



FACULTAD DE DERECHO

“LA TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS COMO MECANISMO DE
FINANCIAMIENTO PARA LOS GOBIERNOS AUTÓNOMOS DESCENTRALIZADOS
MUNICIPALES”

Trabajo de Titulación presentado en conformidad con los requisitos establecidos
para optar por el título de Abogado de los Tribunales y Juzgados de la República.

Profesor Guía

Dr. Miguel Ángel Bossano Rivadeneira

Autora

Karen Andrea Díaz Tobar

Año
2014

DECLARACIÓN DEL PROFESOR GUIA

“Declaro haber dirigido este trabajo a través de reuniones periódicas con la estudiante, orientando sus conocimientos para un adecuado desarrollo del tema escogido, y dando cumplimiento a todas las disposiciones vigentes que regulan los Trabajos de Titulación.”

Miguel Ángel Bossano Rivadeneira
Doctor
C.C. 1706846548

DECLARACIÓN DE AUTORÍA DE LA ESTUDIANTE

“Declaro que este trabajo es original, de mí autoría, que se han citado las fuentes correspondientes y que en su ejecución se respetaron las disposiciones legales que protegen los derechos de autor vigentes.”

Karen Andrea Díaz Tobar
C.C.1716264914

AGRADECIMIENTO

A Dios por siempre
acompañarme y guiarme
en mi vida.

DEDICATORIA

A mis padres por ser mis
maestros de vida.

RESUMEN

El presente trabajo de Titulación busca demostrar que el proceso de Titularización de flujos a largo plazo, es un mecanismo eficiente para los Gobiernos Autónomos Descentralizados Municipales (GAD'S), en aras de buscar medios alternos de financiamiento. En esta propuesta, el flujo a titularizar es la recaudación del Impuesto Predial Urbano, por ser el de mayor presión en los contribuyentes, y asegurar al ente municipal una predicción de recaudación segura, y que al mismo tiempo sea su garantía para atraer a inversionistas. Para la aplicación de esta propuesta, se debe conocer el funcionamiento del Mercado Bursátil así como de la Bolsa de Valores, encausando su aplicación al sector público, aspecto sobre el cual la academia no ha sido muy exhaustiva; así en este trabajo se analiza y comenta su estructura, competencia y normativa. Finalmente, la nueva dimensionalidad de autonomía que la Constitución de la República del Ecuador y el Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización otorgan a las municipalidades, exhorta a buscar nuevos medios de financiamiento, ya que esta problemática (la carencia de recursos económicos) ha llevado a estos niveles de gobierno a ser deficientes en la ejecución de sus planes de gobierno, y principalmente en la ejecución de obra y servicios públicos.

Descriptores.- Derecho Mercantil y Derecho Administrativo

ABSTRACT

This paper seeks to demonstrate that Titling Securitization process flows in the long term is an efficient mechanism for Municipal Government Autonomous Decentralized (GAD's), in order to find alternative means of financing. In this proposal, the flow is to securitize the Urban Property Tax revenues, as the higher pressure on taxpayers and municipal entity to ensure safe collection prediction, and at the same time to be its guarantee to attract investors. For the purposes of this proposal, you must to know how the Stock Market and the Stock Exchange, but prosecuting its application to the public sector's aspects on which the academy has not been very thorough; so in this paper analyzes and discusses the its structure, competition and regulation. Finally, the new dimensionality of autonomy that the Constitution of the Republic of Ecuador and the Code of Territorial Organization, Autonomy and Decentralization grant to municipalities encouraged to seek new means of financing, since this problem (lack of funds) has led to these levels of government to be deficient in the execution of government plans, principally in the execution of works and utilities.

Descriptors-. Administrative Law and Commercial Law.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	1
1.MERCADO BURSÁTIL	4
1.1. Manejo y Estructura del Mercado de Valores.....	4
1.1.1. ¿Qué es el Mercado de Valores?.....	4
1.1.2.El Proceso de Estructuración, Emisión, y Colocación en el Mercado de Valores Bursátil.....	10
1.1.3.El Mercado de Valores en el Sector Público.....	29
1.2.La Titularización en el Ecuador.....	36
1.2.1.Breve Reseña Histórica de la Titularización en el Ecuador.....	36
1.2.2.Particularidades de la Titularización.....	38
2.LOS GOBIERNOS AUTÓNOMOS DESCENTRALIZADOS MUNICIPALES Y SU NUEVO ROL EN EL CONTEXTOECONÓMICO ECUATORIANO	43
2.1. Noción General de los Municipios y Antecedentes su Autonomía.....	43
2.1.1.La Autonomía de los Gobiernos Autónomos y Descentralizados Municipales.....	47
2.1.2. La Descentralización de los Gobiernos Autónomos y Descentralizados Municipales.....	52
2.2.Autonomía en el Financiamiento de los Gobiernos Autónomos y Descentralizados (GAD´S) y su Participación de las Rentas Estatales.....	56
2.3. Recaudación del Impuesto Predial como Flujo a Titularizar.....	63
3.LA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS	69

3.1.En qué consiste la Titularización de Flujos Futuros en el sector Público y la Titularización de Activos.....	69
3.1.2. Titularización de Activos en el Sector Público.....	71
3.2.Factibilidad de un Mecanismo Alternativo de Financiamiento de los Gobiernos Autónomos y Descentralizados Municipales para la ejecución de Obra Pública.....	76
3.3.Posibles Riesgos en la Titularización de Flujos Futuros Originados por la Recaudación del Impuesto Predial para la Generación de Obra Pública.....	79
4.Conclusiones y Recomendaciones.....	82
REFERENCIAS.....	91

INTRODUCCIÓN

El nuevo marco constitucional define un sistema de niveles de gobierno enfocado en principios de autonomía y descentralización, los cuales si bien ya se encontraban establecidos en los textos legales y constitucionales anteriores al que mantenemos actualmente, el escenario para su aplicación era muy estéril por cuanto no se contaba con un régimen de competencias claramente determinado en el mismo texto constitucional.

La derogada Ley Orgánica de Régimen Municipal que data de 1971, en la cual se contemplaba únicamente el factor “*autonomía*”, establecía este principio como un eje de abstención, es decir un paradigma, cuya esencia era la no intervención del Estado Central en el manejo y control de las Municipalidades, sin establecerse claramente las acciones en las cuales éstos niveles de gobierno podían ejercer su autonomía.

En el año de 1997 con la Ley de Descentralización y Participación Social se incluye el elemento de descentralización, y por ende, se establecen competencias claramente determinadas a favor de las Municipalidades, siendo la descentralización el componente esencial para que la autonomía municipal pueda ser ejercida en base a acciones afirmativas y no a simples idealismos de respeto entre el gobierno central y los gobiernos seccionales.

A pesar de haberse presentado un avance significativo en materia de descentralización, al asignarse competencias exclusivas a los municipios; quedaba muy rezagado el tema de la autonomía, por cuanto desde la pretérita Ley Orgánica de Régimen Municipal se la entendía, en el ámbito financiero, como la seguridad de que el Estado central le asigne recursos de manera permanente y predecible, no planteándose el legislador la posibilidad de una falta o insuficiencia de presupuesto o para la ejecución de los planes de gobierno municipales.

Por ello, acertadamente el constituyente del año 2008 replica en el artículo 238 de la Carta Fundamental, la autonomía financiera de los gobiernos autónomos y descentralizados en el sentido de que podrán generar sus propios recursos tal como lo establecía la Constitución Política del Ecuador desde 1998, criterio que posteriormente fue desarrollado por el legislador en el Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización, dejando de esta manera la posibilidad de que las municipalidades incursionen en negocios que permitan poner en vigencia el principio de autogestión.

En ese sentido, el Mercado de Valores, ofrece una amplia gama de herramientas que resultan atractivas tanto para inversiones del sector público como del sector privado. Uno de estos procedimientos es el denominado *proceso de titularización de flujos*, el cual reporta ingentes beneficios, por cuanto su esencia radica en traer a tiempo presente, ingresos futuros de carácter permanente. De esta manera, las municipalidades afrontarían las necesidades de obra pública con mayor agilidad.

Un ingreso permanente que tienen las municipalidades es justamente el impuesto predial, ello porque la cuantía anual de su recaudación es poco variable y muy predecible, con lo cual se garantizaría a los inversionistas la recuperación de su inversión. Por lo tanto, esta tesis pretende explicar los lineamientos generales y algunas reflexiones con relación a las ventajas de que las municipalidades instauren en sus planes de financiamiento a la titularización de flujos futuros, evidenciando sus ventajas y posibles contingentes.

Para el desarrollo de esta investigación, se abordarán las ramas del Derecho Mercantil y el Derecho Administrativo, como áreas principales, con la finalidad de explotar la autonomía y descentralización de los gobiernos autónomos y descentralizados municipales en aplicación de negocios bursátiles.

El periodo de tiempo en el cual se desarrollará esta investigación será a partir del año 2008, ya que fue en éste en el que se expidió la nueva Constitución, y

en base a esta normativa, el Código Orgánico de Organización Territorial Autonomía y Descentralización, y el Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas, sin que ello obste, para que se haga referencia a legislación histórica como referencia de antecedentes.

CAPITULO I

1. MERCADO BURSATIL

1.1. Manejo y Estructura del Mercado de Valores

1.1.1. ¿Qué es el Mercado de Valores?

El “*Mercado Financiero*” es el área que facilita el financiamiento de las diferentes actividades económicas y productivas que tienen lugar en la sociedad, independientemente de la forma en que se realicen. Técnicamente, “*el mercado financiero es el lugar, mecanismo o sistema electrónico donde se negocian los activos, productos e instrumentos financieros o se ponen en contacto los demandantes y los oferentes del activo y es donde se fija un precio público de los activos por la confluencia de la oferta y la demanda.*” (Mateu Gordon, s.f.)

En este sentido, existen dos escenarios en los cuales se puede negociar dentro de un Mercado Financiero: el Mercado Monetario y el Mercado de Capitales. En el primero de ellos, se negocian activos financieros de corto plazo, principalmente de operaciones comerciales o crediticias; mientras que en el Mercado de Capitales se negocian activos financieros a mediano y largo plazo, y se hallan más vinculados a procesos de estructuración de activos de mayor permanencia. (Cabanellas de las Cuevas, 2006, pág. 352)

Por otro lado, se debe establecer, dentro del Mercado Financiero, el segmento en el cual se puede negociar: el Mercado de las Instituciones Financieras que tiene como eje a los bancos e instituciones financieras con una intermediación indirecta, y el Mercado de Valores que tiene como eje a las Bolsas de Valores donde se da una intermediación directa entre las partes.

Siendo el Mercado de Valores, el segmento en el cual se desenvuelve el proceso de titularización que es el tema central de esta investigación, es necesario ahondar en su explicación. En el Diccionario Enciclopédico de Derecho Usual de Guillermo Cabanellas, se lo define y conceptualiza de la siguiente manera:

Designación del conjunto de acciones, títulos y efectos mercantiles, privados o públicos, que se negocian en bolsa, con expresión de las cotizaciones de estos en la última sesión celebrada o en otro lapso a que se haga referencia. Se trata de una actividad especulativa en gran parte, sin excluir la provisión de fondos que lo titulares de los valores consiguen enajenándolos cuando quieren; y la inversión que puede significar para los que cuentan con capitales disponibles y juzgan sólida y remuneratoria la adquisición de esos títulos; a todo lo cual se suman las ventas y compras basadas en las ganancias por el alza o baja actual o las previsibles a cierto plazo. (Cabanellas de las Cuevas, 2006, pág. 353)

Para el tratadista Andrade Ubidia *“El mercado de valores es el lugar físico donde se canaliza los recursos financieros hacía las actividades a través de la negociación de los títulos valores”* (Quito B. d., s.f.)

Así, el Mercado de Valores es a – grosso modo- el espacio en el cual se negocia con valores, tomando en cuenta lo aportado por CABANELLAS en el sentido que esta operación es una actividad especulativa por cuanto se maneja bajo un régimen de previsibilidad de los títulos negociados mediante mercado bursátil por medio de la Bolsa de Valores. La Ley de Mercado de Valores, publicada en el Suplemento del Registro Oficial No. 215 de fecha 22 de febrero de 2006, en su artículo 2 nos presenta la siguiente conceptualización de *“valor”*:

Art. 2.- Concepto de valor.- Para efectos de esta Ley, se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente

económico, negociables en el mercado de valores, incluyendo, entre otros, acciones, obligaciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o venta, valores de contenido crediticio de participación y mixto que provengan de procesos de titularización y otros que determine el Consejo Nacional de Valores.

Cualquier limitación a la libre negociación y circulación de valores no establecida por Ley, no surtirá efectos jurídicos y se tendrá por no escrita.

Al respecto, el criterio institucional de la Superintendencia de Compañías señala que:

“Se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el Mercado de Valores, incluyendo entre otros, acciones, obligaciones, bonos, cedulas...entre otros, los títulos valores en el mercado representan una obligación por parte del emisor de carácter monetario que deberá ser cumplido en base a las condiciones establecidas en el mismo (tiempo, tasa de interés y fecha de pago) al propietario del título.” (Ecuador, 2014)

Cabe mencionar, que actualmente el Mercado de Valores, no contempla solamente a los valores cartulares, sino a los valores en sí desmaterializados, es decir aun cuando no se los pose físicamente, tal como acertadamente lo ha definido el precitado artículo de la Ley de Mercado de Valores. Así, los tipos de desmaterialización podrían ser:

- a. *Desmaterialización total obligatorio: en la cual los valores nunca se emiten en papel sino que la emisión se hace desde un comienzo en forma electrónica.*

- b. *Desmaterialización total facultativa: en la cual los valores se crean, pero antes de emitirse en el mercado, se entregan al depósito Centralizado de valores, en cuyo caso a partir de ese momento queda imposibilitada su circulación física.*

- c. *Desmaterialización de la circulación del título: el documento existe físicamente pero viene depositado (facultativamente) por el poseedor en un banco central desde ese momento circula, por medio de operaciones contables.”. (kristina, 2011)*

Ahora bien, dentro de este Mercado Bursátil existen dos grandes grupos de valores: los de renta fija y los de renta variable. Los de renta fija son llamados así porque la tasa de interés se establece dependiendo de las características y condiciones otorgadas por el originador para cada emisión como ejemplo tenemos los bonos del estado, papel comercial, letras de cambio. Los títulos de renta variable no tienen definida una tasa de interés fija dependen de factores como: rentabilidad de la compañía o institución (Originador- emisor) y de la demanda en mercado bursátil y como ejemplo se tiene: acciones emitidas por sociedades anónimas.

Por consiguiente, las inversiones en el mercado bursátil pueden ser valores de renta fija mediante pólizas de acumulación, certificados de depósito, pagarés, papel comercial; de igual forma existen valores de corto plazo con descuento estos son: letras de cambio, títulos del Banco Central, mismos que no generan interés; y, también podrán invertir con valores de largo plazo (vigencia mayor a 360 días) que son bonos del Estado, obligaciones, valores de titularización, acciones, en estas generalmente se da un mayor interés e ingreso y así mismo mayor riesgo.

De lo expuesto, se puede decir que el Mercado de Valores, al ser parte del Mercado Financiero, incluye tanto al Mercado Monetario como al Mercado de

Capitales, es decir se pueden realizar operaciones a corto, mediano o largo plazo siempre que las transacciones sean con títulos valores, sean estos físicos o desmaterializados.

En el Mercado de Valores, la negociación puede ser de forma bursátil, extrabursátil, y privada. Así la Ley de Mercado de Valores al tratar al Mercado de Valores, en su artículo 3 refiere:

Art. 3.- Del mercado de valores: bursátil, extrabursátil y privado.- El mercado de valores utiliza los mecanismos previstos en esta Ley para canalizar los recursos financieros hacia las actividades productivas, a través de la negociación de valores en los segmentos bursátil y extrabursátil.

Mercado bursátil es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, en las bolsas de valores y en el Registro Especial Bursátil (REB), realizadas por los intermediarios de valores autorizados, de acuerdo con lo establecido en la presente Ley.(La negrilla me pertenece)

Mercado extrabursátil es el mercado primario que se genera entre la institución financiera y el inversor sin la intervención de un intermediario de valores, con valores genéricos o de giro ordinario de su negocio, emitidos por instituciones financieras, inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores.

Se entenderá como negociaciones de mercado privado aquellas que se realizan en forma directa entre comprador y vendedor sin la intervención de intermediarios de valores o inversionistas institucionales, sobre valores no inscritos en el Registro de Mercado de Valores o que estando inscritos sean producto de transferencias de acciones originadas en

fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales y de hecho.

