

CAPÍTULO

21

.....

Análisis y prospección de la titularización como instrumento del mercado

de capitales
para el financiamiento
del sector agropecuario
en Ecuador

POR

Edwin Fernando DEL POZO VILLACÍS

Introducción

Cualquier economía desarrollada requiere un sistema financiero activo y complejo que contribuya a la expansión, consolidación y constante evolución del sistema económico, para lo cual es necesario crear, según Chacón (2013), “un entramado de relaciones de crédito mediante la intermediación entre el ahorro y la inversión da lugar al sistema financiero”.

Existen múltiples experiencias positivas en los ámbitos local e internacional que muestran el gran potencial que posee el mercado de capitales ecuatoriano para el sector agropecuario y forestal (Orozco & Ramírez, 2016). Sin embargo, los indicadores de avance del mercado de capitales en el Ecuador son aún preocupantes, no solo si los comparamos con los de países desarrollados, sino con los de países de niveles similares de desarrollo, dado que aún son pocas las empresas agropecuarias y forestales que acuden al mercado de capitales para financiar sus actividades y aprovechar las múltiples oportunidades que se dan en él, lo que les resta modernización, competitividad y crecimiento (Villota, 2013).

Materiales y métodos

Esta revisión se basó en el análisis de la bibliografía existente respecto del funcionamiento del mercado de capitales y de la titularización específicamente. Para ello se hizo una exploración sobre los conceptos generales en un contexto nacional e internacional y se los aproximó hacia su utilización en el sector agrario. Se hizo también una investigación sobre los procesos históricos vinculados con el mercado de valores en Ecuador para poder plantear su uso alternativo como fuente de financiamiento de un sector como el agropecuario, que requiere incrementar los niveles de inversión y así aportar a la disminución de los niveles de pobreza en el sector rural.

Se recurrió a la información de las dos Bolsas de Valores existentes en el país, junto con otras instituciones públicas y privadas como el Ministerio de Agricultura y Ganadería, la Superintendencia de Compañías, blogs y páginas Web especializadas, para recabar información con respecto a la estructura que rige la inversión que a través del mercado de valores se inyecta, así como cifras que permitieron elaborar cuadros comparativos. Dado que la información disponible a este respecto resultó dispersa, escogimos analizar dichos datos en períodos de tiempo más cortos y recientes.

Resultados

El mercado de capitales es, según EAFIT (2007), el que moviliza recursos desde “aquellos sectores que tienen dinero en exceso (ahorradores o inversionistas) hacia las actividades productivas (empresas, sector financiero, gobierno) mediante la compraventa de títulos valores”.

Para Fedesarrollo (1996) se hace necesario fortalecer los canales para “la circulación y negociación de títulos, crear mecanismos que garanticen la liquidez de los instru-

mentos de largo plazo” como una alternativa en la construcción de un sistema económico vinculado al agro sostenido.

De acuerdo con Chacón (2013), el mercado de capitales puede dividirse en Crédito y de Valores.

Mercado crediticio: se desarrolla entre entidades de crédito e inversores y está en manos de los bancos, que entregan dinero reservándose el derecho a su devolución, más un precio-interés, en el plazo, forma y condiciones pactadas.

Mercado de valores: en él, los fondos prestados se documentan en títulos que hoy son anotaciones en cuenta, y se subdivide en: Primario y Secundario.

1. *Mercado Primario o de Emisión:* Donde las entidades admitidas a cotización en Bolsa crean acciones u obligaciones con la intención de que sean adquiridas por terceros.
2. *Mercado Secundario o de Negociación:* en él se compran y venden títulos que ya fueron emitidos y cotizan libremente. El precio de las transacciones es denominado Cotización, y se fija a través de los equilibrios entre precios de oferta y demanda.

Chacón (2013) menciona que existen diferencias entre mercados crediticios y de valores en función de los sujetos participantes y de los objetos de la negociación, como se muestra en la siguiente tabla:

TABLA 1. Diferencias entre mercados crediticios y de valores

Tipo De Mercado	Participantes	Objetos De Negociación
M. Crediticio	Obtienen fondos consumidores y empresas de cualquier tamaño	Pueden contratarse capital-deuda, ya que son operaciones de préstamo-crédito
	Intermediarios a margen	
M. De Valores	Obtienen fondos empresas de cierto tamaño y el Estado	Pueden darse operaciones capital-deuda y capital-riesgo, ya que pueden adquirirse acciones de empresas
	Intermediarios por comisión	

Fuente: Chacón, 2013

En el presente documento nos centraremos en el mercado de valores por considerarlo una alternativa viable en el financiamiento para el agro, dado que, en la actualidad, la mayoría de las actividades agroproductivas en el país utiliza el mercado crediticio para financiarse.

