realizar una fusión para que así una sola entidad sea la responsable de realizar operaciones con derivados, a través de la cámara de compensación.
- En el Ecuador existe una ley del dictamen de Consejo Nacional de Valores que respalda la negociación con productos derivados, pero debido al desconocimiento y falta de estímulo por parte del gobierno central los inversionistas no han podido negociar.

4.2 Consecuencias

- La falta de ofertantes y demandantes, debido al desconocimiento del mercado de derivados.
- Solo se concentran en las actividades financieras y no comerciales como los commodities, siendo los que tienen mayor volumen de producción y nuestro país podría competir con otros.
- Los inversionistas no tienen las garantías necesarias para mitigar el riesgo cuando se presenta el alza o baja de los precios de los productos, ya que no realizan contratos estandarizados de derivados a través de una cámara de compensación que garantice el cumplimiento del mismo.

- No existe un desarrollo económico del país al no contar con un mercado de derivados, los cuales nos ayudarían a realizar negociaciones no solo nacionales sino internacionales, promoviendo la competitividad entre países.

4.3 Discusión

En el presente estudio se realiza un análisis si el mercado de derivados llegara a implantar en el Ecuador, teniendo en cuenta que los diversos productos que cultiva Ecuador se pueden utilizar como commodities para negociarlos en el mercado de derivados a través de derivados financieros futuros.

Ecuador al poseer una economía muy pequeña y no tan desarrollada ha sido un impedimento para implantar y desarrollar dicho mercado, a pesar de que el gobierno central si realizo negociaciones aún nos falta más tecnificación y evolución

tecnológica en materia bursátil debido a que si se puede implantar el mercado de derivados en el futuro aportando de manera significativa económicamente al país.

Una de las ventajas que tendría con la utilización de los derivados financieros como instrumentos de cobertura es que permite a las empresas que están ubicadas en Ecuador aumente su valor.

A partir de la crisis mundial del 2008 se vio reflejado que el uso de instrumentos derivados tuvo un efecto importante en empresas a nivel nacional e internacional. Sucesos como la quiebra de bancos, aseguradoras, empresas e incluso países, provocó que diversos autores se enfocaran en el análisis de instrumentos derivados.

En las entrevistas los expertos en el tema de mercados de derivados supieron expresarnos que el Ecuador es un país que tiene gran potencial para producir materias

primas como son el banano, caña de azúcar, arroz, maíz, papas, entre otros los cuales son productos de masiva producción y comercialización en el mercado de contado ecuatoriano, a pesar de tener todos estos productos y que nuestra tierra es rica para producirlos no existe un incentivo ya sea por instituciones públicas o privadas los cuales les ayude a los agricultores a producir productos de una mejor calidad a la ya existente.

Es por eso que con el presente estudio lo que se busca es que el sector público como privado conozca los beneficios que traen consigo la implantación de un mercado de derivado en el mercado bursátil ecuatoriano ofreciendo un sistema transparente de negociación ya que dichos productos deben estar bajo la regularización y supervisión de entes de control como son la Superintendencia de Compañías, a través de una cámara de compensación la cual actúa como

intermediario entre el comprador y vendedor del producto, sancionando a quien incumpla con el contrato.

Según Fredy Espinosa menciona que “Las ventajas que tiene negociar con productos derivados son que permite tener más posibilidades y alternativas de inversión, manejando de mejor manera el tema de las especulaciones, de tal forma que puede ayudar a los emisores e inversionistas, aprovechando cuando se producen caídas o alzas de precios para comprar o vender contratos y poder aprovechar de este tipo de negociación. Los países tras la implementación del mercado de derivados han logrado dinamizar la economía, tanto para emisores como para inversionistas.”
(Espinosa & Mercado de derivados y Productos derivados, 2019)

De tal forma que los productos derivados que se podrían utilizar en nuestro mercado bursátil son los futuros ya que son fáciles

para su aplicación tras la implantación del mercado de derivados ecuatoriano, que lo que busca es el desarrollo económico, político e internacional en temas de cultura bursátil.

5. Conclusiones

- Para desarrollar la negociación de los productos derivados financieros como el resto de países se debería empezar a incentivar sobre los beneficios que trae el negociar con productos derivados para posterior a eso crear una cámara de compensación la cual actúe de manera transparente para negociar las operaciones de productos derivados, ayudando a los inversionistas a tener otro mercado el cual ofrezcan sus productos no solo en el mercado local, también en el mercado internacional.