Las operaciones con valores que efectúen los intermediarios de valores autorizados, e inversionistas institucionales en los mercados bursátil y extrabursátil, serán puestas en conocimiento de la Superintendencia de Compañías y Valores para fines de procesamiento y difusión, en la forma y periodicidad que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

(C.N.V.).

Para efectos del proceso de Titularización que se plantea en esta disertación se tendrá en cuenta únicamente el Mercado de Valores en su forma bursátil, por cuanto la Ley de Mercado de Valores señala que solamente en este sector se podrá realizar el proceso de titularización. Al respecto señala:

Art. 138.- De la titularización.- Es el proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo. (La negrilla me pertenece)

Los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización constituyen valores en los términos de la presente Ley.

No se podrán promocionar o realizar ofertas públicas de derechos fiduciarios sin haber cumplido previamente los requisitos establecidos por esta Ley para los procesos de titularización.

En conclusión, se puede decir que el Mercado de Valores, en su forma bursátil, que es en el cual se puede plantear un proceso de titularización, es la negociación de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las

Bolsas de Valores por los intermediarios de valores autorizados que serían las Casas de Valores con sus operadores debidamente registrados, conforme se explica en el desarrollo de este trabajo.

1.1.2. El Proceso de Estructuración, Emisión, y Colocación en el Mercado de Valores Bursátil

El Proceso de estructuración, emisión, y colocación en el Mercado de Valores Bursátil se desarrolla bajo la vigilancia y control de la Superintendencia de Compañías, que con la nueva ley se lo denomina Superintendencia de Compañías y Valores. En sí, la característica principal de este organismo público autónomo es el de ejecutar y controlar la política general del mercado dictada por la hoy llamada Junta de Regulación del Mercado de Valores.

Las principales atribuciones de la Superintendencia de Compañías y Valores, en relación al mercado bursátil, son: autorizar las ofertas públicas; autorizar e inspeccionar el funcionamiento de las instituciones participantes; autorizar, prohibir o bien suspender inscripciones, como también llevar el registro de los emisores y valores inscritos en mercado bursátil.

El Consejo Nacional de Valores también denominado por la nueva reforma a la ley de Ley de Mercado de Valores Junta de Regulación del Mercado de Valores tiene como principal atribución el determinar una política del mercado de valores así como disponer normas para el funcionamiento y regulación de los títulos valor y de todos sus participantes. Se podría decir que este organismo es rector en cuanto a fiscalizar, controlar y expedir normativa que regirá al Mercado de Valores ecuatoriano.

El ente encargado de realizar los mecanismos de negociación y efectuar su vigilancia en cuanto al cumplimiento de lo establecido en la emisión, son las Bolsas de Valores, al respecto el artículo 44 de la Ley de Mercado de Valores señala: "*Art. 44.- Objeto y naturaleza.- Las bolsas de valores son sociedades*

anónimas, cuyo objeto social único es brindar los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores...”

La doctrina, define a estos entes así:

Bolsa de Valores : ...constituyen un mercado público, que permite congregarse en el mismo lugar a vendedores y compradores de títulos – valores, bajo diversas modalidades de transacción, determinándose los precios mediante la libre concurrencia de la oferta y la demanda, con criterios formados por la existencia de amplia información sobre la empresa emisora y las condiciones del mercado. (Quito B. d., Guía del Inversionista Bursátil, 2000)

Dicho esto, es necesario analizar cada uno de las etapas del proceso de estructuración, emisión y colocación en el Mercado de Valores Bursátil, y sus agentes intervinientes de tal manera que se ponga en conocimiento del lector cómo se crea el escenario para que se realice una negociación de valores en la bolsa.

1.1.2.1. Etapa de Estructuración y sus Agentes Intervinientes

En el Mercado de Valores Bursátil, esta primera etapa consiste fundamentalmente en estructurar el procedimiento de negociación de los valores y los lineamientos que lo regirán, los cuales se hallan contemplados en la Oferta Pública, que constituye el producto o resultado de esta etapa.

El artículo 11 de la Ley de Mercado de Valores indica que la Oferta Pública es: *“...la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, de acuerdo a las normas de carácter general que para el efecto dicte el C.N.V., con el propósito de negociar valores en el mercado.”* El mismo artículo señala que la Oferta Pública puede presentarse de dos formas: por un lado está la oferta primaria que se refiere a la primera colocación y negociación de valores en el mercado bursátil (relación originador-inversionista), y por otra la oferta

secundaría que es la negociación de los valores ya colocados con anterioridad en el mercado bursátil, en cuanto que el inversionista que lo adquirió en una primera colocación, puede vender nuevamente el título adquirido.

En términos generales, el prospecto de oferta pública (el cual una vez aprobado por la Superintendencia de Compañías con su departamento asignado el cual corresponde al Consejo Nacional de Valores/ Junta de Regulación de Valores se constituye en la oferta pública) es la documentación que establece la estructuración legal, técnica y financiera de la emisión, que permitirá el registro de dicha emisión, porque justamente en este tiempo es donde se ejecuta los lineamientos planteados por el emisor.

El artículo 12 *ibídem*, señala que previo a calificar una oferta pública, ésta debe contar con una serie de requisitos previos, los cuales se explican a continuación.

a) De las Calificadoras de Riesgo y la Calificación de Riesgo de Valores.

Según señala el artículo 176 de la Ley de Mercado de Valores, las Calificadoras de Riesgo *“...son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto principal la calificación del riesgo de los valores y emisores...”*

De igual manera, la Bolsa de Valores de Quito define a las Calificadoras de Riesgo, así

Calificadoras De Riesgo: Son compañías anónimas o sociedades de responsabilidad limitada que ofrecen tanto el servicio de calificación de riesgo inherente a los valores emitidos y las correspondientes entidades emisoras, realizando además las actividades relacionadas con tales servicios y al explotación de su propia tecnología. Estas compañías en cumplimiento de expresas normas legales mantienen estricta

independencia de otras instituciones del mercado; tienen un comité de calificación previamente autorizados y divulgan al mercado los resultados de la calificación.” (Quito B. d., Guia del Inversionista Bursatil, 2000)

La calificación de riesgo analiza y se argumenta en los factores cualitativos y cuantitativos que puedan darse de acuerdo a factores económicos externos. Siendo la calificación manejada en el Ecuador con rango de triple A como la calificación más alta y que denota rentabilidad por parte del emisor. Utilizando signos como más (+) o menos (-) en cuanto a ciertos factores que podrían hacer que disminuya la calificación del originador/emisor.

Como resultado de esta calificación se ubica al emisor en ciertos rangos de acuerdo a su nivel financiero y técnico, para dotar de seguridad al proceso, y al inversionista. Esta calificación es dada a inicios y durante el proceso de colocación y vigencia de negociación del valor negociado en mercado bursátil.

Finalmente, se menciona que el numeral uno del artículo 151 de la Ley de Mercado de Valores indica que este requisito es indispensable para los valores representativos de deuda o provenientes de procesos de titularización. Así, en su parte final el numeral 186, ibídem señala: ... *De los sujetos y valores objeto de la calificación.- Son sujetos de calificación de riesgo todos los valores materia de colocación o negociación en el mercado; **excepto** facturas comerciales negociables, aquellos emitidos, avalados, **aceptados o garantizados por el Banco Central del Ecuador, el Ministerio de Economía y Finanzas**, así como las acciones de sociedades anónimas y demás valores patrimoniales.* (las negrillas me pertenecen.

;En la etapa de estructuración se debe ver sobre el Patrimonio de Propósito Exclusivo de que estará compuesto así:

El patrimonio de propósito exclusivo como bien lo dictamina la Ley de Mercado de Valores en su artículo 139 es una parte esencial en el proceso de estructuración, toda vez que, el emisor deberá conformar un patrimonio independiente integrado inicialmente por activos transferidos por el originador y posteriormente por los activos y pasivos . Dicho patrimonio de propósito exclusivo podrá instrumentarse bajo la figura de un fideicomiso mercantil, de conformidad con lo establecido por ley.

Para una mayor aprehensión, la Bolsa de Valores de Quito ha definido al Fideicomiso Mercantil así:

“Fideicomiso Mercantil : es el contrato mediante el cual una o más personas denominadas constituyen, transfieren de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles e inmuebles, corporales e incorporales, que existan o se espera que existan, a favor de un patrimonio autónomo, dotado de personalidad jurídica, para que la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal, suma con las finalidades específicas instituidas en el contrato de constitución, bien en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario. (Bolsa de Valores de Quito, 2011)

Por otro lado la ley de mercado de valores vigente en su artículo 75 determina que:

Fondo de inversión es el patrimonio común, integrado por aportes de varios inversionistas, personas naturales o jurídicas y, las asociaciones de empleados legalmente reconocidas, para su inversión en los valores, bienes y demás activos que esta Ley permite, correspondiendo la gestión del mismo a una compañía administradora de fondos y fideicomisos. (Ediciones Legales, 2014)

Si bien ambas instituciones tienen por objeto la administración de un patrimonio autónomo para cumplir instrucciones impartidas por sus constituyentes y encaminadas al crecimiento económico, bajo la administración y vigilancia de un agente independiente, se diferencian uno de otro debido a que la esencia del fondo de inversión es que los inversionistas se adhieran a una inversión inicial del originador mediante un contrato de incorporación, mientras que en el fideicomiso mercantil el originador constituye un patrimonio y los inversionistas serán los beneficiarios del mismo en la medida de su aporte o inversión.

c) Registro en el Mercado de Valores

Como un requisito previo de la oferta pública, se establece el registro de los valores y del emisor en el Mercado de Valores.

En la primera parte de este capítulo se explicó el concepto de los “valores”, quedando por conceptualizar, previo a tratar del registro de ambas, los “emisores de valores”:

Emisores de Valores: Son las personas jurídicas privadas y las entidades del sector público, que de acuerdo a disposiciones legales generales o especiales, están autorizadas para emitir valores, es decir derechos de contenido esencialmente económico, que pueden circular y negociarse libremente en el mercado. Los emisores son los originadores del proceso aquellos que reciben el beneficio de la emisión de los valores tanto como el inversionista. (Quito B. d., Guía del Inversionista Bursatil, 2000)

Por disposición del artículo 9 numeral 13 de la Ley de Mercado de Valores, le corresponde al Consejo Nacional de Valores / Junta de Regulación de Valores regular las inscripciones en el Registro del Mercado de Valores, y por mandato del numeral 9 artículo 10 ibídem, es facultad de la Superintendencia de Compañías organizar este registro. Su procedimiento y generalidades de

inscripción se establecen en el artículo 20 de la Ley del Mercado de Valores, los cuales señalan:

Art. 20.- De la inscripción en el Registro del Mercado de Valores.- Para la inscripción de un emisor y sus valores, se requerirá previamente de calificación de riesgo, excepto en los casos previstos en esta Ley. No se admitirá la inscripción de un emisor que no esté acompañada de la inscripción de un valor específico o de por lo menos uno del giro ordinario de su negocio.

El C.N.V., regulará la inscripción y su mantenimiento, a fin de lograr que la información derivada de la inscripción y su mantenimiento permita al público identificar con precisión el valor o participante registrado y sus características.

La Superintendencia de Compañías procederá a la inscripción correspondiente en el Registro del Mercado de Valores en cuanto las entidades sujetas a su supervisión y control le hayan proporcionado información completa, veraz y suficiente sobre su situación jurídica, económica y financiera y hayan satisfecho, cuando correspondiere, los demás requisitos que establezca esta Ley y las normas de aplicación general que se expidan. La inscripción obliga a los registrados a difundir esta información en forma continua y al cumplimiento permanente de las exigencias correspondientes.

Todos los documentos e informaciones existentes en el Registro del Mercado de Valores estarán a disposición del público, excepto aquellos que el Consejo Nacional de Valores los califique como reservados.

La revisión del cumplimiento de los requisitos previos a la inscripción deberá ser hecha en el término de quince días. De existir observaciones,

la Superintendencia de Compañías lo suspenderá hasta que se hubiere atendido tales observaciones.

La Superintendencia procederá a la inscripción correspondiente en el Registro del Mercado de Valores, una vez que hayan cumplido con los requisitos que para el efecto expida el Consejo Nacional de Valores.

La precitada norma establece como fin el registro de los valores que serán negociados en el mercado bursátil así como de su emisor, estableciendo una serie de condiciones y requisitos que precederán a dicha inscripción, uno de ellos es la calificación de riesgo, como se vio anteriormente; y de igual manera se establece que el Consejo Nacional de Valores o también referido hoy como Junta de Regulación de Valores puede establecer más requisitos como es el prospecto de oferta pública debidamente estructurado, como se refiere a continuación.

Para que se dé una circulación a un prospecto o circular de oferta pública tendrá que ser aprobado por la Superintendencia de Compañías, y esto en concordancia con su gestión de ente regulador. Se puede decir que el prospecto o circular de oferta pública es el folleto donde se presentan todas las características, estructura de la emisión, dicho lo cual, la ley nos da un concepto claro al mismo. El artículo 13 de la Ley de Mercado de Valores, señala:

El prospecto es el documento que contiene las características concretas de los valores a ser emitidos y, en general, los datos e información relevantes respecto del emisor, de acuerdo con las normas de carácter general que al respecto expida el C.N.V. Este prospecto deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.

Concomitantemente, el artículo 06 del Título V de la Titularización Subtítulo II de la Oferta pública de la Codificación de las Resoluciones del Consejo

Nacional de Valores al señalar los requisitos que debe contener el prospecto de oferta pública, señala:

Art. 6.- Contenido del prospecto de oferta pública.- El prospecto de oferta pública primaria de valores resultantes de un proceso de titularización, deberá contener, al menos, la siguiente información:

1. Información general:

1.1 Portada:

1.1.1 Título: "PROSPECTO DE OFERTA PUBLICA", debidamente destacado.

1.1.2 Nombre o razón social del originador.

1.1.3 Nombre o razón social del agente de manejo.

1.1.4 Denominación específica del fideicomiso mercantil o del fondo colectivo emisor de los valores.

1.1.5 Tipo de valores a emitir: de contenido crediticio, de participación o mixtos.

1.1.6 Monto de la emisión.

1.1.7 Calificación de riesgo otorgada a la emisión.

1.1.8 Nombre del agente pagador.

1.1.9 Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías, autorizando la oferta pública y la inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores.

1.1.10 Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Bancos y Seguros autorizando la titularización, de ser el caso.

1.1.11 Cláusula de exclusión, según lo establece el artículo 15 de la Ley de Mercado de Valores.

1.2 Información general del originador:

1.2.1 Nombre, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónica.

1.2.2 Objeto social, de ser el caso.

1.2.3 Descripción de la actividad económica, productos y participación en el mercado.

1.2.4 Grupo financiero al que pertenece, si fuere del caso. 1.2.5 Finalidad de la titularización.

1.2.6 Información económica y financiera; estados financieros del último ejercicio fiscal, junto con las notas y dictamen del auditor externo, análisis vertical e índices.

1.2.7 Gastos de la emisión: Un estado razonablemente detallado de las categorías más importantes de gastos incurridos en conexión con la emisión y distribución de los valores negociables a ser cotizados u ofrecidos, tales como pagos a la casa de valores, a las personas que hubieren efectuado la estructuración, agente de manejo, calificadora de riesgo, impuestos, inscripción (Superintendencia de Compañías, Bolsa de Valores y cualquiera otra entidad), publicidad y colocación. Estos datos deben indicarse a manera de montos totales y porcentaje del total de la emisión. Cuando alguna partida de gastos no sea conocida, la misma podrá ser estimada e identificada como tal.

1.3 Información general del agente de manejo:

1.3.1 Nombre, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónico.

1.3.2 Grupo financiero al que pertenece, si fuere del caso.

1.3.3 Fecha de constitución y plazo de duración de la sociedad.

1.3.4 Organización de la sociedad.

1.3.5 Recurso humano e infraestructura técnica y administrativa para el manejo de fondos y fideicomisos.

1.3.6 Identificación y experiencia del personal directivo.

1.3.7 Autorización de funcionamiento e inscripción en el Registro del Mercado de Valores;

1.3.8 Capital social y composición accionaria.

1.3.9 Información económico - financiera; estados financieros del último ejercicio fiscal, junto con las notas y dictamen del auditor externo y un análisis vertical e índices.

1.3.10 Indicación de que las obligaciones asumidas por el agente de manejo son de medio y no de resultado.

1.4 Información sobre el patrimonio autónomo emisor de los valores y del proceso de titularización:

1.4.1 Denominación específica del patrimonio autónomo.

1.4.2 Fecha y escritura pública de constitución.

1.4.3 Inscripción de la escritura pública de constitución en los registros pertinentes, si fuere el caso.

1.4.4 Resumen del contrato del mecanismo utilizado para titularizar incluyendo: finalidad y objeto, deberes y responsabilidades del agente de manejo, derechos de los inversionistas, rendición de cuentas y remuneración del agente de manejo.

