



**BOLSA NACIONAL DE  
PRODUCTOS DE ECUADOR**

Centro Interamericano para el  
Análisis de la Situación de  
la Agricultura  
1994  
- CIDA



**PRIMER ENCUENTRO CONTINENTAL  
DE BOLSAS DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS DE AMERICA  
EN GUAYAQUIL**

**- MEMORIAS -**

*Guayaquil, Ecuador  
28, 29 y 30 de julio 1993*

**OFICINA IICA - ECUADOR  
PROGRAMA IV: COMERCIO E INTEGRACION**

IICA  
PRET-  
13/EC-  
14-02

## **¿ QUE ES IICA ?**

**El Instituto Interamericano de Cooperación para la Agricultura -IICA-, es el organismo especializado en agricultura del Sistema Interamericano. Sus orígenes se remontan al 7 de octubre de 1942 cuando el Consejo Directivo de la Unión Panamericana aprobó la creación del Instituto Interamericano de Ciencias Agrícolas.**

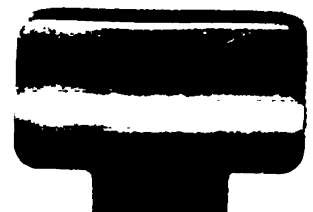
**Fundado como una Institución de investigación agronómica y enseñanza de posgrado para los trópicos, el IICA, respondiendo a los cambios y a las nuevas necesidades del hemisferio, se convirtió progresivamente en un organismo de cooperación técnica y fortalecimiento institucional en el campo agropecuario. Estas transformaciones fueron reconocidas formalmente con la ratificación, el 8 de diciembre de 1980 de una nueva convención, la cual estableció como los fines del IICA estimular, promover y apoyar los lazos de cooperación entre sus 33 Estados Miembros para lograr el desarrollo agrícola y el bienestar rural.**

**Como un mandato amplio y flexible y con una estructura que permite la participación directa de los Estados Miembros de la Junta Interamericana de Agricultura -JIA-, y el Comité Ejecutivo, el IICA cuenta con una amplia presencia geográfica en todos los países miembros para responder a sus necesidades de cooperación técnica.**

**Los aportes de los Estados Miembros y las relaciones que el IICA mantiene con 14 Observadores Permanentes, y con numerosos organismos internacionales, le permiten canalizar recursos humanos y financieros en favor del desarrollo agrícola del hemisferio.**

**El plan de mediano plazo 1987-1993, documento normativo que señala las prioridades del Instituto, enfatiza acciones dirigidas a la reactivación del sector agropecuario como elemento central del crecimiento económico. En función de esto, el Instituto concede especial importancia al apoyo y promoción de acciones tendientes a la modernización tecnológica del agro y al fortalecimiento de los procesos de integración regional y subregional. Para lograr esos objetivos el IICA concentra sus actividades en cinco programas que son: Análisis y Planificación de la Política Agraria; Generación y Transferencia de Tecnología; Organización y Administración para el Desarrollo Rural; Comercio e Integración y Sanidad Agropecuaria.**

**Los Estados Miembros del IICA son: Antigua y Barbuda, Argentina, Barbados, Belice, Bolivia, Brasil, Canadá, Chile, Colombia, Costa Rica, Dominica, Ecuador, El Salvador, Estados Unidos de América, Grenada, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Sta. Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, Suriname, Trinidad y Tobago, Uruguay y Venezuela. Funden como Observadores Permanentes: Austria, Bélgica, Comunidades Europeas, España, Francia, Israel, Italia, Japón, Portugal, Reino de los Países Bajos, República Arabe de Egipto, República de Corea, República Federal de Alemania y Rumania.**





Centro Interamericano de  
Documentación e  
Información Agrícola  
14 NOV 1994  
IICA — CIDIA

**PRIMER ENCUENTRO CONTINENTAL  
DE BOLSAS DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS DE AMERICA  
EN GUAYAQUIL**

29 NOV. 2007

**- M E M O R I A S -**

*Guayaquil, Ecuador  
28, 29 y 30 de julio 1993*

IICA  
PRRET  
A3/EC99-02  
BV-7614

**SERIE PONENCIAS  
RESULTADOS Y RECOMENDACIONES DE EVENTOS TECNICOS**

**ISSN-0253-4746**

**A3/EC-94-02**

**Febrero 1994  
Quito, ECUADOR**

# CONTENIDO:

Página:

## PRESENTACION

### DISCURSOS INAUGURALES

<b>DISCURSO, MINISTRO DE AGRICULTURA Y GANADERÍA DE LA REPÚBLICA DEL ECUADOR</b> <i>Mariano González Portes</i> .....	1
--	---

<b>DISCURSO, PRESIDENTE DE LA BOLSA NACIONAL DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS DEL ECUADOR</b> <i>Gustavo Marín R.</i> .....	3
--	---

<b>LAS BOLSAS DE PRODUCTOS Y LA LIBERALIZACIÓN COMERCIAL</b> <i>Rodolfo Quirós G.,</i> .....	5
---	---

### CONFERENCIAS

<b>LA BOLSA DE CEREALES DE BUENOS AIRES COMO BASE PARA UN ADECUADO PROCESO DE COMERCIALIZACIÓN</b> <i>David Vásquez, Argentina</i> .....	7
---	---

<b>EXPERIENCIA DE MERCADOS DE FUTUROS EN BOLSAS DE PRODUCTOS</b> <i>Jeff Campbell, Estados Unidos de América</i> .....	15
---	----

<b>CARACTERÍSTICAS Y USOS DE LOS MERCADOS DE FUTUROS Y DE OPCIONES</b> <i>Oscar Frick, Brasil</i> .....	29
--	----

<b>LA BOLSA DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS EN CHILE: INSTRUMENTO DE CAMBIO ESTRUCTURAL DEL MERCADO AGRÍCOLA</b> <i>Eduardo Carrillo T., Chile</i> .....	34
--	----

<b>EXPERIENCIA DE BOLSAS DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS</b> <i>James H. Lindau, Estados Unidos de América</i> .....	38
--	----

<b>RUEDA DE ENLACE Y DISPOSICIONES GENERALES RELACIONADAS</b> <i>Carlos A. Estefan V., Colombia</i> .....	40
--	----

<b>LA BOLSA DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS DEL ECUADOR</b> <i>Juan Alvaro Trujillo Paulson, Ecuador</i> .....	48
--	----

<b>LA BOLSA DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS S.A. (BOLPRO)</b> <i>Marco A. Pinto, Costa Rica</i> .....	55
---	----

<b>MESA DE PRODUCTOS DE LIMA</b> <i>José Almenara B., Perú</i> .....	62
---	----

<b>ESTABLECIMIENTO DE UNA RED DE BOLSAS DE PRODUCTOS Y SU INTEGRACIÓN</b> <i>Luis J. Lizarazo, Programa IV, IICA</i> .....	65
---	----

### ACTA FINAL

### ANEXOS

*Anexo 1: Programa del Encuentro*

*Anexo 2: Lista de Participantes*

00002255

## **PRESENTACION**

*En julio de 1993, la Corporación Bolsa Nacional de Productos Agropecuarios del Ecuador, contando con el auspicio técnico del IICA, tomó la iniciativa de convocar a todas sus similares de América, para reflexionar por primera ocasión, acerca del rol que las entidades bursátiles de productos están desempeñando y cómo pueden potenciar la modernización y dinamización comercial del Continente.*

*Al fraterno llamado respondieron no solamente las Bolsas más tradicionales y prestigiosas, sino también algunos núcleos promotores constitutivos de Bolsas en diversos grados de consolidación. Importantes empresas guayaquileñas vinculadas al desarrollo agropecuario también concurren con su participación y apoyo. Así entre el 28 y 30 de julio de 1993, se vivió una fructífera y cordial jornada de trabajo que ha abierto un surco y sembrado las semillas de un camino que solo puede conducirnos a un fortalecimiento creciente de los nexos de cooperación de todo orden entre las Bolsas de América. Para Agosto de 1994 en Buenos Aires, Argentina, se continuará este Encuentro Continental de Bolsas de Productos, al cual, desde ya, le auguramos los mejores éxitos.*

*Las Memorias que hoy nos permitimos presentar, se desarrollan en la línea de recoger y perennizar los valiosos aportes técnicos que se ofrecieron en este Primer Encuentro, y esperamos signifiquen una base sustantiva, desde la cual se pueda partir a consolidar logros en el siguiente Encuentro. La edición de ésta Memoria han sido sustentadas con los correspondientes informes de relatoría desarrollados por los distintos expositores participantes.*

*Esperamos que estas Memorias, registren los puntos culminantes de este histórico Encuentro, que motive a todos a aportar sus mejores esfuerzos para constituir, de la manera más adecuada, el nivel Institucional Continental, que refuerce el trabajo que las Bolsas de Productos, están desarrollando para apoyar la modernización del sector agropecuario de nuestros países.*





**DISCURSOS  
INAUGURALES**



---

## DISCURSO DEL SEÑOR MARIANO GONZALEZ PORTES

Señoras y señores:

*Es muy gratificante dirigirme a tan selecto grupo de representantes de las bolsas de productos agropecuarios del continente, bajo cuya responsabilidad y conducción está la comercialización de los principales bienes de consumo y alimentos agropecuarios para más de 500 millones de habitantes.*

*Deseo darles a todos ustedes, en nombre del Gobierno Nacional del Arquitecto Sixto Durán-Ballen y del Ministerio de Agricultura y Ganadería que presido, la más cálida bienvenida a nuestro país, pequeño en territorio, pero grande en afecto y corazón.*

*Deseo felicitar también a la Bolsa Nacional de Productos Agropecuarios del Ecuador, que ha tenido la brillante idea de organizar este Primer Encuentro Continental de Bolsas de Productos Agropecuarios de América, la mayor cita comercial del continente, que indudablemente aportará grandes iniciativas e importantes vivencias y experiencias para dinamizar y mejorar los sistemas comerciales dirigidos por las bolsas de productos agropecuarios en nuestros países que son de profunda vocación agrícola.*

*La comercialización es la parte fundamental del proceso productivo; y al estar convencido de ello, quienes hacemos el Gobierno actual, desde el inicio de la presente administración, hemos puesto el mayor interés y el mejor cuidado en buscar nuevos rumbos para la compra y venta de alimentos, que por décadas ha sido "el talón de Aquiles" del desarrollo agropecuario nacional.*

*Bajo esta premisa, el Ministerio de Agricultura y Ganadería viene trabajando intensamente en la implementación de políticas comerciales, tendentes a obtener justos precios para los productores, mediante la liberalización del comercio agropecuario. Esta moderna concepción de la compra y venta trabaja en dos direcciones. La primera, a nivel interno, protegiendo los intereses del productor y evitando la especulación de los precios para el consumidor, en operaciones equitativas y justas a través de la Empresa Nacional de Almacenamiento y Comercialización de Productos Agropecuarios (ENAC) y la Bolsa Nacional de Productos Agropecuarios; la segunda, en cambio, revisa las políticas comerciales para la aplicación de las franjas de precios, las mismas que son el resultado del análisis permanente del comportamiento de los valores en el mercado internacional y que permiten establecer los precios piso y techo que se aplican a los productos agrícolas importados.*

*El sistema de comercialización de la ENAC trata, por un lado, de generar transparencia en la negociación con la compra de certificados de depósito por intermedio de la Bolsa Nacional de Productos Agropecuarios, y por otro lado, asegurar un precio de mercado justo para el productor, impidiendo de esta manera que los productos caigan en manos de los intermediarios.*

*El comercio mundial exige eliminar fronteras internacionales y conformar bloques económicos que permitan que la oferta y demanda de productos comerciales tengan un radio de acción más amplio. Ahí radica, precisamente, la importancia vital para la comercialización moderna de las bolsas de productos que ustedes tan acertadamente dirigen en el continente.*

*Ante esta realidad, el Gobierno de Ecuador no vacilará en apoyar y respaldar la gestión de todos ustedes, porque sabemos que tiene un alto contenido legal y de justicia en beneficio de los productores, y en defensa de uno de los derechos más importantes del ser humano: el derecho de una alimentación sana y suficiente para su supervivencia.*

*Autoridades y amigos presentes, permítanme, en nombre del Gobierno del Ecuador del Ministerio de Agricultura y Ganadería, al que me honro en representar, declarar oficialmente inaugurado el Primer Encuentro Continental de Bolsas de Productos Agropecuarios de América, evento que indudablemente contribuirá a la modernización del continente americano. Por último, les deseo a todos una feliz permanencia en nuestro querido Ecuador.*

*Muchas gracias*

## DISCURSO DEL SEÑOR GUSTAVO MARUN RODRIGUEZ

*La Corporación Bolsa Nacional de Productos Agropecuarios del Ecuador, que tengo el honor de presidir, abre sus brazos esta mañana para saludar, afectuosamente, a delegados de doce países del continente americano, que involucran dos de las más importantes bolsas de granos de los Estados Unidos de América y a las bolsas de productos y cereales de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Nicaragua, Perú y Venezuela, muchas de ellas ya constituidas y otras en proceso de formación.*

*Damos a ellos nuestro más fervoroso saludo de bienvenida, y les expresemos que nos sentimos llenos de un singular regocijo por tener hoy la oportunidad de ser anfitriones de uno de los más importantes eventos relacionado con las actividades agropecuarias y agroindustriales, que conforman la base primordial del mundo presente y futuro de las actividades económicas de nuestros países. En dichas actividades participó una numerosa población activa de seres humanos que derivan su bienestar de ellas.*

*Al expresarles mis deseos de que esta estadía en nuestro hermoso país sea enteramente provechosa y agradable para todos, quiero manifestarles que me siento seguro de que la activa participación de ustedes enriquecerá mutuamente los conocimientos y experiencias que hemos acumulado hasta esta fecha y, sobre todo, inyectará optimismo y esperanza en el sector agropecuario, a quienes nuestras organizaciones están destinadas a servir. Muy a propósito he mencionado optimismo y esperanza. Lo he dicho porque es aparente que las prioridades y necesidades del mundo han cambiado, y con ellas el orden económico internacional.*

*Todos sabemos que lamentablemente todavía existe hambre en el mundo, en nuestro continente, en nuestros países. Pero la causa del hambre ya no es la falta de producción alimentaria ni, en consecuencia, la escasez global de alimentos, sino más bien la pobreza endémica de nuestros pueblos debida esencialmente a los bajos niveles de ingreso de nuestros trabajadores. La escasez mundial de alimentos, al menos por el momento, está resuelta, por lo que el problema ha dejado de ser prioritario para los organismos rectores del orden económico mundial, tales como el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO) y otros, y del orden económico continental, como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y otros.*

*Hoy existen millones de toneladas métricas de excedentes de alimentos en el mundo, millones de toneladas de trigo, maíz, soya, arroz, leche y derivados lácteos. El problema actual es cómo incrementar la demanda efectiva de estos excedentes y cómo distribuirlos de manera más eficiente y equitativa. El desafío también es competir en un mercado de alimentos donde la oferta ha sobrepasado ampliamente la demanda efectiva. Es dentro de este entorno global donde las bolsas de productos agropecuarios tienen que desenvolverse y hallar su razón de existir.*

*La pobreza y el bajo nivel de ingresos que empujan la demanda efectiva están en la base del problema. Sin embargo, en la práctica cotidiana y dinámica del mercado de alimentos donde las bolsas actúan, están otros problemas, menos conmovedores tal vez, pero también importantes y cruciales.*

*Uno de ellos es la carencia de organización y coordinación entre las bolsas de productos a nivel regional y continental. Los sistemas de información han progresado a un ritmo fantástico y se están democratizando a paso acelerado; pero a pesar de este desarrollo, las instituciones bursátiles, al menos en la subregión andina, no han sabido aprovechar este avance y acceso tecnológico.*

*La distribución subregional y continental de excedentes alimentarios se ha desarrollado a través de contratos personales de comerciantes dispuestos a correr los riesgos propios del negocio, pero no a través de las bolsas de productos, cuya participación inyectaría mayor eficiencia en la distribución de excedentes y reduciría significativamente los riesgos inherentes en la actividad comercial. Es necesario iniciar, en unos casos, o reforzar, en otros, nuestro sistema de información y nuestras comunicaciones, como paso inicial para una participación más activa de las bolsas en la economía de nuestros países y en el desarrollo del comercio regional, continental y mundial.*

*Otro problema que ya estamos enfrentando y que parece tomar posiciones más fortificadas es el relacionado con las distorsiones de precios de los productos agrícolas en el mercado mundial y con el exacerbado proteccionismo de los países industrializados. Estos, inconsecuentemente, nos alientan y obligan a aplicar un sistema de importaciones cada vez más libre, y a la vez fijan barreras injustificadas y perniciosas para nuestras exportaciones.*

*En un orden económico de comercio internacional equitativo, recíproco y libre, el ideal para una sana y creciente economía mundial, el papel de nuestras bolsas de productos agrícolas sería coordinar y equilibrar eficientemente la oferta y la demanda de alimentos, lo cual resultaría en auténticas ganancias para nuestras naciones. Sin embargo, en el mundo real de mercados distorsionados y flujos comerciales entrampados por barreras proteccionistas, las bolsas, sin dejar de ser coordinadoras dinámicas de una distribución eficiente de alimentos, debe ser también el de propugnadores de menores distorsiones y barreras comerciales y, por tanto, de impulsores de un libre, justo y recíproco comercio.*

*Si gracias a este nuevo desafío para nuestras organizaciones bursátiles se logra un sistema comercial más fluido y equitativo, el beneficio no recaerá únicamente en nuestras instituciones sino en nuestras naciones. El descubrimiento y orientación de los esfuerzos productivos de nuestros países hacia productos que gozan de auténtica ventaja comparativa, efectos que un comercio libre y justo promueve, redundará en mejores y más sostenibles oportunidades para los agricultores y comerciantes agrícolas de nuestro continente.*

*Si ampliamos, nuestro papel en las líneas que he mencionado, contribuiremos a reducir la pobreza de nuestras naciones y a aumentar así la demanda efectiva de productos alimenticios, lo que beneficiará la economía subregional y continental y el bienestar de nuestras sociedades.*

*Permítanme resumir estos pensamientos en un mensaje concreto. Debemos aprovechar esta oportunidad para organizar mejor nuestro aporte al desarrollo económico de nuestros países, en primer lugar para iniciar y reforzar nuestros sistemas de información y comunicación, y en segundo lugar para fijar estrategias efectivas mediante las cuales se logre un comercio continental libre, pero sobre todo justo y recíproco entre nuestras naciones.*

---

---

## LAS BOLSAS DE PRODUCTOS Y LA LIBERALIZACION COMERCIAL

Rodolfo Quirós G.-

*En el entorno internacional la constante más relevante de los negocios es el cambio que lleva a una globalización e interdependencia de las economías en donde no solo se comercializa productos sino también servicios, capitales y monedas.*

*A partir de 1945 el comercio mundial ha tenido un crecimiento más rápido que el de los bienes agrícolas. En 1992 el comercio de bienes sobrepasó los 3.500 millones de dólares; los servicios duplicaron esta cifra y los capitales generaron ingresos 20 veces superiores que los producidos por los bienes y servicios.*

*Dentro del entorno mundial, en los últimos 10 años las economías centralizadas han llegado a sus más extremas crisis y el mundo se organiza en bloques económicos. Hoy día se identifican 3 grandes bloques: el Mercado Norteamericano (NAFTA); la Comunidad Económica Europea (CEE); y, el bloque de Japón y los países del Sudeste Asiático. Surge así un nuevo orden económico y también en nuestro continente se producen movimientos subregionales como es el caso de MERCOSUR que propende a la liberalización de mercados.*

*En este contexto, las Bolsas de Productos tienen una activa participación en el comercio agroalimentario porque deberán ser las promotoras del comercio tanto al interior como al exterior de nuestros países. Es pues imperativo buscar un mecanismo de interacción de Bolsas de Productos. En este sentido deseo sugerirles que en este evento se puedan establecer dos grandes comisiones que tengan como finalidad específica, la primera para la discusión de los principales fundamentales de creación de una Asociación Panamericana de Bolsas de Productos; y, la segunda que debiera recopilarse las experiencias de las diferentes Bolsas a fin de crear mecanismos de cooperación entre ellas.*

*La presencia del IICA en este evento responde a la decisión de continuar en la tarea de perfeccionamiento de los mercados agrícolas y de los servicios de comercialización del agro, tarea en la que nuestro organismo se ha especializado.*

*Finalmente deseo ofrecer a ustedes mi reflexión final. ¿Cuál es el papel de los mercados de futuros y cuál el futuro de los mercados?.*

---

\* Extracto de la intervención del Dr. Rodolfo Quirós.

\*\* Director, Programa IV: Comercio e Integración, Instituto Interamericano de Cooperación para la Agricultura (IICA). San José, Costa Rica.





# **CONFERENCIAS**



---

## LA BOLSA DE CEREALES DE BUENOS AIRES COMO BASE PARA UN ADECUADO PROCESO DE COMERCIALIZACION

David Vázquez\*

### Introducción

Desde su inicio como nación organizada, el desarrollo económico-social de la República Argentina ha estado fuertemente vinculado al sector agropecuario. Se llega así a las puertas del siglo XXI con un sector -ahora convertido en agroindustrial- que sigue siendo el núcleo de una estructura económica que comienza a recuperar posiciones en el contexto mundial.

No es el objetivo de este trabajo hacer un análisis pormenorizado del sector agropecuario argentino, pero es conveniente recordar algunos de sus indicadores. En primer lugar, aproximadamente el 65% del ingreso de divisas por exportaciones depende del sector agroindustrial. Por otra parte, si en el análisis se incluyen las actividades proveedoras de servicios y todas aquellas directamente relacionadas con el sector, más del 35% del PBI se origina en este complejo. Además, el 30% de la población económicamente activa está ligada a él.

Los datos anteriores evidencian que, aún en los momentos más difíciles por los que ha atravesado la economía de nuestro país, el sector agroindustrial ha sido uno de los principales sostenes de la estructura económica, incluso cuando ha debido soportar los efectos desfavorables del contexto internacional.

En este largo y complejo proceso, muchos elementos se han ido complementando para que Argentina mantenga, a pesar de todas las dificultades, un lugar de privilegio entre las naciones proveedoras de materias primas agrícolas. Entre ellos, sin lugar a dudas, la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, como entidad intermedia prestataria de servicios para la producción y comercialización, ocupa un lugar preeminente.

### Reseña Histórica

La Bolsa de Cereales, entidad civil sin fines de lucro, fue fundada el 15 de mayo de 1854. Su creación responde a una necesidad de la época, ya que entre sus objetivos estaba brindar condiciones de seguridad, legalidad y transparencia a las operaciones comerciales, que en aquel entonces aún no contaban con el Código de Comercio y las demás normas y reglamentaciones en que posteriormente se inició el adecuado ejercicio del derecho de comercio que consagra la misma Constitución Nacional.

Así aquel grupo de comerciantes privados, antes de que el Estado dictara normas al respecto, organizó un sistema tendente a garantizar la libertad y transparencia de los mercados. Es decir, los propios interesados formularon reglas en que se determinaba que las transacciones debían hacerse a "verdad sabida y buena fe guardada", y en que se sancionaba severamente a quienes transgredían ese código de ética previamente acordado.

También se pusieron en vigor las primeras normas sobre condiciones de compra y venta, los que originaron a otra entidad de gran trascendencia para el desarrollo del comercio de granos, como lo es el tribunal arbitral, cuya evolución posterior se ve hoy reflejada en la Cámara Arbitral de la Bolsa de Cereales.

Aquí se hace necesario explicar brevemente la conformación de nuestra Bolsa de Cereales, que como se podrá ver no responde a la concepción tradicionalmente más conocida de este tipo de instituciones a nivel mundial.

---

\* Presidente, Bolsa de Cereales de Buenos Aires, Argentina.

---

---

## **Objetivos e Integración del Consejo Directivo de la Bolsa de Cereales**

Los principales objetivos de la Bolsa de Cereales, según surge de sus estatutos, son:

- Ofrecer a sus asociados un lugar de reunión con las condiciones generales de seguridad y legalidad necesarias para la concertación de las operaciones que se inscriban en la entidad.
- Fomentar el espíritu de asociación, abogando por los justos intereses de sus miembros.
- Promover la formación de entidades que representen a todos los gremios vinculados al quehacer agrícola.
- Propiciar al desarrollo de la agricultura.

La dirección de la Bolsa es ejercida por su Consejo Directivo, el cual está estructurado de forma que se mantenga permanentemente el equilibrio entre los representantes de la oferta y los de la demanda. Lo integran los miembros electos por su Asamblea General los Presidentes de las entidades asociadas.

La actividad de la Bolsa y de las entidades adheridas y adherentes se realiza en un marco de amplia libertad de comercio y asociación.

En su ámbito están representados todos los sectores de la producción y comercialización agroindustriales, que forman parte del estructurado sistema comercial argentino.

### **Sistema Comercial**

Este sistema comercial institucional se inicia con las etapas de apoyo a la producción. Una vez realizada la tarea de producción, los agricultores de cada zona remiten su mercadería a los auspiciadores, generándose de esta forma una primera concentración zonal. Los acopiadores se encargan del depósito, acondicionamiento y ulterior distribución de la producción. Una segunda concentración, de carácter operativo, se genera en la Bolsa de Cereales, en donde actúan representantes de la oferta y la demanda. En esta etapa participa principalmente el corredor, quien representa las partes contratantes y realiza la concertación de operaciones con eficiencia y seguridad. En nuestra Bolsa, estas operaciones se desarrollan bajo dos modalidades principales:

- El Mercado de Futuros
- El Mercado de Disponible.

En consecuencia, en el ámbito de funcionamiento de la Bolsa de Cereales se agrupan proveedores de insumos, productores, acopiadores, cooperativas, corredores, otros agentes auxiliares del comercio (entregadores y recibidores), industriales molineros y aceiteros, industriales con otros destinos y exportadores, y además, a otras dos entidades de carácter técnico-operativo de importancia fundamental: el Mercado a Término de Buenos Aires y la Cámara Arbitral de la Bolsa de Cereales.

### **Transacciones en las Bolsa de Cereales**

La Bolsa de Cereales constituye un ámbito de concentración operativa en que se efectivizan y registran importantes volúmenes de transacciones, que permiten una adecuada distribución de la gran producción industrial argentina.

Para ello cuenta con el denominado "mercado de disponible", de la Bolsa cuyas negociaciones se realizan en el recinto de operaciones, en el cual actúan todos los socios de la institución. Las operaciones del Mercado de Disponible se instrumentan y registran en boletos oficiales emitidos por la Bolsa, situación que los habilita ante el fuero de la Cámara Arbitral de la Bolsa de Cereales.

---

La Bolsa es el ámbito natural en que se institucionaliza el funcionamiento del mercado de futuros dedicado a los productos agrícolas más importantes de América Latina, concretamente el Mercado a Término de Buenos Aires, que bajo la forma jurídica de una sociedad anónima funciona desde 1907, y sobre cuya trascendencia se profundizará más adelante.

El órgano técnico-jurídico de este marco transaccional es la Cámara Arbitral. Desde 1905 esta entidad adherida a la Bolsa de Cereales funciona como tribunal de amigables componedores entre las partes contratantes. Su decisión final tiene fuerza de fallo definitivo ejecutable ante los tribunales judiciales correspondientes. Asimismo, la Cámara realiza análisis comerciales, químicos y germinales de cereales, oleaginosas, subproductos y semillas para determinar la exacta calidad y condición de la mercadería. Además, a través de una subcomisión fija los precios para aquellos productos con calidad especificada y de entrega inmediata.

### **El Mercado de Futuros como Herramienta Clave en el Desarrollo de la Bolsa**

El mercado de futuros, como instrumento operativo, resulta un elemento de singular valor, para impulsar el desarrollo de una bolsa y una adecuada evolución del sector agroindustrial.

Existe, sin embargo, una serie de condiciones básicas que deben cumplirse para la instalación de un mercado de futuros de carácter institucional, tales como:

- Debe haber un número importante de operadores (compradores y vendedores).
- La volatilidad en el precio de la mercadería por negociar debe ser significativa.
- La mercadería debe estar debidamente tipificada de manera uniforme.
- Debe existir la posibilidad de negociar la mercadería "en físico", de manera tal que el mercado de futuros pueda usarse como cobertura de tales operaciones.
- Debe ser factible almacenar la mercadería en cuestión. Recuérdese que existe una necesaria relación entre el precio cash y el futuro.
- Debe existir fluidez de oferta y demanda.
- La actividad del mercado de futuros debe estar encuadrada en un contexto de estabilidad económica y de libre mercado, en donde pueda desarrollarse libremente el juego de oferta y demanda.

Los mercados de futuros institucionalizados, como es el caso de nuestro Mercado a Término, tienen como función intrínseca garantizar el fiel cumplimiento de lo pactado en el momento de realizar el registro de una operación de compra-venta; por lo tanto, quienes utilizan sus servicios tienen por finalidad asegurarse de que su decisión comercial habrá de cumplirse inexorablemente.

Además, la negociación en los mercados de futuros posibilita un desplazamiento temporal de la oferta y la demanda, ampliando el período de comercialización de productos netamente estacionales, como son los productos agrícolas, favoreciendo así una nivelación de las cotizaciones.

El funcionamiento apropiado de este mecanismo operativo permite conocer precios futuros de la mercadería, la que facilita una adecuada planificación de las tareas de producción, comercialización, distribución y consumo.

Para los países que tradicionalmente importan de estos productos, la existencia de los mercados de futuros se presenta como una alternativa válida para efectuar coberturas que les permitan planificar adecuadamente sus compras.

En el caso particular de América Latina, la compra de granos y derivados tiene gran trascendencia para la mayoría de los países. Por lo tanto, la variabilidad que normalmente tienen los precios de estos productos influye significativa en la economía de tales países, al afectar directamente el costo de sus importaciones. La efectivización de contratos futuros en los mercados de aquellos países proveedores de la mercadería parece ser una alternativa razonable para morigerar el riesgo al que habitualmente se exponen.