El Título Valor es “un derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores. Puede ser representado en títulos, en registros contables o anotaciones en cuenta, y éstos, a su vez, pueden ser de Renta Fija o Variable” (Campoverde, 2012).

Valores de Renta Fija

Son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes; a través de los cuales el inversionista percibe una cantidad conocida en cada período u otorga el derecho a percibir un interés fijo (bonos y certificados de depósito, entre otros).

Valores de Renta Variable

Son el conjunto de activos financieros que no tienen un vencimiento fijo y cuyo rendimiento, en forma de dividendos y capital, variará según el desenvolvimiento del emisor, e incluyen un derecho de propiedad sobre el patrimonio de una empresa, el cual generará un flujo de dinero incierto que dependerá del desempeño de la empresa y de los beneficios que esta obtenga (acciones).

Dado que el presente artículo se centra en los valores de renta fija, se detalla su clasificación según cita Campoverde (2012):

- a) *Valores de corto plazo con tasa de interés:* Son valores cuyo plazo de vigencia total se ubica entre uno y trescientos sesenta días (1 – 360) y devengan una tasa de interés. Los principales son: pagarés, pólizas de acumulación, certificados de depósito, certificados de inversión, certificados de ahorro, certificados financieros, papel comercial.
- b) *Valores de corto plazo con descuento:* Son valores cuyo plazo de vigencia total se ubica entre uno y trescientos sesenta días (1 – 360) y al no devengar tasa de interés, su rendimiento se determina por el descuento en el precio de compra – venta. Los principales son: cupones, letras de cambio, certificados de tesorería, títulos del Banco Central TBC.
- c) *Valores de largo plazo:* Son valores de deuda cuyo plazo de vigencia total es mayor a 360 días y devengan una tasa de interés. Los principales son: bonos del Estado, cédulas hipotecarias, obligaciones, valores de titularización.

El mercado de capitales se desarrolla en las Bolsas de Valores, que según EAFIT (2007) “son mercados organizados y especializados, en los que se realizan transacciones con títulos valores por medio de intermediarios autorizados”. En estas organizaciones se ofrecen al público todos los mecanismos e instrumentos técnicos para que se dé la negociación de títulos valores susceptibles de oferta pública.

El mercado de valores y el crecimiento de las empresas

El mercado de valores es una herramienta que, según Redacct (2017), “permite encausar el ahorro existente hacia el sector productivo”, transformándose en un canal importante para que las empresas, de cualquier tamaño, “puedan recaudar dinero del público para su crecimiento a través de la emisión de acciones o títulos de deuda a cambio de recursos económicos”. De este modo, las organizaciones empresariales logran acceso a operacio-

nes de financiamiento de largo plazo a menores costos de los que los métodos tradicionales ofrecen. El mercado bursátil es el canal exclusivo por el que cualquier persona tiene la posibilidad de invertir y ganar un rendimiento pagado por las empresas emisoras del país, lo que permite a los inversionistas elegir los plazos y en cuáles sectores económicos invertir para lograr el mejor retorno.

Según el portal Web de la Bolsa de Valores de El Salvador (2017), al fortalecer la estructura financiera mediante una oferta pública de instrumentos de deuda o capital, es posible lograr:

- Optimizar costos financieros
- Obtener liquidez inmediata
- Consolidar y reestructurar pasivos
- Modernizarse y crecer
- Financiar investigación y desarrollo

Para la mencionada Bolsa de Valores, la titularización es una innovadora solución para lograr el financiamiento de empresas al “representar un mecanismo para obtener liquidez ahora, tanto de activos existentes pero que por su naturaleza no son líquidos, como de flujos futuros sobre los que se tiene una elevada certeza de ocurrencia en el futuro”.