1.4.5 Descripción y valor de los activos transferidos para el desarrollo del proceso de titularización y de sus garantías, si las hubiere.

1.4.6 Copia del reglamento de gestión del proceso de titularización.

1.4.7 Descripción detallada, de la historia de los flujos, de la proyección de los mismos, por un período equivalente al de la vigencia de la emisión y del procedimiento empleado para su cálculo.

1.4.8 Descripción detallada de los mecanismos de garantía utilizados en el proceso de titularización.

1.4.9 Procedimiento a seguir en el caso en que los inversionistas no ejercieren sus derechos dentro de los seis meses posteriores a la fecha en que haya nacido, para el agente de manejo, la última obligación de

pagar los flujos de fondos o de transferir los derechos de contenido económico.

1.4.10 Relación de costos y gastos a ser asumidos por el patrimonio autónomo.

1.4.11. Aspectos tributarios del patrimonio autónomo.

1.4.12 Causales de terminación del mecanismo utilizado para titularizar y procedimiento para su liquidación.

1.4.13 Causales y procedimiento para la sustitución del agente de manejo.

1.4.14 Nombre o razón social de la firma auditora.

1.4.15 Información económica - financiera: estados financieros a la fecha de constitución del patrimonio autónomo o al último ejercicio mensual anterior a la fecha de la solicitud de autorización de la oferta pública, según sea el caso.

1.5 Características de la emisión:

1.5.1 Monto total de la emisión.

1.5.2 Plazo de la oferta pública.

1.5.3 Procedimiento para la colocación.

1.5.4 Condiciones especiales de la colocación, si fuere del caso.

1.5.5 Monto mínimo de la inversión.

1.5.6 Forma y lugar de suscripción de los valores.

1.5.7 Características de los valores a emitir, incluyendo: tipo, valor nominal, carácter nominativo o a la orden, rendimientos o beneficios económicos, plazo o condición, periodicidad, forma y lugar de pago del capital y de los rendimientos o beneficios económicos, derechos del inversionista, clases y series, si fuere el caso; y, condiciones de pago anticipado. Destino detallado y descriptivo del uso de los recursos provenientes de la colocación de los valores emitidos por el Fideicomiso de Titularización.

1.5.8 Extracto del estudio técnico de la calificador de riesgo.

2.....

3.....

4.....

5. Contenido adicional del prospecto para la titularización de flujos de fondos en general. Además de la información general, el prospecto para la titularización de flujos de fondos deberá contener la siguiente información especial: **(La negrilla me pertenece)**

5.1 Descripción detallada del activo o proyecto titularizado, a partir del cual se generarán los flujos de fondos materia de la titularización. Tratándose de bienes inmuebles, descripción detallada del bien transferido al patrimonio autónomo: tipo de bien, ubicación, área, número y fecha de inscripción en el Registro de la Propiedad.

5.2 Resumen de los aspectos más relevantes del estudio técnico - económico que respalda la generación de los flujos de fondos proyectados.

5.3 Etapas y duración estimada de la ejecución del proyecto, si fuere el caso.

5.4 Descripción detallada de la determinación del punto de equilibrio del proyecto y tratamiento, en caso de no alcanzarse el mismo, si fuere el caso.

5.5 La información señalada en los literales 4.5), 4.6), 4.8), 4.9), 4.10), 4.11) y 4.12) del numeral anterior, si fuere el caso.

5.6 Índice de desviación y descripción detallada de la metodología empleada para su fijación e indicación de los cálculos matemáticos efectuados.

5.7 Características de los activos, indicando por lo menos lo siguiente:

5.7.1 Detalle y descripción de todos los aspectos relevantes de los que lo integran o integrarán, en especial lo relativo a su titularidad o propiedad anterior o al momento de lanzarse la oferta; sus garantías y los gravámenes a los que estuvieren afectos, entre otros.

5.7.2 Valor monetario de los activos, con la descripción detallada del procedimiento de valuación y con el sustento respectivo de una reconocida sociedad auditora o empresa especializada.

5.7.3 Valor de adquisición.

5.7.4 Régimen de sustitución y de adquisición o inversión en nuevos activos, de ser el caso.

5.7.5 Análisis del flujo esperado de efectivo o de derechos de contenido económico a ser generados a partir del patrimonio.

5.7.6 Relación de costos y gastos a ser asumidos con los activos que integran el patrimonio.

5.7.7 Garantías adicionales que se hubieran establecido o se fueran a establecer en relación al patrimonio, en su conjunto.

5.7.8. Declaración bajo juramento otorgada ante Notario Público por el representante legal del emisor en la que detalle los activos libres de gravámenes.

5.7.9 Opinión emitida por la compañía auditora externa con respecto a la presentación, revelación y bases de reconocimiento como activos en los estados financieros de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

En resumen, este prospecto de oferta pública deberá contener: la Información general del emisor, las características de la emisión y una calificación de riesgo que permitirá establecer la rentabilidad y seguridad financiera del emisor y de los valores, esta información debe ser real, completa y por esto el representante legal del emisor deberá realizar una declaración juramentada en la cual establezca que la información contenida en el prospecto de oferta pública está completa y es fidedigna.

Del artículo expuesto se desprende también que para que una emisión pueda ser aprobada requiere de un análisis por parte del estructurador tanto en el área societaria del emisor como del área financiera – técnica y legal de la emisión. Para la emisión se requiere por parte del originador presentar ciertas garantías que respalden la emisión por lo que se debe establecer al menos una

para que la emisión se garantice así lo expone el artículo 150 Del Título XVI de la Titularización en la cual se expone que para la Titularización se podrán tomar sea la Subordinación de la Emisión; Sobrecolateralización; Exceso de Flujos de Fondos; Sustitución de Activos; Contratos de apertura de crédito; Garantí o aval; Garantía bancaria o póliza de seguro y el Fideicomiso de garantía. Estas son las garantías permitidas por la ley y que se adecuan dependiendo del fin de la Titularización por cuanto que estas pueden ser de cartera, de inmuebles, proyectos inmobiliarios o de flujos futuros, que este último es la propuesta planteada en este estudio.

El análisis financiero viene a ser la parte técnica de la emisión, área que no es materia central del presente estudio, pero que sin embargo es también parte medular de la emisión porque nos ayuda a ver proyecciones del flujo presentando varias aristas del resultado optimista-pesimista, que podría darse en la emisión.

Sobre los certificados de gravamen para ver la existencia de prohibiciones judiciales de los activos que tiene la compañía, no sería aplicable . Por cuanto como bien se menciona en el artículo 6 ibídem la Declaración Juramentada otorgada ante notario público por el representante legal, que para el caso de las municipalidades sería el Alcalde.

1.1.2.2. Etapa de Emisión y sus Agentes Intervinientes.

En esta segunda etapa, interviene un agente denominado “*Casa de Valores*” el cual estructura la emisión en conjunto con el Agente de Manejo. El artículo 56 de la Ley de Valores la define así: “*Casa de valores es la compañía anónima autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías para ejercer la intermediación de valores, cuyo objeto social único es la realización de las actividades previstas en esta Ley.....*”

Sus funciones de intermediación de valores se regirán por las normas establecidas para los contratos de comisión mercantil en lo que fuere aplicable, sin perjuicio de lo dispuesto en esta Ley”.

Este subproceso se refiere esencialmente a la asesoría y representación que prestan las Casas de Valores a los emisores u originadores, para que éstos, una vez que se analiza el mejor procedimiento de negociación en el mercado bursátil (titularización, papel comercial, emisión de acciones, etc.) tomen aquel que más convenga a sus intereses y sea la Casa de Valores a través de sus operadores quienes colocarán dichos valores en el mercado bursátil, ya que son las únicas autorizadas para ello, según lo prescribe la Ley de Mercado de Valores.

Para que una casa de valores pueda operar es necesario que se haya constituido legalmente como una sociedad anónima, sea miembro de una o más Bolsa de Valores y haya sido autorizada para funcionar por la Superintendencia de Compañías.

Para que se dé el proceso de emisión, según lo señala la Ley de Mercado de Valores en el artículo en referencia se establece que se requiere de la elaboración de un contrato escrito el cual se sujetará a las disposiciones del Mandato y Comisión contenidas en el Código Civil y Código de Comercio respectivamente.

La ley establece en el Título XII de las Casas de valores, Capítulo II sobre la Banca de Inversión dando a estas ciertas características exclusivas que se mencionan en el artículo innumerado, así:

Es aquella actividad especializada orientada a la búsqueda de opciones de inversión y financiamiento a través del mercado de valores, efectuada por entes dedicados especialmente a esta actividad.

Solamente podrán realizar actividades de banca de inversión las casas de valores y el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social.

Esta es una invención que se incorpora con la reforma expedida el 20 de mayo del 2014 a la Ley de Mercado de Valores. De esta manera, y de conformidad a la Ley el Banco de Inversión podrá estructurar procesos de emisión.

De esta manera, las Casas de Valores podrán también ser una Banca de Inversión en tanto y en cuanto cumpla con los requisitos que conlleva ser una Banca de Inversión.

Por no corresponder al objeto de esta disertación el análisis global de todos los medios de negociación en el mercado bursátil, y porque los mecanismos de garantía son específicos de cada uno de ellos, no se los refiere particularmente, tal como si se lo hará con el proceso de titularización, explicado ampliamente en el tercer capítulo de esta disertación.

1.1.2.3. Etapa de Colocación y Agentes Intervinientes

La etapa de colocación se entiende como la primera vez que el valor entra en negociación en el Mercado Bursátil (oferta primaria), para ello las Casas de Valores tienen operadores que previamente deben estar inscritos en el Registro de Valores y que en el caso de las entidades públicas deberán contar con sus propios operadores calificados.

Por disposición del artículo 57 de la Ley de Mercado de Valores, los operadores actuarán con responsabilidad solidaria con sus respectivas Casas de Valores, y se prohíbe que presten servicios de operadores a más de una de ellas. Los alcances de esta responsabilidad se entienden sujetos a las obligaciones contenidas en el referido artículo, entre las cuales tenemos:

- a. *Las casas de valores que actúen en la compra o venta de valores, quedan obligadas a pagar el precio de la compra o efectuar la entrega de los valores vendidos, sin que puedan oponer la excepción de falta de provisión.*
- b. *Serán responsables de la identidad y capacidad legal de las personas que contrataren por su intermedio, de la existencia e integridad de los valores que negocien y de la autenticidad del último endoso, cuando procediere; sin embargo, no serán responsables ni asumirán responsabilidad respecto de la solvencia del emisor.*
- c. *No podrán utilizar dineros de sus comitentes para cumplir obligaciones pendientes o propias, o de otros comitentes, ni podrán compensar las sumas que recibieron para comprar ni el precio que se les entregare por los valores vendidos, con las cantidades que les adeude el cliente comprador o vendedor.*

Refiriéndonos a los agentes que intervienen en este proceso de negociación bursátil, un agente importante es el Agente de Manejo, denominación que se le ha dado a la “*Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos*”, la gestión que realiza se rige a los términos constantes en el contrato de fideicomiso mercantil que suscribirá el originador / emisor, en el cual establece los términos de su gestión. La Ley de Mercado de Valores en el artículo 139 determina qué es y cuáles son sus funciones básicas del Agente de Manejo, que son:

Agente de Manejo será una sociedad administradora de fondos y fideicomisos que tenga a su cargo, además de las funciones consagradas en el contrato de fideicomiso mercantil, las siguientes:

- a) *Obtener las autorizaciones que se requieran para procesos de titularización en los cuales los valores a emitirse vayan a ser colocados*

mediante oferta pública, conforme con las disposiciones de la presente Ley;

- b) Recibir del originador y en representación del patrimonio de propósito exclusivo, los activos a ser titularizados;*
- c) Emitir valores respaldados con el patrimonio de propósito exclusivo;*
- d) Colocar los valores emitidos, mediante oferta pública, conforme con las disposiciones de la presente Ley;*
- e) Administrar los activos integrados en el patrimonio de propósito exclusivo, tendiendo a la obtención de los flujos futuros, sea de fondos, sea de derechos de contenido económico; y,*
- f) Distribuir entre los inversionistas los resultados obtenidos.*

Las funciones señaladas en los literales a), b) y c) son indelegables. La delegación de las funciones restantes deberá indicarse expresamente en el contrato de fideicomiso mercantil. El agente de manejo será siempre responsable de todas las actuaciones de terceros que desempeñen las funciones así delegadas.

En todo caso, la responsabilidad del agente de manejo alcanza únicamente a la buena administración del proceso de titularización, por lo que no responderá por los resultados obtenidos, a menos que dicho proceso arroje pérdidas causadas por dolo o culpa leve en las actuaciones del agente de manejo, declaradas como tales en sentencia ejecutoriada, en cuyo caso responderá por dolo o hasta por culpa leve.

En conclusión, nos referimos en el presente numeral a todos los agentes esenciales que participan en el proceso de estructuración, emisión y colocación del valor, de esta manera podemos denotar, que el proceso de aprobación, registro y regulación se da con las debidas diligencias, para que el resultado, tanto para el emisor/originador, como para el inversionista, sea el deseado, estableciéndose garantías y distribución de competencias entre el agente colocador, estructurador financiero, estructurador legal y calificadora de riesgo.

En resumen de lo expuesto y acotando al análisis dado en líneas anteriores las partes principales que intervienen en un proceso de titularización son:

El Originador que puede ser una persona natural o jurídica privada o pública; *El Agente de Manejo* que son las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos; *Patrimonio de propósito exclusivo* es un patrimonio independiente integrado inicialmente por los activos transferidos por el originador y, posteriormente por los activos, pasivos y contingentes que resulten o se integren como consecuencia del desarrollo del respectivo proceso de titularización; *Inversionistas*: que son aquellos que adquieren o invierten valores emitidos como consecuencia de una titularización; *Comité de Vigilancia* es un órgano compuesto con por lo menos por tres miembros, elegidos por los tenedores de títulos, no relacionados al agente de manejo.

1.1.3. El Mercado de Valores en el Sector Público

Toda vez que se ha expuesto el esquema operativo, legal y técnico que se maneja en Mercado Bursátil para la emisión, estructuración y colocación de valores, así como algunos comentarios que se han expuesto sobre situaciones que no se apegan a las circunstancias del sector público, es substancial tratar la emisión de valores en el Mercado Bursátil enfocado al sector público.

La Constitución de la República del Ecuador expedida en el Registro Oficial 449 de fecha 20 de octubre del 2008, en su artículo 225 contempla a los organismos y dependencias que conforman el sector público, así:

Art. 225.- El sector público comprende:

- 1. Los organismos y dependencias de las funciones Ejecutiva, Legislativa, Judicial, Electoral y de Transparencia y Control Social.*
- 2. Las entidades que integran el régimen autónomo descentralizado.*
- 3. Los organismos y entidades creados por la Constitución o la ley para el ejercicio de la potestad estatal, para la prestación de servicios*

públicos o para desarrollar actividades económicas asumidas por el Estado.

4. Las personas jurídicas creadas por acto normativo de los gobiernos autónomos descentralizados para la prestación de servicios públicos.

Así, el artículo 100 Sección Tercera de la Participación en los Diferentes Niveles de Gobierno, Título IV Participación y Organización del Poder, del mismo texto constitucional al referirse a la participación en los diferentes niveles de gobierno encaminados a mejorar la calidad de inversión pública, dice:

En todos los niveles de gobierno se conformarán instancias de participación integradas por autoridades electas, representantes del régimen dependiente y representantes de la sociedad del ámbito territorial de cada nivel de gobierno, que funcionarán regidas por principios democráticos. La participación en estas instancias se ejerce para:

- 1. Elaborar planes y políticas nacionales, locales y sectoriales entre los gobiernos y la ciudadanía.*
- 2. **Mejorar la calidad de la inversión pública** y definir agendas de desarrollo.*
- 3. Elaborar presupuestos participativos de los gobiernos.*
- 4. Fortalecer la democracia con mecanismos permanentes de transparencia, rendición de cuentas y control social.*
- 5. Promover la formación ciudadana e impulsar procesos de comunicación. Para el ejercicio de esta participación se organizarán audiencias públicas, veedurías, asambleas, cabildos populares, consejos consultivos, observatorios y las demás instancias que promueva la ciudadanía. (Las negrillas me pertenecen)*

De lo expuesto se denota que el respaldo constitucional a los proyectos financieros en el sector público son reconocidos y aceptados por la ley, para

que puedan ser ejecutados o encaminados por los diferentes niveles de gobierno.