Por otra parte, la concentración de un mayor volumen de operaciones en un solo mercado regional, haría a éste más eficiente de lo que hoy es una de las características primordiales para el buen funcionamiento de estos instrumentos es la facilidad con que se puede ingresar y salir de ellos, que en gran parte está condicionada por el volumen negociado.

El potencial para incrementar el uso de los mercados de futuros por parte de los países de América Latina es enorme, dada la importancia que para ellos tienen los productos involucrados. Sin embargo, el camino no es sencillo; es necesario adoptar medidas económicas –financieras, fiscales y cambiarias– conducentes a tal objetivo. El auge del proceso de integración que impone en el mundo actual debe ser la plataforma para impulsar esta empresa.

### **Relación entre la Bolsa y el Contexto Político-Económico**

A lo largo de 139 años de historia, la conformación de la Bolsa de Cereales ha evolucionado, influenciada por un contexto político-económico global, que en el caso de Argentina, durante mucho tiempo no ha favorecido este tipo de estructura comercial, identificada con una clara actitud de libre mercado.

En el proceso político de la historia contemporánea argentina, el comercio de granos ha experimentado una evolución significativa, cuyo punto de partida ha sido la intervención estatal. Esto a nuestro entender, ha distorsionado el comportamiento de las variables esenciales del comercio de granos, lo que ha repercutido en la evolución de la propia estructura de éste. Así, las costumbres comerciales tuvieron que adecuarse a requerimientos impuestos por el Estado como comerciante, como almacenador, como arbitrador del tipo de cambio, como regulador de los precios internos y del grado de participación de cada empresa en las exportaciones de granos.

Sin embargo, la Bolsa, por medio de los diferentes agentes que la integran, se ha adaptado a tales coyunturas y en muchas ocasiones ha seguido caminos que han permitido un desarrollo más acorde con su actividad específica, siempre en la búsqueda de una mayor eficiencia que beneficie al país.

Uno de los logros alcanzados en casi siglo y medio de historia es la rapidez y aptitud que el sistema comercial desarrollado en la Bolsa de Cereales tiene para adaptarse a los cambios de coyuntura y estructura que se han presentado a través de los años. Este es un sistema basado en el dinamismo, y sin una esquematización operacional excluyente. Por el contrario, permite la convivencia de formas atípicas de comercialización que se encuadren debidamente en su marco legal.

Por lo tanto, la Bolsa debe ser entendida como un mecanismo apto para promover, organizar, e institucionalizar un mercado de concentración de productos para consumo interno y exportación, sin la presencia física. Así, facilita a quienes intervienen todos los elementos necesarios para que se configure el mercado bursátil, partiendo de la base de las prácticas comerciales y de las necesidades específicas de cada uno de los sectores participantes, cuyos genuinos intereses deben ser equilibradamente resguardados.

Las recurrentes alteraciones que ha sufrido la situación política argentina en general y la economía en particular, reiteradamente han puesto a prueba el sistema comercial, pero éste ha superado cada desafío. Esta circunstancia hoy nos otorga el privilegio de poseer amplia experiencia en el funcionamiento de las bolsas de productos agropecuarios en las más disímiles coyunturas.

## **Papel de la Bolsa en los Períodos de Inestabilidad Económica**

Los procesos de inflación crónica o hiperinflación promueven grandes transferencias de ingresos intersectoriales e incluso intrasectoriales, que tienden a desequilibrar ante la demanda la ecuación económico-financiera y oferta de un commodity en el mercado. Esta situación general rompe la armonía del deseo de cada comerciante de recibir lo que considera justo por su servicio.

Ante tal situación general, la Bolsa de Cereales debió plantear y adecuar las pautas conceptuales sobre las cuales debía actuar para atemperar el impacto negativo que el proceso inflacionario impone sobre toda la comunidad.

Transparencia, legalidad y seguridad son los tres pilares sobre los cuales actúa la Bolsa para ofrecer como respuesta existencial ante el período de inestabilidad económica que vivió la Argentina.

La transparencia se debe fundamentar en la facilidad de acceso y en la igualdad de intervención para todos los participantes (vendedores y/o compradores). Se deben homogeneizar las normas de calidad de los productos negociados, y se deben poner contratos de iguales características. Asimismo, la disponibilidad y suministro de información en tiempo oportuno y fidedigno elementos esenciales para la transparencia transaccional.

La transparencia comercial contribuye a racionalizar las conductas operacionales. El desarrollo de normas prácticas de calidad, la formulación de metodologías claras para la recepción y entrega de los productos y la utilidad que prestan servicios ecuanímenes de análisis físico-químico de las mercaderías transadas contribuyen a un trato más justo y equilibrado entre las partes. A su vez, la resolución rápida de controversias comerciales mediante los órganos idóneos de arbitraje hace más segura desde un punto de vista -jurídico- la comercialización y le otorga, en consecuencia, la fluidez necesaria para ahorrar tiempo y costos.

La legalidad y la seguridad del sistema deben estar respaldados por normas internas que estén a su vez avaladas por otras de carácter nacional y/o regional que aseguren el estricto cumplimiento de lo acordado.

El accionar de las bolsas a través de los sectores que las conforman puede inducir a cambios graduales en las prácticas de comercialización mediante la demostración de sus ventajas.

La Bolsa también puede desarrollar alternativas comerciales no previstas por los operadores, sobre la base de estudios analíticos que evidencien las necesidades de la comercialización agropecuaria.

En todos los casos, sin embargo, la Bolsa debe ser interpretar fiel y permanentemente las realidades que afrontan los operadores, desde el productor hasta el industrial, el exportador o incluso el consumidor. La participación activa de los comerciantes es decisiva y fundamental. No se trata de decirle al operador cómo debe comerciar ni de obligarlo a seguir un procedimiento determinado, sino de estimular su activa participación en el propio mejoramiento de su accionar. Este es el contenido esencial de su aporte y el punto de partida de la eficiencia en el servicio que preste.

Las Bolsas deben ser la expresión organizada del mercado que representan, por cuanto se deben desarrollar en función de las necesidades que el sistema les plantee. Sin embargo, las Bolsas no constituyen el mercado mismo, pues no realizan operaciones para sí; deben ser, más bien, un reflejo del mercado en el cual se desenvuelven.

De hecho, la mayoría de las experiencias mundiales demuestran que las Bolsas generalmente o representan la parte más organizada del mercado, con indudable impacto sobre el comportamiento del resto de la actividad comercial específica. En la medida de su eficacia funcional y representatividad transaccional, serán un elemento de referencia inevitable.

Todo ello se debe a que el acceso a las bolsas es libre. Quienes negocian en ellas las utilizan por la eficiencia de los servicios que prestan y por los beneficios que pueden obtener en materia de seguridad general y bajo costo de sus operaciones.

Es importante tener presente que este esquema comercial sólo es efectivo con la participación de todos los sectores involucrados o que de alguna manera pueden tener incidencia sobre los mismos. Estos deben ser parte del ámbito institucional, tal como ya se ha visto en la experiencia que hemos vivido.

Esta unión, no siempre fácil de conseguir dada la diversidad de los intereses en juego, resulta la principal garantía frente a situaciones de inestabilidad económica que pogan en serio riesgo toda la actividad sectorial.

En épocas de altos niveles de inflación, altas tasas de interés, mercado cambiario con elevado grado de inestabilidad y profunda injerencia estatal en las decisiones económicas, los mercados naturalmente tienden a distorsionarse. La existencia de un sistema comercial adecuadamente estructurado que responda a las condiciones enumeradas anteriormente hace que esas posibles distorsiones se vean en gran parte mortigeradas; además, permite el mantenimiento de un nivel igualitario en la vinculación comercial entre todos los sectores participantes. Nótese que en el caso particular de la Argentina, aún en momentos en que la mayor parte de la comercialización estuvo a cargo del sector estatal, la actividad se canalizó por medio de la Bolsa de Cereales.

### **Papel de la Bolsa en el Proceso de Desregulación de la Economía Argentina**

Durante la administración del Presidente Carlos S. Menem se inició en Argentina un proceso de profundas transformaciones estructurales, que le ha permitido recuperar la posición a la que se hacía referencia al comienzo de esta exposición.

Argentina inició una etapa de recuperación económica con una sustancial reducción de los niveles inflacionarios. El Congreso Nacional promulgó la Ley 23928 de Convertibilidad, con la cual se impuso una rigurosa disciplina monetaria, que limitó el monto de la base monetaria a su equivalente en reservas internacionales y permitió equilibrar las cuentas fiscales del país.

Si bien el objetivo de esta exposición no es analizar detalladamente el conjunto de medidas que han posibilitado este proceso de transformación estructural sin precedentes en nuestro país, es interesante reseñar aquellas que afectan directamente al comercio exterior, pues éste tiene importantes implicaciones sobre el sector agroindustrial. Con el fin de facilitar las exportaciones y lograr que las reducciones de costos y precios derivadas de la apertura beneficiaran a los sectores involucrados, las disposiciones del decreto de desregulación abarcaron diversas medidas; por ejemplo:

- Se derogaron todas las restricciones cuantitativas, permisos, autorizaciones y trámites previos (más de 120) para la exportación de bienes y de servicios, liberando enteramente la oferta de las exportaciones. Las únicas limitaciones subsistentes conciernen a la exportación de armamentos, de productos sujetos a acuerdos internacionales (material nuclear) y de especies protegidas.
- Se suprimieron, asimismo, todas las restricciones cuantitativas a las importaciones, con excepción de las vinculadas al régimen de la industria automotriz. También se derogaron todas las cláusulas de preferencia nacional en contrataciones públicas y las limitaciones referidas a origen o procedencia; sólo la importación de medicamentos y alimentos quedó sujeta a control previo, exclusivamente sanitario.
- Paralelamente, se dispuso simplificar los procedimientos aduaneros en materia de liquidación de impuestos, así como adoptar el principio de despacho directo a plaza de todas las mercaderías de importación. De esta forma se buscó disminuir el costo de la tramitación y las pérdidas de tiempo para el ingreso de mercancías.



---

El renovado contexto económico interno también ha significado la introducción de elementos innovativos y específicos en el sector agroindustrial, que tienden a favorecer su desarrollo. No obstante, aún subsiste la necesidad de perfeccionar algunos sistemas que permitan hacer más eficiente el proceso. Entre los cambios de mayor significación merecen destacarse:

- Disolución de organismos regulatorios (Junta Nacional de Granos, Junta Nacional de Carnes, Instituto Forestal Nacional, Mercado de Concentración Pesquera, Instituto de Actividad Hípica, Corporación de Productores de Carne, Mercado de Hacienda de Liniers, Comisión Reguladora de la Yerba Mate, Mercado de Concentración de Yerba y la Dirección Nacional del Azúcar).
- Desactivación de todos los mecanismos de regulación vinculados a los anteriores organismos, tales como los cupos de producción, exportación e importación, los precios sostén, los monopolios de compra, las regulaciones al ingreso y muchos otros.
- Eliminación de doce contribuciones e impuestos obligatorios que grababan las diversas actividades reguladas, y que se destinaban a fondos promocionales o a la cobertura de los gastos de los organismos reguladores.
- Supresión de la tasa de estadística para las exportaciones que ascendía al 3% del valor FOB de ellas.
- Promulgación de la Ley de Puertos N° 24093, que brinda seguridad jurídica a la inversión privada en el sector, así como del Decreto 817/92, mediante el cual se desregula el trabajo portuario.
- Concesión de la explotación de los elevadores terminales portuarios más importantes (Ing. White, Quequén y Buenos Aires) por 30 años al sector privado.

Esta actitud de buscar la recuperación nacional a través de la implementación de un programa que privilegia una economía social de mercado ha sido una motivación de la Bolsa de Cereales, pues ésta constituye una entidad de "libre mercado". Este hecho fue precisamente el que permitió nuestro origen, y constituye la condición general indispensable para desarrollarse con mayor eficiencia, en el ejercicio de una competencia libre y responsable.

En el sector agroindustrial argentino, dos de los aspectos más sobresalientes de este proceso de desregulación económica han sido la liquidación de organismos estatales (Junta Nacional de Granos, Administración General de Puertos y otros) y la eliminación de trabas procesales que, además de significar una pesada carga burocrática para el sistema comercial, también implicaban un sensible incremento de costos, circunstancias que disminuían la tradicional eficiencia del sector.

En este nuevo marco la Bolsa de Cereales sigue siendo protagonista como fiel imagen de su larga trayectoria. Este protagonismo, que hoy más que nunca exige el nuevo contexto económico, requiere acciones concretas que permitan canalizar la iniciativa privada.

En este sentido, la Bolsa ha liderado los grupos de empresarios a los cuales el Estado ha otorgado la concesión para explotar, bajo el régimen de servicio público, tres de las principales terminales portuarias para el embarque de granos y derivados que tiene el país (Ing. White, Quequén y Buenos Aires), cuya capacidad de almacenaje es de 200 000, 85 000 y 140 000 t, respectivamente. En el último ejercicio entre las tres instalaciones se han embarcado seis millones de toneladas de granos.

También se ha incorporado un nuevo servicio a los que tradicionalmente ha ofrecido la Bolsa: el de *surveillance*. Tal es el caso del control de calidad y peso para los embarques al exterior, para lo cual se ha creado la Compañía de Servicios Técnicos y de Control, bajo la marca "Bolsa de Cereales Inspection Service".

Con el propósito de facilitar el acceso al crédito y de optimizar las posibilidades comerciales, junto con dos importantes bancos del país y una empresa chilena líder en la materia, se constituyó ALMADE S.A., cuyo objeto es la emisión de garantías sobre mercaderías generales. Para la emisión de tales documentos sobre productos granarios la Bolsa posee la Compañía General de Garantías y Certificados de Depósito.

La efectivización de estas empresas y de otros proyectos ya en marcha constituye una muestra de la permanente adecuación de la Bolsa a las exigencias de los tiempos, dando cumplimiento a las nuevas responsabilidades que le impone el proceso de recuperación económica que hoy impulsa nuestro país.

---

---

## EXPERIENCIAS DE MERCADOS DE FUTUROS EN BOLSAS DE PRODUCTOS

Jeff Campbell\*

Para comprender cómo funcionan las opciones de futuros, es necesario tener un conocimiento básico sobre los mercados de futuros, ya que ellas se negocian sobre contratos de futuros subyacentes. Por eso el precio de futuros afecta de manera directa al de las opciones –conocidas generalmente como primas.

Además, cuanto más se sepa acerca de los mercados, mejor informado se estará para poder decidir si conviene utilizar contratos de futuros, opciones sobre contratos de futuros u otras alternativas de comercialización y de fijación de precios, de acuerdo con las condiciones del mercado y sus objetivos específicos.

### **Bolsa de Comercio de Chicago**

#### **Reseña histórica**

En 1848, llegaban frecuentemente a la aldea de Chicago vagones llenos de maíz, trigo y avena procedentes de las praderas de los Estados Unidos de América. En esa misma época, se abrió al comercio el canal Michigan – Illinois, se construyó el primer silo para granos a granel accionado a vapor, los ferrocarriles empezaron a transportar granos, y el primer buque transoceánico llegó a Chicago.

Chicago se había convertido en un punto estratégico para la oferta y la demanda de productos, pero carecía de un mercado organizado. Los agricultores se veían obligados a trasladar sus productos de molino a molino, de un silo a otro, y de un punto de embarque a otro en busca de compradores. Además, debido a que no existían normas de pesos y medidas, se producían amargas disputas entre vendedores y compradores.

A veces un producto abundaba, mientras que en otras escaseaba, lo que producía grandes fluctuaciones en los precios. El aumento y la escasez de materias primas hacían que los precios de artículos de consumo tales como el pan y la harina subieran. Para protegerse de estos cambios, los comerciantes pagaban a los productores precios bajos y cobraban a los consumidores sumas más altas.

En ese mismo año, 82 comerciantes de Chicago fundaron la Bolsa de Comercio de Chicago (CBOT). Gracias a los esfuerzos de esa nueva entidad, se estableció un peso estándar (en bushels) para cada tipo de grano. Esto hizo posible medir las cantidades de los granos más rápidamente y con mayor exactitud, y dio menos oportunidades a prácticas dudosas por parte de compradores y vendedores. Al mismo tiempo, se elaboraron normas de calidad y procedimientos de inspección que fueron adoptados en todo el mundo y que sirvieron como base para crear el actual Departamento de Agricultura de los Estados Unidos de América (USDA).

Poco después de haberse establecido la CBOT, se empezaron a utilizar contratos llamados "por llegar". Estos contratos hicieron posible que los comerciantes y cualquier otra persona pudieran contratar compras y ventas a plazo, lo que dio origen a un mercado continuo para la producción de granos en épocas en que las instalaciones de almacenamiento estaban llenas o en que las condiciones en el lago Michigan no permitían el traslado de productos.

---

\* Director de Mercadeo. Chicago Board of Trade. Estados Unidos de América.

Los especuladores ayudaron a que el mercado adquiriera liquidez. Compraban granos cuando la oferta excedía las necesidades del momento, con la esperanza de obtener ganancias en una venta futura. También vendían grano cuando los compradores necesitaban un precio fijo para entrega en el futuro, con la esperanza de luego comprar el grano físico a un precio más barato. Estas transacciones redujeron la volatilidad de los precios y, a medida que los contratos para entrega futura se perfeccionaron, hasta convertirse en los contratos de futuros actuales, las cotizaciones de Chicago se convirtieron a nivel mundial en carta de referencia para los precios de los granos.

### **Mercados de futuros**

Un contrato de futuros es entregar o recibir una cantidad de determinado producto en una fecha futura y en un lugar establecido de antemano. Todas las condiciones del contrato son fijas y ya están establecidas, a excepción del precio, que se determina a viva voz en el piso de remates de la bolsa mediante transacciones reglamentadas por ésta.

Los contratos se liquidan a través de una compensación de compra o de venta, o con la entrega del producto físico. La transacción de compensación es el método que más se utiliza para liquidar de un contrato de futuros; la entrega se produce en menos del uno por ciento de todos los contratos negociados.

### **Funcionamiento de la bolsa**

El propósito principal de una bolsa de futuros es reunir en un lugar central a un gran número de compradores y de vendedores. La bolsa también establece y hace cumplir reglas para asegurar que las operaciones se lleven a cabo en un ambiente abierto y competitivo. Por este motivo, todas las posturas de compra y venta tienen que efectuarse a viva voz en los pisos de remate destinados a este fin. Así, la Bolsa de Comercio de Chicago es el mercado de subasta pública más grande del mundo.

Alrededor de los pisos de remate de la bolsa hay hileras de escritorios donde se reciben pedidos. Estos están conectados telefónicamente con las oficinas de los *brokers*, las salas de operaciones y otros lugares en todo el mundo. Las órdenes de compra o venta son transmitidas inmediatamente a un corredor en la sección de operaciones correspondiente. Una vez realizada la operación, se les confirman los detalles al comprador y al vendedor, y el precio se hace público en todo el mundo. De este modo, un productor de soya de Iowa, un comerciante de granos de Nueva Orleans y un importador de Amsterdam pueden recibir la misma información sobre los precios.

Una de las ventajas del sistema de ofertas a viva voz es que el precio competitivo se hace público. Así los vendedores están seguros de que hay un gran número de compradores compitiendo entre sí, y los compradores, un gran número de vendedores. La bolsa se convierte en el centro de toda la información sobre la oferta, la demanda y los valores actuales y previstos de los productos que se negocian.

¿Se puede considerar que un precio de futuros es el pronóstico de un precio? En cierto modo sí, porque el precio de futuros en un momento dado refleja las expectativas sobre un precio que tienen los compradores y los vendedores en el momento de la entrega. Así es como los precios de futuros ayudan a establecer un equilibrio entre la producción y el consumo. Pero por otra parte, no, pues un precio de futuros es un pronóstico sujeto a cambios continuos. Los precios de futuros cambian, pues reflejan la información actualizada sobre la oferta y la demanda.

Todas las transacciones en el piso de remates de la CBOT deben realizarse por medio de un miembro de la bolsa, quien obedece y cumple con todos los estrictos requisitos financieros y de otro tipo para poder pertenecer a la bolsa. Cualquier violación a las reglas de la bolsa puede llevar a severas sanciones, o incluso resultar en la suspensión o la revocación de los privilegios para negociar. Las transacciones de la Bolsa de Comercio de Chicago son reguladas por la Comisión sobre el Comercio de Futuros de Productos Básicos (CFTC) y por la bolsa.

---

Además de los miembros de la bolsa que integran sus muchas comisiones y de la junta directiva que establece la política por seguir, la bolsa tiene un cuadro de ejecutivos y de administradores que se ocupan de las operaciones diarias.

La CBOT no influye de ninguna manera en el proceso de establecimiento de los precios. No es ni compradora ni vendedora de contratos de futuros, de manera que no juega ningún papel, ni tiene interés alguno en que los precios sean altos o bajos en un momento dado. El papel de la bolsa es proporcionar un mercado, las instalaciones y los servicios necesarios para propiciar negociaciones. Los gastos de operación se cubren con los ingresos de las cuotas trimestrales de los miembros, los derechos de transacción, arriendos de espacios de oficina, ventas de informes sobre cotizaciones de precio y otros ingresos.

### **Participantes en el mercado**

Los participantes en el mercado de futuros pertenecen a dos categorías generales: los vendedores/compradores de coberturas y los especuladores. Los mercados de futuros existen principalmente para facilitar la cobertura, que constituye la protección contra fluctuaciones en los precios, factor inherente a la posesión de productos básicos.

La cobertura constituye una protección. Al establecer una cobertura se trata de evitar o de disminuir una pérdida, por medio de inversiones compensatorias. En el contexto de la compra-venta de futuros, una cobertura es una inversión compensatoria que involucra una posición en el mercado de futuros opuesta a la que se tiene en el mercado físico. De esta manera, cualquier pérdida en el mercado del producto físico será compensada o equilibrada en el mercado de futuros. Entre los compradores/vendedores de coberturas están:

**Los agricultores** –que necesitan protección contra una baja en los precios de cultivos todavía no cosechados o almacenados, o contra un aumento en los precios de insumos, tales como alimentos para animales.

**Los operadores de silos mecánicos en el campo** –que necesitan protección contra una baja en los precios desde el momento de compra o de la contratación de compra de granos de los productores hasta el momento de venta.

**Los procesadores** –que necesitan protección contra un aumento en los costos de las materias primas o contra una disminución en el valor de sus productos en existencia.

**Los exportadores** –que necesitan protección contra un aumento en los precios de granos contratados para entrega futura, pero que todavía no han sido comprados.

**Los importadores** –que desean beneficiarse de una baja en los precios de granos contratados para entrega futura, pero que todavía no han recibido.

Debido a que raramente el número de individuos y empresas que busca protección contra una baja en los precios en cualquier momento dado es igual al que busca protección contra un aumento en los precios, el mercado requiere otros participantes, conocido como especuladores.

Los especuladores facilitan el proceso de la cobertura proporcionando liquidez –es decir, la posibilidad de entrar y salir rápida y fácilmente del mercado. A ellos les atrae la oportunidad de realizar una ganancia altamente provechosa, si anticipan correctamente la dirección y el momento en que habrá cambios en los precios.

Los especuladores pueden ser parte del público general o comerciantes de bolsa (miembros de la bolsa que comercian en uno de los pisos de remates). Los inversionistas particulares son conocidos por comprar y vender en cuanto se produce un cambio mínimo en los precios. Por eso, un vendedor

puede encontrar casi en cualquier momento una entidad o individuo interesado en comprar al precio más recientemente cotizado. De igual manera, los compradores pueden encontrar entidades o individuos dispuestos a vender sin tener que aumentar demasiado el precio de su oferta.

### **El margen**

El margen es, en el mercado de futuros, el dinero que los compradores y vendedores de contratos de futuros deben tener en depósito con sus corredores y que éstos a su vez tienen que depositar en la Cámara de Compensación. Estos fondos se utilizan para asegurar el cumplimiento del contrato, de manera parecida a un bono de cumplimiento. Esto difiere de la industria bursátil donde el margen es simplemente un pago por adelantado, necesario para comprar acciones y bonos.

El margen mínimo de futuros que una casa de corretaje debe mantener en depósito lo establece la Cámara de Compensación. Sin embargo, la cantidad de margen que un cliente tiene que mantener en depósito en su casa de corretaje la establece la casa misma, y está sujeta a cierta cantidad mínima establecida por la bolsa donde se negocia el contrato. Si un cambio de precios en el mercado de futuros resulta en la pérdida en una posición de futuros abierta de un día para otro, se retirarán fondos de la cuanta de margen del cliente para cubrir esa pérdida. El cliente debe depositar lo antes posible el dinero adicional necesario para cumplir con los requerimientos mínimos de margen. A esto se lo denomina recibir una llamada de margen.

Por otro lado, si un cambio de precio resulta en ganancia en una posición abierta de futuros, la cantidad de la ganancia será acreditada a la cuenta de margen del cliente. Este puede, en cualquier momento, efectuar retiros de su cuenta de margen, siempre que estos retiros no reduzcan el saldo de la cuenta a una cantidad menor a la requerida. Una vez que se ha cerrado una posición abierta por compensación, el cliente puede retirar cualquier dinero en la cuenta de margen que no se necesita para cubrir pérdidas o proporcionar margen para otras posiciones abiertas.

### **Cámara de Compensación**

La Cámara de Compensación de la Bolsa de Comercio efectúa todas las operaciones de liquidación para la CBOT. Del mismo modo que toda transacción en el piso de la bolsa tiene que efectuarse por intermedio de un miembro de la CBOT, las transacciones también deben ser compensadas por intermedio de una empresa que sea miembro de la Cámara de Compensación.

Con la operación de liquidación termina la relación entre el comprador original y el vendedor. La Cámara de Compensación reemplaza a una de las partes asumiendo el lado opuesto de cada posición abierta y asegurando de ese modo la integridad financiera de todos los contratos de futuros negociados en la Bolsa de Comercio de Chicago.

Esto se asegura mediante el mecanismo de liquidaciones diarias de dinero en efectivo. Todos los días, la Cámara de Compensación determina la ganancia o la pérdida de cada transacción. Entonces calcula las ganancias o pérdidas totales de todas las transacciones compensadas por cada empresa miembro de la Cámara de Compensación. Si ese día una empresa ha sufrido una pérdida neta, se la debita de su cuenta y se le puede pedir a la empresa que deposite un margen adicional en la Cámara de Compensación. Inversamente, si ese día la empresa ha tenido una ganancia neta, ésta se le acredita a su cuenta. La empresa, a su vez, acredita o debita por separado la cuenta de cada cliente.

Desde que la Cámara de Compensación fue establecida en 1925, ningún cliente ha sufrido jamás pérdida alguna por incumplimiento de contratos negociados en la CBOT, lo que prueba la integridad de este sistema.

## Cobertura y base

El proceso de cobertura se basa en el principio de que los precios del mercado del producto físico y de futuros tienden a fluctuar conjuntamente. Esta no es necesariamente una fluctuación pareja centavo por centavo, pero, por lo general, se acerca lo suficiente como para disminuir el riesgo de una pérdida en el mercado del producto físico, si se toma una posición opuesta en el mercado de futuros. Tomar posiciones opuestas en los mercados permite que las pérdidas en uno se compensen con las ganancias en el otro. De esta manera, el comprador/vendedor de coberturas puede establecer un nivel de precio para transacciones del producto físico, que en realidad no se llevarán a cabo sino después de varios meses.

### Ejemplos del proceso de cobertura

Veamos algunos ejemplos de cómo funciona el proceso de cobertura. Supongamos que se está en el mes de mayo y que usted es un productor de soya que todavía no ha cosechado su cultivo, o quizás un operador de silos que tiene soya que ha comprado, pero que todavía no ha vendido. En la terminología del mercado, usted tiene una posición larga en el mercado del producto físico. El precio actual del producto físico para soya es US\$7.00. Si el precio sube entre hoy y noviembre, momento en que usted piensa vender, obtendrá una ganancia. Por otra parte, si durante ese tiempo el precio baja, usted perderá.

Para protegerse contra una posible baja en los precios durante los meses subsiguientes, usted puede establecer una cobertura vendiendo hoy contratos de futuros que correspondan a la cantidad de bushels del producto físico suyo, y comprando los futuros más adelante, a la hora de vender su producción en el mercado físico. Si desde hoy hasta la cosecha bajan los precios en el mercado físico, cualquier pérdida será compensada con la ganancia en la cobertura en el mercado de futuros.

Con futuros, una persona puede vender primero y comprar luego, o primero comprar y luego vender. Cualquiera que sea el orden en que se efectúen las transacciones, si se compra a un precio más bajo y se vende a un precio más alto, se obtendrá una ganancia en la posición de futuros.

Vender ahora con la intención de volver a comprar en una fecha posterior otorga una posición corta en el mercado de futuros. Una baja en el precio dará una ganancia, porque usted se habrá vendido a un precio más alto y comprado a un precio más bajo.

Por ejemplo, supongamos que los precios del producto físico y de futuros son los mismos. ¿Qué sucede si los precios bajan US\$1.00 por bushel? Aunque el valor de su posición larga en el mercado del producto físico baja US\$1.00 por bushel, el valor de su posición corta en el mercado de futuros aumenta US\$1.00 por bushel. Como la ganancia en su posición de futuros es igual a la pérdida en la posición del producto físico, su precio neto de venta sigue siendo US\$7.00 por bushel.