Particularidades del mercado de capitales en Ecuador

En 1969, el presidente de la República Velasco Ibarra dispuso el establecimiento de la Bolsa de Valores en las ciudades de Quito y Guayaquil, y en 1970 iniciaron sus operaciones. En 1998 se expidió la nueva Ley de Mercado de Valores, que fue reformada por la expedición de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, publicada en 2014. En esta normativa para la Bolsa de Valores de Guayaquil (2017) se “sistematiza dentro de un mismo cuerpo legal todas las disposiciones de leyes relacionadas con las políticas monetaria, financiera, crediticia, y cambiaria como parte de una nueva arquitectura financiera”.

Según la Ley de Mercado de Valores, el Consejo Nacional de Valores es el rector y encargado de crear la política general del mercado de valores, mientras que la Superintendencia de Compañías es “la encargada de ejecutar las políticas dispuestas por el Consejo Nacional de Valores y regular las actividades llevadas a cabo dentro del mercado de valores” (Campoverde, 2012).

Este mismo autor detalla que, según el marco normativo vigente, las instituciones que brindan apoyo y dan servicios al mercado de valores en el Ecuador son las siguientes: bolsas de valores, casas de valores, emisores de valores, administradoras de fondos y fideicomisos, calificadoras de riesgo, depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores.

Redacct (2017) menciona que el mercado de valores suele considerarse “el principal indicador de la fortaleza económica y desarrollo de un país”. Añade, por ejemplo, que

un incremento en el precio de las acciones suele asociarse con el aumento de la inversión empresarial y destaca que no importa el tamaño del emprendimiento para cotizar en la Bolsa de Valores.

Los tipos de titularización existentes en Ecuador son:

1. Titularización de cartera
 - 1.1 Titularización de cartera mediante emisión de títulos de participación
 - 1.2 Titularización de cartera mediante emisión de títulos de deuda
2. Titularización de inmuebles
3. Titularización de proyectos inmobiliarios
4. Titularización de flujos de fondos en general

Para Ponce (2013), los valores que se busquen ser integrados en procesos de titularización tendrán el carácter de los títulos-valores, y que para su negociación estarán sujetos a sus reglas, como:

- Inscripción de los títulos en el Registro del Mercado de Valores
- Que los títulos sean colocados mediante oferta pública
- Que los títulos incorporen derechos de participación o de contenido crediticio o sean de naturaleza mixta

Ponce (2013) menciona que durante la emisión de títulos de origen crediticio surge una típica relación de deuda ordinaria, pues “se obliga a los tenedores de los títulos a la cancelación del principal y los intereses, según las condiciones establecidas en el documento”.

Los títulos emitidos en procesos de titularización deberán ser calificados. Esta calificación es una apreciación u opinión respecto de la calidad crediticia que poseen los títulos ofrecidos a los inversionistas, y según Ponce (2013) “expresa el nivel de riesgo asociado con la emisión e indica la probabilidad de pago oportuno de capital e intereses durante la vida del instrumento financiero”.

En Ecuador, las actividades agropecuarias y forestales requieren de cuantiosas inversiones provenientes de los sectores público y privado que les permitan cumplir con los altos estándares que exige la competitividad del sector. Las fuentes de esos recursos son la banca pública y/o privada o las cooperativas de ahorro y crédito, que son los mecanismos tradicionales. Por otro lado existen fuentes de financiamiento alternativas como el mercado de capitales (Andrade, M. y Moreno, M. 2013).

Según publica el Ministerio de Agricultura, Ganadería, Acuacultura y Pesca (2017), durante el segundo semestre del 2016, la banca privada inyectó USD 959 millones en el sector productivo agropecuario. El 80% de participación se dio en 14 rubros, es decir, USD 770 millones. El banano y el plátano duplicaron su volumen de crédito con USD 128 millones. Este incremento tiene un impacto positivo sobre la productividad y, por tanto, sobre las exportaciones.

Durante el 2016, el volumen de crédito comparado entre las bancas privada y pública fue de 4.3 veces, en tanto que en el número de operaciones cubrió dos veces. Para el

año 2015, estos mismos indicadores en el mismo orden fueron de 3.8 y 1.7 veces, lo que comprueba un incremento en el flujo de efectivo. El año 2016, según anota la fuente, el Sistema Financiero Nacional atendió a 253,417 beneficiarios con un total de USD 2,024 millones. Cinco actividades agroproductivas captaron más del 50% de los créditos: ganado bovino (13%), camarón (11%), para banano y plátano (10%), avicultura (9%) y, atún y pesca de altura (8%).