En la Ley de Valores, se ha dedicado una sección exclusiva a la participación de las instituciones públicas en el Mercado de Valores, así el Título VIII De Las Inversiones Del Sector Público en el Mercado De Valores, sustituido por el Art 19 de la Ley, Registro Oficial Suplemento No. 249 de 20 de mayo del 2014 que señala:

Art. 37.- Participación del sector público en el mercado de valores.- La inversión y desinversión de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores que realicen directa o indirectamente las entidades, empresas y organismos del sector público deberán realizarse obligatoriamente a través del mercado bursátil, excepto si en la transacción participan como comprador y vendedor dos entes del sector público. En este caso las operaciones deberán registrarse de manera informativa y gratuita en un registro que para el efecto deberán mantener las bolsas de valores. La Junta de Regulación del Mercado de Valores normará el contenido y funcionamiento de dicho registro informativo.

La inversión de recursos financieros y emisión de valores del sector público se someterá a los principios de transparencia, rendición de cuentas y control público, de conformidad con la Constitución de la República del Ecuador y la ley.

El ente rector de las finanzas públicas podrá realizar intermediación de bonos del Estado con el público en general, a través de la bolsa de valores para lo cual la Junta de Regulación del Mercado de Valores establecerá las normas de carácter general respectivas.

Para efectos de negociaciones bursátiles, se deberán observar las siguientes disposiciones:

- a) Las instituciones financieras del sector público, el ente rector de las finanzas públicas, el Banco Central del Ecuador, las instituciones no financieras del sector público que de conformidad con la ley estén obligadas a calificar a un funcionario o empleado para que realice operaciones bursátiles **y aquellas que en consideración al volumen de sus transacciones sean expresamente autorizadas por la Junta de Regulación del Mercado de Valores, podrán realizar operaciones bursátiles por medio de Casas de Valores o a través de funcionarios o empleados calificados para el efecto por las bolsas de valores, quienes actuarán exclusivamente a nombre de las mismas o de otras instituciones del sector público, de conformidad con las normas previstas en esta Ley.**
- b) **Las demás entidades del sector público que no se encuentren dentro de aquellas previstas en el literal anterior, podrán efectuar sus operaciones bursátiles por intermedio de funcionarios o empleados de otras instituciones del sector público debidamente calificados para el efecto por las bolsas de valores o por intermedio de casas de valores, asignadas en virtud de una calificación que al menos considerará condiciones de costo; capacidad jurídica, técnica y financiera; y, seguridad del intermediario; además de los requisitos que establezcan mediante normas de carácter general el C.N.V. y el Directorio del Banco Central del Ecuador, en forma conjunta.** (Las negrillas me pertenecen)

De lo expuesto se desprende, que las entidades del sector público que se contemplan en el literal a) del precitado artículo, tendrán dentro de su nómina a un funcionario calificado por la Bolsa de Valores, a fin de que lleve a su cargo el manejo de los negocios bursátiles de dicha institución. De igual forma, se establece que las instituciones que no se incluyan en la descripción de ese literal, podrán realizar sus operaciones bursátiles por intermedio de

funcionarios de otras instituciones del sector público que sí estén calificados, o sino mediante casas de valores asignadas que tendrán en cuenta parámetros de costo, capacidad técnica y financiera, y demás requisitos que establezcan de consuno el Consejo Nacional de Valores y el Directorio del Banco Central del Ecuador.

Tal como se mencionó en la primera parte de este capítulo, al referirnos al Mercado de Valores en general, un requisito previo a la calificación de los valores a negociarse en el mercado bursátil, es su inscripción en el Registro de Mercado de Valores, la cual a diferencia del régimen general, en el sector público esta será automática, y de carácter general, siendo el único requisito que el Acto Administrativo mediante el cual se autoricen las emisiones de valores esté debidamente motivado, y se describan las características esenciales de los valores. Lo expuesto se coteja con lo expuesto en el artículo 1 del Capítulo II Emisores del sector Público Sección I Inscripción de valores del sector público lo siguiente.-

Art. 1.- Inscripción de los emisores del sector público.- La inscripción de las instituciones nacionales pertenecientes al sector público es automática, para lo cual su representante legal o el funcionario competente, notificará a la Superintendencia de Compañías, adjuntando la justificación de su capacidad legal para emitir. .

Sin embargo, se considera que la calificación de riesgo, es un requisito esencial en el sector privado bursátil, tornándose un requisito estratégico, por cuanto da una referencia a los inversionistas de cómo se encuentra financieramente el originador /emisor, y por ende, el negocio bursátil logra lo que se ha propuesto con éxito.

Por otro lado, en lo que se refiere a los procedimientos específicos del sector público no financiero, el artículo 41 de la Ley de Mercado de Valores señala que el Consejo Nacional de Valores dictará un reglamento especial, y en su

segundo inciso excluye para los negocios bursátiles del sector público no financiero, la aplicación de la Ley Orgánica del Sistema Nacional de Contratación Pública (antes Ley de Contratación Pública) lo cual se califica de muy positivo por cuanto se optimizan recursos, de tiempo y dinero.

La autora considera que esta exclusión de aplicación de la norma (LOSNCP) encuentra su fundamento en el hecho de que único el agente contratado (Agente de Manejo) solamente está llamado a cumplir instrucciones contenidas en el contrato de fideicomiso mercantil, y se entiende que dicha acción podrá ser ejecutada por cualquier compañía Administradora de Fondos y Fideicomisos que cuente con la autorización respectiva de parte del órgano competente. Así el referido artículo expresamente dice:

Art. 41.- Reglamento especial.- El C.N.V., dictará el reglamento especial, que contendrá las normas, procedimientos y requisitos, que las entidades del sector público no financiero deberán cumplir, para acogerse a los procesos previstos en esta Ley. No tendrán más limitaciones que las que de modo expreso determinen las leyes especiales que las rijan.

Para efectos de la aplicación de la presente Ley, las entidades del sector público no se sujetarán a las disposiciones de la Ley de Contratación Pública, ni requerirán de los informes del Procurador General del Estado, ni del Contralor General del Estado; sin embargo, estos funcionarios serán informados, por parte del Superintendente de Compañías, de todas las operaciones que sean de su conocimiento.

Para el efecto, El Consejo Nacional de valores ha expedido el reglamento para la Subasta de Títulos del Sector Público el cual se haya publicado en el Registro Oficial No. 956 , de fecha 30 de mayo de 1996, mismo que se encuentra vigente, y cuyo análisis corresponde al tercer capítulo de esta investigación en el cual finalmente se plasma la propuesta de esta tesis.

Acoando a lo expuesto el artiuco 142 del Titulo XVI de la Titularización de la Ley de mercado de Valores indica que:

*Art. 142.- Procesos de titularización con participación del Estado o de entidades del sector público.- El Estado y las entidades del sector público podrán participar como originadores o inversionistas dentro de procesos de titularización, **en cuyo caso se sujetarán al reglamento especial que para el efecto expedirá el C.N.V.**, además de las disposiciones contenidas en la presente Ley en lo que fuere pertinente (Las negrillas me pertenecen)*

De lo expuesto, se sustenta el reglamento antedicho, sin embargo este tipo de contradicciones legales hacen que sea necesario una armonía normativa que es lo que se pretende en este estudio, para la plena aplicación de esta figura mercantil de la Titularización de flujos como mecanismo de financiamiento municipal.

Finalmente, el artículo 42 de la Ley de Mercado de Valores, establece las siguientes prohibiciones para la realización de negociación de valores en el mercado bursátil del sector público:

Art. 42.- De las prohibiciones para los funcionarios o empleados de las instituciones del sector público.- Los funcionarios o empleados de las instituciones del sector público debidamente calificados por las bolsas de valores para realizar operaciones bursátiles, no podrán efectuar operaciones a nombre de terceros, a menos que se trate de la ejecución de disposiciones legalmente impartidas por otra institución del sector público, o la intermediación de bonos del Estado con el público en general, que serán efectuadas por el ente rector de las finanzas públicas.

El artículo expuesto ratifica lo comentado en líneas anteriores del presente numeral, por cuanto las municipalidades como organismo público con características que hacen que pueda ser parte del negocio bursátil como de la emisión de títulos valor, situación que se pretende demostrar, no se encuentra contemplado en la normativa, por tal motivo y como no se obliga a este organismo a que mantenga operadores en nómina ni a que se ciña a la LOSNCP tiene facultad plena para decidir sobre la elección del operador que previamente calificado podrá ser parte de la negociación.

Ahora del artículo expuesto es importante mencionar que como el presente estudio se desarrolló en un proceso de transición de la Ley de Mercado de Valores, en el presente artículo con la última reforma de 20 de mayo del 2014 se excluyó el siguiente numeral que si se mantenía en la ley en el artículo expuesto que es:

a) No podrán actuar como compradores y vendedores en una misma transacción.

Así , quienes no podían actuar como compradores y vendedores en una misma transacción, pues estos eran los funcionarios o empleados de las instituciones del sector público , numeral que se excluyó en esta última reforma a la Ley de Mercado de valores de 20 de mayo del 2014 y que a criterio de la autora del presente análisis y propuesta no estaba por demás expuesto y no transgredía principio o norma alguna, sino que en vez de ello marcaba claramente lo que no se podía hacer, haciendo del mercado bursátil una negociación dinámica.

1.2. La Titularización en el Ecuador

1.2.1. Breve Reseña Histórica de la Titularización en el Ecuador

La primera introducción del fideicomiso mercantil en el Ecuador se dio con la Ley General de Operaciones de Crédito, Decreto Supremo 1192 de 12 de

diciembre de 1963; posteriormente, se expide la Ley de Mercado de Valores de fecha 28 de mayo de 1993, definiéndose en ésta, cómo actúan las entidades fiduciarias, bancos y administradoras de fondos, y el fideicomiso mercantil es considerado una figura con capacidad jurídica.

Es en el año de 1998 con la Ley de Mercado de Valores No. 107 Registro Oficial 367 en la cual se limita el proceder de un fiduciario mercantil solo para las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos, por lo que los bancos ya no podrían actuar como fiduciarios, incorporándose de igual manera el título XVI en sobre la Titularización de activos. Es importante mencionar que antes de la titularización se crearon los Certificados de Fideicomiso Mercantil que son derechos fiduciarios que no son valores y que se pueden materializar en un certificado, que cumplían de acuerdo a la investigación realizada lo siguiente:

“ ...los certificados de Fideicomiso mercantil, que cumplían la función de título valor negociable en el mercado bursátil, que una vez colocados proporcionaban de recursos financieros a una entidad que requería de liquidez inmediata, varios fueron los proyectos que se financiaron bajo este mecanismo como es el caso del hotel Sheraton Guayaquil, Howard Johnson de Manta, la Corporación Nobis entre otros.” (Vizacarra, 2004).

La Superintendencia de Compañías mediante Resolución No.

Q.IMV.02.381 autorizó el primer proceso a través de fideicomiso

“Titularización Mastercard – Flujos del Exterior” el 28 de enero del 2002.

Desde el año donde se reconoció a la titularización, en 1998 hasta la presente fecha, no se puede realizar una oferta pública sin haber cumplido previamente requisitos establecidos por la Ley de Mercado de Valores, para los procesos de titularización.

Así como también, se evidencia que en el Ecuador se ha dado paso a la Titularización como medio eficaz de negociación a largo plazo, sin embargo para el sector público, no existe una normativa expresa del proceso de

estructuración y colocación de los valores a ser colocados mencionándose únicamente de conformidad con la última reforma a la Ley de Mercado de Valores de 20 de mayo del 2014 que la Junta de Regulación de Valores dictará los requisitos de estandarización, mismos que se entienden podrán efectuarse conforme la emisión que se pretenda realizar. En cuanto que por parte de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores se expone temas como el cumplimiento de una calificación de riesgo en la Oferta Pública de Valores del sector público, esto en apego a la Sección III de la Oferta Pública Capítulo VII Valores del Sector Público. Que da como resultado de lo visto una clara contradicción normativa entre estos dos cuerpos legales.

1.2.2. Particularidades de la Titularización

El proceso de titularización forma parte de uno de los mecanismos de negociación de valores en el Mercado Bursátil, previamente explicado, en esta sección revisamos algunas particularidades de carácter sustantivo, toda vez que, las cuestiones procedimentales ya han sido analizadas en las líneas precedentes. Según nos enseña el profesor Sanz de Santamaría, en el proceso de titularización pueden emitirse los siguientes títulos:

- a. *Títulos de contenido crediticio: El patrimonio autónomo se obliga a cancelar a los inversionistas el principal y los intereses, los activos titularizados respaldan el pasivo de los inversionistas.*
- b. *Títulos de participación: El inversionista adquiere un derecho en el patrimonio autónomo, participa en las utilidades o pérdidas.*
- c. *Títulos mixtos: Títulos adicionales a los títulos de participación, pueden ser amortizables o tener rentabilidad mínima. (Sanz de Santamaria, 1997)*

Para entender el proceso de titularización se deberá determinar que existen las siguientes partes en este proceso:

.. Entidad originadora que es una persona o institución que transfieren bienes base de la titularización; el Agente de Manejo que es en representación del patrimonio autónomo, recauda los recursos provenientes de la emisión y se relaciona con los inversionistas; la Entidad Administradora será la encargada de recaudar los flujos provenientes de los activos y administrar los bienes objeto de la titularización; Entidad Colocadora puede actuar como suscriptor de los títulos, su existencia no es esencial en los procesos de titularización ya que la emisión puede ser colocada por el Agente de Manejo.

Así, las diversas formas de hacer titularizaciones de acuerdo con el activo que se respalda pueden ser: cartera de créditos, inmobiliaria, proyectos de construcción, obras de infraestructura vial, construcciones de obras en el sector público, acciones y títulos de deuda pública, entre otras. (Sanz de Santamaria, 1997)

En el Ecuador la Titularización como negocio bursátil se ha dado tanto en el sector privado, como público utilizándose como vehículo de administración el fideicomiso mercantil vehículo único y admitido por la legislación actual para la emisión de títulos valores, siendo de tal manera, la administradora de fondos y fideicomisos la que administra el patrimonio autónomo que es conformado por el originador. Pero la doctrina también nos menciona otro vehículo que es el contrato de fondo colectivo de inversión, en el cual son los comisionistas quienes mediante las casas de valores realizan bajo instrucciones del originador el proceso de titularización para el presente caso.

Centrándonos en lo que es el proceso de Titularización, encontramos que en diversas legislaciones se han instaurado diversos procedimientos y garantías, podemos ver que el tratadista Mario Larrea Andrade en su libro de *“Régimen Jurídico de la Titularización de Activos”* nos comenta las características que en

países como Perú, Colombia, Bolivia y Chile, han tomado para el proceso de titularización, útiles para las conclusiones que pretendemos llegar en el último capítulo de este trabajo de titulación:

“Chile:

Los mecanismos de estructura que se dan para la titularización son cuatro:

- *Contratos de fiducia mercantil irrevocable: Consiste en la transferencia de uno o más bienes al fiduciario; la constitución de un patrimonio autónomo y la asignación de una finalidad al Agente de Manejo, para que realice una o más gestiones en beneficio del constituyente o del beneficiario designado por éste, quien podrá no estar determinado al momento de celebrarse el contrato.*
- *Constitución de fondos comunes especiales: mediante múltiples contratos de fiducia mercantil, se crean sistemas de administración colectiva de inversiones. Los fondos comunes especiales son vehículos de inversión colectiva, encargados de agrupar y manejar sumas de dinero considerables, producto de la inversión de diferentes tipos de inversionistas.*
- *Constitución de fondos comunes ordinarios: Su funcionamiento es básicamente el mismo que el de un fondo común especial. La diferencia entre los fondos especiales y los ordinarios radica principalmente en el tipo de inversiones que puede efectuar cada uno de éstos.*
Los fondos ordinarios pueden realizar inversiones de portafolio, en valores de alta liquidez y con bajo riesgo. Esto es, sacrificar un poco la rentabilidad de la inversión para darle seguridad al inversionista. Por su parte los fondos comunes especiales pueden estar conformados por cualquier tipo de activos e invertir en diferentes clases de títulos sin considerar factores de riesgo o liquidez.