	Producto físico	Mercado de futuros
Mayo	Soya física a US\$7.00/bu	Vende futuros de soya de noviembre a
US\$7.00/bu		
Noviembre	Soya física a US\$6.00/bu	Compra futuros de soya de noviembre a US\$6.00/bu
Cambio	US\$1.00/bu de pérdida	US\$1.00/bu de ganancia
Precio físico al vender la soya	US\$6.00/bu	
Ganancia en Posición de futuros	+1.00/bu	
Precio neto de venta	US\$7.00/bu	

¿Qué había sucedido, en cambio, si los precios de la soya hubieran subido US\$1.00 por bushel? De nuevo, el precio neto de venta habría sido US\$7.00 por bushel, porque una pérdida de US\$1.00 por bushel en la posición corta de futuros sería compensada por una ganancia de US\$1.00 por bushel en la posición larga del producto físico.

	<b>Producto físico</b>	<b>Mercado de futuros</b>
Mayo	Soya física a US\$7.00/bu	Vende futuros de soya de noviembre a
US\$7.00/bu		
Noviembre	Soya física a US\$8.00/bu	Compra futuros de soya de noviembre a
US\$8.00/bu		
Cambio	US\$1 .00/bu de ganancia	US\$1.00/bu de pérdida
Precio físico al vender la soya	US\$8.00/bu	
Pérdida en posición de futuros	-1.00/bu	
Precio neto de venta	US\$7.00/bu	

Obsérvese que en ambos casos las ganancias y las pérdidas en las dos posiciones de mercado se compensan. Es decir, cuando hay una ganancia en uno de los mercados hay una pérdida equivalente en el otro. Esto explica por qué se dice a menudo que la cobertura fija un nivel de precios.

En ambos casos, la cobertura logró lo que se había propuesto lograr: fijó el precio de venta de US\$7.00 por bushel para soya que se entregará en noviembre. Al establecer una cobertura, usted pierde la posibilidad de beneficiarse de un aumento de precios para protegerse contra una baja en el precio.

Este tipo de cobertura se conoce como cobertura corta, porque utiliza una posición de futuros corta. Por otro lado, quienes se dedican al engorde de ganado, a la exportación de granos o a la fabricación de alimentos, así como otros compradores de productos agrícolas, necesitan a menudo protección contra un aumento en los precios, y quizás establezcan coberturas de compra, mediante una posición larga de futuros.

Por ejemplo, supongamos que estamos en julio y usted piensa comprar maíz en diciembre. El precio en el mercado del producto físico en julio es US\$2.90 por bushel, pero al comprar a usted le preocupa que el precio pueda subir más. Para protegerse de un posible aumento en los precios, usted compra futuros de maíz de diciembre a US\$2.90 por bushel. ¿Cuál sería el resultado si los precios del maíz aumentaran US\$0.50 por bushel en diciembre?



	<b>Producto físico</b>	<b>Mercado de futuros</b>
Julio	Maíz físico a US\$2.90/bu	Compra futuros de maíz de diciembre a US\$2.90/bu
Diciembre	Maíz físico a US\$3.40/bu	Vende futuros de maíz de diciembre a US\$3.40/bu
Cambio	US\$0.50/bu de pérdida	US\$0.50/bu de ganancia
Precio físico al comprar el maíz	US\$3.40/bu	
Ganancia en posición de futuros	-0.50/bu	
Precio neto de compra	US\$2.90/bu	

En este ejemplo, el precio más alto del maíz en el mercado físico fue compensado por una ganancia en el mercado de futuros. En cambio, si los precios del maíz bajan US\$0.50 por bushel en diciembre, el costo más bajo del maíz en el mercado físico sería compensado por una pérdida en el mercado de futuros. El precio neto de compra seguiría siendo US\$2.90/bushel.

	<b>Producto físico</b>	<b>Mercado de futuros</b>
Julio	Maíz físico a US\$2.90/bu	Compra futuros de maíz de diciembre a US\$2.90/bu
Diciembre	Maíz físico a US\$2.40/bu	Vende futuros de maíz de diciembre a US\$2.40/bu
Cambio	US\$0.50/bu de ganancia	US\$0.50/bu de pérdida
Precio físico al comprar el maíz	US\$2.40/bu	
Pérdida en posición de futuros	+0.50/bu	
Precio neto de compra	US\$2.90/bu	

Recuerde que, tenga una cobertura de venta o de compra, cualquier pérdida en su posición de futuros puede resultar en que el *broker* suyo le haga una llamada de margen para que deposite más fondos en su cuenta. Como hemos indicado con anterioridad, es necesario tener siempre en la cuenta dinero suficiente para cubrir las pérdidas que pueden ocurrir de un día para otro.

### La base: Eslabón entre los precios del producto físico y los de futuros

Todos los ejemplos que acabamos de presentar suponen que los precios del producto físico y de futuros son iguales. Pero, si su negocio es comprar y vender grano, usted sabe que en este campo el precio del producto físico difiere del precio cotizado en el mercado de futuros. A veces esta diferencia es leve, otras es sustancial, y los dos precios no siempre varían en la misma cantidad. La diferencia entre el precio del producto físico en la localidad en la que usted vende su cosecha y el precio de determinado contrato de futuros se denomina **base**. Esta refleja los costos de transporte entre el mercado local y el punto de entrega especificado en el contrato de futuros, así como también los costos de almacenamiento hasta el mes de entrega del contrato de futuros. La base depende también de las existencias locales y de los factores de la demanda. Se calcula restando el precio de los futuros del precio del producto físico, y puede ser positiva o negativa, según esté el precio del producto físico por encima o por debajo del precio de futuros.

Es importante evaluar si la base se fortalece o se debilita. Mientras más positiva (o menos negativa) sea la base, más fuerte será; en cambio, mientras más negativa (o menos positiva) sea, más se habrá debilitado.

Por ejemplo, un cambio en la base de diez por debajo (precio del producto físico US\$0.10 inferior al precio de futuros) a cinco por debajo (precio del producto físico US\$0.05 inferior al precio de futuros) indica que se ha fortalecido, aun cuando ésta siga negativa. Por otro lado, un cambio en la base de 20 por encima (precio del producto físico US\$0.20 superior al de futuros) a una base de 15 por encima (precio del producto físico US\$0.15 superior al de futuros) indica que la base se debilita, a pesar de que sigue siendo positiva.

La base es un factor importante para el comprador/vendedor de cobertura porque puede afectar el resultado final de ellas. Por ejemplo, supongamos que estamos en marzo y Ud. piensa vender trigo a silo local en julio. El precio de los futuros de trigo de julio es de US\$3.50 por bushel y el precio del producto físico en su región en julio está por lo general aproximadamente US\$0.35 por debajo de los futuros de julio. El precio aproximado que se puede determinar si se establece una cobertura es de US\$3.15 por bushel (US\$3.50 menos US\$0.35). Si los precios de futuros hubieran bajado a US\$3.00 en julio y la base hubiera estado US\$0.35 por debajo, la cobertura habría sido la siguiente:

	Producto físico	Mercado de futuros	Base
Marzo	Precio previsto del trigo físico a US\$3.15/bu	Vende futuros de trigo de julio a US\$3.50/bu	-0.35
Julio	Vende trigo físico a US\$2.65/bu	Compra futuros de trigo de julio a US\$3.00/bu	-0.35
Cambio	US\$0.50/bu de pérdida	\$0.50/bu de ganancia	0.00
Precio físico al vender el trigo			US\$2.65/b
Ganancia en posición de futuros			+0.50/bu
Precio neto de venta		US\$3.15/bu	

Supongamos, en cambio, que la base en julio hubiera llegado a US\$0.40 por debajo, en vez de US\$0.35 como se había previsto. Entonces, el precio neto de venta habría sido US\$3.10 en vez de US\$3.15.

	Producto físico	Mercado de futuros	Base
Marzo	Precio previsto del trigo físico a US\$3.15/bu	Vende futuros de trigo de julio a US\$3.50/bu	-0.35
Julio	Vende trigo físico a US\$2.60/bu	Compra futuros de trigo de julio a US\$3.00/bu	-0.40
Cambio	US\$0.55/bu de pérdida	US\$0.50/bu de ganancia	-0.05
Precio físico al vender el trigo			US\$2.60/b
Ganancia en posición de futuros			+0.50/bu
Precio neto de venta			US\$3.10/b

Este ejemplo muestra cómo una base más débil de la prevista reduce la efectividad de una cobertura de venta. Y, como se puede imaginar, una cobertura de venta se hace más efectiva con una base más fuerte de la prevista, como lo ilustra el próximo ejemplo.

	Producto físico	Mercado de futuros	Base
Marzo	Precio previsto del trigo físico a US\$3.15/bu	Vende futuros de trigo de julio a US\$3.50/bu	-0.35
Julio	Vende trigo físico a US\$2.75/bu	Compra futuros de trigo de julio a US\$3.00/bu	-0.25
Cambio	US\$0.40/bu de pérdida	US\$0.50/bu de ganancia	+0.10
Precio físico al vender el trigo			US\$2.75/b
Ganancia en posición de futuros			+0.50/bu
Precio neto de venta			US\$3.25/b

Cómo afecta la base el rendimiento de una cobertura larga? Veamos primero lo que hace en octubre un engordador de ganado o un fabricante de alimentos que piensa comprar harina de soya en mayo. Los futuros de harina de soya de mayo están a US\$170 por tonelada y su base local en mayo está por lo general US\$20 por encima del precio de futuros de mayo, para un precio de compra previsto de US\$190 por tonelada (US\$170 más US\$20). Si su precio de futuros aumentara a US\$200 en mayo y la base estuviera US\$20 por encima, su precio neto de compra permanecería en US\$190 por tonelada.

	Producto físico	Mercado de futuros	Base
Octubre	Precio físico previsto de la harina de soya a US\$190/t	Compra futuros de harina de soya de mayo a US\$170/t	+20
Mayo	Compra harina de soya a US\$220/t	Vende futuros de harina de soya de mayo a US\$200/t	+20
Cambio	US\$30/t de pérdida	US\$30/t de ganancia	0
Precio físico al comprar el harina			US\$220/t
Ganancia en posición de futuros			-30/t
Precio neto de compra			US\$190/t

¿Qué habría pasado si la base se hubiera fortalecido —en este caso, hecho más positiva— y que en lugar de los US\$20/t por encima que se habían previsto, en mayo hubiera estado US\$40/t por encima? Entonces, el precio de compra neto también habría estado US\$20 más alto, o sea US\$210/t.

	Producto físico	Mercado de futuros	Base
Octubre	Precio físico previsto de la harina de soya a US\$190/t	Compra futuros de harina de soya de mayo a \$170/t	+20
Mayo	Compra harina de soya a US\$240/t	Vende futuros de harina de soya de mayo a US\$200/t	+40
Cambio	US\$50/t de pérdida	US\$30/t de ganancia	+20
Precio físico al comprar el harina			US\$240/t
Ganancia en posición de futuros			-30/t
Precio neto de compra			US\$210/t

En cambio, si la base se hubiera debilitado de US\$20 por encima a US\$10 por encima, el precio neto de compra habría estado a US\$180/t (US\$210 – US\$30/t ganancia) en vez de a US\$210 por tonelada.

	Producto físico	Mercado de futuros	Base
Octubre	Precio físico previsto de la harina de soya a US\$190/t	Compra futuros de harina de soya de mayo a US\$170/t	+20
Mayo	Compra harina de soya a US\$210/t	Vende futuros de harina de soya de mayo a US\$200/t	+10
Cambio	US\$20/t de pérdida	US\$30/t de ganancia	-10
Precio físico al comprar el harina			US\$210/t
Ganancia en posición de futuros			-30/t
Precio neto de compra			US\$180/t

Observe que un cambio de base en coberturas cortas y largas tiene efectos opuestos. Una base más fuerte de la prevista hace que las coberturas cortas sean más efectivas y que las coberturas largas lo sean menos. En cambio, una base más débil de la prevista hace que las coberturas largas sean más efectivas y las coberturas cortas menos efectivas.

	Cambio de base	
	Fuerte más	Débil menos
Efectividad de la cobertura de venta	más	menos
Efectividad de la cobertura de compra	menos	más

## Resumen

La cobertura mediante futuros ofrece la oportunidad de establecer un precio aproximado meses antes de la venta o compra en sí, y protege al comprador/vendedor de coberturas contra cambios desfavorables en los precios. Esto se debe a que los precios del producto físico y de futuros tienden a fluctuar en la misma dirección y en cantidades similares, de manera que las pérdidas en uno de los mercados pueden ser compensadas con ganancias en el otro mercado. Aunque el comprador de futuros no puede beneficiarse de cambios favorables en los precios, está protegido contra cambios desfavorables en el mercado.

El riesgo en la base es considerablemente menor que el riesgo en los cambios de precios, pero el comportamiento de la base puede tener un gran impacto sobre el funcionamiento de una cobertura. Una base más fuerte de lo esperado beneficiará al que tiene una cobertura de venta, mientras que una base más débil es ventajosa para el que tiene una cobertura de compra.

---

## Glosario de Términos

**Base cercana:** Diferencia entre el precio actual del producto físico y el precio del contrato de futuros cercano.

**CBOT (*The Chicago Board of Trade*):** Bolsa de Comercio de Chicago.

**CFTC (*The Commodity Futures Trading Commission*):** Comisión sobre el Comercio de Futuros de Productos Básicos.

**CME (*The Chicago Mercantile Exchange*):** Bolsa Bursátil de Chicago.

**Comisión:** Honorarios pagados al *broker* por la ejecución de una orden.

**Comprador:** Individuo que compra una opción de compra o de venta. También se lo llama **tenedor de la opción**. Los compradores de opciones reciben el derecho, pero no la obligación, de entrar a una posición de mercado de futuros.

**Con valor intrínseco:** Una opción de compra tiene valor intrínseco, si su precio de ejercicio está por debajo del precio actual del contrato de futuros subyacente (es decir, si la opción tiene valor intrínseco). Una opción de venta tiene valor intrínseco, si su precio de ejercicio está por encima del precio actual del contrato de futuros subyacente (es decir, si la opción tiene valor intrínseco).

**Contrato de futuros:** Contrato negociado en el mercado de futuros para la entrega de un producto determinado en una fecha futura. El contrato especifica el producto que se debe entregar y las condiciones de la entrega.

**Contrato de futuros subyacente:** Contrato que puede ser comprado o vendido por el que ejerce una opción.

**Ejercicio:** Acción tomada por el tenedor de una opción de compra, si desea comprar el contrato de futuros subyacente, o por el tenedor de una opción de venta, si desea vender el contrato de futuros subyacente.

**En equivalencia de precio:** Opción cuyo precio de ejercicio es igual —o aproximadamente igual— al precio actual en el mercado del contrato de futuros subyacente.

**Establecer o adquirir cobertura:** Compra y venta de posiciones compensatorias para proporcionar protección contra un cambio adverso en el precio. Una cobertura puede implicar tener posiciones en los mercados del producto físico, de futuros o de opciones.

**Fecha de vencimiento:** Última fecha en que se puede ejercer la opción. Aunque las opciones vencen en una fecha determinada, el mes anterior al mes nombrado, una opción en un contrato de futuros de noviembre se conoce como una opción de noviembre, ya que su ejercicio llevaría a la creación de una posición de futuros de noviembre.

**Interés abierto:** Número total de contratos de futuros o de opciones (de compra o de venta) de un producto determinado pendientes.

**KCBT (*Kansas City Board of Trade*):** Bolsa de Comercio de la Ciudad de Kansas.

**Liquidación:** Compra o venta que compensa una posición existente. Esto puede hacerse vendiendo una opción comprada con anterioridad o volviendo a comprar una opción que se había vendido con anterioridad.

---

**Llamadas de margen:** Fondos adicionales que se piden a una persona con una posición de futuros o a un vendedor de una opción para que deposite, si su cuenta de margen cae por debajo de los requisitos o si se aumentan los requisitos de margen. Los compradores de opciones no están sujetos a llamadas de margen.

**Margen:** En los futuros, cantidad de dinero depositada para asegurar el cumplimiento de una obligación en una fecha futura. Los compradores de opciones no depositan márgenes, ya que su riesgo se limita a la prima de la opción, la cual se paga en efectivo al comprar la opción.

**MGE (The Minneapolis Grain Exchange):** Bolsa de Granos de Minneapolis.

**MidAm (The MidAmerica Commodity Exchange):** Bolsa de Productos Básicos de "MidAmerica".

**NYCE (The New York Cotton Exchange):** Bolsa de Algodón de Nueva York.

**Opción de compra:** Opción que da su comprador el derecho de comprar ("ir a la larga") el contrato de futuros subyacente al precio de ejercicio en la fecha de vencimiento de la opción o antes de ella.

**Opción de venta:** Opción que da al comprador de una opción el derecho de vender "ir a la corta" el contrato de futuros subyacente al precio de ejercicio en la fecha de vencimiento o antes de ella.

**Optimista:** Concepto del mercado que anticipa precios más altos.

**Otorgante:** Véase "vendedor".

**Pesimista:** Concepto del mercado que anticipa precios más bajos.

**Posición corta:** Posición creada por la venta de un contrato de futuros u opción (ya sea de compra o de venta) si no hay posición compensatoria.

**Posición larga:** Posición que se establece mediante la compra de un contrato de futuros o una opción (ya sea de compra o de venta) si no hay una posición compensatoria.

**Precio de ejecución:** Precio al cual el tenedor de una opción de compra o venta puede elegir ejercer su derecho de comprar o vender el contrato de futuros subyacente.

**Precio de futuros:** Precio de un determinado contrato de futuros determinado mediante competencia abierta de los compradores y vendedores en el piso de remates de una bolsa.

**Precio de ejercicio:** Véase "precio de ejecución".

**Prima:** Precio de un contrato de opción particular que se determina por llamada a viva voz entre los compradores y los vendedores en el piso de remates de una bolsa de productos. La prima no incluye los honorarios de las respectivas comisiones de corretaje. La prima es la cantidad máxima de pérdida posible a la cual se puede ver sujeto el comprador de una opción.

**Privilegios:** Forma temprana de opciones agrícolas que ya no se negocian.

**Punto de equilibrio:** Precio de futuros al cual una estrategia de opción dada no ofrece ni ganancia ni pérdida, sino paridad. Para el caso de las opciones de compra, es el precio de ejercicio más la prima. Para el caso de las opciones de venta, es el precio de ejercicio menos la prima.

**Sin valor intrínseco:** Opción de venta o de compra que por el momento no tiene valor intrínseco. Esto es, una opción de compra cuyo precio de ejercicio está por encima del precio actual de futuros o una opción de venta cuyo precio de ejercicio está por debajo del precio actual de futuros.

**Tenedor:** Véase "comprador".

**Transacción de cierre:** Véase "liquidación".

**Transacción inicial:** Compra o venta que establece una nueva posición.

**Valor extrínseco:** Véase "valor tiempo".

**Valor intrínseco:** Cantidad en dólares que se obtendría si se ejerciera la opción inmediatamente (Véase "con valor intrínseco").

**Valor tiempo:** Cantidad en la cual la prima de una opción excede el valor intrínseco de la opción. Si una opción no tiene valor intrínseco, su prima es enteramente de valor tiempo.

**Venta descubierta:** Venta de una opción de compra o de venta sobre un contrato de futuros en el cual el vendedor no tiene una posición opuesta en el mercado del producto físico o en el mercado de futuros. Esto también se conoce como venta sin protección

**Vendedor:** Individuo que adquiere un compromiso de vender una opción si el comprador decide ejercer la opción.



## CARACTERÍSTICAS Y USOS DE LOS MERCADOS DE FUTUROS Y DE OPCIONES

Oscar Frick

Dentro de los sistemas financieros recientemente se han desarrollado los llamados mercados derivados, productos derivados o, simplemente, derivados. Aunque se originan en un punto muy lejano en el tiempo, su forma actual se remonta a finales del siglo pasado, y su más vigorosa transformación se ha dado en los últimas décadas.

Los mercados de derivados se caracterizan porque en ellos se realizan transacciones cuyo precio se establece a partir del precio de otro activo. En las operaciones a término, que es la forma más elemental de mercado derivado, el precio de la operación se define a partir del precio a vista más el cómputo de otros factores que pueden alterar ese precio hasta la fecha de vencimiento.

Además de las operaciones a término, existen mercados futuros, de opciones y "swaps", que entran en la categoría de mercados derivados. En la actualidad, las operaciones en mercados futuros y de opciones están ampliamente difundidas y en ellas se manejan cifras astronómicas de dinero. Estados Unidos, Inglaterra, Francia, Alemania, Australia y más recientemente Brasil poseen mercados bien consolidados que, en conjunto, forman una industria en que se manejan más de US\$200 trillones por año.

Los mercados futuros de Brasil ya tienen fama mundial, al punto que la Bolsa de Mercaderías y Futuros (principal bolsa brasileña) está ubicada en sexto lugar según el número de contratos negociados. Otros países latinoamericanos están trabajando en la creación de estos mercados y, como es el caso de Perú, seguramente en poco tiempo se darán grandes avances en este campo.

El negocio básico en esta industria es la administración de riesgos de precios; además, los especuladores tienen la posibilidad de realizar importantes ganancias. Comprender los alcances y posibilidades de estos mercados es una tarea que exige tiempo y dedicación. En esta exposición sólo se darán las nociones básicas de los mercados futuros y de opciones, especialmente en lo que se refiere a las características operacionales.

### Finalidad de los Mercados Derivados

Toda actividad productiva significa enfrentar riesgos de diverso tipo (financieros, crediticios y otros) que hacen incierto el resultado final de la empresa. Un importante elemento en la definición de esa incertidumbre es el llamado riesgo de precio, derivado del hecho de que en todo proceso productivo transcurre un tiempo entre la decisión de iniciarlo y el pago del producto final. Por ejemplo, un productor agrícola decide el producto que va a sembrar, pero debe esperar hasta el final de su cosecha para vender sus productos y verificar el resultado de la operación, si él pudiera conocer anticipadamente el precio de comercialización de su producto, sería posible eliminar el riesgo de pérdidas al vender su producto. Los mercados futuros fueron desarrollados para responder a esa necesidad: administrar los riesgos de precios.

La idea básica de los mercados futuros es, entonces, posibilitar un mecanismo mediante el cual los agentes económicos que enfrentan un riesgo propio de su actividad productiva puedan transferirlo a quien se disponga a asumirlo. Este estará especulando obtener alguna remuneración al correr el riesgo de otro agente.

Para hacer efectivo este mecanismo, es necesario que los operadores se sometan a reglas uniformes para todos. Históricamente ese papel de implementación de reglas y condiciones de negociación correspondió a las bolsas; por esa razón, los negocios con futuros y de opciones se concentran

fuertemente en mercados organizados por esas instituciones. No obstante eso, en los últimos años se desarrolló un mercado de balcón-OTC (*over the counter*) con derivados. En general, en los mercados OTC las instituciones financieras atienden a sus clientes de manera que se satisfagan las particulares necesidades de proteger o administrar de riesgo de precios). Los riesgos asumidos por bancos y otros intermediarios son, a su vez, administrados por ellos en las bolsas de futuros. Los detalles de los mecanismos de bolsa se discutirán brevemente a continuación.

### **Operaciones a Futuro**

Para entender qué es operar a futuro vale la pena definir, inicialmente, dos tipos de negociaciones: "a la vista" (*spot*) y "a término".

En el primer caso, dos partes realizan el acto de compra-venta, cuya liquidación, es decir, el pago de la cantidad de dinero pactada, ocurre simultáneamente con la entrega de la mercadería. No hay un retardo en la liquidación, aún cuando, debido a las características del mercado o del producto en cuestión, puedan mediar algunos días entre el inicio y la efectiva liquidación final de la transacción. Esto puede ocurrir, por ejemplo, debido a necesidades de clasificación, transporte de la mercadería, o por demoras al hacer efectiva las transferencias de fondos. En cualquier caso, las garantías exigidas se refieren al riesgo comercial (calidad del producto o a la autenticidad del documento de pago, cheque o título), el cual se establece según el tamaño total de la operación y se determina en cada transacción.

Las operaciones a término, también contratadas entre dos partes, suponen aplazar la liquidación por un período determinado en el contrato. En este caso, al riesgo comercial debe sumarse el riesgo de crédito del valor total de la operación, el cual es particular a cada operación, pues depende del monto, del plazo y del deudor. Es importante indicar que en esta modalidad, al igual que en las operaciones a la vista, comprador y vendedor están indisolublemente ligados entre sí hasta la liquidación de la operación, siendo imposible retirarse del negocio unilateralmente.

A diferencia de las modalidades anteriores, las operaciones a futuro implican la convergencia de dos partes que asumen obligaciones con una liquidación diferida a lo largo de un período denominado "vencimiento". El vendedor se compromete a entregar determinada cantidad de una mercadería en una fecha futura, y el comprador a pagar por ella el precio estipulado en la operación. Todas las posiciones abiertas resultantes de las operaciones a futuro son ajustadas diariamente, conforme cambia el precio futuro del producto en cuestión. Así, ante cada alza de precio, aquellos que ocupan posiciones en la punta vendedora pagan la diferencia entre el precio del día y el precio del día anterior, la cual es embolsada por los compradores. En caso de que haya una baja en los precios, los compradores pagan y los vendedores adquieren la ganancia del ajuste diario.

La fecha de vencimiento, la cantidad y la calidad del producto negociado, la forma de cotización (por kilo, por unidad, como valor descontado, etc.), los procedimientos para determinar el ajuste diario y las condiciones de liquidación, y la entrega en la época de vencimiento constan en las especificaciones contractuales estandarizadas típicas de los mercados futuros. De esa manera, se hace posible la reversibilidad unilateral de las obligaciones a través de operaciones inversas a las originalmente realizadas. Esto es, las partes que inician una operación pueden abandonarla unilateralmente antes de su vencimiento, pues al concretar la operación inversa, alguien ocupará su lugar dentro del compromiso adquirido inicialmente.

Esta intercambiabilidad de las partes es posible, gracias a la estandarización de los contratos y al mecanismo de ajuste diario que sitúa en un mismo nivel de precios al conjunto de operaciones a futuro. Mediante un ejemplo puede resultar más clara la manera como funcionan estos mercados.

### **Razones para operar a futuro**

La negociación a futuro permite a los *hedgers* administrar el riesgo de precio propio de su actividad productiva. El especulador asume ese riesgo al visualizar una ganancia potencial, generalmente en

períodos cortos, siempre con la expectativa de traspasar su posición a otros participantes. Un ejemplo, para un productor de café, ayuda a entender la realización de una operación de *hedge*.

En marzo, el productor de nuestro ejemplo enfrenta la incertidumbre de precios a los que podrá comercializar su producto en la época de la cosecha. Receloso de una caída de precios, debido a la abundante oferta de café, decide operar a futuro. Para eso, asume una posición de venta en el mercado futuro, la cual vence en mayo, por un número de contratos equivalente al valor que desea proteger, al precio de US\$42 por saco. En el momento de comercializar el producto de su cosecha, la combinación de operaciones en los dos mercados garantiza la obtención de un precio neto final igual al registrado en la operación a futuro. Es decir, si en mayo, época de vencimiento del contrato futuro, el productor sólo obtiene \$39 por saco, en el mercado futuro obtendrá un resultado positivo de US\$3000 (ya que estará liquidando su posición vendedora que le habrá posibilitado obtener un flujo de ajustes diarios por valor de US\$3 que elevan el valor neto recibido (en los dos mercados) a US\$42. En el Cuadro 2 se resumen las etapas básicas de la operación de *hedge* y se analizan dos resultados hipotéticos. Este resultado es posible debido a la necesaria convergencia de los precios futuros y *spot* a la época del vencimiento, aspecto que será discutido más adelante.

Nótese que en el caso anterior el vendedor a futuro encuentra su contraparte compradora, por ejemplo, en el industrializador de café. Este, preocupado por una probable alza de precios, considera que fijar su costo de adquisición al nivel del mercado futuro (US\$42 por saco) aún le permitirá un margen de ganancias adecuado. El exportador que cerró un contrato para embarque del producto en mayo, también es un potencial comprador, pues busca fijar anticipadamente el precio de compra del producto por ser exportado. Por otro lado, un especulador, no necesariamente vinculado al mercado de café, puede evaluar que US\$42 para mayo es un precio próximo del piso histórico que no se sostendrá por mucho tiempo; por tanto, posicionarse en la punta compradora podría redituar un interesante retorno.

En este encuentro de expectativas contrapuestas, necesariamente, alguna de ellas desapuntará a sus sostenedores más la posibilidad de salir rápidamente en la posición, a través de una operación inversa, será el factor que reducirá pérdidas a la mínima expresión. Visto de otro modo, la posibilidad de poder adquirir ganancias significativas "operando la tendencia" (comprando antes de la alza o vendiendo en la baja) atrae a los especuladores, que asumen temporalmente el riesgo de precios que los *hedgers* desean transmitir.

### **Formación de Precio y Operaciones de Arbitraje**

Sería erróneo atribuir sólo a las expectativas de los participantes la formación del precio futuro. En el ejemplo anterior, en marzo la diferencia entre el precio futuro (US\$42) y el precio *spot* (digamos \$39.80) llamado de base, representa el costo de cargar con el producto hasta la fecha de vencimiento. Así por ejemplo, el exportador decide comprar a futuro, porque US\$42 es más barato que comprar hoy al contado a US\$39.80 y cargar con los gastos de almacenaje (de por ejemplo US\$1.10 por mes y por saco), de seguro (US\$400) y de oportunidad (US\$200). En este caso, seguramente el precio de US\$42 resulta de la suma de los factores enunciados más un componente de expectativa (de por ejemplo US\$600) sobre la situación probable a la época del vencimiento (US\$39 + US\$2.20 + US\$400 + US\$600). Es justamente esta formación de precio el factor que garantiza la convergencia de los precios futuro y *spot* en el día de vencimiento de los contratos futuros.