En el segmento del financiamiento no tradicional, los sectores agropecuario y forestal en Ecuador es donde el mercado bursátil muestra sus carencias de modo más notorio a pesar de que este tipo de apalancamiento de las empresas es una opción que resulta real y eficaz. Si analizamos el mercado de valores ecuatoriano, este continúa siendo pequeño, concentrado y genera poca liquidez para las empresas.

Según reportes de la Bolsa de Valores de Quito (2017), el mercado de valores cerró con cifras positivas en el 2016, cuando se negociaron papeles por USD 8 334 millones. Esto representó un 65% más frente al 2015, cuando se transaron 5.046 millones según cifras de la misma fuente. Las transacciones del año 2016 representaron en Ecuador al 8% del PIB, mientras que en Colombia correspondió al 25% y en un panorama bastante distante está Chile, en donde representó el 60%. Existe una predominante participación del sector público en el mercado de valores ecuatoriano a través de la emisión de Certificados de Tesorería y de los títulos denominados Certificados de Inversión.

Un dato alarmante está en el hecho de que en el año 2016, la venta de acciones se redujo. Apenas el 1% del total negociado en el mercado correspondió a este rubro, dando un total anual de USD 90 millones, de los cuales US 30 millones se dieron por la venta del Hotel Quito por parte del Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) a la empresa china CRBC.

La Bolsa de Valores de Guayaquil (2015) registró operaciones por más de 120 millones de dólares de empresas vinculadas al agro como Pronaca, Avícola Fernández, Energy & Palma, Frutera del Litoral, Agroindustrias Dajahu, Exofrut, Importadora Industrial Agrícola del Monte y Forescan.

En el segmento de las titularizaciones, el panorama no fue alentador, puesto que las cifras muestran que los inversionistas prefirieron otros mecanismos financieros, dado que apenas se dieron 6, que comparadas con las 78 de 2012 denotan un grave retroceso.

El mercado de capitales en Ecuador, dado su nivel de desarrollo incipiente, aún no cumple a cabalidad su rol de intermediación entre el ahorro y la inversión. Los ahorradores ecuatorianos se manejan generalmente a corto plazo y de manera individual generando volúmenes de excedentes pequeños. Como contraparte, los inversionistas que también operan mayoritariamente de modo individual requieren recursos de largo plazo para emprender sus proyectos.

El público desconoce el potencial que posee el mercado bursátil para crear estructuras financieras ajustadas a las necesidades y realidades de cada empresa, así como la flexibilidad de los instrumentos bursátiles que permiten al empresario definir el monto de emisión, la posibilidad de hacer varias colocaciones en el momento requerido, el pla-

zo requerido, la tasa de interés (fija o reajutable), el control en la forma de amortizar el capital y determinar el tipo de garantías.

Sin embargo, existe la percepción por parte de los pequeños y medianos empresarios sobre una elevada complejidad y carestía del mercado de valores, lo que “ha impedido que estos opten por estas opciones de financiamiento” (Fedesarrollo, 1996).

A continuación se detallan las emisiones de obligaciones generadas en la BVQ durante el período 2004-2016:

Cabe destacar que el mercado de capitales en Ecuador ha sido hasta el momento un instrumento esencialmente utilizado por empresas consolidadas y maduras, mediante el cual consiguieron recursos de costo menor de lo que les podría significar acudir a los sistemas tradicionales. La titularización se ha convertido en una importante herramienta de gestión financiera que ha consolidado la presencia de algunas empresas nacionales e internacionales, como se muestra en la tabla siguiente:

TABLA 2. Montos emitidos Bolsa de Valores en miles de dólares

Título	Año												
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Obligaciones	65.500	103.800	131.104	93.000	260.650	180.100	405.700	332.450	495.750	592.050	399.450	406.700	247.000
Papel comercial	-	243.000	-	2.000	-	-	1.002.800	-	967.000	315.700	302.000	249.900	225.700
Titularizaciones	24.140	111.549	343.125	201.110	560.866	520.400	558.835	949.368	364.050	276.100	372.400	63.400	44.000
Total	89.640	458.349	474.229	296.110	821.516	700.500	1.967.335	1.281.818	1.826.800	1.183.850	1.073.850	720.000	516.700