- *Constitución de fondos de valores: Son patrimonios que administran los comisionistas de bolsa (Casas de Valores). Su característica especial es la limitación, que solo pueden tener como activo objeto de administración, títulos inscritos en el registro Nacional de Valores y para que estos fondos comunes especiales se puedan titularizar, deberán ser cerrados.” (Vizacarra, 2004)*

Por lo que podemos ver, el contrato de fiducia mercantil que se lo llama en Chile sería el más utilizado en el Ecuador, acotando a lo expuesto en líneas anteriores. De tal manera, que la transferencia que se da al fiduciario como se expone en Chile constituye el Patrimonio Autónomo, así vemos que en el Ecuador se da el mismo panorama, exceptuándose que al momento de realizar el contrato el agente de manejo en el Ecuador ya deberá estar designado, además es preciso dar a conocer qué flujos futuros son susceptibles de titularizar, antes de ingresar al procedimiento de la emisión de la titularización de flujos futuros generados por los órganos autónomos descentralizados, por cuanto no se puede emitir títulos que no son predecibles o permanentes

Es menester el exponer brevemente sobre los bienes susceptibles de Titularizar para tener una noción más amplia de esta figura mercantil y estos se sujetan justamente a los tipos de Titularización de esta forma los activos susceptibles a titularizarse son: Cartera de crédito; valores representativos de deuda pública; proyectos inmobiliarios; proyectos susceptibles de generar flujos futuros y en general los valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores. Lo expuesto se sustenta de lo que emana de ley, conforme al artículo 56 que reforma al artículo 143 de la Titularización. Sin perjuicio de que la Junta de regulación tiene ahora la potestad de admitir la estructuración de bienes o activos diferentes a los ya expuestos.

Así, en cuanto a los flujos susceptibles de ser objeto de un proceso de titularización son los Flujos de Fondos en General sean por recaudación de tasas, contribuciones o impuestos generados por prestación de servicios o

ejecución de obras; por cánones de arrendamiento; regalías de marcas o de explotaciones de contratos de concesión, sin embargo como se verá no todos estos ingresos que podría mantener una municipalidad serían óptimos para una titularización y que por ende no podrían constituir el Patrimonio Autónomo.

Finalmente, la contradicción normativa que se da para la negociación bursátil del sector público, centralmente sobre lo que es la titularización de flujos, es el motivo que a la autora llevó para la realización de la presente propuesta y análisis de la Titularización de flujos de los gobiernos autónomos y descentralizados (GAD'S) municipales, porque son como veremos en el segundo capítulo una forma de gobierno local con muchas facultades y que incentivarían la economía del país principalmente del mercado bursátil, que a su vez mejorarían su desempeño y alcance de metas o propósitos planteados anualmente acorde a su presupuesto, generando recursos propios para el beneficio colectivo.

CAPITULO II

2. LOS GOBIERNOS AUTÓNOMOS DESCENTRALIZADOS MUNICIPALES Y SU NUEVO ROL EN EL CONTEXTO ECONÓMICO ECUATORIANO

2.1. Noción General de los Municipios y Antecedentes su Autonomía.

Antes de iniciar con la exposición del funcionamiento de los Gobiernos Autónomos y Descentralizados Municipales y sus problemáticas de financiamiento, o la necesidad de adoptar o no normativas, que permitan una alternativa de financiamiento a través de procesos de negociación mercantil en el sector público, es importante saber ¿Qué son los Municipios en el Ecuador ahora que se los denomina Gobiernos Autónomos Descentralizados Municipales?

Para el doctrinario Ricardo Miguel Zuccherino, el Municipio “...este tercer grado de descentralización política que se presenta como la unidad básica autónoma y fundamental generada naturalmente en fusión de la suma de intereses y necesidades determinados por la vecindad y provista por la ley de la categoría de persona jurídica de derecho público” (UNNE, s.f.)

De igual manera, y tomando en cuenta los elementos aportados por el citado autor, y la realidad de la cual todos los ciudadanos somos parte, por ser el órgano municipal un gestor de proyectos muy cercanos a la sociedad, podemos decir que el municipio es un órgano público cuya potestad nace de la administración que se la ha conferido por parte del Estado central, y que se determina dentro de una jurisdicción territorial, para cubrir y subsanar necesidades locales de los ciudadanos y personas en general, que se hayan establecido en su área administrativa, teniendo diferentes atribuciones y autonomía, que permitan el cabal cumplimiento de su gestión urbana, cultural y social.

En el caso ecuatoriano específicamente, según relata Rafael Quinteros López en su obra *“Asociativismo Municipal en América Latina”*:

...la institución municipal tiene una larga historia y una gran importancia y potencialidad democrática que se expresa, tanto en su legitimación por la ciudadanía, como en su mayor facilidad para crear mecanismos permanentes de participación y transparencia debido a su proximidad a la base social. (Quinteros López, 2006, pág. 287)

De esta manera, se evidencia que el municipio, o también conocido como gobierno local tiene una proximidad a la ciudadanía, de ahí que sus competencias estén relacionadas principalmente con la obra pública destinada a la satisfacción de las necesidades básicas y cotidianas de las personas, tales como la viabilidad, servicios básicos de agua potable, alcantarillado, saneamiento ambiental, luz eléctrica, etc. En ese sentido, es imperativo mencionar cuáles son las competencias exclusivas que el legislador ha otorgado a favor de los gobiernos autónomos descentralizados municipales, así el Poder Constituyente de 2008 estableció:

Art. 264.- Los gobiernos municipales tendrán las siguientes competencias exclusivas sin perjuicio de otras que determine la ley:

- 1. Planificar el desarrollo cantonal y formular los correspondientes planes de ordenamiento territorial, de manera articulada con la planificación nacional, regional, provincial y parroquial, con el fin de regular el uso y la ocupación del suelo urbano y rural.*
- 2. Ejercer el control sobre el uso y ocupación del suelo en el cantón.*
- 3. Planificar, construir y mantener la vialidad urbana.*
- 4. Prestar los servicios públicos de agua potable, alcantarillado, depuración de aguas residuales, manejo de desechos sólidos, actividades de saneamiento ambiental y aquellos que establezca la ley.*

5. *Crear, modificar o suprimir mediante ordenanzas, tasas y contribuciones especiales de mejoras.*
 6. *Planificar, regular y controlar el tránsito y el transporte público dentro de su territorio cantonal.*
 7. *Planificar, construir y mantener la infraestructura física y los equipamientos de salud y educación, así como los espacios públicos destinados al desarrollo social, cultural y deportivo, de acuerdo con la ley.*
 8. *Preservar, mantener y difundir el patrimonio arquitectónico, cultural y natural del cantón y construir los espacios públicos para estos fines.*
 9. *Formar y administrar los catastros inmobiliarios urbanos y rurales.*
 10. *Delimitar, regular, autorizar y controlar el uso de las playas de mar, riberas y lechos de ríos, lagos y lagunas, sin perjuicio de las limitaciones que establezca la ley.*
 11. *Preservar y garantizar el acceso efectivo de las personas al uso de las playas de mar, riberas de ríos, lagos y lagunas.*
 12. *Regular, autorizar y controlar la explotación de materiales áridos y pétreos, que se encuentren en los lechos de los ríos, lagos, playas de mar y canteras.*
 13. *Gestionar los servicios de prevención, protección, socorro y extinción de incendios.*
 14. *Gestionar la cooperación internacional para el cumplimiento de sus competencias.*
- En el ámbito de sus competencias y territorio, y en uso de sus facultades, expedirán ordenanzas cantonales.*

No obstante, para haber alcanzado dichas competencias en el nuevo marco constitucional, los municipios han tenido que abordar todo un proceso de cambio, en aras de conseguir su autonomía y posteriormente, descentralización.

Como primer antecedente, se tiene la Ley Orgánica de Régimen Municipal, publicada en el Suplemento del Registro Oficial No. 331 de 15 de octubre de 1971, en la cual no se refiere a las competencias municipales como tal, sino únicamente a sus fines, razón por la cual – y como se explicará más adelante – esta ley no se refiere a la descentralización, sino únicamente a la “*autonomía de los municipios*”, que incluso queda relegada a adquirir potestades solo de manera subsidiaria, es decir en tanto en cuanto no corresponda a otros niveles de gobierno. Así, en su artículo pertinente esta ley decía:

Art. 12.- A la Municipalidad le corresponde, cumpliendo con los fines que le son esenciales, satisfacer las necesidades colectivas del vecindario, especialmente las derivadas de la convivencia urbana cuya atención no compete a otros organismos gubernativos.

Los fines esenciales del Municipio, de conformidad con esta Ley, son los siguientes:

1o.- Procurar el bienestar material y social de la colectividad y contribuir al fomento y protección de los intereses locales.

2o.- Planificar e impulsar el desarrollo físico del cantón y sus áreas urbanas y rurales; y,

3o.- Acrecentar el espíritu de nacionalidad, el civismo y la confraternidad de los asociados, para lograr el creciente progreso y la indisoluble unidad de la Nación.

4o. Promover el desarrollo económico, social, medio ambiental y cultural dentro de su jurisdicción.

De igual manera, hasta ese momento la Constitución, y ni siquiera la Constitución Política del Ecuador (1998) no se refirieron a las competencias que eran propias de los Municipios, sino que se dejaba esta tarea a la ley; estableciéndose únicamente en el la parte pertinente del artículo 231 de la Constitución Política del Ecuador 1998, que El Concejo Municipal: “...podrá

planificar, organizar y regular el tránsito y transporte terrestre, en forma directa, por concesión, autorización u otras formas de contratación administrativa, de acuerdo con las necesidades de la comunidad.”

2.1.1. La Autonomía de los Gobiernos Autónomos y Descentralizados Municipales

Tal como se lo mencionó en líneas anteriores, los cuerpos normativos en el ordenamiento jurídico ecuatoriano, han dotado desde un principio, aunque con demasiadas limitaciones, de este factor de “*autonomía*” a las Municipalidades. Por autonomía administrativa, el Diccionario Hispanoamericano de Derecho, entiende: “*independencia que se da a una región, provincia, pueblo o ciudad para gobernar según sus leyes y órganos propios, todo lo pertinente a su administración*” (Durán Ramírez, 2008)

En ese sentido, la antes mencionada Ley Orgánica de Régimen Municipal que data de 1971, en su artículo 17 señala que: “*Las Municipalidades son autónomas. Salvo lo prescrito por la Constitución de la República y esta Ley, ninguna Función del Estado ni autoridad extraña a la Municipalidad podrá interferir su administración propia...*” En este artículo, se mencionan doce numerales en los cuales se establece las prohibiciones al Estado Central, de no interferir en la gestión municipal, de tal manera que pueda desempeñar sus tareas de manera independiente, entre las principales – y por tener correspondencia con la presente tesis – podemos citar:

2o.- Derogar, reformar o suspender la ejecución de las ordenanzas, reglamentos, resoluciones o acuerdos de las autoridades municipales;

3o. Impedir o retardar de cualquier modo la ejecución de obras, planes o programas municipales, imposibilitar su adopción o financiamiento, incluso retardando la entrega oportuna y automática de recursos, así

como encargar su ejecución a organismos extraños a la administración municipal respectiva.

...

4o.- Privar al Municipio de alguno o parte de sus ingresos, así como hacer participar de ellos a otra entidad, sin resarcirle con otra renta equivalente en su cuantía, duración y rendimiento que razonablemente puede esperarse en el futuro;

6o. Establecer exenciones, exoneraciones, participaciones o rebajas de los tributos destinados al financiamiento de los organismos municipales;

9o.- Impedir de cualquier manera que un Municipio recaude directamente sus propios recursos;

12o. Derogar tributos o modificarlos reduciéndolos u ordenar rebajas de las asignaciones que por ley les corresponden; y,

De igual manera, el artículo 18 del mismo cuerpo legal, establece como una obligación al Estado Central, a fin de poner en plena vigencia el principio de la autonomía municipal:

b) Transferir en forma predecible, directa, oportuna y automática, las participaciones o asignaciones que corresponden a las municipalidades; así como los recursos para la ejecución de obras públicas, prestación de servicios y realización de actividades inherentes a los diversos ámbitos de su competencia que sean transferidos o delegados a las municipalidades a través del proceso de descentralización.

En ese sentido, el significado traído a colación por la doctrina respecto de la autonomía administrativa, es concordante con lo consagrado en la Ley Orgánica de Régimen Municipal, toda vez que –grosso modo- dichos aportes tienen a entender a la autonomía como una forma independiente, es decir sin injerencia de otro nivel de gobierno, para manejar sus recursos predestinados,

estableciendo ordenanzas que solo podrán ser derogadas expresamente o modificadas por el mismo ente y en definitiva, programar su plan de gobierno. Empero dicha autonomía es de igual manera, muy pobre y en el ámbito económico muy idealista y poco pragmática, por cuanto sujeta a la municipalidad a esperar la asignación de recursos de parte del Estado central, y al resultado de la propia recaudación de los tributos municipales, monto que si bien puede ser predecible, directo y oportuno, no permitirá a la municipalidad ejecutar planes de obra pública más allá de los estimado por dicho presupuesto, sin poder incursionar en actividades económicas que permitan incrementar sus ingresos.

Ratificando lo expuesto, en un estudio holístico de la gestión de las municipalidades realizado durante la década del 90, y publicado en la obra “*Participación Descentralización y Gestión Municipal*”, se señala que si bien con la Ley Orgánica de Régimen Municipal existe un fortalecimiento de las municipalidades, éstas dependen mayoritariamente de las transferencias del Estado para sus gastos corrientes, y en especial – luego del análisis de 194 municipalidades – concluye:

Se observa una relación inversa entre la autonomía y la capacidad de inversión, de tal manera que los municipios grandes por lo general combinan una mayor autonomía, un elevado desarrollo institucional y una capacidad de inversión relativamente limitado, mientras que un grupo particular de municipios pequeños y medianos ha desarrollado una elevada capacidad de inversión, pero carece de una adecuada capacidad de recursos propios. (Barrera , Carrión , Larrea , Ojeda, & Unda, 1998, pág. 137)

Posteriormente, el Código Orgánico de Organización Territorial Autonomía y Descentralización (COOTAD), publicado en el Suplemento del Registro Oficial No. 303 de fecha 19 de octubre de 2010, en su artículo 5 señala expresamente:

- *“Los Gobiernos Autónomos Descentralizados tienen una autonomía tanto: administrativa, financiera como política para el ejercicio de sus competencias dentro de sus suscripciones territoriales.”*

De la simple lectura de la norma citada, se desprende que la autonomía dada actualmente a las municipalidades es amplia, en relación a que éstas pueden obtener recursos y realizar mecanismos de financiamientos útiles para su correcto desenvolvimiento, en cumplimiento con sus obligaciones territoriales conferidas por la ley.

Para el presente análisis y para un mayor alcance de esta división de autonomía administrativa, financiera y política que se menciona en la norma Art. 5 COOTAD, me permito citar sus siguientes incisos a fin de esclarecer las diferencias entre estos tipos de autonomías otorgadas a los GAD's Municipales:

- *La autonomía política es la capacidad de cada gobierno autónomo descentralizado para impulsar procesos y formas de desarrollo acordes a la historia, cultura y características propias de la circunscripción territorial. Se expresa en el pleno ejercicio de las facultades normativas y ejecutivas sobre las competencias de su responsabilidad; las facultades que de manera concurrente se vayan asumiendo; la capacidad de emitir políticas públicas territoriales; la elección directa que los ciudadanos hacen de sus autoridades mediante sufragio universal, directo y secreto; y, el ejercicio de la participación ciudadana.*
- *La autonomía administrativa consiste en el pleno ejercicio de la facultad de organización y de gestión de sus talentos humanos y recursos materiales para el ejercicio de sus competencias y cumplimiento de sus atribuciones, en forma directa o delegada, conforme a lo previsto en la Constitución y la ley.*

- ***La autonomía financiera se expresa en el derecho de los gobiernos autónomos descentralizados de recibir de manera directa predecible, oportuna, automática y sin condiciones los recursos que les corresponden de su participación en el Presupuesto General de Estado, así como en la capacidad de generar y administrar sus propios recursos, de acuerdo a lo dispuesto en la Constitución y la ley.***

Su ejercicio no excluirá la acción de los organismos nacionales de control en uso de sus facultades constitucionales y legales.

(La negrilla me pertenece)

A diferencia de la derogada Ley Orgánica de Régimen Municipal que por autonomía, con relación a los ingresos, solamente entendía el hecho de que el Estado Central no debía interferir en la recaudación de los tributos municipales, el nuevo Código Orgánico de Organización Territorial Autonomía y Descentralización COOTAD, enfatiza en la autonomía financiera que incluso las municipalidades podrán generar sus propios recursos, entiéndase a través de todo tipo de inversiones permitidas por la Constitución y la Ley, como por ejemplo los procesos de titularización al amparo de la Ley de Mercado de Valores, y la legislación secundaria que de dicha norma se desprende, tal como se refirió en el primer capítulo de esta disertación.