- Según las entrevistas realizadas a expertos sugirieron que los futuros son los productos derivados que se podrían implantar en nuestro país ya que se trata de un contrato estandarizado para comprar o vender un determinado producto, estableciendo el precio, vencimiento, entrega, entre otras en las cuales ambas partes fijaran las condiciones del contrato a futuro.
- La carencia de una reglamentación amplia para la firma de los contratos estandarizados en las negociaciones de los productos derivados no favorece a los inversionistas para que realicen este tipo de negociaciones, ya que desconocen la posibilidad realizar transacciones en el mercado de los derivados financieros de manera segura mediante la cobertura del riesgo.
- Para consolidar un mercado sustentable y rentable la estrategia correcta sería crear una entidad privada como es la cámara de compensación, el cual permita crear alianzas con otros países a nivel latinoamericano que permitan el desarrollo de nuestro mercado bursátil, tomando como modelo a seguir el mercado de derivados latinoamericano como es la de México, en la cual realizan un sin número de transacciones diarias de productos financieros y productos derivados.
- En el Ecuador se puede fortalecer las operaciones con los productos derivados financieros, siempre y cuando se fortalezcan los acuerdos de trabajo entre las empresas

privadas y públicas, promoviendo información suficiente y amigable que sea accesible para todas las personas.

- La implantación de productos derivados ayudarían a la reducción del riesgo país, llamando la atención a inversionistas extranjeros, lo que ocasionaría la dinamización de la economía y mayor liquidez en el menor tiempo posible.

6. Bibliografía

Ayala, S. (06 de Junio de 2014). EL COMERCIO. Obtenido de <https://www.elcomercio.com/actualidad/oro-ecuador-goldman-sachs-inversion-prestamo.html>

Calzada, J., & Frattini, C. (26 de Marzo de 2018). Ruralnet. Obtenido de <https://ruralnet.com.ar/record->

historico-para-derivados-financieros-en-argentina/

Codificación de las resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores . (07 de Junio de 2016). Quito, Pichincha, Ecuador.

El Telegrafo. (05 de Junio de 2014). Contenido Ec. Obtenido de <https://www.contenido.com.ec/correa-pusimos-a-trabajar-el-oro-que-no-generaba-ingresos/>

ESPAC. (Abril de 2019). INEC. Obtenido de <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-agropecuarias-2/>

Espinosa, F., & Mercado de derivados y Productos derivados. (05 de Agosto de 2019). (S. V. Salazar Aguirre, Entrevistador)

ESTATUTOS DE LA CORPORACION BOLSA NACIONAL DE

- PRODUCTOS. (08 de JULIO de 1987). Bolsa Nacional de Productos Agropecuarios. GUAYAQUIL, GUAYAS, ECUADOR.*
- Export Entreprises SA. (Mayo de 2019). Banco Santander S.A. Recuperado el 08 de Julio de 2019, de <https://es.portal.santandertrade.com/analizar-mercados/argentina/politica-y-economia>*
- Gobierno Central; Secretaria de la Presidencia de la Republica; Ministerio de Finanzas. (2014). Swap Golman Sachs.*
- Gómez, S. (2012). Metodología de la investigación. México: Red Tercer Milenio.*
- INEC. (Abril de 2019). Inec. Obtenido de https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_agropecuarias/espac/espac-2018/Presentacion%20de%20principales%20resultados.pdf*
- Montalvo, M. (1998). Introducción al Mundo del Mercado de Capitales, Lea antes de jugar en la bolsa. Ed. Xerox del Ecuador.*
- Montes de Oca Sevilla, M. A., & Mercado de derivados y Productos derivados. (05 de Diciembre de 2019). (S. V. Salazar Aguirre, Entrevistador)*
- Mosquera , G., & Mercado de derivados y Productos derivados. (13 de Febrero de 2019). (S. V. Salazar Aguirre, Entrevistador)*
- OECD. (2018). Que exporta el Ecuador. Obtenido de The Observatory of Economic Complexity:*

- https://oec.world/es/visualize/tree_map/hs92/export/ecu/all/show/2017/
- principales-commodities-colombia*
- Salazar, R., & Mercado de derivados y Productos. (15 de Febrero de 2019). (S. V. Salazar Aguirre, Entrevistador)*
- PROMPERU. (2011). Servicios al Exportador . Obtenido de Guia de mercado de Brasil: <http://www.siicex.gob.pe/siicex/resources/fichapais/GUIA%20DE%20MERCADO%20DE%20BRASIL.PDF>*
- Puig, X., & Elvira , O. (2015). Comprender los productos derivados. España: Profit Editorial.*
- Romero Yanez, M. I., & Productos, M. d. (18 de 12 de 2019). (S. V. Salazar Aguirre, Entrevistador)*
- Rovira, M. (11 de Octubre de 2018). Rankia. Obtenido de <https://www.rankia.co/blog/analisis-colcap/4046719-cuales-son->*