Fuente: Bolsa de Valores de Quito (2017)

TABLA 3. Montos negociados de las titularizaciones de BVQ, período 2012-2016

Año	Monto negociado en titularizaciones	Tasa Efectiva anual ponderada	Plazo promedio ponderado
2012	USD 441 millones	7,85%	5,88 años
2013	USD 387 millones	6,78%	4,20 años
2014	USD 362 millones	7,23%	4,76 años
2015	USD 70 millones	6,79%	3,51 años
2016	USD 53 millones	7,66%	7,16 años

Fuente: Bolsa de Valores de Quito (2017)

El carácter público de las ofertas muestra el poco conocimiento por parte de la mayoría de los ciudadanos respecto al funcionamiento de este instrumento financiero, puesto que sigue mayoritariamente siendo aprovechado por inversionistas institucionales.

En el sector agropecuario ecuatoriano existen casos exitosos respecto al uso del mercado de capitales. La compañía PRONACA es una de las empresas agropecuarias que ha logrado aprovechar las oportunidades del mercado bursátil, pues desde 2003 se ha posicionado como una compañía líder dentro del mercado alimenticio del país dedicada a la producción y comercialización de aves, cerdos, embutidos, arroz, conservas, huevos, productos del mar y alimentos para mascotas, entre otros, debido en gran parte a sus procesos de financiamiento bursátil.

En el cuadro siguiente se exponen algunos ejemplos de titularizaciones en los que se muestran las diferentes líneas de negocio de los emisores y el variado destino que dan a los recursos recibidos.

TABLA 4. Ejemplos de titularización en el sector agropecuario y agroindustrial en Ecuador

Año	Empresa	Línea de negocio	Capital a emitir (millones USD)	Valor mínimo del título (USD)	Tipo de oferta	Destino
2016	Procesadora Nacional de Alimentos C.a. Pronaca	Alimentos y productos agropecuarios	90	1.000	Pública	Reestructuración de pasivos
2015	Agripac	Agroquímicos	15	1.000	Pública	Capital de trabajo y reestructuración de pasivos
2013	Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.a.	Productos lácteos	5	1.000	Pública	Reestructuración de pasivos y capital de trabajo
2011	Agritop C.a.	Insumos para protección vegetal	2,5	20.000	Pública	Reestructuración de pasivos y capital de trabajo
2011	Exportadora de Alimentos S.a. Expalsa	Exportadora de camarón	12	20.000	Pública	Reestructuración de pasivos y capital de trabajo
2010	Energy Palma (La Fabril)	Palma aceitera	8	5.000; 10.000; 50.000	Pública	Capital de trabajo
2016	Exofrut Tropical Juices & Concentrates	Jugos	5	1.000	Pública	Capital de trabajo.

Fuente: Bolsa de Valores de Quito (2017)

Conclusiones

El mercado de capitales en Ecuador comparado con el PIB, es aún insignificante, por lo que se deben analizar e impulsar los mecanismos de intermediación para que realmente movilice el ahorro hacia la inversión de largo plazo, que es el segmento donde la mayoría del sector agropecuario se desenvuelve.

Resulta fundamental incluir la cultura financiera en nuestra vida cotidiana, para lo cual es primordial insertarla como parte de la formación profesional agropecuaria en el Ecuador, lo que permitirá establecer nuevos comportamientos individuales y sociales

con un claro impacto sobre el empleo y los ingresos del sector rural ecuatoriano.

Se requiere que el sector público replantee sus roles de regulador y supervisor para convertirse adicionalmente en el principal promotor del mercado de valores como alternativa de financiamiento para las empresas privadas y públicas que hoy mayoritariamente acuden de modo formal al crédito bancario, y en los peores escenarios a los créditos informales, que además de ser ilegales son inmorales.

El Estado debe crear los mecanismos suficientes para que el ahorrador ecuatoriano busque invertir en empresas agropecuarias y forestales ecuatorianas, lo que sin duda tendrá un impacto notorio en el nivel de desarrollo de las actividades productivas, la competitividad y el empleo.

La titularización, junto a la emisión de acciones, son poderosos mecanismos de financiamiento para empresas del sector agrícola, pecuario y forestal en el ámbito mundial, aunque en Ecuador no se ha desarrollado a su real potencial.