De igual manera, el concepto de autonomía de los gobiernos autónomos descentralizados se haya contemplado en el Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas, publicado en el Suplemento del Registro Oficial No. 303 de fecha 19 de octubre de 2010, en cuyo artículo 6 se establece que: *“Ninguna función del Estado ni autoridad extraña podrá interferir en la autonomía política, administrativa y financiera propia de los gobiernos autónomos descentralizados, salvo lo prescrito por la Constitución y las leyes de la República...”*

De la legislación y aportes doctrinarios citados, se desprende que el desarrollo legislativo en materia de autonomía de los municipios, con la Constitución 2008, al establecerse competencias claras y determinadas a favor de este nivel de gobierno, y en armonía con lo legislado en el Código Orgánico de Organización Territorial Autonomía y Descentralización COOTAD, se ha dimensionado en un mayor alcance, lo cual la autora de esta investigación califica de muy positivo, por cuanto la descentralización de competencias es efectiva porque cuenta con el mecanismo jurídico (autonomía) para ésta (la descentralización) sea realmente ejercida, es decir al no esperar solamente la asignación de las rentas presupuestarias del Estado Central, la planificación de los gobiernos autónomos y descentralizados municipales, puede generar más y mejores proyectos, en base a su propia planificación presupuestaria, según el buen manejo y desarrollo de sus inversiones.

2.1.2. La Descentralización de los Gobiernos Autónomos y Descentralizados Municipales

Tal como se lo explicó en el acápite anterior, la Ley Orgánica de Régimen Municipal se refería únicamente a la autonomía de las municipalidades – aunque de manera muy pobre -, mas no a su descentralización. Así, con fecha 08 de octubre de 1997, se publicó en el Registro Oficial No. 169 la Ley de Descentralización del Estado y Participación Social, en cuyo artículo 3 al definir este término dice:

La descentralización del Estado consiste en la transferencia definitiva de funciones, atribuciones, responsabilidades y recursos, especialmente financieros, materiales y tecnológicos de origen nacional y extranjero, de que son titulares las entidades de la Función Ejecutiva hacia los Gobiernos Seccionales Autónomos a efectos de distribuir los recursos y los servicios de acuerdo con las necesidades de las respectivas circunscripciones territoriales.

De esta manera, en su artículo 9 ya se señalan taxativamente las competencias municipales, siendo de esta manera que la “descentralización” es un componente que fortalece, y encamina la aplicación de la “autonomía”. Para fines de esta disertación, citaremos el referido artículo, destacando únicamente los literales que hacen referencia a la obra pública, que es en sí el tema de esta tesis:

- *Art. 9.- MUNICIPIOS.- La Función Ejecutiva transferirá definitivamente a los municipios las funciones, atribuciones, responsabilidades y recursos, especialmente financieros, materiales y tecnológicos de origen nacional y extranjero, para el cumplimiento de las atribuciones y responsabilidades que se detallan a continuación:*

...

b) Construir, dotar, equipar y mantener la infraestructura física de los servicios de atención primaria de salud garantizando la aplicación de las normas de bioseguridad;

c) Construir, dotar, equipar y mantener la infraestructura física en los establecimientos educativos en los niveles preescolar, primario y medio;

...

e) Construir, dotar, mantener y equipar instalaciones deportivas, de educación física y de recreación;

...

h) Planificar, ejecutar y administrar programas de vivienda de interés social urbano marginal y rural, de acuerdo con las políticas nacionales que se dicten al respecto;

...

l) Fortalecer la planificación, ejecución, control y evaluación de proyectos y obras de saneamiento básico;

m) Construir, mantener y administrar caminos vecinales al interior de los respectivos cantones;

Así, el marco constitucional de 1998 ya incluye a la descentralización como uno de los ejes del desarrollo de las municipalidades, como dijimos anteriormente, sin aludir expresamente a las competencias que le corresponden a cada nivel de gobierno, así el artículo 225 de esta Carta Fundamental señala:

- *Art. 225.- El Estado impulsará mediante la descentralización y la desconcentración, el desarrollo armónico del país, el fortalecimiento de la participación ciudadana y de las entidades seccionales, la distribución de los ingresos públicos y de la riqueza.
El gobierno central transferirá progresivamente funciones, atribuciones, competencias, responsabilidades y recursos a las entidades seccionales autónomas o a otras de carácter regional. Desconcentrará su gestión delegando atribuciones a los funcionarios del régimen seccional dependiente.*

No obstante, el estudio de este avance legislativo y su aplicación, según nos ilustra Rafael Quinteros López en su obra *“Asociativismo Municipal en América Latina”*, señala acerca de la descentralización en el Ecuador:

- *“A pesar de esta institucionalidad significativa del municipio, paradójicamente, (el Ecuador) tiene pequeños adelantos reales en la descentralización. Esto significa que, aun cuando las funciones y atribuciones de los municipios son muy amplias, los gobiernos los manejan una porción poco significativa del presupuesto nacional.”*
(Quinteros López, 2006, pág. 287.)

Actualmente, la Constitución de la República del Ecuador, aprobada mediante referéndum en el año 2008, en su artículo 3 numeral 6 señala como uno de los deberes primordiales del estado: *“Promover el desarrollo equitativo y solidario de todo el territorio, mediante el fortalecimiento del proceso de autonomías y descentralización.”*, en concordancia con ello, el artículo 227 ibídem señala: *“La administración pública constituye un servicio a la colectividad que se rige por*

los principios de eficacia, eficiencia, calidad, jerarquía, desconcentración, descentralización, coordinación, participación, planificación, transparencia y evaluación.”, estableciéndose de esta forma, sí en esta Constitución en su artículo 264 el régimen de competencias que son exclusivas de los Gobiernos Autónomos Descentralizados Municipales.

Concomitantemente, el Código Orgánico de Organización Territorial Autonomía y Descentralización (COOTAD) en su artículo 105 define a la descentralización como:

- *...la gestión del Estado consiste en la transferencia obligatoria, progresiva y definitiva de competencias con los respectivos talentos humanos y recursos financieros, materiales y tecnológicos, desde el gobierno central hacia los gobiernos autónomos descentralizados.*

De igual manera, el artículo 51 del Estatuto del Régimen Jurídico Administrativo de la Función Ejecutiva, expresamente señala y define a esta institución jurídica así:

Art. 51.- DE LA DESCENTRALIZACION.- Mediante la descentralización administrativa se transfieren de manera definitiva funciones que desempeñan órganos de la Administración Central a favor de entidades de Derecho Público de la Administración Pública Institucional (descentralización funcional) o del Régimen Seccional Autónomo (descentralización territorial).

De esta forma, la manera en cómo se ha incluido en distintos cuerpos normativos a la figura de la descentralización, da cuentas de que esta nueva forma de organización del poder o mejor dicho repartición del poder a través de la distribución de competencias de manera definitiva, permite poner en plena vigencia el principio de autonomía en todo su esplendor y desde sus distintas aristas como se explicó anteriormente, ya que al establecerse funciones

exclusivas es decir que solamente pueden ser ejercidas por dicho nivel de gobierno, y que por ende, son su deber y responsabilidad, insta a los Municipios a buscar fuentes de financiamiento – autonomía financiera - para poder sufragar los costos de su ejecución.

2.2. Autonomía en el Financiamiento de los Gobiernos Autónomos y Descentralizados (GAD'S) y su Participación de las Rentas Estatales.

El artículo 271 de la Constitución de la República del Ecuador, al referirse a la participación de los gobiernos autónomos descentralizados en los ingresos del Estado, expone que:

Art. 271.- Los gobiernos autónomos descentralizados participarán de al menos el quince por ciento de ingresos permanentes y de un monto no inferior al cinco por ciento de los no permanentes correspondientes al Estado central, excepto los de endeudamiento público.

Las asignaciones anuales serán predecibles, directas, oportunas y automáticas, y se harán efectivas mediante las transferencias desde la Cuenta Única del Tesoro Nacional a las cuentas de los gobiernos autónomos descentralizados. (La negrilla me pertenece)

De este artículo se desprende que el texto constitucional establece en primer lugar un monto base de los ingresos permanentes y no permanentes del Estado sobre los cuales participarán los gobiernos autónomos y descentralizados, y luego señala que dichas asignaciones serán predecibles, directas y oportunas, de tal manera que este ente pueda hacer un análisis económico contable de los ingresos que percibe anualmente y planificar su presupuesto.

Empero, además de saber qué porcentaje del erario nacional corresponderá a los gobiernos seccionales, es imperativo conocer los parámetros bajo los cuales, dicha masa económica sea repartida entre todos estos entes, estableciendo como premisa que la repartición no puede ser igualitaria en razón principal de que no todos los cantones, por ejemplo, tienen la misma densidad poblacional y por ende, aquellos con más habitantes necesitarán más recursos para atender mayor demanda de necesidades, o aquellos de mayor extensión territorial, necesitarán más presupuesto para construir por ejemplo, calles de mayor extensión evidentemente a mayor costo. Por ello, el artículo 163 del Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización COOTAD, al referirse a la participación de estos gobiernos locales en las rentas estatales señala:

- *Art. 163.- Recursos propios y rentas del Estado.- De conformidad con lo previsto en la Constitución, los gobiernos autónomos descentralizados generarán sus propios recursos financieros y, **como parte del Estado, participarán de sus rentas, de conformidad con los principios de subsidiariedad, solidaridad y equidad interterritorial.***

De igual manera, el COOTAD define a estos principios, así:

Art. 3.- Principios.- El ejercicio de la autoridad y las potestades públicas de los gobiernos autónomos descentralizados se regirán por los siguientes principios:

- a. ...
- b. Solidaridad.- Todos los niveles de gobierno tienen como obligación compartida la construcción del desarrollo justo, equilibrado y equitativo de las distintas circunscripciones territoriales, en el marco del respeto de la diversidad y el ejercicio pleno de los derechos individuales y colectivos. **En virtud de este principio es deber del Estado, en todos los niveles de gobierno, redistribuir y reorientar los recursos y****

bienes públicos para compensar las inequidades entre circunscripciones territoriales; garantizar la inclusión, la satisfacción de las necesidades básicas y el cumplimiento del objetivo del buen vivir.

c. ...

d. Subsidiariedad.- La subsidiariedad supone privilegiar la gestión de los servicios, competencias y políticas públicas por parte de los niveles de gobierno más cercanos a la población, con el fin de mejorar su calidad y eficacia y alcanzar una mayor democratización y control social de los mismos. En virtud de este principio, el gobierno central no ejercerá competencias que pueden ser cumplidas eficientemente por los niveles de gobierno más Cercanos a la población y solo se ocupará de aquellas que le corresponda, o que por su naturaleza sean de interés o implicación nacional o del conjunto de un territorio...

e. ...

f. Equidad interterritorial.- La organización territorial del Estado y la asignación de competencias y recursos garantizarán el desarrollo equilibrado de todos los territorios, la igualdad de oportunidades y el acceso a los servicios públicos.

(Las negrillas me pertenecen)

La participación de los gobiernos autónomos y descentralizados en las rentas del Estado debe observar los principios precitados, y como consecuencia de ello, se pueden extraer las siguientes conclusiones, en base a dichos postulados:

- a. En virtud del principio de solidaridad, le corresponde al Estado la redistribución y reorientación de los recursos y bienes públicos para reducir las inequidades territoriales.

- b. Por el principio de subsidiariedad se establece la consigna de que el Estado central no ejercerá competencias que puedan ser bien realizadas por los niveles de gobierno más cercanos a la población.
- c. El principio de equidad territorial llama a que exista un desarrollo equilibrado en materia de asignación de recursos e implantación de servicios básicos.

De esta forma, se evidencia como los principios establecidos tienen como finalidad cumplir claramente con el postulado de autonomía financiera, política y administrativa, consagrada en las disposiciones constitucionales y legales previamente referidas, y con ello poder ejercer a cabalidad las competencias que han sido descentralizadas a su favor, empero cabe la pregunta si esto realmente sucede, porque hasta donde por lógica se entiende, no solo basta una perfecta planificación de los recursos sino que en efecto existan tales recursos.

Tal como se lo mencionó anteriormente citamos el aporte de Quinteros López, quien menciona:

- *“A pesar de esta institucionalidad significativa del municipio, paradójicamente, (el Ecuador) tiene pequeños adelantos reales en la descentralización. Esto significa que, aun cuando las funciones y atribuciones de los municipios son muy amplias, los gobiernos los manejan una porción poco significativa del presupuesto nacional.”* (Quinteros López, 2006, pág. 287)

Este estudio fue realizado en el año 2006, es decir cuando aún el Ecuador se ceñía a las disposiciones de la derogada Constitución Política del Ecuador de 1998, en cuyo artículo 232 numeral segundo al referirse a la conformación de los recursos para el funcionamiento de los entonces denominados “gobiernos seccionales”, dice: “Las transferencias y participaciones que les corresponden.

Estas asignaciones a los organismos del régimen seccional autónomo no podrán ser inferiores al quince por ciento de los ingresos corrientes totales del presupuesto del gobierno central.”

Por ingresos corrientes, el portal web oficial del Ministerio de Finanzas establece que son ingresos con un carácter permanente y se subdividen en: ingresos tributarios, ingresos de la seguridad social, ingresos petroleros e ingresos no tributarios. (Ministerio de Finanzas del Ecuador, 2014). En la constitución de 2008, si bien se mantiene el porcentaje del 15% sobre ingresos permanentes, se incrementa el monto total que se asignará a los gobiernos autónomos y descentralizados, al incluir un cinco por ciento de los ingresos no permanentes.

Con la finalidad de evaluar si las rentas asignadas a los Gobiernos Autónomos y Descentralizados son suficientes para cubrir su plan de gobierno (asumir el ejercicio de competencias descentralizadas), se tomó como muestra al cantón Rumiñahui, en razón de que no es un cantón muy grande como Quito o Guayaquil, pero en el que igual se presentan necesidades y sus recursos son más bajos. Si se toma en cuenta lo aportado anteriormente en el estudio *“Participación Descentralización y Gestión Municipal”* acerca de las municipalidades en el Ecuador, entre cuyas conclusiones se señala:

“...mientras que un grupo particular de municipios pequeños y medianos ha desarrollado una elevada capacidad de inversión, pero carece de una adecuada capacidad de recursos propios.” (Barrera , Carrión , Larrea , Ojeda, & Unda, 1998, pág. 137). Siendo justamente este tipo de municipios (los medianos y pequeños) los más proclives a la inversión por carecer de ingentes recursos propios (asignaciones del Estado y recaudación de tributos municipales).

Para el año 2013, a este Municipio, se le asignó un monto de USD 31, 216,408.05 (TREINTA Y UN MILLONES DOSCIENTOS DIECISEIS MIL

CUATROCIENTOS OCHO DÓLARES CON CINCO CENTAVOS DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA) (alcaldía, 2013).

Al tomar de muestra, al cantón Rumiñahui lo que se pretendió ver es cómo generalmente los municipios distribuyen su capital para proyectos de financiamiento, por tal motivo se citan criterios que se han establecido en este gobierno autónomo y descentralizado, datos oficiales contenidos en su portal web oficial:

- *“Gastos Corrientes serán financiados por: Impuestos, tasas, Contribuciones Especiales de mejoras y el aporte del Gobierno Nacional.*
- *Inversiones de Activos Fijos se Financiarán con Fondos del Presupuesto General del Estado.*
- *Obras públicas como agua potable, alcantarillado, adoquinado, infraestructura de educación, salud, entre otras se financiarán con rentas del Presupuesto General del Estado y fondos Propios.*
- *Los empedrados y re empedrados, se beneficiarán con recursos provenientes de transferencias del Gobierno Nacional del Presupuesto General del Estado.”* (alcaldía, 2013)

Como se puede ver, el reglamento que esta municipalidad tiene es claro al mencionar que los ingresos recaudados servirán para el financiamiento de sus proyectos que mantienen como parte del programa de desarrollo zonal; y a más de lo que establece el gobierno central para su presupuesto mencionan la alternativa de buscar fondos propios como parte de su autonomía, por cuanto se estima que la designación presupuestaría, no abastece todas las necesidades locales.

De ello, se rescata el hecho de que el rubro sobre el cual el municipio se pronuncia a favor de generar recursos propios, es en la generación de obra pública para la prestación de servicios.

Ahora bien, desde el año de 1998 se establecía que los denominados “*Gobiernos Seccionales*” podrán generar sus propios recursos financieros además de poder participar de las rentas del Estado (Constitución Política del Ecuador 1998 Art. 231); esta disposición ha sido replicada en la actual Constitución de la República del Ecuador en su artículo 270, el cual señala expresamente: “*Art. 270.- Los gobiernos autónomos descentralizados generarán sus propios recursos financieros y participarán de las rentas del Estado, de conformidad con los principios de subsidiariedad, solidaridad y equidad*”.