Si el precio futuro difiere considerablemente del calculado según el procedimiento anterior, surgirían importantes oportunidades para arbitrar. Así por ejemplo, si ese precio estuviera muy alto, podría ser conveniente tomar un crédito, comprar el producto en el mercado *spot* y venderlo a futuro, y posteriormente liquidar las tres operaciones en la fecha de vencimiento. De esa manera, los ajustes diarios acumulados más el resultado de la venta en el mercado *spot* habrán garantizado un precio efectivo de venta igual al que dominaba en el mercado futuro el día en que se montó la operación. En el caso de los productos financieros, monedas por ejemplo, la base expresa fundamentalmente la tasa de interés y una pequeña parcela de expectativas sobre el futuro. En esas condiciones el mercado futuro se constituye en importante elemento para arbitrar la tasa de interés implícita en las

cotaciones de los diversos vencimientos con la que domina en el mercado de dinero. Las resultantes operaciones de *cash and carry* y de *reverse cash and carry* favorecen la liquidez de los mercados y, consecuentemente, facilitan la administración del riesgo de precio por los *hedgers*.

Es necesario resaltar que este mercado permite administrar riesgos de precio, pero no garantiza su eliminación. El *hedger* se caracteriza como tal, posiblemente por mantener una posición en el mercado *spot* (comprado o vendido) de cierto producto, que es previa a su decisión de operar en el respectivo mercado futuro derivado. Ahora bien, este último puede referirse a un objeto de negociación cuya calidad o tipo difiere de aquel sobre el cual se tiene la posición en el mercado físico. Esta diferencia impedirá que el *hedge* perfecto sea realizado, el llamado riesgo de base permanece (en el día de vencimiento no necesariamente ocurrirá la total convergencia entre precio futuro y el precio *spot* de nuestro producto). Otros factores entran también en juego para impedir esa total convergencia, tal como la localización del *hedger* en un punto diferente al especificado para la entrega del producto en el contrato futuro. En este caso, los costos de transporte forman parte del riesgo de base que no es posible eliminar en el mercado futuro.

Muchos otros aspectos deberían ser enunciados para caracterizar una buena explicación de qué son y cómo funcionan los mercados futuros. No obstante, lo dicho es suficiente para entender los principios básicos volvamos rápidamente al Cuadro 1 para dar una idea sintética sobre los mercados de opciones.

### **Mercados de Opciones**

En el mercado de opciones se negocian derechos de compra (las llamadas "opciones de compra" o simplemente *calls*) y derechos de venta (denominadas "opciones de venta" o *puts*). En el primer caso (*calls*) el comprador del derecho, denominado "titular de la opción", paga una prima al vendedor para reservarse el derecho de comprar cierto producto a un precio preestablecido (precio de ejercicio), hasta una determinada fecha (llamada "último día de ejercicio"). Si el comprador decide ejercer su derecho, el vendedor (llamado "lanzador") de la opción está obligado a atender el ejercicio, vendiendo al precio preestablecido.

En el caso de los *puts*, el titular paga por el derecho de vender cierto activo o producto a un precio preestablecido, hasta la fecha de vencimiento, y el lanzador recibe la prima, obligándose a comprar en caso de que el comprador ejerza su derecho de venta. Nótese que en las *calls* hay un comprador y un vendedor que no deben confundirse de ninguna manera con los participantes (titular y lanzador) de las *puts*.

Al igual que en los mercados futuros, también aquí es necesaria la estandarización del producto sobre el cual se negocian sus derechos de compra y/o venta. En ese sentido, se denomina serie de opciones (compra o venta) al conjunto formado por un activo subyacente, por un precio de ejercicio y por su fecha de vencimiento.

Otro elemento que diferencia a las opciones es el período en el cual se puede ejercer el derecho negociado. Cuando el ejercicio puede ocurrir en cualquier momento hasta la fecha de vencimiento se les llama "opciones americanas" y cuando sólo se permite en la fecha de vencimiento se denominan "opciones europeas".

En la formación de precio (primas) intervienen factores que no están presentes en la determinación de los precios futuros, tales como el precio del activo objeto y su volatilidad, el precio de ejercicio, la tasa de interés, el período hasta el vencimiento. Existen inclusive diversos modelos de probabilidades e indicadores muy útiles para evaluar la prima de las opciones. Veremos un ejemplo con opciones de compra, que podrá ayudar a entender su mecánica operacional.

Una serie de *calls* sobre dólar estadounidense cotizado en el mercado nacional, con precio de ejercicio de US\$650 para el vencimiento en noviembre, puede estar siendo negociada en julio con una prima de US\$7.00 por dólar. Quien necesita fijar un precio máximo de compra de dólar puede comprar

esta opción pagando la prima correspondiente. Llegada la época de vencimiento, si el precio del dólar está por sobre el precio de ejercicio más el valor de la prima paga incluyendo el costo de tasas de interés (US\$650 + US\$7.00 + interés sobre US\$7.00) será ventajoso solicitar el ejercicio. En caso contrario, si el precio *spot* se queda por debajo del precio de ejercicio en la fecha de vencimiento, esa serie no tiene valor intrínseco, no hay razón para ejercerla "transformándose en polvo" al extinguirse el derecho.

El Gráfico 1 permite ver los resultados posibles (eje vertical) para compradores y vendedores de *calls* y *puts* considerando diversas posibilidades de precio del activo subyacente en el día de vencimiento (eje horizontal) y dado un supuesto precio de ejercicio (PE). Nótese que en todos los casos se definen regiones de ganancias o pérdidas limitadas o ilimitadas, según sea la estrategia.

En las opciones de venta, el valor intrínseco es definido por la diferencia entre el precio de ejercicio y el precio *spot* (al contrario de las *calls*). Habrá ejercicio siempre que ese valor intrínseco sea positivo; de otra manera la serie se habrá transformado en polvo.

Finalmente y aún cuando en las opciones americanas el derecho puede ser ejercido en cualquier momento hasta la fecha de vencimiento, no hay interés en hacerlo por parte del titular. La posibilidad de ejercicio anticipado se traduce en una oscilación mayor de la prima, lo que hace posible un lucro mayor a través de la venta de ese mismo derecho que mediante su ejercicio.

Mucho se podría decir sobre el funcionamiento y aplicaciones de este mercado, pero sería necesario extenderse considerablemente para tratar la relación entre las primas de las diferentes series, así como de las estrategias que resultan de la combinación de posiciones titulares y lanzadoras en opciones de compra y venta. El principal objetivo de esta exposición es mostrar los aspectos técnicos fundamentales mínimos que permitan hacerse una idea de esta modalidad de negociación.

### **Funcionamiento de los Mercados en Bolsa**

*Hedgers* y especuladores participan en los mercados futuros y de opciones con objetivos diferentes, lo que posibilita importantes ganancias. Los riesgos involucrados en estas operaciones son diferentes y deben ser garantizados de manera apropiada por la institución que organiza el funcionamiento de estos mercados y que, adicionalmente, puede ofrecer la posibilidad de agilizar la liquidación financiera de los negocios.

Por sus características especiales de funcionamiento, los mercados futuros y de opciones son, típicamente, organizados por bolsas. La negociación de estos productos derivados también puede ser realizada en mercados de balcón (*over-the-counter*), como de hecho ocurre en varios lugares con diferentes productos; no obstante, precios justos y transparentemente formados son característicos de las instituciones bursátiles. Aún dentro de los sistemas bursátiles existen diferentes maneras de organización.

### **Situación Actual y Perspectivas**

El principal objetivo de las bolsas debe ser organizar y desarrollar mercados de futuros libres y transparentes, que proporcionen a los agentes económicos oportunidades para realizar operaciones de *hedge* contra las fluctuaciones de precio de los más variadas productos, siempre que aquellas presenten precios inciertos para el futuro. La tendencia mundial en ese sentido evolucionó desde los primeros contratos de cereales a futuro hasta llegar a los más complejos productos financieros, pasando por otros productos agropecuarios e industriales. Vale la pena estar alerta sobre estas transformaciones en el escenario mundial. Por otro lado, toda América Latina vive un momento de revitalización de sus mercados de capitales y percibe la necesidad de completar ese desarrollo con los instrumentos y mecanismos de los llamados mercados derivados. Perú puede y debe intentar el camino de la modernización de su sistema financiero y de sus mercados de capitales y derivados. La tarea de implementación es ardua, pero no imposible. Espero que esta presentación haya dejado a disposición de los interesados en el asunto, algunos elementos útiles para analizar y reflexionar sobre los fundamentos y procedimientos para implementar mercados futuros y de opciones.

---

---

## LA BOLSA DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS EN CHILE: INSTRUMENTO DE CAMBIO ESTRUCTURAL DEL MERCADO AGRICOLA

Eduardo Carrillo T.\*  
Fernando Yáñez\*\*

La Ley N.º 19 220, publicada en el Diario Oficial de la República de Chile el 31 de mayo de 1993, autorizó en este país el establecimiento de bolsas de productos agropecuarios.

A nuestro juicio, el ordenamiento jurídico de las bolsas de productos agropecuarios contempla dos importantes instrumentos que, si se utilizan debidamente, pueden efectivamente producir un cambio muy importante en el actual esquema de comercialización de los productos del agro en Chile.

Estos elementos son:

- a) La generación de una instancia para la participación de inversionistas en este mercado.
- b) La seguridad jurídica que ampara las operaciones que se realicen a través de la bolsa, la cual constituye una condición indispensable para la participación de tales inversionistas.

Analizaremos cada uno de estos elementos, pero primero expondremos brevemente las principales características de la comercialización agrícola en Chile.

### Características Distintivas del Mercado Agrícola Actual Chileno

En nuestro país, al igual que en el resto de los países latinoamericanos, el mercado de productos agropecuarios, especialmente el de aquellos productos que se derivan hacia la agroindustria, opera en un escenario en el que quienes ofrecen —los productores— lo hacen urgidos por sus necesidades inmediatas de generar recursos para pagar los créditos bancarios o institucionales que les fueron necesarios para financiar sus cosechas, a lo cual se agrega la falta de infraestructura física (silos, bodegas, galpones, frigoríficos) para retener o guardar, total o parcialmente, la cosecha en espera de una menor oportunidad de comercialización.

Esta situación se repite en miles de casos, de modo que la posición de mercado de los oferentes está inducida a poner a la venta la totalidad de sus cosechas en el tiempo más breve posible. En cambio, la posición de mercado de los compradores es diametralmente diferente, porque ellos saben que tienen, en una alta proporción, un mercado cautivo, al existir un importante volumen de la producción nacional que, por razones de calidad, oportunidad, falta de infraestructura o precio no tiene mercado fuera de nuestras fronteras.

En estas circunstancias, los compradores generalmente imponen las condiciones básicas de la negociación, ya que mientras los productores representan una oferta de venta dispersa, inarmónica y temporal, los compradores ponen un poder de compra concentrado en pocos participantes y con gran capacidad de negociación.

¿Cuál es, en este esquema, el rol que puede cumplir una bolsa de productos en la modernización del mercado?

---

\* Asesor Jurídico, de la Oficina de Planificación Agrícola (ODEPA) del Ministerio de Agricultura y Ganadería (MINAGRI) de Chile.

\*\* Director Ejecutivo. Bolsa de Productos Agropecuarios de Chile.

---

---

## **Primer Factor de Cambio: Participación de los Inversionistas en el Mercado Agropecuario**

La bolsa de productos cuenta con los instrumentos necesarios para generar una brecha muy importante entre el reducido grupo de compradores de productos agropecuarios, al crear el espacio necesario – que el actual mercado no lo permite para la participación de un nuevo agente comprador: el inversionista en títulos representativos de productos agropecuarios.

En otros términos, la bolsa posibilitará una modificación estructural de la comercialización agrícola al permitir romper el actual desequilibrio entre compradores y vendedores. El inversionista constituye un agente que moviliza su dinero hacia las áreas que le generen una menor expectativa de rentabilidad con el mínimo de riesgo. El campo de acción de estos inversionistas está orientado hoy en día en forma muy importante, hacia el ámbito de los valores mobiliarios y de los mercados financieros.

Pues bien, a través de una Bolsa de productos se pueden generar las condiciones necesarias para que tales agentes tengan una alternativa muy interesante para derivar sus inversiones hacia el mercado agropecuario. En efecto, si las condiciones de resguardo jurídico de su inversión que les ofrece la bolsa de productos son incluso mayores que las que tienen en los mercados financieros que operan en Chile, su participación en un mercado prácticamente virgen y cautivo, como lo es hoy el mercado agropecuario, les abre la posibilidad de obtener mayores ganancias en este mercado que en el financiero. Estas mayores ganancias pueden provenir fundamentalmente de su participación en dos tipos de actividades. En primer lugar, pueden asumir el costo de almacenar los productos para esperar menores oportunidades de venta de ellos y, en segundo lugar, pueden tomar el riesgo de los cambios de precios de tales productos en el futuro.

Por consiguiente, este nuevo agente comercializador tiene la posibilidad de intervenir directamente como un competidor del comprador tradicional en el mercado disponible de productos agrícolas asumiendo el costo del almacenaje también puede operar como un complemento indispensable para que tal comprador tradicional pueda cubrirse de los riesgos de alzas de precios en el mercado de futuros, tomando el riesgo del cambio de precio de esos productos.

Ahora bien, ¿cómo están representadas estas opciones de intervención de los inversionistas en la legislación que regula la operación de las bolsas de productos agropecuarios en Chile? Fundamentalmente por tres tipos de instrumentos transables en las bolsas. El primero de ellos lo constituyen los certificados de depósito (*warrants*), que permiten al inversionista asumir el riesgo de la guarda. Los otros dos, que son una novedad en nuestro ordenamiento jurídico, están representados por los contratos de futuro y los contratos de opciones sobre productos agropecuarios. A continuación analizamos en qué consisten tales instrumentos.

### **Certificados de depósitos emitidos por los almacenes generales de depósitos o *warrants***

Estos títulos, que emiten los almacenes legalmente constituidos al recibir productos en depósito, tienen en nuestro país una doble característica muy particular. Constituyen, en primer lugar, un título traslativo de dominio de la mercadería depositada, cual es el certificado de depósito; son, además, un instrumento muy eficiente para constituir una garantía que respalda tal mercadería; ésta se expresa en un documento, denominado vale de prenda, el cual se anexa al certificado de depósito. El endoso del certificado de depósito transfiere el dominio de la mercadería depositada y el endoso del vale de prenda garantiza el cumplimiento de una obligación determinada.

En nuestro país el *warrant* se ha utilizado casi exclusivamente como un instrumento necesario para obtener créditos bancarios, ya que su garantía es claramente superior a las otras garantías sobre bienes muebles existentes en el mercado, tanto por la expedición en su formalización (endoso del vale de prenda que se registra en el almacén) como por los excepcionales privilegios y ventajas que otorga al acreedor para ejecutar su garantía, especialmente a partir de la promulgación de la Ley N° 18 690. Puede afirmarse que de la institución del *warrant* sólo se ha usado su apéndice o producto secundario, es decir, el vale de prenda, y no su producto principal, que es el certificado de depósito.

La normativa de las bolsas de productos le reconoce a los certificados de depósito su función fundamental como títulos traslativos de dominio, al asegurarles que por su intermedio se transarán prácticamente todos los productos físicos en el mercado disponible de la bolsa.

De aquí que, si los inversionistas deciden, por razones de mercado, comprar productos físicos para tomar a su cargo el costo del almacenaje de ellos, lo harán mediante la adquisición de certificados de depósitos representan títulos de inversión de los más seguros del mercado actual, debido al fuerte amparo legal de que disponen.

### **Contratos de futuros y contratos de opciones**

Desde el punto de vista de nuestro derecho civil, estas modalidades de contratación constituyen una novedad jurídica, ya que se sitúan en un espacio intermedio entre lo que tradicionalmente se conoce como una promesa de venta y una compra-venta a futuro. Además de cubrir esta área intermedia, tales contratos incluyen el derecho de los contratantes para desistir unilateralmente del contrato, siempre que lo hagan oportunamente y compensen a su contraparte por el ejercicio de tal derecho.

Para los abogados con una formación jurídica clásica, resulta particularmente difícil concebir una relación contractual seria en la cual las partes, comprador y vendedor, tengan legalmente la posibilidad de desistir unilateralmente del contrato de compra-venta celebrado, sin que su contraparte haya dado lugar a alguna causal para proceder en tal sentido. La explicación a esta situación se encuentra, a nuestro juicio, en la necesidad de generar las condiciones de una amplia libertad de contratación, de manera que nadie pueda ser obligado a perseverar en un negocio que le dejó de ser conveniente o rentable. Esto es, se reconoce la capacidad de quien celebró un contrato para desvincularse de él siempre que pague un costo por tal desvinculación. Este costo toma en cuenta las expectativas de utilidad que el cumplimiento del contrato tenía para la contraparte del mismo. En otros términos, la ley permite la desvinculación contractual, siempre que se pague por ello un costo predeterminado en el mismo contrato, el cual es retenido por la Bolsa para traspasárselo a la parte interesada.

Esto es un notable avance respecto de lo que determina nuestra legislación común que, por lo general, entrega a los tribunales ordinarios de justicia la apreciación de las indemnizaciones que se deben pagar en caso de incumplimientos de contratos. Esta posibilidad de desvinculación contractual, lejos de significar un elemento de inseguridad jurídica para los nuevos agentes en la comercialización agropecuaria —los inversionistas— constituye precisamente uno de los factores claves que permiten su participación, esto es, la posibilidad de movilizar rápidamente sus recursos financieros hacia otros mercados, si estiman que sus expectativas económicas en el mercado agropecuario no se cumplen en los términos esperados. De aquí que, en los contratos de futuros y en los contratos de opciones, la alternativa de desistimiento por parte de quien adquiere estos contratos pasa a ser un elemento esencial de ellos.

En la legislación chilena de la Bolsa de Productos, estos contratos financieros no se apartan en lo substancial de las normas internacionales sobre la materia.

### **Segundo Factor de Cambio: La Seguridad Jurídica del Mercado**

Una condición indispensable para la participación de los inversionistas en el mercado es la seguridad jurídica que éste puede otorgar, en términos de que los contratos que se pacten por su intermedio se cumplan en la oportunidad, cantidad y calidad pactadas; además si se aplican los mecanismos propios de los contratos de futuros y de opciones, deben recibirse las compensaciones del caso.

En este aspecto, puede afirmarse que las bolsas de productos agropecuarios tienen un *status* jurídico igual al que rige para las bolsas de valores, en cuanto a las exigencias para su constitución, operación y responsabilidad por las operaciones efectuadas por su intermedio. Lo mismo puede decirse respecto de las normas que regulan los requisitos para desempeñarse como corredor de productos



---

agropecuarios; sin embargo, la bolsa de productos le asigna una muchísimo mayor, ya que los hace responsables del cumplimiento de los contratos que se pacten por su intermedio, situación que no se consulta en la bolsa de valores. Además, las prohibiciones e incompatibilidades que afectan a los corredores de productos son mucho más amplias y rigurosas que las que rigen para los corredores de valores. Se pretende con ello generar una gran transparencia.

Otro factor muy importante para la protección de los intereses de quienes inviertan en la bolsa de productos se relaciona con las amplias facultades normativas y fiscalizadoras que la nueva ley le asigna a la Superintendencia de Valores y Seguros. Tales facultados le permiten a este organismo intervenir en cualquier tipo de operación que se efectúe en la bolsa, determinar la suspensión de una de ellas, si lo estimare procedente, y exigir la aplicación de las garantías que los corredores y la bolsa tienen constituidas para responder por sus actuaciones.

Asimismo, los productos y títulos que podrán ser objetos de transacción en la bolsa de productos tienen un régimen de control particular. Desde luego, sólo podrán transarse en la bolsa aquellos productos que hayan sido previamente estandarizados y cuyo control de calidad haya sido certificado por una entidad privada calificada y registrada previamente por el Servicio Agrícola y Ganadero. Respecto de los certificados de depósito representativos de productos, se considera que la Superintendencia de Valores y Seguros sólo permitirá la transacción en bolsa de aquellos emitidos por almacenes clasificados en la categoría A, es decir, por aquellos almacenes cuyas operaciones no han sido objeto de ningún reparo por parte de dicha entidad de control y cuyos recursos y capacidad financiera respaldan ampliamente su responsabilidad empresarial.

Así como las señaladas, podrían mencionarse muchas otras situaciones en las cuales el respaldo jurídico que la nueva ley le otorga a las operaciones de la Bolsa de Productos es superior al que actualmente tienen las operaciones en la Bolsa de Valores.

Por ahora, basta con señalar que, por razones de liquidez y seguridad, el mercado de valores y el mercado de productos representado por la Bolsa de Productos Agropecuarios serán áreas de intercambio que se comunicarán entre sí, en el sentido de que se generarán las condiciones para que los capitales que operan en un mercado se trasladen al otro sin otra consideración que la mayor rentabilidad que puedan obtener en uno o en el otro.

Finalmente, quiero expresar mi plena confianza en que la Bolsa de Productos Agropecuarios en Chile cumplirá efectivamente el rol comercial que se ha previsto para ella: constituirse en un instrumento eficaz para reestablecer el equilibrio entre compradores y vendedores en el mercado agropecuario.

---

---

## EXPERIENCIAS DE BOLSAS DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS

James H. Lindau\*

### Introducción

Las presentaciones precedentes han tocado los aspectos técnicos de los mercados de futuros. Para ello se ha recurrido a exposiciones didácticas, con la ayuda de transparencias y ejemplos numéricos, para entender la mecánica que se sigue y los procedimientos administrativos empleados.

Esas presentaciones se han referido a las experiencias de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires en Argentina, de la Bolsa de Comercio Chicago en Estados Unidos de América y de la Bolsa de Mercaderías y Futuros en Brasil.

Mi presentación se limitará a dos aspectos producto de nuestra experiencia con la Bolsa de Granos de Minneapolis que no han sido tratados anteriormente. Luego se realizará un diálogo guiado por los intereses de ustedes.

### Aspectos Centrales de la Exposición

#### Papel de un presidente de bolsa

Su papel es preservar un ambiente que permita cumplir, en forma eficiente y honesta, con las funciones fundamentales de una bolsa de productos agropecuarios: a) determinar precios, y b) transferir riesgos.

Ese ambiente puede entenderse en dos niveles. Uno la constituye la organización externa, en la que se distinguen los productores, los procesadores, los ejecutivos de cuenta (*brokers*), los agentes de piso de remates y los especuladores. El otro es la organización interna; en ésta, además de la Cámara de Compensación, se cuenta con el Departamento de Cumplimiento, en el cual se hacen las auditorías de los negocios.

#### Criterios para los contratos exitosos

El 75% de los contratos nuevos fracasan. Por ello se ha hecho un esfuerzo de sistematización para identificar los criterios de éxito de un contrato. Ellos son principalmente cuatro:

- a. Volatilidad de los precios.
- b. Una masa crítica en volumen de transacciones suficientemente grande.
- c. Un mercado fragmentado con gran número de actores.
- d. Un producto de calidad.

---

\* Presidente, Minneapolis Grain Exchange. Estados Unidos de América.

---

### **Aspectos Centrales del Diálogo con los Participantes**

Los participantes se interesaron por profundizar en diferentes aspectos de la experiencia de la Bolsa de Minneápolis, especialmente por el hecho de tratarse de una bolsa de productos que, dentro de la estructura de los Estados Unidos de América, el expositor definió como "bolsa chica".

Los principales aspectos tratados fueron:

- a. Condiciones de las estructuras económicas para desarrollar mercados futuros.
- b. La relación entre los mercados de físicos y de futuros.
- c. Las diferencias entre los propósitos de las bolsas de valores y las bolsas de productos.
- d. El papel negativo de los subsidios generalizados.
- e. Reafirmación de los criterios para el éxito de un contrato, lo cual fue complementado con varios ejemplos.

---

---

## RUEDA DE ENLACE Y DISPOSICIONES GENERALES RELACIONADAS

Carlos A. Estefan U.\*

Tal como lo definió el Ministro de Agricultura de Colombia, Dr. José Antonio Ocampo Gaviria, al asumir recientemente la cartera del ramo, el sector agropecuario colombiano se encuentra en una de las peores crisis de los últimos tiempos, situación en la cual han incidido circunstancias diversas: la prolongada sequía de 1991 y 1992; la violencia; los efectos acumulados de una crisis agrícola internacional caracterizada por excesivos subsidios en los países desarrollados y el fracaso permanente de la Ronda Uruguay del GATT en cuanto a corregir las diferencias existentes en este sentido; la sobreoferta mundial; los efectos de una apertura acelerada; la revaluación del peso; la falta de crédito; y todos los problemas asociados a la comercialización, entre otros. Es pertinente manifestar, sin embargo, que la buena voluntad del ministro Ocampo y sus diligencias por lograr las correcciones del caso han sido evidentes y reconocidas. Asimismo, otras instancias gubernamentales, acompañadas por el clamor de los gremios y el eco de éstos ante el Congreso de la República, han concitado a la reflexión y al replanteamiento de algunas reglas de juego.

No obstante, la crisis continúa. De no corregirse totalmente los hechos que la motivan, aunque se experimente un ligero alivio para determinados casos, transitorio y vulnerable para la mayoría de las situaciones, puesto que obedece a situaciones coyunturales como pueden ser los mejores precios de los granos, por efecto de las inundaciones en el área del Mississippi en los Estados Unidos, el problema de fondo seguirá vigente. Por tanto, deben buscarse soluciones que no partan únicamente del Ministerio de Agricultura, sino de todas las instancias, de la índole que fueren, desde las que sea factible aportar ideas y tomar decisiones eficaces y oportunas.

Ese es el reto que nos hemos señalado y esta convocatoria la hacemos, con la autoridad que nos confieren la voluntad y el deseo de colaboración y de servicio. La Bolsa Nacional Agropecuaria ha considerado que es su deber vincularse, como de hecho lo está, al análisis y al aporte de soluciones en el área de su competencia, teniendo en cuenta que muchos y muy variados son los frentes en los cuales se debe actuar, endógenos y exógenos, macro y micro, y en su mayoría lejos de su alcance institucional. Sin embargo, estamos seguros de lo que proponemos y convencidos de que lograremos buenos resultados.

En Colombia se propuso que la apertura económica promovería un mayor flujo de exportaciones e importaciones, para lo cual era necesario fortalecer la producción nacional en todos los sectores. Estos, por consiguiente, debían modernizar sus aparatos productivos, orientar sus inversiones hacia aquellas actividades en las cuales el país mostrara ventajas comparativas, y trabajar con tecnologías encaminadas a obtener una elevada productividad y una excelente calidad, ya que en el mercado internacional se compite con calidad, precios, cumplimiento y seriedad.

A partir de ese momento la comercialización pasó a ser un tema obligado, acerca del cual hay mucho por hacer, pues desde hace años es uno de los aportes económicos más débiles en Colombia.

Se nos advertía sobre el tránsito de una época proteccionista a la de un mercado abierto, en el que los agentes económicos, entre éstos el agricultor y el agroindustrial, tratarían de elevar al máximo su beneficio, y los precios se definirían con base en las leyes de oferta y demanda.

Esta constituye la ocasión para invitarnos, por estas y otras razones, a conocer la Bolsa Nacional Agropecuaria de Colombia, cuyo objetivo es organizar, promover y mantener en funcionamiento un mercado público de productos de origen o destino agropecuario sin la presencia física de ellos; de documentos de tradición ó representativos de mercancías; de derechos y de servicios, de tal forma que se garantice a los comerciantes y al público en general condiciones suficientes de transparencia, honorabilidad y seguridad.

---

La gracia de vincular recursos al sector agrícola no necesariamente está en producir, sino que la ventaja competitiva se obtiene, más bien, con un buen manejo del riesgo y una clara idea acerca de la variedad de alternativas disponibles en la comercialización.

Comercializar no es solamente vender. La venta no es más que la negociación de cierta cantidad y calidad de un producto que se encuentra disponible para entregar, sea cual fuere el precio ofrecido por el comprador. Comercializar es, más bien, producir y vender la cantidad y la calidad de un producto obteniendo la mayor ganancia posible, lo cual implica fijar su precio en el momento más rentable y entregarlo en el lugar más rentable.

Y es en esto, precisamente, en lo que deseamos insistir.

El 22 de agosto de 1991 el Presidente de la República de Colombia firmó el Decreto 2000, mediante el que se reglamentan las bolsas de productos agropecuarios en el país. Culmina así una gestión encaminada a adecuar la estructura de las Bolsas a las condiciones reales del mercado y a orientar su actividad de acuerdo con la política de desregulación y liberación del comercio. Estamos frente a una versión fresca y renovadora del mercado bursátil en nuestro país.

Cambios fundamentales como el de extender la posibilidad de participación como operadores o comisionistas a personas naturales y jurídicas que deseen actuar en interés propio, la ampliación de los bienes objeto de negociación a los títulos representativos de mercancías o certificados de depósito y la autorización para diseñar e implementar el mercado de futuros constituyen algunos de los elementos que ahora ofrece la Bolsa Nacional Agropecuaria de Colombia para facilitar la comercialización.

Por otra parte, la Junta Directiva concluyó recientemente la reglamentación interna, consultando para tal efecto las necesidades de los actores en la operación bursátil, como son los productores, los agroindustriales, los comerciantes y los comisionistas; y contando para ello con la debida aprobación de la Superintendencia de Sociedades, organismo al que compete la vigilancia de la Bolsa y de sus comisionistas.

La semana pasada se instaló el denominado Centro de Conciliación y Arbitraje, cuyo funcionamiento fue autorizado por el Ministerio de Justicia, constituyéndose en el primer órgano de su género en el sector agropecuario del país. Se le encargó dirimir posibles conflictos entre compradores y vendedores, mediante los mecanismos de conciliación, amigable composición y arbitramento, con el apoyo de laboratorios y personal capacitado en control de calidad para los efectos pertinentes.

La Bolsa Nacional Agropecuaria es una sociedad de economía mixta que complementa la privatización que el Estado venía desarrollando en el área de la comercialización. Hay en ello apenas una participación accionaria de entidades oficiales de un 33.53% y pueden participar todos los agricultores, comerciantes, industriales, cooperativas, asociaciones de productores y comercializadoras nacionales e internacionales, entre otros. Nuestro interés es participar en la reactivación del sector agropecuario.