Por su parte, las empresas deben fortalecer su gestión y administración de modo que la información requerida por el mercado de valores y las titularizaciones esté disponible para el inversionista.

Las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil cuentan con la infraestructura física y tecnológica suficiente para atender las necesidades de las empresas agrícolas, pecuarias y forestales que podrían recurrir a ellas con el fin de financiar sus actividades a un costo menor de las fuentes tradicionales; sin embargo, existe cierto desconocimiento de su utilidad por parte del público.

Los procesos de financiamiento se pueden ajustar a cualquier tipo y tamaño de empresa.

Referencias

- Andrade, M. & Moreno, M. (2013). *La titularización en el Ecuador. Análisis comparativo entre la titularización de activos y titularización de proyectos en general*. Recuperado el 21 de julio del 2017 de <http://repositorio.ucsg.edu.ec/bitstream/3317/559/1/T-UCSG-POS-MDB-3.pdf>
- Bolsa de Valores de Quito (2017) *Conozca el mercado de valores*. Recuperado el 21 de julio del 2017 de <http://www.bolsadequito.info/>
- Bolsa de Valores de Guayaquil (2015). *Listado de emisores*. Recuperado el 21 de julio del 2017 de <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/>
- Bolsa de Valores de El Salvador (2017). *Financiamiento bursátil*. Recuperado el 21 de julio del 2017 de <https://www.bolsadevalores.com.sv/financiamiento-bursatil>
- Campoverde, F. (2012). *Mercados de valores del Ecuador*. Recuperado el 21 de julio del 2017 de https://www.google.com.ec/search?q=el+mercado+de+valores+campoverde&rlz=1C-1CHBD_esEC763EC763&oq=el+mercado+de+valores+campoverde&aqs=chrome..69i57.5529j0j8&sourceid=chrome&ie=UTF-8
- Chacón, L. (2013, 20 de febrero) ¿Para qué sirve el sistema financiero?. Recuperado el 21 de julio del 2017 de <https://elmaslargoviaje.wordpress.com/2013/02/20/para-que-sirve-el-sistema-financiero/>
- Chacón, L. (2013, 18 de diciembre) *El mercado de valores y el sistema financiero*. Recuperado el 21 de julio del 2017 de <https://elmaslargoviaje.wordpress.com/2013/12/18/el-mercado-de-valores-y-los-mercados-financieros/>
- EAFIT (2007), *Mercado de capitales*. Boletín 63. Recuperado el 21 de julio del 2017 de <http://www.eafit.edu.co/escuelas/administracion/consultorio-contable/Documents/Boletin%2063%20Mercado%20de%20capitales.pdf>
- Fedesarrollo, (1996) *Misión de Estudios del Mercado de Capitales*. Recuperado el 21 de julio del 2017 de <http://www.repository.fedesarrollo.org.co/handle/11445/1519>
- Ministerio de Agricultura, Ganadería, Acuacultura y Pesca (2017). *Boletines Agroeconómicos 2017*. Recuperado el 21 de julio del 2017 de <http://sinagap.agricultura.gob.ec/index.php/credito-financiero-privado/boletines-2017>
- Orozco, J. & Ramírez, B. (2016). *Análisis comparativo de los mercados bursátiles que integran el MILA*. Recuperado el 21 de julio del 2017 de <http://revistas.ugca.edu.co/index.php/contexto/article/view/382/1015>
- Ponce, M. (2013) *Modalidades de Titularización de cartera*. Recuperado el 21 de julio del 2017 de <http://www.derechoecuador.com/articulos/detalle/archive/doctrinas/derechotributario/2005/11/24/modalidades-de-titularizacioacuten-de-cartera>
- Redacct (2017). *Consejos para invertir en la bolsa*. Recuperado el 21 de julio del 2017 de <http://www.elemprendedor.ec/invertir-en-la-bolsa-de-valores/>
- Redacct (2017). *Regulaciones y estructura del Mercado de valores*. Recuperado el 21 de julio del 2017 de <http://www.elemprendedor.ec/estructura-del-mercado-de-valores/>
- Villota, S. (2013). *Titularización como mecanismo de financiamiento en Ecuador*. Su evolución y desempeño en el periodo 2003 – 2011. Recuperado el 21 de julio del 2017 de <http://repositorio.puce.edu.ec/bitstream/handle/22000/6806/7.36.001200.pdf;sequence=4>.