Concordante con ello, el artículo 163 del Código Orgánico de Organización Territorial Autonomía y Descentralización COOTAD, señala:

- ***Art. 163.- Recursos propios y rentas del Estado.- De conformidad con lo previsto en la Constitución, los gobiernos autónomos descentralizados generarán sus propios recursos financieros y, como parte del Estado, participarán de sus rentas, de conformidad con los principios de subsidiariedad, solidaridad y equidad interterritorial. (la negrilla me pertenece)***

De esta forma, en lo que respecta no a las asignaciones del Estado Central, sino a la libertad que tienen según el artículo 163 del COOTAD, los gobiernos autónomos y descentralizados para generar su propio financiamiento deben tener en cuenta dos actos: en primer lugar, el momento y las acciones encaminadas para generar dichos recursos, y segundo, el momento de distribuir o repartir dichos recursos para lograr la satisfacción de las necesidades de los ciudadanos de acuerdo a sus competencias. Dicho esto, es necesario establecer que el artículo 238 de la Constitución del Ecuador, en

concordancia con el artículo 163 del Código Orgánico de Organización Territorial Autonomía y Descentralización COOTAD consagra la posibilidad de que los gobiernos autónomos y descentralizados generen sus propios recursos, y por ende, para ello desarrollen actividades de índole económica, como por ejemplo la titularización de valores para generar sus recursos, para lo cual observarán las disposiciones sustantivas y procesales analizadas en el tercer capítulo de esta disertación.

2.3. Recaudación del Impuesto Predial como Flujo a Titularizar.

Tal como se mencionó en el primer capítulo de este análisis, los valores a titularizar, o a ser transferidos al patrimonio autónomo del fideicomiso mercantil que para efectos de este proceso se deberá constituir, deben ser activos o flujos permanentes; en tal sentido hemos mencionado que los ingresos tributarios forman parte de los ingresos permanentes del fisco, y por ende, se considera como una buena alternativa de valores para el proceso de titularización.

El impuesto predial, cuyo sujeto activo es el Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal, se encuentra regulado en los artículos 501 y siguientes del Código Orgánico de Organización Territorial Autonomía y Descentralización COOTAD, y al respecto sus normas pertinentes señalan:

Sección Segunda

Impuesto a los Predios Urbanos

- *Art. 501.- Sujeto del impuesto.- Son sujetos pasivos de este impuesto los propietarios de predios ubicados dentro de los límites de las zonas urbanas, quienes pagarán un impuesto anual, cuyo sujeto activo es la municipalidad o distrito metropolitano respectivo, en la forma establecida por la ley.*

...

- *Art. 504.- Banda impositiva.- Al valor de la propiedad urbana se aplicará un porcentaje que oscilará entre un mínimo de cero punto veinticinco por mil (0,25 %) y un máximo del cinco por mil (5 %) que será fijado mediante ordenanza por cada concejo municipal.*

El COOTAD, al tratar sobre el impuesto predial que grava a los inmuebles urbanos, no se refiere sino de manera general a los elementos que configuran la relación jurídico tributaria, aunque ya conteniendo todos y cada uno de los aspectos que debe contener la norma tributaria, según lo señala el artículo 4 del Código Tributario, el cual expresamente señala: “*Las leyes tributarias determinarán el objeto imponible, los sujetos activo y pasivo, la cuantía del tributo o la forma de establecerla, las exenciones y deducciones; los reclamos, recursos y demás materias reservadas a la ley que deban concederse conforme a este Código.*”

En ese sentido, el sujeto activo o acreedor del impuesto son los municipios, los sujetos pasivos son los propietarios de predios ubicados dentro del perímetro urbano, siendo su hecho generador la propiedad de inmuebles urbanos, y en el artículo 504 se establece la forma de cómo calcular la cuantía del impuesto, dejando un espacio para que cada Municipio adecue la norma a su realidad.

Así, el Municipio de Rumiñahui, tomado como ejemplo anteriormente, expidió la Ordenanza Catastral y Valoración de Predios y Aplicación de los Impuestos Prediales Urbano y Rural, publicada en el Registro Oficial No. 604 de fecha 26 de diciembre de 2011, en la cual se regulan aspectos que la ley ha conferido a este nivel de gobierno, tales como la forma de valoración de los inmuebles, y el establecimiento de una banda impositiva para el cálculo del mismo. Por ser pertinente cuantificar la recaudación de este impuesto a fin de evidenciar si en efecto el Impuesto Predial, sería una inversión atractiva para un proceso de titularización, el artículo 17 de la mentada ordenanza, señala:

“Art. 17.- *Banda impositiva del impuesto predial urbano.- La tarifa del impuesto predial urbano correspondiente a cada unidad predial, se calculará considerándose un incremento del 4,02 % (cuatro punto cero dos por mil), que se aplicarán a las alícuotas vigentes de acuerdo a la siguiente tabla:*

Tabla 1 portal web municipio de Rumiñahui 2013

AVALÚO DEL PREDIO EN USD		ALICUOTA POR MIL
0,00a	6.600,00*	Exonerado
6.600,01a	10.000,00	1.028
10.000,01a	20.000,00	1.081
20.000,01a	30.000,00	1.135
30.000,01a	50.000,00	1.189
50.000,01a	75.000,00	1.244
75.000,01a	100.000,00	1.298
100.000,01a	150.000,00	1.352
150.000,01a	250.000,00	1.406
250.000,01a	500.000,00	1.460
500.000,01a	1'000.000,00	1.514
1'000.000,01a	2'000.000,00	1.568
2'000.000,01	En adelante	1.622

Tomado de:<http://www.ruminahui.gob.ec/>

***Nota:** Para establecer la base de exoneración se tomará en cuenta 25 salarios básicos unificados vigentes.

Datos oficiales publicados en el portal web del Municipio de Rumiñahui, señala que en el año 2013, la recaudación ascendió a UN MILLÓN OCHOCIENTOS NOVENTA Y CUATRO MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (USD 1`894.000), lo que representa el 84% del total de la recaudación, esperando que en el 2014, se pueda recaudar el 100%, ascendiendo a aproximadamente dos millones y quinientos mil dólares de los Estados Unidos de América.

De igual manera, en esta ordenanza, se prescribe en su artículo 7 que cada año se emitirá el correspondiente título de crédito, es decir un título valor, que

posteriormente se podrá titularizar. Sobre la forma de pago de este impuesto y su exclusividad el COOTAD señala:

- **Art. 512.- Pago del Impuesto.- El impuesto deberá pagarse en el curso del respectivo año, sin necesidad de que la tesorería notifique esta obligación. Los pagos podrán efectuarse desde el primero de enero de cada año, aun cuando no se hubiere emitido el catastro.**

En este caso, se realizará el pago en base al catastro del año anterior, y se entregará al contribuyente un recibo provisional. El vencimiento del pago será el 31 de diciembre de cada año.

Los pagos que se hagan en la primera quincena de los meses de enero a junio, inclusive, tendrán los siguientes descuentos: diez, ocho, seis, cuatro, tres y dos por ciento, respectivamente. Si el pago se efectúa en la segunda quincena de esos mismos meses, el descuento será de: nueve, siete, cinco, tres, dos y uno por ciento, respectivamente.

*Los pagos que se realicen a partir del primero de julio, tendrán un recargo del diez por ciento del valor del impuesto a ser cancelado. **Vencido el año fiscal, el impuesto, recargos e intereses de mora serán cobrados por la vía coactiva.***

- **Art. 513.- Exclusividad del impuesto predial. El impuesto a los predios urbanos es de exclusiva financiación municipal o metropolitana. Por consiguiente, no podrán establecerse otros impuestos que graven los predios urbanos para financiar presupuestos que no sean los municipales o metropolitanos.**

Se exceptúan de lo señalado en el inciso anterior, los impuestos que se destinen a financiar proyectos de vivienda rural de interés social.

(La negrilla me pertenece)

De los artículos citados, se evidencian aspectos positivos con relación a la recaudación y el pago del impuesto predial que es en definitiva, lo que interesa – conocer el flujo de dinero – para un proceso de titularización, de tal manera que los inversionistas vean seguridad en su monto arriesgado en el negocio de

la titularización de valores. Entre otros aspectos positivos de esta figura se puede destacar:

- a. El impuesto predial urbano tiene como hecho generador a la propiedad sobre inmuebles ubicados dentro del perímetro urbano, y por lo tanto no existe forma de eludir esta obligación tributaria, es decir, siempre se genera.
- b. El impuesto predial urbano no requiere notificación al contribuyente, y vencido el año fiscal su cobro se lo podrá efectuar por la vía coactiva según lo señala el artículo 512 del COOTAD, con lo que realmente se garantiza un porcentaje alto de recaudación.
- c. El artículo 512 del COOTAD establece incentivos tributarios desde el 1 hasta el 10% a quienes paguen este impuesto en el primer semestre del año, y en sentido contrario se impone un recargo del 10% a quienes lo efectúen desde el 1 de julio, con lo que se promueve una cultura tributaria mediante la reducción, y la recaudación se anticipa a los primeros meses del año, y lo que se cobra en el último semestre se compensa con el recargo referido.
- d. El artículo 513 del COOTAD ha establecido un criterio de exclusividad del impuesto predial sobre los inmuebles urbanos y su correlativo financiamiento solamente a los Municipios y Distritos Metropolitanos, con lo que el ingreso se dota de certeza es más predecible.

De todo lo expuesto en este segundo capítulo, se puede apreciar que la normativa ecuatoriana dota a los gobiernos autónomos y descentralizados municipales de autonomía financiera, la cual puede ser vista desde dos aspectos: el primero de ellos relacionado con las rentas que le son asignadas por el Estado Central y su recaudación tributaria proveniente de impuestos,

tasas y contribuciones especiales, en cuyo escenario dicha autonomía es vista como una prohibición al Estado de privar a estos gobiernos seccionales de dichas rentas y por el contrario garantizar que estos recursos cada año sean certeros y predecibles; una segunda concepción de esta autonomía – es la que interesa para efectos de esta disertación – es la relacionada con la independencia que los gobiernos locales tendrían en virtud de lo que señala la Constitución de la República y el Código Orgánico de Organización Territorial Autonomía y Descentralización COOTAD a generar sus propios recursos, es decir incursionar en inversiones para obtener mayores ingresos. Teniendo como premisa general, que ya sea que el financiamiento provenga de las asignaciones del Estado o de la generación de recursos propios, estos deben destinarse al cumplimiento de sus competencias descentralizadas.

Finalmente, se ha visto cómo el impuesto predial resulta ser un flujo muy predecible – del cual se han expuesto sus principales ventajas – y que al amparo de lo señalado en el tercer capítulo de esta disertación, en el cual se abordará en concreto la titularización de flujos, se evaluará si en efecto, este impuesto podrá ser objeto de uno de estos procesos que plantea la Ley de Mercado de Valores y por ende, contribuir a ser esa segunda parte de la autonomía financiera de los gobiernos autónomos y descentralizados municipales, que es la generación propia de recursos.

CAPÍTULO III

3. LA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS

3.1. En qué consiste la Titularización de Flujos Futuros en el sector Público y la Titularización de Activos.

3.1.1. La Titularización de Flujos Futuros

La Titularización de Flujos de Fondos consiste en el traspaso al Patrimonio Autónomo del derecho de cobro de los flujos de efectivo previsible en el futuro. Se podrán estructurar procesos de titularización a partir de la transferencia al patrimonio autónomo del derecho de cobro de flujos futuros de fondos determinables con base en información histórica de al menos los últimos tres años y en proyecciones de por lo menos tres años consecutivos, según corresponda, por el plazo y la vigencia de los valores a emitirse. En ningún caso, el valor de la emisión excederá el noventa por ciento del valor presente de los flujos requeridos de acuerdo al presupuesto, estudio o documento que se presente durante el plazo de emisión, descontados a una tasa que no podrá ser inferior a la Tasa Activa Efectiva Referencial del segmento productivo corporativo señalada, por el Banco Central del Ecuador, para la semana inmediata anterior a aquella en la cual se efectúe el cálculo correspondiente. La tasa resultante del cálculo tendrá vigencia de hasta treinta días. El mismo porcentaje y procedimiento se aplicarán para el caso de que la titularización se realice por un segmento del proyecto.

En el caso de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan, el valor de la emisión no excederá del cincuenta por ciento del valor presente de los flujos requeridos, descontados a una tasa que no podrá ser inferior a la Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento productivo corporativo señalada por el Banco Central del Ecuador, para la semana inmediata anterior a aquella en la cual se

efectúe el cálculo correspondiente. La tasa resultante del cálculo tendrá vigencia de hasta treinta días. De igual manera no podrá exceder del ochenta por ciento de los activos libres de gravamen del originador.
(Quito B. d.)

La Titularización en palabras sencillas es vender derechos sobre ingresos denominados flujos que para ser titularizados deberán ser continuos, permanentes y que la entidad pueda determinar para su emisión, de tal manera que pueda percibir hoy un ingreso que lo tendría a futuro, trayendo ese capital a tiempo presente, para inversión en el caso de los gobierno autónomos y descentralizado GAD'S en servicios u obra pública, dependiendo de las necesidades.

La titularización de flujos deberá tener los siguientes requisitos:

- ✓ *Contar con dos avalúos practicados, sobre los activos objeto de titularización realizados por empresas de reconocida experiencia en la materia, los cuales deberán haberse realizado dentro de los seis meses anteriores a la fecha de iniciación del proceso de titularización;*
- ✓ *Obtener un certificado del registro de la propiedad correspondiente, en el que conste que sobre los activos no pesa ningún gravamen;*
- ✓ *Presentar estudios económicos y técnicos sobre la generación de los flujos futuros proyectados y el estudio de factibilidad correspondiente, según las características propias de los activos o proyectos; y,*
- ✓ *Determinar el punto de equilibrio para iniciar el proceso de titularización, cuyas características deberán constar en el reglamento de gestión.”*

(Benitez, 2009)

Al respecto es significativo mencionar que la Titularización mantiene un esquema técnico y legal, que permite que la inversión que se pretende dar, cumpla con las expectativas deseadas, tal como se expuso en el primer capítulo de este trabajo y que se evidencia en lo que debe contener el prospecto de oferta pública mismo que deberá ser aprobado por la

Superintendencia de Compañías mediante la Junta de Regulación de Mercado de Valores.

3.1.2. Titularización de Activos en el Sector Público

Como se ha visto en el presente estudio la titularización de activos es traer a tiempo presente lo que se espera percibir, siendo que el patrimonio autónomo se integra de activos fijos que posea el originador, mismos que deberán contar con lo que determina la ley, dependiendo el caso.

El Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas publicado en el Registro Oficial No. 306 de 22 de octubre del 2010, vigente en el Libro II de las Finanzas Públicas da una clara diferenciación de los ingresos de las entidades u organismos públicos, que por ser las municipalidades parte de ello y siendo que son los emisores de una Titularización de flujos que se plantea en este estudio se expone el articulado, que dice:

Art. 78.- Clasificación de Ingresos.- Los ingresos fiscales se clasifican en ingresos permanentes y no permanentes, y podrán clasificarse en otras categorías con fines de análisis, organización presupuestaria y estadística.

Ingresos permanentes: Son los ingresos de recursos públicos que el Estado a través de sus entidades, instituciones y organismos públicos reciben de manera continua, periódica y previsible. La generación de ingresos permanentes no ocasiona la disminución de la riqueza nacional. Por ello, los ingresos permanentes no pueden provenir de la enajenación, degradación o venta de activos públicos de ningún tipo o del endeudamiento público.

Ingresos no-permanentes: Son los ingresos de recursos públicos que el Estado a través de sus entidades, instituciones y organismos, reciben de manera temporal, por una situación específica, excepcional o extraordinaria. La generación de ingresos no-permanentes puede

ocasionar disminución de la riqueza nacional. Por ello, los ingresos no permanentes pueden provenir, entre otros, de la venta de activos públicos o del endeudamiento público.

De tal manera que los Activos del Estado tal como considera el Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas pertenecientes en este caso a los gobiernos autónomos y descentralizados GAD' s sería improcedente, puesto que los bienes del Estado no pueden ser usados como garantía. Dan como resultado, que la mejor opción de mecanismo de Titularización a ser utilizado por la municipalidad es la Titularización de flujos futuros por qué no compromete bienes del Estado y tampoco constituye gasto como son los bonos.