Así las cosas, hemos desarrollado con el apoyo del Ministerio de Agricultura un paquete de medidas que ya han comenzado a ofrecer resultados favorables; veamos:

- 1) La Bolsa Andina de Productos Agropecuarios, que no es una institución más con participación accionaria de los países de la subregión, sino una red de intercambio comercial, se inspira en la forma como opera la Bolsa Agropecuaria Nacional de Colombia, mediante el enlace simultáneo de sus ruedas de negocios en ocho ciudades del país.

Igualmente, las ruedas simultáneas de enlace subregional constituyen una modalidad completamente nueva que se espera comience a operar en el próximo mes de agosto con Ecuador, para lo cual ya se han firmado los acuerdos respectivos.

- 2) La Bolsa Nacional Agropecuaria de Colombia continúa su labor de pronóstico de siembras y evaluación de cosechas, con el objeto de mantener un conocimiento más real de la producción, especialmente en cultivos como arroz, sorgo, maíz, soya, algodón y ajonjolí.

Esa información será otro servicio para el usuario, y aumentará y complementará con el inicio del intercambio con Ecuador y mediante la transmisión de cifras de solo los Estados Unidos de América, Europa y Latinoamérica a nuestras oficinas, en medio de Reuter.

- 3) Para ampliar la cobertura y la frecuencia de las operaciones en las ruedas de negocios y para ofrecer participación al subsector pecuario, se ha impulsado la diversificación de productos y servicios. Ha comenzado a ofrecerse ganado en pie y pollo y pescado congelado; de igual manera, pronto se implementarán servicios (fletes, maquila y otros).
- 4) Se ha puesto en ejecución la recompra a plazo de certificados de depósito de productos agrícolas, mediante lo cual se puede lograr la disponibilidad de recursos y mejorar transitoriamente la liquidez.
- 5) Según lo contempla la nueva ley de contratación administrativa para las entidades oficiales, próxima a ser sancionada por el Presidente de la República, éstas quedan excluidas de adquirir productos de origen ó con destino al sector agropecuario a través de licitación pública, salvo en aquellos casos para los cuales se utilice la Bolsa Nacional Agropecuaria.
- 6) Por otro lado, se ha analizado con el Ministro de Agricultura, con la respectiva aprobación del Ministro de Hacienda, el hecho de conseguir que las transacciones de productos agrícolas y pecuarios realizadas a través de la Bolsa Nacional Agropecuaria estén exentas de la retención en la fuente.
- 7) Asimismo se ha diseñado el sistema de compra de productos a través de la Bolsa mediante pacto de retracto con el IDEMA, para que los agricultores pueden vender sus cosechas incorporando para el efecto recursos para el almacenamiento financiados por FINAGRO.
- 8) Igualmente, con el Banco Ganadero se prepara un documento para su posterior aprobación, que contempla también otras alternativas de financiación para negociaciones efectuadas por intermedio de la Bolsa Nacional Agropecuaria. Todos estos temas se desarrollarán en el transcurso del Foro convocado para el día de hoy.

El reto más próximo, además de conseguir el éxito de los anteriores proyectos, será el del mercado de futuros, que implica además la constitución de una Cámara de Compensación.

Como un paso intermedio entre el mercado de físicos, al cual nos encontramos dedicados en la actualidad, y el de futuros y opciones, me he permitido proponer la modalidad de "contratos para entrega futura con precios por fijar"; éstos facilitarían al agricultor la venta de su cosecha inclusive antes de sembrar y garantizarían al agroindustrial garantizar su abastecimiento con tiempo suficiente; con este fin he cursado invitaciones a los gremios de la producción y a la agroindustria para conseguir su colaboración en el diseño e implementación de la idea.

Agradezco el haber sido invitado a esta reunión y el permanente apoyo recibido del Ministro de Agricultura de Colombia y de su equipo de trabajo. Asimismo deseo expresar un reconocimiento especial al Banco Ganadero, al cuerpo directivo, empleados y comisionistas de la Bolsa Nacional Agropecuaria y en general a todos quienes nos han respaldado, y a ustedes por su asistencia.

---

---

## **ACUERDO DE ENLACE ENTRE LA BOLSA NACIONAL AGROPECUARIA S.A. DE COLOMBIA Y LA BOLSA NACIONAL DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS DEL ECUADOR**

### **Antecedentes:**

Sin duda alguna, los procesos de integración subregionales cada día han adquirido mayor importancia en la estructuración de las políticas de comercio internacional. En tal sentido, el Pacto Andino, si bien desde sus inicios con un sin número de dificultades en su implementación y operación, es una pieza fundamental para las políticas de comercio y desarrollo de los países bolivarianos. Dada la dinámica mundial del intercambio comercial y la implantación de esquemas de apertura e internacionalización de nuestras economías con la práctica, los procesos de integración subregional se han visto impulsados hacia esquemas de libre comercio.

Dentro de este marco de políticas macroeconómicas de intercambio comercial de productos en zonas de libre comercio, es muy importante tener a disposición un mecanismo transparente de carácter público, como lo es el sistema de bolsas de productos, que no sólo facilite y amplíe las negociaciones, sino también que sirva como canal de información de cantidades, calidades y condiciones de negociación de los productos de intercambio.

Con el fin de facilitar y propiciar estos procesos de integración transparente, la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. de Colombia y la Bolsa Nacional de Productos Agropecuarios del Ecuador suscriben el presente acuerdo.

### **Objetivo**

Establecer las condiciones necesarias para diseñar e implementar mecanismos **interinstitucionales**, de tal forma que se efectúen negociaciones de productos de origen y destino agropecuarios mediante un sistema bursátil de dos vías, es decir tanto para importación como para exportación, con el fin de ampliar el ámbito de operación comercial de las bolsas de productos.

### **Operadores**

Los operadores de las transacciones que se realizarán a través de las dos bolsas, serán los miembros debidamente inscritos y habilitados en las respectivas instituciones, de acuerdo con sus reglamentos. En este proceso, los miembros de cada bolsa actuarán únicamente en su respectivo país.

### **Productos**

Los productos que se negociarán en las ruedas de enlace deberán estar claramente identificados e inscritos en las Bolsas, de tal forma que puedan ser tipificados y descritos de acuerdo con normas de claridad debidamente preestablecidas.

Para ello las dos instituciones deberán establecer un listado de productos de común interés que cumplan con este requisito.

En las negociaciones los productos tendrán necesariamente que ser descritos según la norma de calidad acordada por las partes. Para tal efecto, se utilizarán las normas establecidas por la Bolsa Nacional Agropecuaria de Colombia, las del Instituto Nacional de Normas Técnicas del Ecuador (INEM) o cualquiera otra internacional que tenga amplio reconocimiento.

En consecuencia, las bolsas tendrán que dar amplia divulgación y capacitación en el conocimiento y manejo de las normas de calidad a todos sus miembros.

### **Sistemas de Interconexión**

Establecidas en forma clara las reglas de operación de las ruedas de enlace mediante un aviso dado con 15 días de anticipación, inicialmente las bolsas entrarán en contacto una vez al mes. Este contacto se puede establecer por medio de la vía telefónica o de un sistema de interconexión simultánea alterna durante la hora de la rueda de negocios, es decir la Bolsa de Productos Agropecuarios del Ecuador entrará en la rueda en Colombia y luego la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. de Colombia entrará en la rueda en Ecuador.

### **Garantías**

Con el fin de respaldar a las operaciones que se transen en las ruedas de enlace, las Bolsas deberán velar por que los miembros operadores, en el momento de realizar las operaciones, estén debidamente habilitados y cubiertos con garantías de liquidez inmediata especiales para estas negociaciones, las cuales deben respaldar entre el 10% y el 20% del valor de la transacción. Dichas garantías serán solicitadas, controladas y mantenidas por las respectivas bolsas.

El valor de la garantía será el equivalente del 10% al 20% en dólares estadounidenses del valor total de la transacción. Esta garantía cubrirá la indemnización por los perjuicios patrimoniales causados al miembro cumplidor. De esta indemnización las bolsas deducirán las comisiones respectivas y los costos de las transferencias requeridas.

El miembro que incumpla en una negociación deberá pagar las comisiones de compra y venta que se causen.

Las bolsas controlarán y ejecutarán las garantías. Además, vencidos los términos de negociación, girarán a su homóloga las partidas requeridas previa presentación de una cuenta de cobro.

Las garantías deberán estar siempre actualizadas, y para ajustarlas de acuerdo con la variación de los precios, éstos deberán ser fijados por una comisión nombrada por la bolsa respectiva, la cual semanalmente los reportará oficialmente a la administración.

### **Formas de Pago**

El pago del producto negociado en las ruedas de enlace se efectuará mediante carta de crédito al exterior en dólares estadounidenses, irrevocable a la vista, emitida por un banco de primera línea y pagadera a la presentación de los documentos de embarque. Deben adjuntarse una copia del contrato de la bolsa, una certificación de calidad realizada directamente ó evaluada por la bolsa respectiva y un certificado de recibo a satisfacción por parte del agente de aduana previamente autorizado, el cual deberá ser anunciado por el comprador. Las cartas de crédito deberán ser expedidas de acuerdo con el contenido de los contratos elaborados por las bolsas y debidamente firmados por los miembros de éstas.

Las bolsas se encargarán de dar seguimiento a los procedimientos de pago de las operaciones.

### **Sitio de Entrega**

Los productos negociados a través de las ruedas de enlace serán entregados y recibidos por los comisionistas en las bodegas del agente de aduana autorizado en la respectiva ciudad fronteriza, Ipiales o Tulcán. En consecuencia, el traslado de los productos al sitio de nacionalización será por cuenta y riesgo del vendedor exportador, quien deberá reportar a la bolsa la recepción de la mercancía.



## **Fechas de Entrega**

Dado que el intercambio comercial conlleva procesos de exportación por parte del vendedor y de importación por parte del comprador, las fechas de entrega deberán contemplar un período razonable para cumplir con los plazos convenidos. En tal sentido, las bolsas harán un estricto seguimiento y vigilarán por que se cumplan los términos del contrato.

Una vez se anuncie a la bolsa la intención de efectuar una oferta a través de un mandato, corresponderá a ésta verificar la viabilidad y posibilidad de la realización de la exportación respectiva, de tal forma que una vez que se llegue al cierre del negocio no vaya a haber problemas de movilización del producto. Se sobreentenderá que toda oferta de productos para exportación realizada en la rueda de negocios va con un visto bueno operativo de la Bolsa.

## **Ruedas de Enlace**

Inicialmente éstas tendrán lugar por lo menos una vez al mes, y su fecha de realización acordará con anticipación. Establecida la comunicación de entrada a la rueda por el o medio más idóneo, de inmediato se expondrán las ofertas y demandas a través del pregonero central, quien de acuerdo con las instrucciones de los comisionistas expresará el conforme a las posturas de interés. Recibida la comunicación, el pregonero de la Bolsa que entra en enlace deberá anunciar los turnos que va a inscribir como oferta y demanda, y de acuerdo con esa descripción irá detallando las posturas.

El tiempo de duración estará enmarcado, inicialmente, entre 15 y 30 minutos al inicio de la rueda de negocios.

Las ofertas y demandas también se podrán realizar por medio de documentos recibidos a través del facsímil. Estos deberán exponerse durante la rueda, y el presidente de ésta deberá asignar y registrar las operaciones relacionadas con dichas posturas.

De acuerdo con un convenio que se podría suscribir con Reuter, las ofertas y demandas se podrán expresar a través de pantallas de comunicación suministradas por esta compañía, con el fin de que el respectivo pregonero las comunique en la rueda.

Todo miembro que durante la rueda haya realizado una postura debidamente descrita, estará obligado a efectuar el negocio con cualquier miembro que haya manifestado estar conforme.

Los miembros que actúen en la rueda de enlace deberán estar al día con sus garantías, estar debidamente habilitados y autorizados por las bolsas, y haber sometido sus mandatos al análisis de éstas.

Los miembros autorizados sólo podrán tomar una posición en su respectiva institución. Es decir, sólo podrán tomar posición de compra o venta, y no podrán tomar posición cruzada.

El presidente de la rueda podrá abstenerse de registrar una negociación, cuando se presente error manifiesto sobre especie, tipo de contrato, precio o calidad del producto.

El desarrollo de la rueda de negocios deberá ser grabado en su totalidad en cinta magnetofónica, la cual deberá ser conservada durante un tiempo prudencial de dos a tres años.

Dado el caso de que existan operaciones convenidas, éstas deberán expresarse en el primer turno registrado al iniciarse la intervención de la bolsa que entra en la rueda de enlace.

### **Comisiones**

En el desarrollo de las ruedas de enlace las comisiones que se registrarán serán las mismas establecidas por la administración de las respectivas bolsas. Si las comisiones de registro y de los comisionistas resultan muy onerosas y se convierten en obstáculo para las operaciones, se podrán revisar y condicionar a las circunstancias.

Cada bolsa registrará la respectiva comisión de registro y la del comisionista de acuerdo con las tarifas establecidas por su Junta Directiva, aclarando que sólo se generará por una sola punta de la negociación en la moneda del correspondiente país.

### **Operaciones**

Las operaciones que se celebren en la rueda de enlace corresponderán a productos inscritos en los reglamentos de calidad que suscriban las bolsas. Dichas operaciones serán de entrega a plazo hasta 150 días, teniendo en cuenta el tiempo que se requiere para los trámites documentarios para la movilización de los productos.

Establecida la negociación, las bolsas elaborarán los respectivos documentos de compra y venta. Cada una debe enviar copia certificada por el secretario de la bolsa de dicho documento a su homólogo, con el fin de legalizar ese procedimiento.

En las ruedas de enlace no se podrán realizar operaciones cruzadas, ya que cada comisionista sólo podrá tomar una posición en su respectiva institución.

Todas las operaciones que se realicen en la rueda de enlace deberán ser controladas en su totalidad por las bolsas:

- Requisitos de los comisionistas –garantías y mandatos.
- Requisitos y certificación de calidad de los productos.
- Requisitos de exportación e importación.
- Información de emisión y pago de cartas de crédito.
- Información de despachos y recibo.
- Información de pago del producto.

Los productos negociados serán de recibo cuando las partes, junto con el comisionista, certifiquen la recepción del producto a satisfacción. Dicha certificación será requisito para el cobro de la carta de crédito, y deberá enviarse una copia de ella a las bolsas.

Se entiendo que la calidad de los productos según norma de muestreo convenida saldrá de la ponderación de la calidad de la mercancía recibida por el agente de aduana; además, no se podrán despachar lotes que se encuentren fuera de la norma de tipificación y calidad.

A solicitud de las partes, la determinación del grado de calidad de los productos será definida por una comisión debidamente constituida por las dos instituciones, con el fin de dirimir los conflictos que se presenten en el desarrollo de las negociaciones. Las bolsas conformarán una comisión con representantes de los organismos de conciliación y arbitraje de las dos instituciones, la cual establecerá una reglamentación particular para su funcionamiento.

Por convenio entre las partes, el cual debe ser entregado oportunamente a las bolsas, se podrán modificar los términos de una negociación antes del vencimiento de los plazos pactados. Los administradores de las bolsas solicitarán por escrito a los comisionistas la autorización de sus "mandantes" para efectuar dichas modificaciones; y las actas respectivas deberán tener el aval de las dos bolsas.

Por acuerdo entre las partes y habiendo sido previamente consultadas las bolsas, las partes podrán solicitar el finiquito de la operación. Para tal efecto cada bolsa procederá a finiquitar la parte correspondiente del contrato, con base en un acta que deberá ser firmada por las partes y las dos bolsas.

#### **Productos de Interes Comercial**

- Maíz duro amarillo y blanco
- Sorgo
- Soya
- Arroz con cáscara
- Arroz blanco
- Torta de soya
- Torta de algodón
- Café pasilla
- Ajonjolí
- Harina de pescado
- Aceites (crudos y elaborados)
- Cacao

---

**BOLSA DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS DEL ECUADOR****Juan Alvaro Trujillo Paulson \***

Ante todo muy buenos días a todas las delegaciones a los Señores Directores y Miembros de la Corporación. Probablemente entre ayer y hoy todas las personas que de alguna u otra manera estamos involucrados, hemos oído muchas cosas. Entre las que más se me ha grabado fue una que dijo ayer el colega de Chile, Fernando Yañez, y es que esta es la afluencia de un grupo de Bolsas formadas y otras en formación, pero muy heterogéneas que obedecen a realidades de mercado muy diferentes, pero lo importante es que capturemos las cosas positivas, las experiencias ajenas, y nos sirvan esas experiencias para efecto de mejorar lo que cada uno tenemos en nuestros países, obviamente el asunto de los mercados a futuro es un tema por demás interesante. Aún creo yo, que está un poco lejano a nuestra realidad, es una meta para nosotros, en el caso muy específico de la Bolsa nuestra, pero vamos a ir trabajando sobre este tema. Esta charla, la charla mía probablemente le sirva más a las Bolsas que están en formación: Venezuela, Perú, Bolivia y Centro América, que a las ya formadas.

Nosotros hemos vivido un proceso de formación en los últimos siete y ocho años que es el que me voy a tomar la libertad esta mañana de pasar a explicárselos. En el año 85, en octubre, existió la decisión política de aquel entonces, un Gobierno de centro derecha, del Ing. León Febres Cordero, de cambiar el proceso, de comercialización del sector agrícola.

Un proceso que estaba caracterizado por la fijación de precios oficiales, la alta intervención del Estado a través de Entidades del sector público como la ENAC, que es la Empresa Nacional de Comercialización; importación a destiempo de materias primas para uso agrícola-industrial, usualmente subsidiadas; la falta de incentivo para el productor agrícola por no disponer de reglas claras al momento de comercializar sus granos y la falta de precios; falta de recursos económicos sobre todo, un estancamiento marcado en la capacidad de secado y almacenamiento de granos, casualmente también causado por la fijación de tarifas políticas, en la fijación de las tarifas de almacenamiento y de secado.

Estas básicamente eran las principales fallas que en aquel entonces, el Gobierno de aquel entonces detectó y estaban coaccionando el desarrollo del sector agrícola en general y sobre todo el mercado.

La Bolsa se crea para corregir un poco o algo de estas deficiencias. Inicialmente tuvimos un financiamiento de la Agencia Internacional de Desarrollo-AID en un 58%, del Banco Central del Ecuador un 26%, y la venta, promoción y venta de las membrasías a la Bolsa en un 16%.

En este momento la Bolsa de Productos negocia Certificados de depósito, un productor acá cosecha su grano lo lleva a una almacenadora, la almacenadora le emite un Certificado de depósito un título de valor y ese lo negociamos aquí en la Bolsa.

Operaciones en físico inicialmente se realizaron en el año 86-87, ya que no fuimos diseñados para hacer operaciones en físico, la necesidad nos llevó a hacer operaciones en físico.

Igualmente después de las operaciones en físico tuvimos muchos problemas en cuanto a calificación y entrega de granos, y nos llevó a montar un laboratorio de granos y un sistema de calificación de granos a costo nuestro.

Luego se realizaron operaciones sui géneris entiéndase esto como operaciones, muchas veces trianguladas con entidades financieras y bancos que tienen certificados de depósito o productos físicos y a través de Centros de Acopio, operaciones de registro como el caso del cacao de exportación nos llevó a motivar la formación de Centros de Acopio y Centros de Comercialización en las diferentes asociaciones de productores para incentivar una oferta aglutinada, habiendo una demanda muy puntualizada.

No había una oferta muy marcada si no más bien muy diseminada. Entonces, a través de los Centros de Acopio comenzamos a motivar a los productores sobre todo pequeños, para que oferten en conjunto lo suyo, y así, salir al frente hacia un mercado netamente de compra, muy pocos compradores.

Una secuencia en el tiempo nos dice, que en abril del 86 desde octubre del 85 nosotros hicimos estatutos, reglamentos, promocionamos la entidad y creamos la Bolsa. Esto quiere decir, que en muy poco tiempo salimos, salimos probablemente con algo del esquema de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, con mucho de la Bolsa de Productos de Colombia, con algo de Bolsa de la BNF de Chicago. En fin, lo importante es que una decisión política como lo dije al principio de crear la Bolsa y corregir el como sigue corrigiendo eso iba a ser materia para ir corrigiendo en el camino un poco y fue esa la política, digo esto, por que he visto muchas Bolsas en proceso y en nuestros países que son caracterizados por inestabilidad hasta cierto punto política y económica, a veces no es fácil.

Un Gobierno no esta de acuerdo con el tema el otro gobierno ya no está de acuerdo de repente dentro de un gobierno hay un Ministro que si la quiere apoyar y luego viene otro Ministro que dice no vamos con esto, entonces de allí la importancia de que si se va a ser deber ser rápido y en tal caso que cobre cierta autonomía y que luego por sus propios foros vaya saliendo adelante.

La Bolsa nace como una Corporación privada sin fines de lucro para operar a nivel nacional. Dentro de su evolución, esta etapa 86-88 opera solamente con certificado de depósito. Luego abrimos las operaciones a producto físico y finalmente la tercera etapa a partir de este año a opciones financieras y con expectativas a mercados a futuro o contratos a futuro que es lo que nosotros estamos tratando de implementar acá.

Dentro de las ventajas de esta estructura jurídica de ser una Corporación Privada sin fines de lucro significa que la Bolsa pertenece a sus miembros, pero en su manejo hemos estado creando superávit, este superávit que no es repartible entre sus miembros, sino que el Directorio decide incorporarlo a la propia Corporación, a incrementar sus estructuras. Entonces de esta manera, tenemos las ventajas al no ser una Corporación que reparte utilidad, hemos logrado ayuda financiera de algunos organismos internacionales, como es la AID y otros como dije antes, los ingresos se los destina a incrementar patrimonio. Hemos montado programas de ayuda a los gremios productores agrícolas. De aquí del Ecuador les falta capacidad de asociación y de organización, entonces eso hace que la parte que dije antes, la parte de la demanda, la parte compradora del mercado no funcione, por que si hay una parte que está desequilibrada, compradores fuertes y ofertantes débiles, el mercado no funciona. Entonces de esta manera, los productores ofreciendo el producto, hemos logrado cierta ventaja y operaciones a través de Bolsa, y luego mayor aceptación a través de estos programas, inclusive a nivel rural.

Hay algo importante: cuando dijimos al principio que uno de los problemas que había en los sistemas de comercialización de precios oficiales es que hay un concepto muy marcado, en que los precios oficiales puestos por el Gobierno incluyen un subsidio a los productores. Al momento que se les dice a los productores que no va a haber más subsidios, no va a haber más precios oficiales, va a haber libre oferta y demanda, genera una reacción muy fuerte a nivel rural y buena parte de esa reacción es contra la institución nueva que se estuvo creando que fue la Bolsa. Es decir, probablemente esto lo dijo para efectos de que capten un poco aún ha sido nuestro medio en el que nos hemos estado desarrollando, algunas desventajas:

1. Se lo relaciona como entidad estatal. De esta manera muchas personas empresas privadas no quieren saber nada acá de tener negocios o tratos con Entidades del Sector Estatal. Entonces ese asunto hay que irlo a nivel interno desmintiendo y no ha dejado de ser una traba en el desarrollo de nuestras operaciones. Muchos sectores se han visto afectados por la formación de precios reales, la formalidad en la negociación, la transparencia de la operación y la universalidad de la operación. Voy a aclarar estos items. En el caso de la formalidad de la negociación, probablemente dentro de nuestro contexto Latinoamericano, mucha gente le gusta montar el negocio y demostrarlo al día siguiente.

Entonces, en el momento que le dice no. Aquí firme su documento y firma las garantías y firma todo lo que tiene que firmar para verificar que la operación va en serio, en ese momento, la gente dice no y si de paso tengo que dar una comisión: No, mejor lo llamo a este señor y se la vendo, y no les interesa. Entonces probablemente para mucha gente la formalidad de la negociación puede ser una ventaja. Nosotros la hemos puesto más como una desventaja inicial en la creación de la Bolsa de Productos, la transparencia de cada operación. Esto por ejemplo, definitivamente dependiendo del gobierno de turno.

Acá mucha gente que negocia productos no les interesa que haya transparencia en la operación, o sea ellos han vivido de las operaciones hechas en un escritorio y entre ellos no, y luego la información, el hecho de que se publique un precio la mayor parte de comerciantes e industriales trabajan con la desinformación de los precios reales sobre todo a nivel de productor.

Entonces al momento que la Bolsa viene, encuentra un precio, difunde un precio, ya eso afecta duramente o seriamente a sus intereses. Entonces hemos visto no solamente que no operan sino que nos han atacado muchas veces.

Eso ha creado un problema, las desventajas es que hay cierto nivel de desmotivación por la no participación de las utilidades probablemente a nivel de Miembros y Directores. Entonces esa si es una desventaja, el andar motivando permanentemente a los Miembros y muchos Directores a venir a la Bolsa y comenzar a hacer operaciones. Bien, en estos últimos siete años desde que nos creamos, hemos logrado autosuficiencia. Muchos cuando hemos tenido cambio de Gobierno, de Ministros, lo primero que nos dicen es: sí, pero ustedes dependen de nosotros.

No un momentito, nosotros no dependemos de ustedes, la Bolsa en este momento genera sus propios recursos. Nos dieron un Recurso Inicial en el año 86 y parte del 87 y de allí en adelante nosotros volamos solos. Entonces hemos logrado una autosuficiencia económica que es el principal punto por donde en el momento que se crea una Bolsa y un Gobierno la quiere eliminar, por allí se le van, es decir, eliminar la autosuficiencia económica y el resto cae solo.

Hemos logrado respetabilidad en el medio, no ha sido fácil pero ya tenemos un sitio en el mercado, y la gente, sobre todo muchos industriales. Aquí hay un esquema oligopólico probablemente muy común en el sector de América Latina donde hay dos, tres, cuatro fábricas que captan el 90, 95% de las materias primas. Entonces ellos tienen montado unos sistemas de comercialización muy tradicionales y no les interesa hacer las transacciones por Bolsa. Si bien es cierto tienen Membresías, son Miembros no operan no les interesa operar, les interesa estas, más no operar y ver. Eventualmente la respetabilidad se la gana con la seriedad de la información, con algo que dijo el señor Lindao la mañana de hoy. Nosotros ponemos un precio, el precio que es de mercado no nos interesa, si el precio es bajo o es alto afecta a un industrial o los productores ponemos el precio que hay en el mercado y ese precio una vez que lo encontramos, lo transferimos y eso va creando la seriedad en la Institución, aumento de categoría de transacciones.

Cada año nosotros, nuestro Esquema Jurídico como Bolsa de Productos en general no limita a la Bolsa de Cereales, nos da la oportunidad de ir incorporando otros productos después del previo análisis. Por decirles algo, negociamos. Cacao, Arroz sin Cáscara, Arroz Pilado, Maíz

---

Amarillo, Maíz Blanco, Soya y hemos introducido productos como Torta de Soya, Harina de Pescado, Sal. En fin, siempre buscando nuevas líneas, nuevos productos, donde generan operaciones; inclusive Semillas que hemos negociado y Viveros, Viveros, completos de Palma Africana, en fin siempre tratando incorporar nuevos productos.

Algunos productos se quedan, otros definitivamente no siguen, pero en fin, estamos todavía en la parte de ir buscando el mercado, en Formación y Difusión de precios Reales de Mercado. Hace siete años usted cogía un periódico acá y ningún periódico traía información de cual es el precio local del Maíz, la Soya, de nada. Durante el año 86 y 87 una parte importante en nuestro Presupuesto era el pago a los medios de publicación para que nos publicaran los precios. Paulatinamente fuimos retirando ese pago y en este momento a 32 medios de comunicación pasamos los precios antes del Cierre de la Rueda a la 1:30 de la tarde, y cuando no los pasamos, nos llaman.

Entonces, hemos ganado terreno en eso. En estos momentos uno coge cualquier periódico, sintoniza una radio y los precios de la Bolsa se los transmite, y el productor sabe de primera fuente cual fue el precio que se cerró y cuales son las tendencias de estos precios: estable, a la alza, a la baja, etc.

En honor al tiempo y para finalizar nuestras Metas tratan de incorporar operaciones a futuro yo creo que es una meta muy ambiciosa. Queremos incorporar un Contrato a Futuro que eso lo tenemos bastante adelantado; integración a una Comercialización Electrónica, esto es importante después de la charla ayer que dijo el colega Chileno.

Nosotros hemos logrado la sistematización total de nuestra Corporación. En el año 86 eramos 56 personas trabajando acá a nivel Nacional, en estos momentos hay 32 personas. Tenemos todo el proceso totalmente Sistematizado. Eso nos ha logrado bajar Costos Operativos que es una parte importante ya en la parte Administrativa de la Institución, y luego estamos viendo la posibilidad muy cercana de comenzar a ser operaciones Inter-Bolsas sobre todo con la Bolsa Agropecuaria de Colombia, tenemos un Convenio en el cual Carlos Alberto Estefan de la Bolsa de Bogotá nos va a hablar en la siguiente charla.

Hemos estado trabajando muy de cerca con ellos, desde que nos formamos en el año 86 tuvimos la total colaboración de la gente de la Bolsa Agropecuaria de Bogotá y hemos seguido en esa línea, de tal manera que la fusión no nos quedó tan difícil. El sistema de Contrato, de Liquidaciones, la Mecánica Operativa, son muy similares, esa parte se la dejó al colega Carlos Alberto Estefan para que la explique con más detalles. Básicamente esto es a groso modo de una manera muy estractada cual ha sido nuestra evolución en estos siete años que fuimos creados. Gracias.

## PREGUNTAS Y RESPUESTAS

¿ QUISIERA SABER EN CONCRETO CUÁLES SON LOS PROGRAMAS, POR EJEMPLO DE ASISTENCIA ?

Aquí hay varias Instituciones como APROCICO Asociación de Productores de Ciclo Corto, radicada en una zona productora en Quevedo, ADEPA Federación Nacional de Arroceros. En estos momentos el señor Gustavo Marún, es Presidente de la Bolsa y de la Federación Nacional de Arroceros. El programa consiste en varios servicios, sobre todo ayuda a la estructuración Administrativa, en el sector rural, su deficiencia básicamente es eso. Entonces mecánicas contables administrativas, asistencia a ese nivel, luego formación de Centros de Acopio, cuando nosotros detectamos una Asociación de Productores que necesita un Centro de Acopio. El 50% de las utilidades las hemos estado utilizando en la formación de estos centros, ellos ponen el terreno, nosotros el centro de acopio, pero ellos operan el centro de acopio, nosotros no incrementamos personal ni burocracia en eso, ellos operan el centro y desde allí ponemos un radio de la cual hacen sus ofertas y ese productor en vez de ofertar lo suyo individualmente ya se lo entrega a la asociación, hacen un bloque, ofertan en conjunto salen a la Rueda. No lo venden a nivel rural sino ya a nivel de puesto en Guayaquil y hacemos la operación. Entonces inicialmente, los primeros tiempos, el manejo del laboratorio de granos, las operaciones parciales y en todas esas cosas les damos asistencia hasta que ellos se vayan desarrollando y luego los incorporamos como Miembros de la Corporación.

Aquí había una Bolsa de Valores bastante antigua de unos 25 a 30 años por lo menos, y muchos miembros de la Bolsa de Valores, se hicieron Miembros de la Bolsa de Productos. Las funciones son totalmente diferentes, quizás eso desmotivó a muchos Miembros de la Bolsa de Valores, porque acá se captan negocios a nivel de ciudad. En la Bolsa de Productos el Corredor tiene que salir a buscar la clientela. Entonces la formación de corredores ese es un tema muy importante y preocupante, porque inicialmente la persona tiene que tener un alto nivel educativo y comenzar a vivir de las comisiones que generan sus operaciones. Pero sus operaciones son muy bajas inicialmente, entonces no le da como Bolsa hay que identificar a los posibles aspirantes a corredor por así decirlo y darle un cierto entrenamiento.

Usualmente el mejor corredor es un corredor cuya actividad no es únicamente de corredor. Por decirles algo, corredor en la zona de producción mucha gente que vende insumos agropecuarios que está en contacto con la clientela, vendedores de maquinaria agrícola, agrónomos, gente que está en el medio de producción que a su vez contacta productores y tienen el ingreso de sus comisiones de Bolsa como un ingreso extra. Entonces ponen su oficina, bajan costos y comienzan a operar de esa manera, la formación de corredores es un problema serio, aquí tenemos en este momento 113 Miembros, hay dentro de nuestro tipo de membresías, Miembros Corredores, Compradores y Vendedores. operando hay en realidad unos 24 a 26 miembros activos. Hay otros que tienen la Membresía, no operan pero tampoco la venden, son problemas muy particulares pero que las Bolsas que están en formación se la van a tomar.

Hay comisiones por productos, hay comisión para la Bolsa y comisión para clientes dependiendo del volumen de operaciones. Si es por productos no este momento está el orden del .5% para granos y .3% para cacao. Hay libertad en la fijación de comisión. Lo que les quiero decir es, que si los corredores no están de acuerdo nos dicen: bajen las comisiones, suban las comisiones. En todo caso es de Directorio el que está en capacidad de mover ese nivel de comisiones.

Bien, cuando antes me refería a las operaciones de registro eso es una de ellas cacao, a tu pregunta que tiene partes, la operación de cacao de registro surgió por una disputa bien fuerte hace varios años entre el sector productor cacaotero, el sector industrial cacaotero y el sector exportador de cacao en grano. Había unos subsidios para la industria cacaotera, acá para captar el grano, industrializarlo y luego exportar el cacao industrializado.



Los exportadores en granos se quejaron de eso y comenzó una pelea pública bien fuerte. Entonces el gobierno decidió usar la Bolsa para efectos de que la operación previa exportación se ponga en Bolsa. Entonces, de allí sale la operación de registro de cacao tanto en grano como industrializado. Eso nos genera una fuente grande de ingresos. A su vez los industriales de cacao se han opuesto que esto se produzca; no así los productores de cacao. En todo caso nosotros no estamos en la mitad, hace unos tres años nos la quitaron.

El Tribunal de Garantías derogó esa disposición y luego de unos 6 meses, el Congreso a petición de los agricultores la revisó y la hizo ley de la República, en vista del grave afectación que tenía el sector productor. En todo caso nosotros, ya puertas adentro como en aquel entonces nuestros ingresos dependían en un 90% del tema cacao vimos que nuestra actividad podía haberse afectado. Por eso entonces comenzamos por una política de autosuficiencia. En este momento, más del 50% de los ingresos de la Bolsa son ingresos financieros provenientes de un fondo total que hemos ido creando y el 50% es de operaciones y otro tipo de ingresos. De ese 50% un 70 o 80% es de cacao y el otro, de otro tipo de operaciones en físico o certificados de depósito. en todo caso, io vulnerables que éramos hace unos 3 o cuatro años, ya no lo somos ahora, casualmente pensando en ese tema.

La Bolsa, yo creo que lo principal en nuestro país es que hay que venderles la idea al Gobierno de turno. si hay un gobierno de tipo liberal que cree en el mercado libre, la Bolsa va a tener el apoyo, si hay un gobierno de centro izquierda como el que nosotros pasamos. Inicialmente tuvimos unos ataques feroces por así decirlo, inclusive ordenaron orden de captura contra alguien que negoció un producto a un precio oficial no determinado. Entonces lo que los gobiernos no ven, es que la Bolsa le soluciona unos problemas políticos bien serios. En estos momentos nadie pone un precio oficial para el arroz, maíz, soya, sorgo.

Para ningún producto el precio lo fija el mercado. Ahora entra un mecanismo de banda arancelaria, pero cuando hay importaciones de determinados productos hemos logrado que en este gobierno el trigo que se importe se lo negocie por Bolsa y hemos subido el volumen. En fin, soluciona una cantidad de problemas y esas cosas hay que vendérselas a los funcionarios de turno que llegan a los diferentes Ministerios de Agricultura y de Industrias. No es un tema fácil, probablemente ese es el mayor problema que hemos tenido. El otro problema es la estructuración de los mercados.

Nosotros inicialmente dijimos, vamos a trabajar con soya pero de repente nos encontramos que la soya son dos o tres compradores. Entonces si nos dicen no, ¿yo porque voy a comprar por Bolsa si nosotros nos juntamos 15 días antes de la cosecha y ponemos el precio y vamos a comprar toda la cosecha a 15.000 sucres?. No encaresco los precios al ir a la Bolsa. Entonces, obviamente el nivel de operaciones de soya es cero. Entonces, bueno uno debe ser lo suficientemente rápido como incentivar otro tipo de producto donde haya muchos ofertantes, muchos demandantes, tal es el caso del arroz en cáscara, maíz amarillo, realmente en maíz cuando empezamos a operar, había una asociación de productores muy fuerte, precios y luego cuando los precios estén quebrados entramos a comprar.

Ese tipo de esquemas en realidad uno vive acá y no es sencillo ir formando y haciendo operaciones. Finalmente con el asunto de la integración con Colombia, mucho maíz que se produce acá se va a la frontera. Entonces, estamos viendo la posibilidad de poner un sitio de una oficina nuestra en la frontera en conjunto con la Bolsa de Colombia, para negociar a nivel de frontera.

Entonces ya está fábrica de balanceados que tienen membresías en la Bolsa y no operan viene y dicen: si pongo una demanda de maíz amarillo duro y empiezan a operar. Es un proceso lento, muy lento por eso es que la parte financiera es muy importante. Si alguien que piense poner una Bolsa en Venezuela, Perú o Bolivia no tiene un concepto claro o en el área de Centro América de cómo se va a manejar inicialmente. No es sencillo porque desde que uno comienza a cubrir costos, tratar de bajar los costos fijos que son muy importantes.

Bueno te explico algo: A veces no hay cierre de contratos todos los días, efectivamente, pero si hay ofertas y demandas abiertas. Por eso nosotros publicamos ofertas y demandas abiertas; en este momento te digo en el caso de maíz no hemos tenido operaciones pero demandan maíz a 13.000 y ofrecen a 14.500. Entonces no publicamos un precio pero publicamos el nivel de precios que podría estar. Eso ayuda a las otras operaciones.

Bien, nosotros hemos trabajado en este tema, es decir, es un contrato entre productores e industriales formalizado aquí en la Bolsa. No ese tipo de contrato de una cantidad específica si no un contrato que llamamos aquí a futuro entre 30 y 150 días entre los cuales las partes convienen que van a negociar, que monto, en donde y lo formalizan aquí en la Bolsa inclusive la variación del precio que podrá haber. Aquí tenemos tres tipos de contratos: el disponible inmediato, que puede ser una operación en físico o en certificados de depósito que se liquida a los tres días siguientes del cierre del contrato en Bolsa. Luego tenemos el contrato que va hasta 30 días de entrega del producto y este que es de 30 a 150 días, que es el siguiente paso que vamos a ver.

En café no hemos entrado absolutamente en nada. El café se produce acá en Manabí. La mayor parte de productores son muy pequeños a los cuales nos ha sido imposible aglutinar. Entonces no hemos hecho esporádicamente hemos hecho negocios de café, pero no hemos tenido una secuencia para atrevernos a publicar precios pero nada al respecto.

Aquí hay Rueda todos los días de 10 am hasta 1 pm. Bien, si no hay más preguntas, les agradezco.

---

---

## LA BOLSA DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS S.A. (BOLPRO)

Marco A. Pinto\*

### Información Institucional

La Bolsa de Productos Agropecuarios, S.A. (BOLPRO) opera en Costa Rica desde el 1 de setiembre de 1992 como bolsa de comercio, dedicada principalmente a la intermediación de bienes y productos de origen o destino agropecuario.

En la bolsa se pueden llevar a cabo, libremente, toda clase de contratos de comercio, excepto aquellos que sean prohibidos por las leyes o estén reservados a las bolsas de valores.

Durante sus once meses de operación se ha dado un continuo incremento de la cantidad y calidad de servicios de intermediación bursátil, así como del volumen de operaciones.

### Regulación

La operación de BOLPRO está normada por el Código de Comercio de la República de Costa Rica, el pacto constitutivo de la bolsa y el Reglamento General de la Bolsa de Productos Agropecuarios S.A., el cual fue aprobado por el Banco Central de Costa Rica en enero de 1992.

El Código de Comercio establece que la bolsa está sometida a la vigilancia permanente del Banco Central de Costa Rica; adicionalmente, debe rendir garantías ante el Ministerio de Hacienda para responder por el fiel cumplimiento de lo establecido en dicha ley.

### Capital Social

BOLPRO es, actualmente, una subsidiaria de la Bolsa Nacional de Valores S.A., empresa líder en su campo en la región centroamericana, con 17 años de experiencia bursátil. Sus transacciones anuales exceden los seis mil millones de dólares.

De acuerdo con la legislación costarricense, la Bolsa Nacional de Valores S.A., en su condición de promotora, no puede suscribir ni llegar a poseer en ningún momento una proporción mayor del cuarenta por ciento del capital social autorizado. El 60% restante ha sido puesto a disposición del Ministerio de Hacienda, el que a su vez lo pondrá a disposición del público inversionista en los próximos meses. El Estado, el Banco Central de Costa Rica y los organismos estatales de crédito están expresamente autorizados para adquirir acciones en dicha sociedad.

### Ubicación

El centro de operaciones de BOLPRO está ubicado en el complejo del Centro Nacional de Abastecimiento y Distribución de Alimentos (CENADA). Dicho complejo alberga al mayor mercado mayorista de frutas y hortalizas del país y a otras instituciones, entre las que destacan el Programa Integral de Mercadeo Agropecuario, la Red Nacional de Frío y la nueva Aduana Intermodal. Goza de una excelente ubicación: a sólo diez minutos del centro de San José y a cinco minutos del Aeropuerto Internacional Juan Santamaría.

---

\* Gerente General, Bolsa de Productos Agropecuarios S.A. San José, Costa Rica.

La planta física de BOLPRO se diseñó bajo una concepción sencilla y moderna, que permite a la empresa operar eficientemente sin incurrir en gastos excesivos. Se cuenta con un amplio corro, de fácil acceso al público, equipado con cubículos para cada uno de los puestos de bolsa, en donde diariamente se celebran la ruedas de negociación.

### **Puestos de Bolsa**

BOLPRO cuenta con 22 concesionarios de puestos de bolsa, que son empresas dedicadas a promover los servicios bursátiles a través de la asesoría de más de 50 agentes de bolsa. La bolsa tiene las potestades legales y reglamentarias para autorizar concesiones de puestos y las credenciales de agentes de bolsa, así como para fiscalizar su actuación.

Entre los concesionarios de BOLPRO hay amplia representación de todos los sectores de la economía. El sistema bancario nacional participa activamente por intermedio de siete puestos de bolsa de los bancos estatales y algunos bancos privados. Los restantes puestos de bolsa los conforman puestos de bolsa de valores, importadores, exportadores, agricultores, comerciantes y organizaciones gremiales. Sin duda son éstos una de las más grandes fortalezas del sistema.

### **Servicios**

Con el objeto de facilitar y agilizar los procesos transaccionales, así como de ofrecerles a los participantes del mercado bursátil las mejores condiciones de confianza y transparencia, BOLPRO ofrece varios servicios a los puestos.

**Cámara de Compensación.** BOLPRO funge como Cámara de Compensación. Lleva a cabo, en forma electrónica, el proceso de compensación financiera entre los puestos de bolsa, minimizando así el trasiego de dineros entre ellos.

**Cámara Arbitral.** BOLPRO cuenta con una Cámara Arbitral encargada de resolver, a solicitud de parte y en calidad de árbitro de equidad, las cuestiones patrimoniales que surjan con motivo de las transacciones comerciales efectuadas por su intermedio.

**Central de Valores.** Adicionalmente, por medio de un convenio con la Bolsa Nacional de Valores S.A., se ofrecen a los participantes los servicios de custodia y administración de documentos en la Central de Valores (CEVAL). Dicha entidad se fundó en 1983, y su funcionamiento se encuentra amparado por la Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica. El saldo en custodia al 15 de julio de 1993 superó los US\$500 millones.

### **Tipos de Contratos**

Las operaciones bursátiles, de productos registrados o no registrados, pueden pactarse mediante la concertación de varios tipos de contratos. Estos se clasifican, en función de su liquidación y la disponibilidad del producto, de la siguiente manera:

**Contrato de disponible.** Se usa en aquellas transacciones de un bien o producto que físicamente se encuentra en el mercado y cuya liquidación debe ser cumplida dentro de los tres días hábiles siguientes a la fecha en que se concertó el acuerdo.

**Contrato de disponible para entrega a plazo.** Se utiliza en aquellos casos en que la liquidación será cumplida en una fecha posterior a los tres días hábiles, pero anterior a los noventa días hábiles siguientes a la fecha en que se concertó el acuerdo.

**Contrato de entrega diferida.** Se usa en aquellas transacciones de un bien o producto que no se encuentra como tal en poder del vendedor a la fecha de la negociación. Dichos contratos podrán pactarse con una fecha de entrega posterior a los tres días hábiles, pero anterior a los ciento ochenta días hábiles siguientes a la fecha en que se concertó el acuerdo.

Todos los contratos de productos registrados son garantizados por las partes por medio de la presentación a la bolsa de garantías genéricas por un valor mínimo equivalente al 5% del valor de los contratos. Adicionalmente, aquellos contratos que impliquen una liquidación diferida en el tiempo de las obligaciones contraídas, deberán ser respaldados mediante la presentación de garantías especiales.

También se está evaluando la posibilidad de habilitar la negociación de contratos de futuros y opciones, para lo cual se ha contratado un asesor norteamericano, quien presta su ayuda en la elaboración de los reglamentos y al diseño de los contratos.

### **Ambito de Operación**

Aunque BOLPRO está constituida legalmente como bolsa de comercio, por lo cual está habilitada para la negociación de toda clase de productos y mercancías, el ámbito de operación de la empresa se ha concentrado en la negociación de productos de origen o destino agropecuario.

### **Productos Registrados**

A la fecha se cuenta con cinco productos registrados: agroquímicos, café, fertilizantes, maíz amarillo y papa. Se está actualmente en el proceso de registrar seis productos más: arroz en granza, arroz pilado, carbonato de calcio, cebolla, frijol, madera aserrada y maíz blanco. Dichos productos se escogieron con base en su comportamiento en las negociaciones como productos no registrados. Una vez registrados, se estima que el 80% del volumen transado en BOLPRO será por concepto de productos registrados.

### **Volúmenes Transados y Participación de Mercado**

BOLPRO inició sus operaciones el primero de setiembre de 1992. Durante estos 11 meses se han realizado más de 1800 operaciones con la participación de 16 puestos de bolsa por un monto superior a los US\$5 millones. La tendencia de las negociaciones ha sido sumamente positiva; el volumen actual de transacciones mensuales es 20 veces mayor que el volumen negociado durante el primer mes de negociaciones.

En estos meses se ha realizado, a través de BOLPRO, una considerable cantidad de operaciones de importación y exportación de productos. A la fecha el volumen transado por concepto de exportaciones representa el 40 % del total transado en BOLPRO.

Debido a que la Bolsa ha habilitado la negociación de productos no registrados, se han negociado 35 productos distintos, aunque han existido ofertas de compra y de venta de más de 100 diferentes productos.

La participación de mercado para la mayoría de los productos es aún pequeña, aunque se ha logrado una participación importante en los mercados de frijol y maíz amarillo.

En frijol, producto de origen nacional y base de la dieta diaria de los costarricenses, las transacciones en BOLPRO representan actualmente el 28% del mercado nacional.

En maíz amarillo, producto importado principalmente para la elaboración de alimentos y concentrados para el consumo animal, las negociaciones en BOLPRO representan más del 6% del total del mercado. Mediante dichas negociaciones se abastecen cerca del 80% de los pequeños y medianos demandantes, cuyos volúmenes de consumo no les justifica realizar importaciones directas.

## **Oportunidades de Compra y Venta de Productos no Registrados en Bolsa**

### **Aspectos generales**

La aprobación por parte de la Junta Directiva de BOLPRO de la negociación de productos no registrados en bolsa fue un tema que se analizó detalladamente antes del inicio de operaciones.

Fue necesario evaluar los beneficios de dichas negociaciones a la luz de los riesgos que ellas conllevarían, ya que, a pesar de que la legislación costarricense es muy clara en cuanto a las responsabilidades de las partes en dichas negociaciones, siempre existe un riesgo institucional relacionado con la publicidad negativa que podría generarse a partir de un incumplimiento de lo pactado por alguna de las partes.

Asimismo, se consideraron aspectos de fondo, como el uso de normas de calidad, la función de la bolsa en el ordenamiento y regulación de la comercialización agropecuaria y la credibilidad en ella como una nueva alternativa de comercialización.

Finalmente se analizaron las experiencias vividas con dichas negociaciones en la Bolsa Nacional de Valores y su aporte al desarrollo del mercado bursátil costarricense.

Con base en las consideraciones anteriores, la Junta Directiva de BOLPRO acordó habilitar la negociación de productos no registrados, con base en los siguientes lineamientos:

1. Todas las negociaciones de productos no registrados se realizarán al amparo del Artículo 406 del Código de Comercio de Costa Rica. Las partes deben ser informadas previamente de los riesgos que dichas transacciones implican.
2. Se deberá brindar, en forma previa, suficiente información de todo bien o producto que se procure ofrecer para que cualquier interesado pueda conocer las características fundamentales de tales bienes o productos, y sobre esta base, tomar una decisión de compra.
3. Las negociaciones, así como la información que se publique sobre ellas, deberán ser independientes de aquellas de productos registrados.

### **Marco legal**

Con el fin de informar a las partes sobre los riesgos relacionados con las negociaciones de productos no registrados, la bolsa realizó una campaña de divulgación, mediante la cual enfatizó que dichas negociaciones se realizan al amparo del Artículo 406 del Código de Comercio de Costa Rica. Dicho artículo establece lo siguiente:

"Cualquier valor no registrado en la bolsa puede negociarse por medio de ésta, bajo la responsabilidad exclusiva de las partes que intervienen en la contratación y mediante el pago de los derechos correspondientes establecidos por la bolsa, limitándose la intervención de ésta a dar a conocer, en la forma que estime conveniente, los datos relativos a tales operaciones."

---

## **Responsabilidades de la bolsa**

Se hizo hincapié en que, de acuerdo con lo establecido en dicho artículo, la bolsa no es responsable por las transacciones de productos no registrados que se realicen por medio de ésta y que su intervención está limitada a dar a conocer los datos relativos a tales operaciones.

## **Responsabilidades de los puestos de bolsa**

Adicionalmente, se procedió a concienciar a los puestos de bolsa de que las partes que directamente intervienen en la contratación son exclusivamente responsables por las transacciones que se realicen al amparo de dicho artículo.

Asimismo se les enfatizó que deben dar garantías a sus clientes, con el fin de que estén cubiertos en caso de un incumplimiento, por lo que deben suscribir con sus clientes, vendedores o compradores de producto, un mandato de transacción. Este servirá de documento probatorio de la orden de transacción correspondiente, por lo que deberá indicar claramente que las negociaciones de productos no registrados son responsabilidad exclusiva de las partes que intervienen en la transacción.

## **Requisitos previos a la negociación**

Con el fin de garantizar la disponibilidad de suficiente información relacionada con los productos ofrecidos, se estableció una serie de requisitos que deben ser cumplidos antes de cualquier negociación de productos no registrados. Dichos requisitos son los siguientes:

1. Toda oferta de bienes y productos por ser negociados al amparo del Artículo 406 del Código de Comercio deberá presentarse como oferta en firme.
2. El puesto vendedor deberá indicar el lugar de almacenamiento del producto, con el fin de que cualquier parte interesada pueda verificar la existencia y la calidad de éste.
3. La oferta en firme de venta deberá presentarse a BOLPRO dos días hábiles antes de la negociación, esto con el fin de que sea publicada en la rueda de negociación de BOLPRO y de que las partes interesadas dispongan del plazo necesario que les permita inspeccionar el producto antes de su negociación o solicitar muestras representativas del producto al puesto vendedor.
4. El puesto vendedor deberá informar a la bolsa y a los demás puestos de bolsa las características de los bienes y productos por ser negociados. Con este fin BOLPRO ha establecido los requisitos mínimos de información por presentarse, los cuales varían de acuerdo con el tipo de producto que se ofrezca. Algunos de los factores de calidad más comunes que se deben indicar son el porcentaje de humedad y de impurezas, el color, la variedad, el grado de molienda, los defectos físicos, los daños mecánicos, y cualquier infestación que pueda existir.

## **Negociación**

Para diferenciar las negociaciones de productos no registrados de las de productos registrados, y así evitar cualquier mal entendido relacionado con la naturaleza de ambas, la bolsa ha procedido a independizar los procesos de negociación de ellas, de tal forma que:

1. Las negociaciones de productos no registrados se realizan una vez concluida la rueda de negociación para productos registrados.

2. Los contratos de operación utilizados en dichas negociaciones especifican que dicha operación se realiza al amparo del Artículo 406 del Código de Comercio de Costa Rica.
3. Las publicaciones de las negociaciones realizadas son independientes de los boletines informativos regulares emitidos por BOLPRO.

El proceso de liquidación de las operaciones también difiere del establecido para productos registrados. Aunque estos contratos deben liquidarse por intermedio de BOLPRO, ésta no aplicaría, en caso de un incumplimiento, el sistema de liquidación coactiva de las operaciones previsto para productos registrados.

Adicionalmente, la Cámara Arbitral no tiene la competencia de conocer y resolver las controversias de carácter patrimonial que surjan con ocasión de estas operaciones

### **incumplimiento**

La bolsa no participa en la resolución de las disputas que se puedan dar en el caso de un incumplimiento por alguna de las partes involucradas en la transacción, pero conserva la potestad de aplicar las sanciones que correspondan del acuerdo con la ley y el Reglamento General de BOLPRO. Dichas sanciones pueden consistir en una amonestación escrita, una multa, una suspensión de operaciones y hasta la cancelación de la concesión.

### **Volumen de negociaciones**

A la fecha, las negociaciones de productos no registrados, han representado un 80% del total transado. Los mayores volúmenes se han dado en las negociaciones de frijol, arroz pilado, maíz blanco, cuerda de polipropileno y madera aserrada, por lo que la bolsa ha concentrado sus esfuerzos en registrar dichos productos. Se estima que a partir de agosto, una vez que se registren dichos productos, un 80% de las negociaciones en BOLPRO serán de productos registrados.

### **Ventajas**

Las negociaciones en bolsa de productos no registrados han demostrado tener una serie de ventajas para la bolsa y para los puestos de bolsa y sus clientes. Entre dichas ventajas se pueden mencionar las siguientes:

**Aportes de los puestos.** Posibilitan que los puestos y agentes de bolsa ejerzan su iniciativa, y realicen así importantes aportes en el registro de nuevos productos.

**Información de mercado.** Permite a la bolsa evaluar el comportamiento del mercado, así como identificar las prácticas de comercialización existentes, aspectos fundamentales para elaborar las normas de calidad y los modelos operativos.

**Mayor participación.** Amplían el ámbito de operación de la bolsa, posibilitando así la participación de un mayor número de oferentes y demandantes en el proceso.

**Fuente de ingresos.** Para mercados pequeños o bolsas que inician operaciones la negociación de productos no registrados puede representar una importante fuente adicional de ingresos.

**Diversidad de productos.** Al disponer de un mayor número de opciones para negociar productos, se disminuyen los riesgos para la bolsa y los puestos relacionados con la dependencia en las transacciones de unos pocos productos.

**Información de precios.** Permiten a la bolsa generar información de precios de gran variedad de productos, convirtiéndose así en una importante referencia para los diversos participantes en el mercado agropecuario.



**Promoción del sistema.** Facilitan la promoción del sistema y permiten a la bolsa proyectarse simultáneamente a un segmento mayor y más diversificado de la economía nacional, y no sólo a los oferentes y demandantes de unos pocos productos registrados.

**Mayores oportunidades.** Ofrecen mayores oportunidades a los puestos de bolsa, ya que les permiten aprovechar situaciones específicas de negociar productos, aún cuando estas negociaciones no sean recurrentes y, por lo tanto, no justifiquen su registro por parte de la bolsa.

#### **Experiencia acumulada**

La experiencia de BOLPRO con la negociación de productos no registrados ha sido sumamente positiva. A través de estos once meses de negociaciones, la seriedad y responsabilidad de los puestos de bolsa han permitido que las operaciones transcurran sin conflictos serios por incumplimiento de lo pactado. Las pocas diferencias que se han presentado siempre han sido resueltas por los puestos de bolsa en forma satisfactoria para las partes involucradas.

Estas negociaciones han permitido identificar segmentos del mercado agropecuario, que por circunstancias propias del producto o de los participantes en su comercialización, ofrecen grandes oportunidades a la bolsa y a sus puestos, las que probablemente habrían pasado inadvertidas.

Este tipo de negociaciones no deben ser la regla, sino la excepción, por lo que una de las principales responsabilidades de la bolsa es lograr que la mayor parte de las negociaciones sean de productos registrados. Esto sólo se logrará mediante el registro constante de nuevos productos, respondiendo así a las necesidades del mercado y logrando de esta manera importantes aportes para su ordenamiento.

Ante las actuales tendencias mundiales debidas a la apertura de nuevos mercados y a la proliferación de productos no tradicionales, consideramos de suma importancia que la bolsa disponga de un medio que le permita identificar las nuevas oportunidades, y poder así ofrecer a nuestros productores y comerciantes sistemas de comercialización formales que les ofrezcan la seguridad y confluencia indispensables en cualquier transacción comercial.

---

## MESA DE PRODUCTOS DE LIMA

José Almenara B.\*

### Antecedentes

Aproximadamente a partir de 1984 se manifestaron diversas inquietudes entre los miembros de varios gremios de productores agrícolas, particularmente los de algodón, en relación con la necesidad de insertar un mecanismo de negociación de naturaleza bursátil como parte de la estructura de comercialización de su producto, a fin de contribuir a generar condiciones de transparencia adecuadas respecto de los precios y volúmenes transados.

Luego de algunos intercambios de inquietudes con otros gremios de productores, y con el propósito de favorecer el establecimiento y desarrollo de mecanismos de negociación bursátil, cuyo grado de exigencia habría de redundar favorablemente en diversos aspectos, que comprenden desde la cosecha del producto hasta su utilización por el consumidor o usuario industrial final, la Bolsa de Valores de Lima, conjuntamente con la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV), desarrollaron un proyecto para crear la Mesa de Productos de Lima.

En mayo de 1985, CONASEV autorizó a la Bolsa de Valores de Lima, mediante la Resolución No. 123-85EF/94.10, la organización de un mecanismo de negociación, denominado "mesa de productos", que permitiría a los intermediarios bursátiles (sociedades agentes de bolsa) realizar operaciones con títulos valores representativos de derechos sobre productos.

La Mesa de Productos de Lima es el tercero y más reciente mecanismo de negociación extra-bursátil creado en la Bolsa de Valores de Lima, con la finalidad de ordenar y centralizar las transacciones de títulos valores no susceptibles de negociarse en Rueda de Bolsa, dándole las ventajas propias del mercado bursátil en lo que se refiere a la formación de precios con plena transparencia de la información. Tiene por objetivo permitir que las sociedades agentes de bolsa realicen operaciones con títulos valores representativos de los derechos sobre productos que se comercien en el país.

La idea de crear una mesa de productos en la Bolsa de Valores de Lima surgió como una necesidad de viabilizar la negociación de productos agrícolas (café y algodón, entre otros) y productos mineros (plata, por ejemplo), representados en títulos-valores.

Esos títulos deberán tener características conforme a las establecidas por las entidades representativas (asociaciones, gremios) por producto y modalidad, en los que se consignan e incorporan derechos patrimoniales y están destinados a la circulación. La calificación de las características debe contar con la aprobación de la Bolsa y CONASEV.

Los productos representados en los títulos deben estar en almacenes de depósito, registrados en la Bolsa de Valores de Lima, y encontrarse asegurados de acuerdo con los usos y prácticas habituales. Adicionalmente, los productos deben contar con la certificación de calidad otorgada por empresas especializadas en esta actividad, previamente registradas ante la Bolsa de Valores de Lima.

### Entorno Económico

La Mesa de Productos de Lima se constituyó en un mecanismo importante para facilitar la comercialización de diversos productos, al permitir la concentración de oferentes y demandantes en un mercado organizado, al contribuir a la formación de precios y el servir, entre otros aspectos, como alternativa de inversión y de financiamiento.

---

\* Gerente General, Bolsa de Valores de Lima, Perú.

La bolsa desarrolló, con el apoyo de especialistas en los productos, los estándares para la negociación de café y arroz, e invitó a los productores, procesadores, comercializadores, exportadores, usuarios industriales y consumidores a participar en la Mesa de Productos. Adicionalmente, se establecieron los estándares para negociar plata, habiéndose registrado algunas transacciones por un monto poco significativo.

Ambas experiencias, sin embargo, no tuvieron el éxito deseado.

La Mesa de Productos de Lima entró en funcionamiento dentro de un entorno económico caracterizado por una significativa intervención del Estado: precios controlados, incentivos o subsidios, monopolios estatales en la comercialización de productos, e incluso tratamientos especiales por regiones, lo que en la mayoría de los casos no permitió el desarrollo de un mercado conducido únicamente por las fuerzas de la oferta y la demanda, como deben ser los mercados bursátiles.

Esa circunstancia y la poca capitalización y tecnificación del campo no han permitido la sobrevivencia de una estructura de comercialización adecuada. La ineficiencia, consecuencia quizás de una reforma agraria equivocada y en los últimos años de subsidios indiscriminados, también explican esa situación.

Esa escasa tecnificación a todo nivel, desde el campesino hasta el exportador, no ha permitido que se mantenga un nivel de producto que se acerque a los estándares exigidos; más bien se mezclan los productos de diferentes calidades con una serie de impurezas que determinan un producto final que no es aceptado en ningún mercado.

Por otro lado, no todos los establecimientos de almacenaje brindan los requisitos de seguridad y los controles adecuados entre otras cosas.

Para que un mercado de productos tenga un aceptable nivel de desarrollo, se requerirían grandes inversiones de parte de la bolsa para capacitar y proveer una infraestructura de servicios mínima para apoyar el proceso agrícola en sus distintos niveles, como serían calificadores del producto, centros de acopio, culturización, y otros.

Adicionalmente, la existencia de grandes acopiadores que dominan los mercados en todos sus niveles y que además financian informalmente al agricultor y por ende lo tienen largamente comprometido, no permite la posibilidad de que el agricultor disponga de su producción libremente como para llevarla al mercado.

Desde mediados de 1990, se ha iniciado un proceso de estabilización y de reformas estructurales, con miras a subsanar los graves desequilibrios macroeconómicos existentes, eliminar la distorsión de precios relativos, anular los monopolios estatales, fomentar la inversión privada, entre otros objetivos, bajo condiciones de libre competencia, que ya hoy se han comenzado a dar.

Sin embargo, creemos que aún así todavía será difícil lograr una bolsa de productos eficiente que cumpla con los objetivos de su creación. Consideramos, más bien, que es más factible la implementación de un mercado de futuros financieros sobre productos, que no involucren la entrega física de la mercadería al vencimiento de los contratos, sino que tan sólo se liquiden los contratos por diferencias, a través de un *clearing house* debidamente implementado.

Este mercado de futuros, por otro lado, elimina la necesidad del almacenamiento de mercaderías, calificaciones, costos que esto implica, arbitrajes, etc. Propicia, más bien, la presencia de nuevos demandantes de productos diferentes de los que existían en las condiciones anteriores; ellos son los especuladores, con quienes tendrán ahora que entrar a competir en la fijación del precio futuro del producto.

Actualmente, la Bolsa de Valores de Lima está terminando los estudios para iniciar la negociación de futuros de dólares y del índice bursátil, para que con la experiencia que de ahí se obtenga, se proceda a la implementación de futuros probablemente de algodón, café o maíz amarillo.

### **Ventajas de un Mercado de Futuros**

El funcionamiento de un mercado de futuros de productos en Perú tiene múltiples ventajas, entre las que destacan las siguientes:

- Contribuye a la formación de precios estables en los mercados de contado, bajo un contexto de libre competencia.
- Facilita la obtención de fuentes de financiamiento, al tener garantizado el ingreso de su producción, la que reduce el riesgo de recuperación del crédito al ente financiador; esto se traduce en menores tasas de interés.
- Promueve el mejoramiento de los servicios conexos a las actividades productivas.
- Facilita una relación más directa entre productores y comerciantes.

## ESTABLECIMIENTO DE UNA RED DE BOLSAS DE PRODUCTOS Y SU INTEGRACION

Luis J. Lizarazo\*

### Marco General

#### Desarrollo de la agricultura

Se puede afirmar que en América Latina en las últimas décadas ha habido una modernización acelerada de la agricultura. Si se analiza el dinamismo de la producción de ocho rubros en ocho países entre 1970 y 1987, se encuentra que la tasa anual de crecimiento de la producción fue:

- 3.3% en frutas para Chile
- 2.8% en hortalizas para México
- 1.7% en granos para Argentina
- 0.9% en aves para Perú
- 2.3% en lácteos para Costa Rica
- 3.9% en soya para Brasil
- 3.4% en flores para Colombia
- 3.0% en camarones para Ecuador

La agricultura, junto con la agroindustria, aportan aproximadamente un tercio del PIB de los países de América Latina. Como ejemplo, a continuación aparece el porcentaje de dicho ajuste en siete países:

Colombia:		29.9%
Ecuador:		29.3%
Venezuela:	21.2%	
Costa Rica:	32.4%	
México:		21.0%
Argentina:	24.8%	
Brasil:	24.1%	

Es importante indicar que hoy en América Latina el 45% de las exportaciones son de productos agropecuarios. El promedio anual de exportaciones agropecuarias en el período 1962-1966 fue de US\$5834 millones; veinte años más tarde, 1982-1986, el promedio anual fue de US\$33 767 millones. Para estos mismos períodos las importaciones agropecuarias de América Latina eran de US\$1349 millones anuales en el 1962-1966 y de US\$8414 millones de dólares en el 1982-1986.

Aunque la población rural ha disminuido en términos porcentuales, el número de habitantes en las zonas rurales no ha variado significativamente; esto significa que la misma cantidad de productores abastece a una población cada vez mayor. Actualmente el 28% de la población de América Latina vive en zonas rurales; en 1980 había en América Latina 342 millones de habitantes, de los cuales 222 millones era población urbana y 120 millones población rural. En 1991 la población total llegó a 433 millones de habitantes (es decir 91 millones más que en 1980), de los cuales 312 millones vivían en centros urbanos y 121 millones en áreas rurales.

A su vez, hoy América Latina produce, con respecto a la producción mundial, el 58% de la soya, el 45.7% del café, el 42% del banano, el 32% del cacao y el 19% del azúcar.

---

\* Especialista en Comercio e Integración, Programa IV: Comercio e Integración, Instituto Interamericano de Cooperación para la Agricultura. San José, Costa Rica.

Entre 1975 y 1984 en América Latina se expandió el área bajo riego en 250 000 hectáreas por año, lo cual significó que esta área se incrementara durante este período de 12.3 a 15 millones de hectáreas. En Brasil se pasó durante este período de 1.3 a 2.2 millones de hectáreas bajo riego, en Ecuador de 470 mil a 537 mil, en Venezuela de 284 mil a 322 mil, en Bolivia de 80 mil a 155 mil, y en Colombia de 250 mil a 322 mil.

Todo esto presupone que los rendimientos han aumentado, que las explotaciones son de carácter comercial-empresarial y que la producción se ha incrementado por efecto de un uso más intensivo de la tierra y un mayor número de períodos de producción.

De igual manera en los últimos 20 años ha crecido el uso de semillas de un 10% a un 70% en los granos básicos; otro tanto ha ocurrido con el uso de abonos, insecticidas, herbicidas y fungicidas. Todo ello lleva a la conclusión de que ha habido un incremento en la producción, un mejoramiento en la calidad y una homogenización en cuanto a variedades que generan grandes volúmenes fácilmente manejables.

### **Desarrollo de la infraestructura**

Durante las dos últimas décadas también se ha dado en América Latina un avance en la infraestructura básica para la comercialización agropecuaria. En lo que a vías de comunicación se refiere, en todos los países ha habido un incremento importante de carreteras y puertos. Para citar solo un ejemplo, en Costa Rica en 1967 existían 6049 km de carreteras. Al relacionarlas con el área agrícola del país encontramos que existían 19.82 km de carretera por cada 100 km<sup>2</sup> de área agrícola; en 1991 esta relación alcanzó 95.4 km de carretera por cada 100 km<sup>2</sup> de área agrícola.

El aumento de la capacidad de almacenamiento ha sido muy importante, principalmente en silos para granos construidos por los institutos oficiales de comercialización y bodegas de almacenes generales de depósito. En el caso de América Central, se pasó de una capacidad instalada de almacenamiento de un millón doscientos mil toneladas de granos en 1970 a dos millones seiscientos mil toneladas en 1988.

La agroindustria ha sido otra de las actividades comerciales que ha mostrado un desarrollo significativo. En Centroamérica el valor agregado por la agroindustria ha pasado de US\$1620 millones en 1970 a US\$3310 millones en 1988.

La capacidad de transporte de carga se ha multiplicado por diez en los últimos 15 años y las comunicaciones se han desarrollado significativamente en Centroamérica. En 1970 existían 39 televisores por cada 1000 habitantes y en 1983 la disponibilidad subió a 60 televisores por cada 1000 habitantes.

En lo que a la distribución detallista se refiere, en los últimos diez años se ha notado en toda América Latina un incremento de supermercados, autoservicios, tiendas de línea completa y cadenas de detallistas. Como indicador se puede mencionar que, en 1980 en ciudades como La Paz, Cali, Recife, el número de familias por cada establecimiento de distribución detallista era de 47, mientras que para 1990 fue de 98 en promedio.

### **Situación del sistema de comercialización**

Generalmente existen dos sistemas de comercialización bien definidos en casi todos los países. Existe un sistema tradicional, que es empleado para la mayoría de los productos básicos de consumo interno, y que es obsoleto, ineficiente y concentrado en un reducido grupo de comerciantes que lo manipula y domina en detrimento de productores y consumidores. También hay un sistema moderno, abierto y altamente competitivo, que se emplea en la comercialización de productos destinados casi exclusivamente para el mercado internacional, con normas, condiciones y especificaciones dadas por compañías multinacionales de comercialización.

La existencia en nuestros países de este sistema moderno de comercialización demuestra que se puede cambiar el sistema tradicional, modernizarlo, y alcanzar niveles competitivos para que los productos tradicionales se vendan dentro de sistemas avanzados de comercialización con las ventajas que ello implica.

En la actualidad el sistema tradicional de comercialización se caracteriza por:

- Determinación de la calidad en la compra-venta en un alto porcentaje mediante la inspección, lo que implica que el productor, el comprador y el vendedor deben concurrir al lugar de transacción.
- Determinación del precio en forma libre, pero sin suficiente información sobre ofertas y demandas y, lo que es más crítico, sin concentración suficiente que permita establecer un precio de mercado.
- Normas de calidad prácticamente no inexistentes, por lo que no se diferencian precios según calidades.
- Deficiencia en los servicios de información de precios y mercados, debido a la falta de fuentes generadoras de información.
- Limitado y costoso financiamiento para las operaciones comerciales, debido al riesgo que implica la variación de los precios y la falta de mecanismos que garanticen el cumplimiento.
- Escasez y poca demanda de los servicios públicos de clasificación, acondicionamiento, almacenamiento y empaque, ya que el escaso desarrollo del mercado no garantiza que las tarifas sean positivas.

### **Necesidad de modernizar la comercialización frente a la apertura y liberalización de mercados**

La reducción de la participación estatal en la comercialización agropecuaria, la liberalización de la comercialización a nivel interno y externo (que implica la eliminación de precios mínimos al productor y el control de precios de venta al distribuidor), la supresión de cuotas a la importación y exportación, la apertura al mercado internacional y la reducción y eliminación de barreras arancelarias y no arancelarias hacen necesario modernizar el sistema comercial de los países de América Latina para poder competir y eliminar la premonición de que seremos "barridos del mercado".

En dicha modernización deben desarrollarse armónicamente todos los servicios y actividades para que su ejecución sea transparente y económicamente eficiente.

Este enfoque debe abarcar:

**Mejoramiento de las funciones de intercambio.** Para ello se debe mejorar la forma como se determina la calidad, establecer diversos períodos y lugares para la entrega de los productos y brindar la mayor cantidad de facilidades para conocer los precios de competencia, es decir desarrollar agentes comerciales que faciliten la concentración del mayor número de ofertas y demandas. También se debe propiciar mayor participación de productores y consumidores en la determinación del precio y poner a disposición de éstos la mayor cantidad de información para la toma de decisiones.

**Mejoramiento de los servicios comerciales** para acudir al mercado con la cantidad y calidad adecuados en el "momento oportuno", se debe organizar el acopio y poner a disposición de productores, acopiadores y comerciantes servicios de acondicionamiento, clasificación, almacenamiento, transporte, empaque y elaboración, que les permita competir en igualdad de condiciones.

**Mejoramiento de los servicios de apoyo a la compra-venta** Estos incluyen el financiamiento, el seguro contra la variación de precios y la intermediación.

### **Las Bolsas de Productos como Instrumentos para Desarrollar Sistemas de Comercialización**

La comercialización agropecuaria es un sistema y como tal requiere para su desarrollo un tratamiento integral. En la mayoría de los países se han ejecutado proyectos puntuales de almacenamiento, de centros de acopio, de agroindustria, de información, de exportaciones, entre muchos otros. Sin embargo, el sistema no ha avanzado lo suficiente y es común encontrar que, en lugar de mejorar su eficiencia, se ha vuelto menos competitivo.

Por consiguiente, el primer gran requisito para mejorar e incrementar el comercio agropecuario es realizar proyectos que desarrollen integralmente el proceso comercial. Las bolsas de productos pueden constituir el mecanismo base que conduzca a ese desarrollo armónico, pero para ello se debe concebirlas, no como el simple lugar de reunión para descubrir precios de mercado o como una empresa comercial que busca el desarrollo del mercado de futuros, sino como la institución que aglutina y organiza los diversos sectores que participan en el proceso comercial.

Por tal motivo, las bolsas de productos deben ser empresas conformadas por personas cuyos intereses comunes sean incrementar las ganancias de su actividad empresarial, mejorar el sistema de comercialización, fomentar la organización de sus componentes, apoyar el desarrollo de las funciones comerciales y crear mecanismos que brinden los servicios que requiere el sistema para funcionar eficientemente.

Por ello, dada la amplitud que brindan las bolsas, allí caben los pequeños, medianos y grandes empresarios de todos los sectores que participan en el proceso comercial, es decir, productores, acopiadores, agroindustriales, exportadores, comerciantes, almacenadores, financistas, transportistas y otros, para que en conjunto promuevan el desarrollo integral de la comercialización.

Bajo este criterio se han estado desarrollando las bolsas de productos en Centroamérica y es de esperar que se haga en otros países de Suramérica. Los propósitos básicos iniciales son:

- a. Descentralizar el proceso de formación de los precios mediante la mayor participación de los productores y consumidores.
- b. Crear condiciones de transparencia de mercado.
- c. Desarrollar mecanismos para flexibilizar los precios.
- d. Reducir costos de comercialización.
- e. Formar agentes e instituciones especializadas en comercialización.
- f. Crear centros de operación e información comercial.
- g. Incrementar el comercio interno y externo de productos agropecuarios.

Para ello dentro de las bolsas se han desarrollado:

- a. Empresas comerciales de intermediación que actúan por mandato de sus clientes, garantiza la operación y asesoran en la toma de decisiones.
- b. Operaciones a viva voz en un ambiente abierto en que las ofertas y demandas de todos los clientes tengan oportunidad de ser negociadas.



- c. Facilidades de financiamiento, almacenamiento y elaboración.
- d. Mercados alternos que permitan decidir el momento, lugar y condiciones de compra o venta.
- e. Operaciones sin la presencia física del producto y basadas en el conocimiento de normas de calidad, para evitar costos de transporte y pérdidas de calidad, entre otras cosas.
- f. Mercados de disponibles que determinan los precios de abastecimiento y exportación (FOB) y que incrementan el comercio interno y externo.

Con lo anterior queda claro que no sólo cuando existen grandes volúmenes para comercializar, un sistema financiero desarrollado, un elevado grado de organización de la oferta y la demanda, o un amplio mercado de inversionistas, se justifica desarrollar una bolsa de productos; el que así piensa posiblemente lo está haciendo de cara a las condiciones que se requieren para crear un mercado de futuros, que es una de las muchas funciones comerciales que debe desarrollar una bolsa.

Precisamente, cuando no se dan todas estas condiciones se hace necesaria la creación de organizaciones como las bolsas de productos, las cuales, con el concurso de todos los participantes de la cadena producción–comercialización–consumo, buscan soluciones a los problemas que los afectan.

Cada país, dependiendo del grado de desarrollo de la comercialización, podrá tener bolsas que ejecuten un mayor o menor número de funciones de comercialización y que operen con los productos en el tipo de mercado que más les convenga.

#### **Requisitos para Facilitar las Operaciones entre las bolsas**

En el capítulo anterior se describió, en forma muy sucinta, el modo de operar de las bolsas de productos y las funciones que están llamadas a desempeñar. En éste se plantearon algunas consideraciones que se deben tener en cuenta al realizar operaciones comerciales entre bolsas o al establecer una organización de grado superior que busque la integración de mercados.

#### **Fortalecimiento de los mercados locales**

El sector exportador no puede desarrollarse aislado del mercado interno, ya que el mejoramiento de éste constituye una condición básica, aunque no exclusiva, para poder consolidar un sector exportador vigoroso y en expansión.

El primer requisito es crear la capacidad comercial para minimizar problemas como la concentración estacional de oferta por falta de financiamiento, de almacenamiento o de capacidad para la toma de decisiones sobre compra–venta. También se debe superar el criterio de exportación de excedentes que afectan no sólo los ingresos de los productores, sino también la estabilidad en los precios de exportación. Además, es necesaria establecer contactos comerciales e insertarse en sistemas internacionales de información.

Asimismo, deben desarrollarse *brokers* o casas operadoras de bolsa para el comercio internacional, que estén ubicadas en los puertos o mercados importantes de cada país. Estas casas actuarían como exportadores–importadores en cada país, mantendrían entre sí una relación directa o podrían ser socios de puestos de bolsas.

Hasta ahora la experiencia regional en comercio de productos agrícolas es muy escasa. El desarrollo de centros operativos de importación/exportación es un requisito que contribuiría significativamente al comercio entre las bolsas, por cuanto estos operadores formarían los volúmenes requeridos por los importadores, absorberían y manejarían excedentes estacionales, podrían mantener una oferta permanente y establecería el mercado de referencia del precio de exportación, con el que se harían las comparaciones con los demás mercados internacionales.

### **Estructura de las bolsas**

La estructura operativa de las bolsas —en general— está conformada por empresas (puestos de bolsa) nacionales radicadas en el país en donde se encuentra la bolsa. Esta circunstancia limita la participación de un puesto de bolsa de un país en una bolsa de otro país. Parecería conveniente, entonces, modificar las normas y estatutos por las que se rigen las bolsas, con el objeto de que reflejen el carácter internacional de éstas y se expandan a los intereses de los productores y consumidores del mercado internacional.

### **Desarrollo de contratos de entrega futura**

Los contratos de exportación típicos son de entrega futura. Para que éstos operen adecuadamente primero se deben desarrollar muy bien los contratos de disponible, que constituyen la base para desarrollar el comercio interno bajo el sistema de normas de calidad, cumplimiento de entrega y reconocimiento de primas o ajustes de precios por calidad o lugar de entrega. Los contratos FOB no son ni de disponible, en los cuales la calidad se contrata con base en la norma establecida por la bolsa, ni de futuros, en que la calidad es un parámetro de referencia para definir un precio. Por lo tanto, en estos contratos la calidad puede variar de uno a otro, acuerdo con las exigencias del país al cual se exporta; por consiguiente, es muy importante desarrollar las primas por calidad para poder establecer la relación entre el precio del mercado interno y el de exportación.

### **Condiciones contractuales uniformes**

Se deben tratar de establecer condiciones uniformes para el mayor número de países. Este requisito es muy importante, principalmente en lo que a calidades se refiere. Lo ideal sería que existieran normas comunes de calidad para los principales productos, o por lo menos comparables, a fin de darle la mayor transparencia al mercado y evitar que las diferentes especificaciones limiten la representatividad de los precios. La lógica en un mercado abastecido es que las condiciones de calidad las establezca el comprador, pero en algunos productos básicos la disponibilidad le concede al vendedor ese derecho, por lo que se requiere realizar un proceso de compatibilización de normas.

### **Existencia de una cámara de compensación o casa de compensación interbolsas**

Una de las mayores barreras al intercambio comercial se relaciona con el manejo de garantías y liquidaciones que requieren las bolsas para garantizar el cumplimiento de contratos. En casi todos los países existe un control de cambios; por lo tanto, la disponibilidad de divisas y su cotización está regulada. Dentro de la modalidad de operación planteada, los puestos de bolsa que deseen actuar en otras bolsas deberían, además de solicitar su aceptación a la respectiva bolsa, depositar las garantías de cumplimiento para poder operar en ella. Este requisito se facilitaría si las bolsas que quieran negociar entre sí establecen una Cámara de Compensación común, o reglamentan y contratan con un banco internacional el manejo de las garantías y cuentas de los puestos que se autorice para negociar internacionalmente bajo la modalidad de operaciones interbolsas.

### **Relaciones entre precios de exportación/importación y precios del mercado interno**

Si se permite la participación de puestos de bolsa extranjeros en el mercado de la bolsa de un país, el precio interno va a estar influenciado por los precios de importación/exportación del país que participa y por el tipo de cambio; es muy importante tener esto en cuenta en países en que hay programas de control de la inflación. De otra forma, la liquidación que haga la bolsa debería servir de factura de venta para diligenciar el formulario de exportación/importación y de base para determinar el total de divisas por reintegrar, en caso de una venta, o de solicitud de divisas en el caso de una compra. Como se puede observar, este aspecto es muy importante en donde existen bandas de

---

precios, por cuanto no se toma ningún precio internacional de referencia para efectos de la internación del producto y liquidación de divisas, sino, más bien es el precio del nuevo mercado el que rige, para lo cual las autoridades monetarias deberán reconocerlo oficialmente.

### **Cámara arbitral**

Este es un requisito fundamental para la realización de operaciones a través de las bolsas. La cámara arbitral se encargará de resolver, a solicitud de parte y en calidad de árbitro de equidad, los problemas que surjan en las transacciones comerciales.

Únicamente podrán someterse a la cámara arbitral controversias surgidas por el cumplimiento de alguna de las partes de los términos del contrato, principalmente en lo referente a calidades, momentos de entrega, cantidades entregadas y ajustes de precios.

Para integrar la cámara arbitral las bolsas deberán, en forma bilateral, ponerse de acuerdo para definir y reglamentar su conformación y operación. A partir de la existencia de la cámara, todo contrato deberá incluir una cláusula compromisoria, en la cual las partes (puestos de bolsa) aceptan los procedimientos establecidos y las decisiones arbitrales.

### **Mecanismos de supervisión y control**

Este requisito está orientado al establecimiento de medidas que eviten los abusos, por ejemplo, de acaparar los mercados para hacer subir los precios, de realizar operaciones ficticias o de fijar precios no representativos del mercado. El control sobre el origen de los productos que se negocian entre países es muy importante. Todos los países no dan idéntico tratamiento arancelario a sus importaciones y exportaciones, lo que hace que muchos aprovechen esta circunstancia para captar esas diferencias arancelarias en contra del país importador.

### **Servicios Integrados de información de precios, comercialización y análisis global de mercados**

Tal como se ha señalado en diferentes estudios realizados acerca del comercio intrarregional, uno de los obstáculos para su incremento es la falta de buenos sistemas de información sobre los requerimientos, disponibilidades y normas de importación y exportación.

Está demostrado que existe una alta correlación entre los precios de disponible y las cotizaciones de futuros más cercanas; es decir, los precios de futuros son altamente confiables para predecir los precios de disponible. Sin embargo, los precios de futuros en países desarrollados (para productos diferentes al café, azúcar, cacao) no constituyen una buena base para predecir precios de disponible y poder hacer negocios de exportación, los cuales implican una decisión adelantada. Si bien los precios del mercado internacional se publican y diseminan rápidamente a todo el mundo, el conocimiento que tenemos de esos mercados no es profundo. Además, esos precios no guardan simetría con los precios de nuestros países, y no se han hecho estudios sistemáticos sobre la real utilidad de ellos.

Esto implica que se debe desarrollar el mercado de disponible para generar precios de mercado y crear bases de datos para hacer pronósticos sobre requerimientos y disponibilidades y desarrollar el mercado de entrega futura. Un requisito para apoyar el mercado regional de productos es disponer de un mercado de futuros que brinde cobertura a los exportadores y disponga de información propia que se relacione con la de nuestro mercado de disponible.

### **Desarrollo de mercados bilaterales**

El propósito de estos mercados es extender geográficamente las operaciones en un mercado libre, aprovechando ventajas de localización, intercambios recíprocos y la colocación de excedentes a precios competitivos. Se trata de acceder a mercados con requerimientos y características similares en cuanto a calidad, volúmenes y sistemas de comercialización (entregas parciales, empaque, forma

de pago). Se debe buscar la modernización y el fortalecimiento de las instituciones públicas y privadas vinculadas con el comercio, de manera que se mejoren las comunicaciones, se involucre al sector bancario, se busquen líneas de crédito, se mejoren los servicios aduanales, se disponga de personal especializado en la ejecución de operaciones, y se incremente la capacidad y eficiencias del transporte y almacenamiento.

Finalmente, se intenta dar a conocer el sistema de comercio interbolsas y promocionarlo para que sea usado, no sólo para negociar grandes importaciones o exportaciones, sino también en las operaciones cotidianas de los mercados fronterizos y zonales.

### **Desarrollo del mercado futuro en la región**

Siempre se ha vinculado el mercado de futuros con las operaciones de comercio exterior. Parece que esto se debe a la simetría que tienen los precios de este mercado con los de disponible cercano, y con ello a la utilidad para hacer cotizaciones de las exportaciones. Además, esa simetría permite realizar operaciones opuestas que sirven de seguro o de transmisor de riesgos por variación de precios a otros sectores interesados en asumirlos.

Sin embargo, siento que los precios de los mercados de futuros de los Estados Unidos de América no sirven para la mayoría de los productos de América Latina, porque son asimétricos y en esos mercados desaparece la función de cobertura para los productores, industriales y comerciantes de América Latina.

Por lo tanto, un requisito importante para desarrollar la producción, la agroindustria y el comercio interno y externo es la creación de un mercado de futuros regional, para lo cual sería altamente beneficioso adoptar las primeras medidas en ese sentido, en asociación con una bolsa existente y bien consolidada de América Latina.

**ACTA FINAL**

**PRIMER ENCUENTRO CONTINENTAL**

**DE BOLSAS DE PRODUCTOS**

**AGROPECUARIOS DE AMERICA**



---

---

## ACTA FINAL

### PRIMER ENCUENTRO CONTINENTAL DE BOLSAS AGROPECUARIAS DE AMERICA

#### Resumen Ejecutivo

##### Ceremonia de inauguración

1. El señor Ministro de Agricultura y Ganadería de Ecuador, Ing. Mariano González P., resaltó la importancia histórica del encuentro, pues éste contribuirá a modernizar la comercialización y el comercio de productos alimentarios en las Américas. Enfatizó que el Gobierno de Ecuador no vacilará en apoyar y respaldar las acciones que en este campo acuerden las bolsas de productos del continente y, en particular, las que conciernen a Ecuador.
2. El señor Gustavo Marín R., Presidente de la Bolsa Nacional de Productos Agropecuarios del Ecuador, institución anfitriona de este encuentro, dirigió unas palabras de bienvenida a las instituciones y personas asistentes. En su elocución señaló que el hambre no se debe tanto a la falta de alimentos sino más bien a los problemas del ingreso de los trabajadores y a las deficiencias en los sistemas de distribución. En este contexto, destacó el papel de las bolsas de productos como parte de la solución al problema. Asimismo, enfatizó la necesidad de que este encuentro sienta las bases para una mayor vinculación entre bolsas agropecuarias para, en una primera etapa, aprovechar experiencias positivas sobre la organización de mercados y, posteriormente, actuar en conjunto en nuevos rumbos del comercio mundial.
3. El Dr. Rodolfo Quirós G., Director del Programa de Comercio e Integración del IICA, se refirió al papel y el potencial de las bolsas de productos agropecuarios en las nuevas tendencias del comercio mundial y en la nueva apertura comercial a que darán origen tanto la Ronda Uruguay del GATT la reestructuración de los esquemas de integración subregional, y los acuerdos de libre comercio y complementación económica que se están dando en todos los países de América.

##### Conferencias

1. El Dr. David Vásquez, Presidente de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, relató los procesos de adaptación y readaptación que ha sufrido la Bolsa de Cereales a lo largo de sus 139 años de existencia, para adecuarse a las distintas condiciones de mercado que imponían la política comercial gubernamental, las diferentes condiciones de la economía nacional y los cambios en los mercados mundiales agropecuarios. Resaltó la necesidad de crear un verdadero mercado de productos de ámbito americano, y ofreció los servicios y experiencias de la Bolsa de Cereales para materializar esa idea.
2. El Dr. Jeff Campbell, Director de Mercadeo de la Bolsa de Comercio de Chicago, hizo una reseña histórica de la industria de los mercados de futuros, de sus funciones y propósitos, así como de la organización de su bolsa mercantil. Explicó los procedimientos para concertar operaciones de cobertura y opciones sobre contratos de futuro.
3. El Sr. Oscar Frick, economista principal de la Bolsa de Mercaderías y Futuros de São Paulo, reseñó la historia de esta bolsa en términos similares a los conceptos desarrollados en la conferencia anterior, pero enfatizó las diferencias y ricas experiencias brasileñas, por tratarse de una economía hiperinflacionaria y de gran inestabilidad cambiaria, no obstante el papel preponderante de Brasil en los mercados internacionales de productos agropecuarios.

---

---

En este contexto, hizo particular énfasis en el mecanismo de fondos de inversión basados en productos (*commodities*) que ofrecen una rentabilidad adecuada frente al proceso inflacionario, y que permiten captar fondos que luego se canalizan hacia el sector agrícola.

4. El Dr. Eduardo Carrillo, Asesor Jurídico de la Oficina de Planificación Agrícola (ODEPA) del Ministerio de Agricultura de Chile, explicó el proceso de estructuración de Ley de Bolsas de Productos Agropecuarios de Chile, que entró en vigencia el 31 de mayo de 1993. Esta introduce regímenes operativos que podrían transformar el esquema de productos del agro en ese país. Enfatizó la importancia de una instancia comercial que permita la participación de cualquier inversionista en el mecanismo de bolsa y la seguridad jurídica que ampara a las operaciones que en ella se efectúen.
5. El Sr. James H. Lindau, Presidente del Minneapolis Grain Exchange, se refirió a la experiencia de una bolsa de productos agropecuarios relativamente pequeña, frente a las grandes bolsas de Chicago y New York, en operar en un megamercado como el estadounidense. La experiencia de haber lanzado al mercado, hace escasamente dos semanas, un nuevo contrato de futuros que tiene como base el camarón ecuatoriano, le permitió disertar sobre la naturaleza y estructura que debe tener un mercado para aceptar un nuevo instrumento de esta naturaleza. De igual manera, explicó el fundamento lógico y comercial de las características específicas de este contrato de futuros, y su inserción en el mercado del camarón en los Estados Unidos de América. Esta caracterización sirvió de base para comentarios relativos a la necesidad de contar con un mercado ampliado en los países americanos, para poder sustentar mercados y contratos a futuros para productos agrícolas no tradicional.
6. El Dr. Carlos Aiberto Estefan U., Presidente de la Bolsa Nacional Agropecuaria de Colombia, cuestionó la aplicabilidad de mecanismos bursátiles sofisticados, tales como contratos de futuro en mercados que no han alcanzado un alto grado de modernización técnica y financiera para servirles de sustento. Dentro de este contexto, resaltó los servicios que en este tipo de medios debería prestar una bolsa de productos agropecuarios y la labor del desarrollo institucional inherente a las bolsas y sus funciones. Este marco sirvió de base para reseñar los proyectos prioritarios que figuran en la agenda prioritaria de esta bolsa colombiana. Como caso concreto, delineó la estructura operativa para las operaciones programadas entre las bolsas de Colombia y Ecuador. Concluyó su intervención abogando por el establecimiento de una bolsa subregional andina, que sienta las pautas para una mayor integración comercial de las bolsas agropecuarias hemisféricas.
7. El Lic. Marco Antonio Pinto, Gerente General de la Bolsa de Productos Agropecuarios (BOLPRO) de Costa Rica, se refirió a los logros obtenidos por dicha bolsa en sus once meses de operación y las limitaciones que han afectado su crecimiento y que, a su vez, constituyen obstáculos para una más rápida consolidación como un organismo líder o hegemón dentro del volumen total de la comercialización agrícola del país. Esta exposición sirvió de marco para explicar el fundamento, operación y necesidad para BOLPRO de haber establecido un sistema para transar al amparo del Artículo 406 del Código de Comercio de Costa Rica productos e insumos agrícolas aunque éstos no estén registrados en BOLPRO.
8. Por su parte, el Sr. José Almenara B., Gerente General de la Bolsa de Valores de Lima, relató la experiencia de su institución de introducir transacciones de valores basadas en productos agrícolas. También explicó las razones del relativo poco éxito que había tenido este mecanismo en Perú, dada la inestabilidad económica e institucional de este país.
9. Finalmente, el Lic. Luis José Lizarazo, especialista en comercio e integración del IICA, centró su exposición en las condiciones necesarias que deben existir para facilitar transacciones entre las bolsas de los países latinoamericanos. Dentro de estas condiciones, se refirió a los aspectos institucionales, como aquellos de naturaleza jurídica del comercio internacional, y a aquellos relacionados con la estandarización de los productos por transar.



---

---

## Resultados y Acuerdos de la Reunión

Los participantes constituyeron en dos comisiones de trabajo. Una discutió y acordó aspectos relativos a la cooperación técnica e institucional entre las bolsas; la otra definió los principios en los que debe fundamentarse la Asociación Americana de Bolsas de Productos. En la reunión plenaria de los participantes se llegó a los siguientes acuerdos:

1. Publicar, en los medios de prensa de los países que participaron en el encuentro, un comunicado en donde se resalten sus resultados y que contenga, como mínimo, los elementos de la siguiente sección de esta Acta Final.
2. Aceptar el ofrecimiento de las bolsas constituidas y en operación que suscriben esta Acta Final de poner a disposición de las bolsas en formación y de los grupos promotores de bolsas su experiencia, documentación operativa y cualquier otra información disponible.
3. Elaborar un listado de necesidades de asistencia técnica en cada país, con el objeto de determinar la forma de hacer operativa la cooperación mencionada en el punto anterior.
4. Solicitar al Instituto Interamericano de Cooperación para la Agricultura (IICA) que, en calidad de Secretaría *pro tempore*, brinde la asistencia técnica necesaria y facilite la interacción entre bolsas.
5. Aceptar el ofrecimiento de la Bolsa de Productos de Chile (BPA) para transferir su experiencia sobre la constitución de tipos de negocios y sobre el sistema transaccional electrónico.
6. Celebrar convenios bilaterales o multilaterales, que faciliten, entre otras, las siguientes operaciones:
  - Establecimiento de mecanismos de interconexión de bolsas para transacciones de físicos entre países.
  - Homologación de contratos comerciales utilizados en las bolsas.
  - Investigación y establecimiento de un sistema de compensación de operaciones, que incluya condiciones de pago y que armonice sistemas de calidad.
  - Intercambiar información sobre corrientes comerciales en la exportación e importación de productos agroalimentarios.
7. Aceptar el ofrecimiento de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires de:
  - Estudiar la factibilidad de que las bolsas agropecuarias de los países de América Latina participen en el mercado de futuros que opera la Bolsa de Cereales.
  - Servir de sede de un Segundo Encuentro Continental de Bolsas de Productos, que se realice en 1994, con motivo de la celebración de los 140 años de fundación.
  - Aprobar la declaración de principios para la constitución de una Asociación Americana de Bolsas de Productos, la cual constituye la penúltima sección de esta acta final.
8. Felicitar a la Bolsa Nacional de Productos Agropecuarios del Ecuador por su iniciativa de convocar y haber sido sede del Primer Encuentro Continental de Bolsas Agropecuarias, así como agradecer su generosidad y hospitalidad.

---

---

## **Elementos para un Comunicado de Prensa sobre el Encuentro**

El Primer Encuentro Continental de Bolsa de Productos Agropecuarios llegó a las siguientes conclusiones:

1. Reconocer la importancia y agradecer el esfuerzo realizado por la Bolsa Nacional de Productos Agropecuarios del Ecuador, para reunir en este encuentro a las bolsas y a los grupos promotores del continente americano.
2. Ponderar el esfuerzo de convocatoria del IICA e instarlo a que continúe con el dinamismo demostrado para impulsar y consolidar estos mecanismos de modernización de la agricultura de las Américas.
3. El sector privado continental, representado por las bolsas de productos en operación y por los grupos promotores de ellas, se compromete a apoyarse mutuamente para concretar la integración de sus procesos productivos y comerciales, y por este medio propender a la modernización de sus agriculturas.
4. Viabilizar este proceso de integración, mediante el compromiso de llevar adelante las acciones para conformar una Asociación Americana de Bolsas de Productos.
5. Solicitar al IICA el apoyo de su cooperación técnica dentro de este proceso.

## **Asociación Americana de Bolsas de Productos: Declaración de Principios**

Las bolsas de productos que suscriben este documento, reunidas en la ciudad de Guayaquil, República de Ecuador, declaran:

- Que están conscientes de la responsabilidad y función irremplazable que compete a la actividad bursátil, como instrumento propulsor del desarrollo social y de la integración económica de los países que conforman el continente americano.
- Que, sin desconocer la fecunda labor ya cumplida en la extensa trayectoria de muchas bolsas de productos de América, consideran que la acelerada transformación y las nuevas condiciones de la economía universal requieren la constitución de un organismo integral y permanente que fortalezca la interrelación entre las bolsas que operan productos, que y asegure la continuidad de la acción para la defensa de sus principios y la obtención de sus fines y que asuma su representación en el ámbito internacional.

En consecuencia, determinan constituir la Asociación Americana de Bolsas de Productos, con los siguientes principios y objetivos:

1. Contribuir al desarrollo de la economía, como amparo a la dignidad del hombre, a la libertad de comercio y empresa, dentro de las modalidades sociales y políticas de cada país.
2. Desarrollar una creciente y permanente intercomunicación y cooperación entre las bolsas de productos, como medio para impulsar la integración económica continental.
3. Propender a la autonomía y autorregulación de las bolsas de productos, para que operen con mayor eficiencia en beneficio de la comunidad.
4. Proponer las medidas necesarias para la desregulación e internacionalización de los mercados de productos.

5. Impulsar la creación de sistemas bilaterales o multilaterales que posibiliten la cotización y negociación de productos a través de las bolsas.
6. Difundir las normas prácticas, usos y costumbres de los mercados de productos de América, procurando la progresiva aproximación entre las legislaciones nacionales que los regulan.
7. Encomendar a la Bolsa Nacional de Productos Agropecuarios del Ecuador coordinar la elaboración de un proyecto de estatutos de la Asociación Americana de Bolsas de Productos, que deberá poner a consideración de las delegaciones firmantes, en un plazo de 90 días, para su estudio y eventual aprobación, bajo los lineamientos de la presente declaración.

### **Instituciones Firmantes**

Recibimos esta acta final aprobada del Primer Encuentro Continental de Bolsas de Productos, y rubricamos la Declaración de Principios de la Asociación Americana de Bolsas de Productos, en la ciudad de Guayaquil, Ecuador, a los veintinueve días del mes de julio de mil novecientos noventa y tres.

En representación de las bolsas agropecuarias en operación, suscriben:

Bolsa de Cereales de  
Buenos Aires  
Argentina

Bolsa de Mercaderías y Futuros  
de São Paulo  
Brasil

Bolsa Nacional Agropecuaria  
Colombia

Bolsa de Productos Agropecuarios  
Costa Rica

Bolsa de Productos  
Agropecuarios  
Chile

Bolsa Nacional de Productos  
Agropecuarios  
Ecuador

Chicago Board of Trade  
Estados Unidos de América

Minneapolis Grain Exchange  
Estados Unidos de América

# **ANEXOS**





# **ANEXO 1**

## **PROGRAMA DEL ENCUENTRO**





## PROGRAMA

### PRIMER ENCUENTRO CONTINENTAL DE BOLSAS DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS DE AMERICA

**Guayaquil, Ecuador  
28 - 30 de julio de 1993**

**Miércoles 28 de julio**

**Lugar: Auditorio del FILANBANCO**

- 8:00 a 9:00:**                   **Inscripción de participantes**
- 9:00 a 9:15:**                   **Discurso inaugural del Sr. Mariano González P., Ministro de Agricultura y Ganadería de la República del Ecuador.**
- 9:15 a 9:45:**                   **Discurso inaugural del señor Gustavo Marún R., Presidente de la Bolsa Nacional de Productos Agropecuarios del Ecuador.**  
**Conferencia: Las Bolsas de Productos y la Liberalización Comercial.**  
**Expositor: Rodolfo Quirós G; Director del Programa de Comercio e Integración del IICA.**  
**Relator: Alex Barril**
- 9:45 a 10:00:**                   **Receso**
- 10:00 a 10:30:**                   **Conferencia: La Bolsa de Cereales como Base para un Adecuado Proceso de Comercialización.**  
**Expositor: David Vásquez, Director General de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, Argentina.**  
**Relator: Luis José Lizarazo**
- 10:30 a 12:30:**                   **Conferencia: Experiencias de Mercados de Futuros en Bolsas de Productos.**  
**Relator: Lizardo de las Casas**  
**Expositor: Jeff Campbell, Director de Mercadeo de la Chicago Board of Trade, Estados Unidos de América.**  
**Relator: Luis Lizarazo**
- 12:30 Almuerzo: UNIHOTEL, cuarto piso**
- 15:00 a 16:00:**                   **Conferencia: Características y Usos de los Mercados de Futuros y de Opciones.**  
**Expositor: Oscar Frick, Economista Principal de la Bolsa de Mercaderías y Futuros. Sao Paulo, Brasil.**  
**Relator: Lizardo de las Casas**
- 16:00 a 16:15:**                   **Receso**
- 16:15 a 17:00:**                   **Conferencias: La Bolsa de Productos Agropecuarios en Chile: Instrumento de Cambio Estructural del Mercado Agrícola.**  
**Expositores: Eduardo Carrillo T., Asesor Jurídico de la Oficina de Planificación Agrícola (ODEPA) del Ministerio de Agricultura y Ganadería (MINAGRI) de Chile.**  
**Relator: José Antonio Holguín**
- 21:00 Paseo por el Río Guayas y Cena estilo bufé en el Pedregal**

**Jueves 29 de julio**

**Local:** Bolsa Nacional de Productos Agropecuarios del Ecuador.

- 9:00 a 9:30:** Conferencia: Experiencias de Bolsas de Productos Agropecuarios.  
Expositor: James Lindau, Presidente de la Minneapolis Grains Exchange. Estados Unidos de América.  
Relator: Lizardo de las Casas
- 9:30 a 10:00** Conferencia: La Bolsa de Productos en Ecuador  
Expositor: Juan Alvaro Trujillo, Director Ejecutivo de la Bolsa Nacional de Productos Agropecuarios del Ecuador  
Relator: Jorge Torres H.
- 10:00 a 10:30:** Conferencia: Rueda de Enlaces y Disposiciones Generales Relacionadas.  
Expositor: Carlos Estefan, Presidente Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. de Colombia.  
Relator: Jorge Torres
- 10:30 a 10:45** Receso
- 10:45 a 11:15:** Conferencia: La Bolsa de Productos Agropecuarios S.A. (BOLPRO).  
Expositor: Marco Antonio Pinto, Gerente General de la Bolsa de Productos Agropecuarios S.A. de Costa Rica.  
Relator: Patricio Martínez
- 11:15 a 11:45:** Conferencia: Mesa de Productos de Lima.  
Expositor: José Almenara B., Gerente General de la Bolsa de Valores de Lima, Perú.  
Relator: Patricio Martínez
- 11:45 a 13:00** Conferencia: Establecimiento de una Red de Bolsas de Productos y su Integración.  
Expositor: Luis Lizarazo, Especialista en Comercio e Integración del IICA.  
Relator: Alex Barril
- 13:00** Almuerzo: Comedor de la Bolsa Nacional de Productos Agropecuarios del Ecuador.
- 14:00 a 15:45:** Mesas de concertaciones y reunión plenaria de conclusiones y recomendaciones.
- 15:45 a 17:00** Relatoría general: Juan Zevallos
- 18:00:** Clausura del evento
- 20:30:** Cena formal: Hotel Oro Verde

**Viernes 30 de julio**

**Lugar:** Bolsa Nacional de Productos Agropecuarios del Ecuador

**10:00:** Reuniones de negocios

## **ANEXO 2**

### **LISTA DE PARTICIPANTES**



**PRIMER ENCUENTRO CONTINENTAL DE BOLSAS DE PRODUCTOS  
AGROPECUARIOS DE AMERICA  
Guayaquil, Ecuador  
29-30 de julio de 1993**

**LISTA DE PARTICIPANTES**

**Carlos Alfredo Alegría**  
Presidente  
Bolsa de Productos  
El Salvador  
Teléfono: (503)-712720  
Facsimil: (503)-266018

**José A. Almenara Battifora**  
Gerente General  
Bolsa de Valores de Lima  
Perú  
Teléfono: (5114)-330515  
Facsimil: (5114)-337650

**Luis Fernando Amador**  
Bolsa Nacional de Productos Agropecuarios  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-324328  
Facsimil: (5934)-320702

**José Alberto Ampuero Balda**  
Transagro S.A.  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-563601  
Facsimil: (5934)-306272

**Víctor Manuel Andrade Egúez**  
Broker  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-350923

**Luis Fernando Antelo López**  
Presidente  
Bolsa de Valores y Productos  
Bolivia  
Teléfono/Facsimil: (5913)-334679

**Enrique Arosemena Baquerizo**  
Gerente General  
Bolsa de Valores  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-307578  
Facsimil: (5934)-561871

**Martha Avila R.**  
Gerente de Planeamiento y Compras  
Fábrica de Aceites La Favorita  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-402840  
Facsimil: (5934)-408278

**Alex Barril García**  
Representante  
IICA  
Ecuador  
Teléfono: (5932)-563073  
Facsimil: (5932)-563172

**Eduardo Carrillo Tomic**  
Asesor Jurídico  
Ministerio de Agricultura  
Chile  
Teléfono: (562)-6712437

**Pablo Carrión**  
Superintendente  
Exportadora Bananera Novoa  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-439963

**Rolando Castro Loría**  
Gerente de Puesto de Bolsa  
División Valores Agropecuarios S.A.  
UNIVALORES  
Costa Rica  
Teléfono: (506)-570455  
Facsimil: (506)-550983

**Santiago Coello Díaz**  
Director  
Bolsa Nacional de Productos Agropecuarios  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-751603

**Pedro Coto Gaucherard**  
Agente Corredor  
División Valores Agropecuarios  
Corporación Nacional de Valores  
Costa Rica  
Teléfono: (506)-572166  
Facsimil: (506)-550983

**Lizardo de las Casas**  
Jefe de Proyecto Hemisférico  
IICA  
Colombia  
Teléfono: (571)-2697100  
Facsimil: (571)-2696039

**Augusto del Hierro**  
Asesoría Agrícola Aplicada  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-303357

Juan Oscar Donoso Allerding  
Asesor Jurídico  
Bolsa de Valores y Productos de Santa Cruz  
Bolivia  
Teléfono/Facsímil: (5913)-334679

Raúl Espinoza Egas  
Gerente  
IMPOTECNIA CIA. LTDA.  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-402044  
Facsimil: (5934)-402209

Carlos Ferrín Farías  
Gerente General  
Almacenadora ALMACOPIO S.A.  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-800114  
Facsimil: (5934)-808050

Fernando Raúl Frávega  
Director General  
Bolsa de Cereales de Buenos Aires  
Argentina  
Teléfono: (541)-3117697  
Facsimil: (541)-3123611

Rodolfo Grant Trigueros  
Asesor del Presidente Ejecutivo  
Consejo Nacional de Producción (CNP)  
Costa Rica  
Teléfono: (506)-226063

Guillermo Guerrero H.  
Gerente General  
Almacenadora del Agro S.A. (ALMAGRO)  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-493503  
Facsimil: (5934)-490785

Gustavo A. Gutiérrez Castro  
Viceministro  
Ministerio de Economía, Industria y Comercio  
Costa Rica  
Teléfono: (506)-221016  
Facsimil: (506)-222305

Miguel Angel Hidalgo León  
Presidente  
FINATEX S.A.  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-441601

Hugo Jara Courtin  
Gerente General  
Bolsa de Valores y Productos  
Bolivia  
Teléfono: (591)-3334679  
Facsimil: (591)-334679

José Antonio Holguín Guzmán  
Especialista en Proyecto  
IICA  
Nicaragua  
Teléfono: (505)-2651443  
Facsimil: (505)-652159

Galo Jarrín Navas  
Participación Independiente  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-510128

Roberto León Gómez  
Director  
Bolsa de Productos Agropecuarios (BOLPRO)  
Costa Rica  
Teléfono: (506)-226776  
Facsimil: (506)-229936

Roberto Xavier León Ruiz  
Subgerente de Exportaciones  
Banco Central del Ecuador  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-564799  
Facsimil: (5934)-561855

Servio Lima Paladines  
Miembro Corredor  
Fundación Estratégica Geopolítica  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-241051

James H. Lindau  
Presidente  
Minneapolis Grain Exchange  
Estados Unidos de América  
Teléfono: (612)-3386212  
Facsimil: (612)-3387261

Ramón Macías López  
Presidente  
Superintendencia de Bancos  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-326520

Patricio Martínez Jaime  
Especialista en Comercio Exterior  
IICA  
Ecuador  
Teléfono: (5932)-563073  
Facsimil: (5932)-563172

Luis Eduardo Minchong Buenaventura  
Asistente de Gerencia  
Almacenadora del Agro S.A. (ALMAGRO)  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-800276  
Facsimil: (5934)-800151

Joseph B. Moles III  
Gerente General  
FENARROZ  
Ecuador  
Teléfono/Facsimil: (5934)-280540

Angélica Molinari de Geiger  
Ultra Química  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-343006

Carlos Montes  
Corredor  
Bolsa Nacional de Productos Agropecuarios  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-564460  
Facsimil: (5934)-305047

Juan Pablo Moreira Nugues  
Gerente de Planta de Silos  
Almacenadora del Agro S.A. (ALMAGRO)  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-800276  
Facsimil: (5934)-800151

Milton G. Núñez Garcés  
Presidente  
MERKATEK S.A.  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-350335  
Facsimil: (5934)-353484

Walter Núñez Rodríguez  
Gerente General  
Cámara Agropecuaria del Oriente  
Bolivia  
Teléfono: (5913)-522200  
Facsimil: (5913)-522621

Luis Orbe León  
Asistente de Gerencia  
Banco del Pacífico  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-566010  
Facsimil: (5934)-564663

Hitler Parrales  
Presidente  
COMPACIF C. LTD.  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-406154  
Facsimil: (5934)-406161

Uliver Parrales  
COMPACIF C. LTD.  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-406154  
Facsimil: (5934)-408161

Iciar Pavez  
Consultora  
IICA  
Bolivia  
Teléfono: (5912)-371892

Claudia Piras  
Asesora  
Superintendencia para la Promoción y  
Protección de Libre Competencia  
Venezuela  
Teléfono: (582)-5751937  
Facsimil: (582)-5090555

Sergio Plaza Villavicencio  
Presidente  
Colegio de Contadores de Guayas  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-310285  
Facsimil: (5934)-310070

Washington Ponce García  
Banco Pacífico  
Planificación de Crédito  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-566010

Manuel Ramírez Rodríguez  
Comisario Principal  
Bolsa Nacional de Productos Agropecuarios  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-883843

Mercedes Ríos Sono  
Gerente General  
ESISERVIS S.A.  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-282016  
Facsimil: (5934)-284819

César Rodríguez Sorosa  
Asistente Gerencia  
Molinos Poulter  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-440777  
Facsimil: (5934)-440275

Irocema Sáenz Alvarado  
Corredor  
Bolsa Nacional de Productos de Ecuador  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-282016  
Facsimil: (5934)-284819

Bolívar Santacruz Vivanco  
Auditor  
Superintendencia de Bancos  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-326520  
Facsimil: (5934)-390640

Eduardo E. Santos Parra  
Finanzas y Comercio S.A.  
Ecuador  
Teléfono: (5932)-545515  
Facsimil: (5932)-504669

Jorge E. Torres Hernández  
Especialista en Comercio e Integración  
IICA  
Costa Rica  
Teléfono: (506)-290222  
Facsimil: (506)-294741

Marco Torres T.  
Gerente General  
Compañía Mercado Mayorista de Quito  
Ecuador  
Teléfono: (5932)-673325  
Facsimil: (5932)-673044

Arturo Trineo  
Representante  
MAG  
Venezuela  
Teléfono: (582)-5090532  
Facsimil: (582)-5090596

José Tutiven León  
Banco Central del Ecuador  
Subgerencia de Valores  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-566866  
Facsimil: (5934)-561855

Luis Ubilla Abad  
Gerente General  
Almacenadora Guayaquil Almaquil  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-566866  
Facsimil: (5934)-561855

Pedro Vallejo  
Gerente Administrativo  
División Café G. Novoa  
ULTRAMARES  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-353719  
Facsimil: (5934)-254179

David Vásquez  
Bolsa de Cereales de Buenos Aires  
Argentina  
Teléfono: (541)-3112988

Karla Venegas Acosta  
Asesora Legal  
Dagelasa S.A.  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-396008  
Facsimil: (5934)-280999

Guillermo Villena Toledo  
Agente Corredor  
Bolsa Nacional de Productos Agropecuarios  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-287740

Harry E. Wing  
Agencia para el Desarrollo Internacional (AID)  
Perú  
Teléfono: (5114)-333200  
Facsimil: (5114)-337034

Fernando E. Yáñez F.  
Director Ejecutivo  
Bolsa de Productos Agropecuarios (BPA)  
Chile  
Teléfono: (562)-6333253  
Facsimil: (562)-6399764

Juan Zevallos  
Corredor  
Bolsa Nacional de Productos Agropecuarios  
Ecuador  
Teléfono: (5934)-561710







# CORPORACION BOLSA NACIONAL DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS

La Bolsa de Productos Agropecuarios surge como una innovación que permite mejorar los sistemas existentes de comercialización de productos agropecuarios y agroindustriales.

## Objetivos de su creación

- \* Difunde con rapidez los precios de los productos agrícolas, para más eficaces decisiones de compra-venta.
- \* Supera formas tradicionales de comercialización
- \* Que sus mecanismos tiendan a evitar las manipulaciones en la formación de precios
- \* Introduce y difunde los patrones internacionales de calidad para los productos que se transan en Bolsa.

## Entidad sin fines de lucro

La Bolsa de Productos es una Corporación de Derecho Privado, sin fines de lucro, esto significa que los rendimientos que por servicios u operaciones se generan, se destinan exclusivamente a cumplir con los objetivos para los que fue creada y no existe reparto de utilidades.

## Servicios que presta

- \* Mantiene oficinas locales en Guayaquil, Quito, Quevedo, que se interconectan diariamente para las Ruedas de Bolsa.
- \* Patrocina y mantiene Centros de Acopio, lugares a donde acuden los productores de amplias áreas productivas.
- \* Dispone de laboratorios de Análisis y Calificación de Grano, para verificar la calidad de los productos.
- \* Difusión diaria de formación de precios a través de una Red de los principales medios de comunicación
- \* Desarrollo de un Programa de Investigación y Propagación de semillas de cacao fino de aroma
- \* Ayuda a productores y compradores en orientación financiera de las transacciones de compra y venta.

## Patrimonio

En su fase inicial (1986), contó con el apoyo financiero de la AID y del Banco Central del Ecuador; adicionalmente cuenta con la cuota de admisión de sus Miembros y su financiamiento, con los recursos de los servicios que presta.

## Operaciones

Las operaciones de bolsa se inician en reuniones públicas diarias llamadas Ruedas de Bolsa, enlazadas a través de una infraestructura de comunicación del más alto nivel entre todas las oficinas locales de la Bolsa y los Centros de Acopio que ésta patrocina.

## Qué es factible transar en Bolsa

Se puede transar toda clase de productos de origen y/o destino agropecuario, bajo diversas modalidades que incluyen productos en físico y Certificados de Depósito. Los reglamentos existentes detallan cada una de estas modalidades.

## Estructura institucional

La Bolsa de Productos es una Corporación cuyo perfil organizacional cuenta con la siguiente estructura:

**Asamblea General:** Compuesta por todos los Miembros de la Corporación. Es el órgano máximo y la voluntad de la mayoría de la Asamblea, es la voluntad de la Corporación.

**Directorio.** Es el Organismo legislativo y orientador permanente de la marcha de la Corporación. Lo conforman los Miembros elegidos por la Asamblea y representan a los más variados sectores: Asociaciones de Productores, Almaceneras, Piladoras, Industriales, etc.

**Presidente y Vicepresidente.** Son elegidos de entre los Miembros del Directorio, actuando el primero como el Representante Legal de la Corporación.

**Director Ejecutivo.** Elegido por el Directorio y el órgano ejecutor de las políticas diseñadas por el Directorio.

## Mecanismos de Control

**Comité de Vigilancia.** Su función es la de conocer y decidir sobre las infracciones en que incurrieren los Miembros.

**Comité de Arbitraje.** Su función es la de conocer y resolver las diferencias que surjan por incumplimiento de los compromisos por operaciones celebradas en Bolsa.

**Auditoría Externa.** Efectuada por una firma Auditora de reconocida solvencia técnica, que realiza una o dos auditorías al año.

**Dos comisarios.** Que tienen derecho ilimitado de inspección sobre todas las operaciones de la Corporación. Efectúan inspecciones varias veces al año.

**Supervigilancia del Estado.** El Ministro de Agricultura y Ganadería tiene plena competencia para supervisar sus operaciones y aprobar los reglamentos y regulaciones que la Corporación expidiera para su financiamiento.