Sin ánimo de redundar no se puede descartar una definición que a continuación se expone y que en resumen nos dice de manera objetiva lo que la Titularización es y lo que pretende.-

La titularización se viabiliza mediante un proceso por el cual un fideicomiso mercantil emite valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil. Este patrimonio autónomo está integrado por bienes generadores de flujos determinables. La Junta Reguladora del Mercado de Valores establecerá mediante disposición de carácter general los contenidos específicos de este contrato de Fideicomiso. (Lovato Saltos, 2013)

En conclusión, de la definición expuesta, se establece en la doctrina una Titularización de Flujos y una Titularización de Activos, siendo:

La titularización de activos la transferencia de dominio a un patrimonio autónomo de bienes tales como enseres muebles o inmuebles así como cartera que maneje la empresa o institución misma que es cedida , para que el agente de manejo – la administradora – en cumplimiento a lo dado en el

contrato de administración fiduciaria, genere rentabilidad, liquidez, mediante la negociación bursátil con la colocación y venta de los valores emitidos, que producto de la administración los bienes sean muebles o inmuebles o cartera que maneje la empresa, generen un rédito para el emisor y también para el inversionista.

Por otro lado, la titularización de flujos en el sector público lo que pretende es titularizar un flujo de ingreso diario por la potestad tributaria que el organismo municipal tiene, para mejorar coeficientes financieros, producir liberación de flujo de caja y en consecuencia generar obra pública y servicios.

Sin embargo, de los conceptos aquí expuestos la Bolsa de Valores de Quito en su página web expone acorde a la normativa existente y ya analizada en el presente estudio, que la titularización de flujos consiste en el derecho de cobro establecido por el originador, que lo efectúa la administradora para constituir el patrimonio autónomo esperado.

Situación que para el caso de la municipalidad; y, del flujo expuesto que es el impuesto predial urbano sería imposible, por cuanto la potestad tributaria que tienen los municipios sobre el derecho de cobro del impuesto antedicho no es transferible, por lo que la norma debería realizar esta diferenciación entre la titularización de flujos privados y público y el manejo que se debería dar a este derecho de cobro para ver su procedencia o no de la transferencia de esta potestad que para ello significaría una reforma a la normativa actual que se especifique para este tipo de emisión, o en su defecto establecer que en el caso de los flujos de carácter público lo que se transfiere no es el derecho de cobro sino los ingresos de la recaudación que legitimaría la figura. Por ello que la Municipalidad de Guayaquil en su escritura de constitución del Fideicomiso Mercantil de Titularización de Flujos Futuros celebrada el 24 de julio del 2008 menciona un Fideicomiso Público que no lo desarrolla ni tampoco determina. Estableciendo así mismo un mecanismo de entrega que consistió en que el originador es decir la municipalidad de Guayaquil cobró el impuesto predial

urbano y entregó al Fideicomiso a través de un mecanismo de entrega los recursos correspondientes a los derechos fideicomitidos, este mecanismo de entrega se instrumentó con el Banco Central del Ecuador

La política para la recaudación de flujo en el caso de la municipalidad de Guayaquil se realizó de forma diaria, a través del “Mecanismo de Entrega”, esto fue, a través del Fideicomiso que para el efecto constituyó el Originador con el Banco Central del Ecuador.

De tal manera que el fideicomiso recibió a través del “Mecanismo de entrega” diariamente los valores correspondientes a la recaudación del día anterior, y del Originador, así como se dio una notificación quincenal que contenía los detalles de los valores recaudados por concepto de impuestos, correspondiente a la quincena anterior.

Esta figura utilizada por la municipalidad de Guayaquil de lo analizado en los cuerpos normativos tales como Ley de Mercado de valores y la codificación de resoluciones del Consejo nacional de Valores no se determina es más lo que se expresa es la transferencia de cobro en este tipo de Titularización de flujos futuros que ya hemos analizado y que por tal motivo no se copia la normativa pertinente.

Es claro que existe un vacío legal, que sin perjuicio de ello la municipalidad creó esta figura del “mecanismo de entrega” al fideicomiso, que dio un resultado positivo, a pesar de que se desconoció parte de la normativa vigente. Al respecto, haciendo uso del derecho comparado, RiCorp estructurador de la titularización dada por la municipalidad de San Salvador nos expone que:

En general las titularizaciones podrían agruparse en dos tipos:

A. Titularización de flujos futuros: se debe detectar algún flujo que ha demostrado en el tiempo tener un comportamiento estable, el cual se

*espera continúe de forma predecible en el tiempo, **por ejemplo: impuestos, peajes, venta de electricidad, etc.***

B. Titularización por venta de activos: se identifica un activo capaz de generar un flujo financiero futuro, el cual pueda ser vendido por la empresa sin afectar su capacidad operativa. Por ejemplo: cartera de créditos. (RiCorp, s.f.) (La negrilla me pertenece)

Se ha definido conceptualmente lo que es la Titularización en concordancia con lo expuesto en el desarrollo de la tesis, y se podría decir que la Titularización de flujos se establece como medio efectivo de inversión a largo plazo, que origina una rentabilidad y liquidez a tiempo presente, para el emisor, eso es lo que ha hecho de esta figura mercantil una alternativa atractiva, para el sector privado, y porque no al sector público, dando como resultado, que la normativa ecuatoriana debería contemplarlo tal como lo expone la legislación en San Salvador para que la Titularización de flujos futuros pueda ser también aquellos que se originan de la recaudación de un impuesto como es el caso del Predial Urbano. Así como también, se debe establecer los parámetros de la transferencia de cobro que se origina en la Titularización de flujos futuros, cuando en el sector público el flujo se generen por mandato de ley como por ejemplo sería el Impuesto Predial Urbano, etc. Y que siendo susceptibles de ser titularizados no pueden transferir un derecho de cobro, por ello se crea la figura del “Mecanismo de Entrega” por parte de la municipalidad de Guayaquil esbozada en líneas anteriores. Y que la norma debería establecer para que esta figura sea llamativa para las municipalidades, por los resultados positivos que genera, como lo veremos a continuación.

3.2. Factibilidad de un Mecanismo Alternativo de Financiamiento de los Gobiernos Autónomos y Descentralizados Municipales para la ejecución de Obra Pública

A manera de ejemplo como ya se expuso, en el Municipio de Guayaquil se implantó el mecanismo de titularización de flujos futuros relacionados con el aporte del ingreso proveniente de la recaudación del Impuesto Predial Urbano y de la contribución especial de mejoras con el Fideicomiso Mercantil con Fines de Titularización – Municipalidad De Guayaquil – Proyecto Pavimentación De Calles, Programa De Obras Populares Provisionales Emergentes Para 26 Sectores en Áreas Marginales De Guayaquil. (Guayaquil, s.f.).

En la oferta pública de este negocio, se indica el informe económico que motivo al Municipio de Guayaquil a incursionar en el campo de la titularización, y como se analizó anteriormente en esta disertación su razón principal es la falta de financiamiento para la ejecución del plan de gobierno, así señala:

Al 31 de Diciembre del 2007 los Ingresos generados por la Ilustre Municipalidad de Guayaquil suman un total de US\$ 291.983.864,49 de los cuales el 56.96% corresponden a Transferencias recibidas, el 23,35% a Tasas y contribuciones y el 11,61% a impuestos.

Los gastos a la misma fecha suman un total de US\$ 300.207.195,33 de los cuales los montos más representativos son los gastos en Inversiones Públicas, transferencias entregadas, y Gastos en bienes y servicios de consumo. (Prospecto de Oferta Pública, 2014)

Con fecha 9 de octubre de 2008, la Superintendencia de Compañías mediante resolución No. 08-G-IMV-0006899 autorizó la inscripción en el Registro del Mercado de Valores, de los valores de contenido crediticio que emitirá el fideicomiso de titularización, hasta por un monto de treinta y cinco millones de dólares de Los Estados Unidos De América.

El funcionamiento de este negocio mercantil – grosso modo – es que se emiten valores por la recaudación por concepto de impuesto predial y contribuciones especiales de mejoras desde el 2008 hasta el 2013, cuyo vencimiento se cumplió en diciembre de 2013.. Los inversionistas que adquieran dichos títulos obtendrán a su favor el interés equivalente a la tasa referencial pasiva que establezca trimestralmente el Directorio del Banco Central para este segmento más 3 puntos porcentuales, por ejemplo para el 31 de diciembre de 2011 era de 7,53%, debiendo ser destinado el monto recibido por el originador al efecto de este negocio que es la Pavimentación De Calles, Programa De Obras Populares Provisionales Emergentes Para 26 Sectores en Áreas Marginales De Guayaquil

Según se muestra en uno de sus informes la compañía FUTURFID, acerca de este fideicomiso del cual es su fiduciaria, los derechos que el fideicomiso para titularización tenía sobre el objeto de la recaudación de los tributos referidos, quedaba en un 42% de ambos ingresos durante el primer trimestre de cada año, y en un 35% durante los 3 últimos trimestres. (FUTURFID, 2014), no obstante según consta en el contrato del fideicomiso mercantil, estos porcentajes pueden variar, así como puede hacerlo su plazo (5 años a partir de la primera colocación que se dio el 8 de diciembre de 2008), todo en virtud de que se cumpla una de sus instrucciones fundamentales que es honrar todos sus pasivos, tanto a terceros como a inversionistas.

De igual manera, en el referido informe, se destaca que los 35 millones de dólares se encuentran ya colocados, y que no existe deuda a favor de terceros distintos de los inversionistas. Como dato económico de este informe, se expone el cuadro de la recaudación de estos tributos durante estos cinco años, siendo que el monto total recaudado es mucho mayor a los flujos titularizados, razón por la cual esta municipalidad reboza de confianza para los inversionistas, y de los datos aportados se puede concluir que este negocio mercantil ha sido todo un éxito para el municipio de Guayaquil.

Tabla 2 prospecto de Oferta Pública Futurfid 2014 programa de Obras populares provisionales Emergentes para 26 sectores en áreas marginales de Guayaquil.

MESES	IMPUESTO PREDIAL	CONTRIBUCIÓN ESPECIAL DE MEJORAS	TOTAL
TOTAL 2008	293.838,48	505.136,26	798.974,74
TOTAL 2009	2.437.061,17	4.755.226,76	7.192.287,93
TOTAL 2010	7.407.976,86	4.912.129,14	12.320.106,00
TOTAL 2011	6.562.744,30	5.187.403,73	11.750.148,03
TOTAL 2012	4.956.582,55	5.498.278,40	10.454.860,95
TOTAL 2013	3.564.540,71	4.620.044,95	8.184.585,66
TOTAL	24.928.905,59	24.973.082,98	49.901.988,57

Tomado de:

http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/prospectos/titularizaciones/140424152601-eab78c06399fe71776a1c263d81758d1_INTERAGUA.pdf

La falta de normativa expresa que estructure para el caso de las emisiones de títulos valor en el sector público ha hecho que muchas municipalidades no ejecuten este tipo de mecanismos mercantiles, como se ha visto que lo ha realizado el Municipio de Guayaquil con éxito.

La normativa que se ha dado para este tipo de emisión, no ha desarrollado un reglamento, donde se determinen tiempos de esquema técnico en cuanto al interés que se pueda proporcionar a cada colocación para que sea más atractiva, en la Titularización de Flujos, y de lo que se pudiere titularizar se deja al libre acuerdo contractual.

De este modo, del procedimiento de “mecanismo de entrega” lo que se efectúa desde el punto de vista de la autora es honrar las obligaciones contraídas en el contrato de constitución del fideicomiso en la emisión de Titularización de Flujos para los gobiernos autónomos y descentralizados. Convendría que por

parte del órgano legislativo se expida una ley expresa que viabilice un desarrollo normativo óptimo, integral y objetivo, sobre la potestad de cobro y transferencia del flujo al Patrimonio Autónomo en el cual las municipalidades a la vez desarrollen Ordenanzas que adecuen a esta figura de financiamiento alternativo a la realidad de cada cantón, dependiendo de las necesidades locales y los niveles de recaudación, de tal manera que esta herramienta mercantil sea usada en el Ecuador generando como ya se ha expuesto liquidez y movimiento en el mercado.

De tal manera que para que la titularización de flujos futuros sea considerada como mecanismo alternativo de financiamiento a largo plazo, debería normarse como tal para que sea tomado a nivel nacional por las municipalidades originándose un movimiento de capital que estos órganos locales recaudan, generándose reactivación al mercado bursátil, mayor inversión y crecimiento del originador.

3.3. Posibles Riesgos en la Titularización de Flujos Futuros Originados por la Recaudación del Impuesto Predial para la Generación de Obra Pública

Como en todo negocio existe el factor de riesgo, es decir que el resultado esperado no llegue a producirse. Evidentemente que describir todos los posibles riesgos resultaría una tarea casi imposible por cuando cada negocio guarda sus particularidades, empero si es posible – y no resulta tan extenso – describir las posibles situaciones que en el caso de la titularización de flujos objeto de la recaudación del impuesto predial urbano, podrían presentar un posible riesgo.

- a. El artículo 512 del Código Organización Territorial, Autonomía y Descentralización establece una reducción que va desde el 1% al 10% si el pago del impuesto predial urbano se realiza dentro del primer semestre del año, y un recargo del 10% si el pago se lo

efectúa en el segundo semestre. Bajo esta lógica, el monto de la recaudación se reducirá si se lo realiza en el primer semestre, y se aumentará si se la realiza en el segundo; concomitantemente con ello, la cantidad de contribuyentes que preferirán efectuar el pago dentro del primer semestre para acogerse a este beneficio tributario será mayor que aquellos que lo realicen con el recargo en el último semestre.

- b. Como una medida destinada a restablecer el equilibrio en este aspecto, se establecen porcentajes mayores ahí donde la recaudación ha de ser menor (en relación del beneficio tributario) y menores donde la recaudación es mayor (donde existe un recargo tributario). Así por ejemplo en el caso analizado del Municipio de Guayaquil, se aportaba al patrimonio autónomo del fideicomiso el 42% de la recaudación del primer trimestre, y el 35% de la recaudación de los tres últimos semestres del año.

Según lo establece el artículo 172 del COOTAD, los municipios, y en general todos los gobiernos autónomos descentralizados, son beneficiarios de los ingresos propios, siendo uno de éstos los que provengan como resultado de la recaudación de impuestos – como el impuesto predial -. En tal sentido, al ser generados y administrados por el municipio mismo, éstos ingresos no se confunden con otros como por ejemplo las rentas del Estado que provienen del tesoro nacional; en consecuencia en el contrato de fideicomiso mercantil se establecerá la forma en cómo y cuándo, el resultado de dicha recaudación del impuesto predial, será transferida al patrimonio autónomo de éste.

Como tercer punto, el hecho de establecer a favor de los inversionistas no un interés fijo que obtendrán, sino uno variable y sujeto a la regulación del Directorio del Banco Central, establece un riesgo por cuanto la Tasa Pasiva Referencial puede ser menor de la esperada. Es necesario recordar, que la titularización debe tener un atractivo que lo diferencie de un simple mutuo y por

lo tanto, se acostumbra a aumentar unos cuantos puntos porcentuales sobre dicha Tasa Pasiva Referencial, por ejemplo en el caso del Municipio de Guayaquil (ejemplo que se ha tomado anteriormente) se pagaba dicha tasa más 3%.

Al establecer de esta manera los intereses – no fijos sino variables-, se plantea una cuestión interesante con un riesgo financiero atractivo para ambas partes toda vez que este puede ser mayor o menor al esperado, pero siempre respondiendo al crecimiento económico de la población ecuatoriana, entre otros parámetros en que se basa el Directorio del Banco Central para establecer los intereses en los distintos segmentos.

Es necesario mencionar que estos riesgos, son analizados por la propia autora, toda vez que no existe una doctrina abundante con relación a esta problemática, tampoco se habla de estos riesgos en la legislación ecuatoriana, por lo tanto se advierte al lector que esta exposición busca ser ejemplificativa y no es limitativa a posibles nuevos riesgos que puedan presentarse en este negocio.

CAPITULO IV

4. Conclusiones y Recomendaciones

4.1. Con la entrada en vigencia de la Ley de Mercado de Valores desde 1998 en el Ecuador se han construido herramientas financieras y bursátiles como el procedo de titularización de flujos y su mecanismo de instrumentalización que es el fideicomiso mercantil. Generalmente, estos mecanismos han sido explotados únicamente por el sector privado, y actualmente con la Constitución de 2008 y el Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización, los gobiernos autónomos descentralizados, en virtud de la autonomía financiera que les otorgan estos cuerpos normativos podrían optar por aplicarlos a fin de cubrir todas sus necesidades, y mejorar su rendimiento económico.

4.2. La titularización es sin duda una herramienta financiera a largo plazo que contribuirá a que los municipios puedan generar obra pública, tal es el caso de la Titularización en Guayaquil donde se estableció incluso diferentes tipos de contribuciones tales como el impuesto predial, especiales de mejoras. Estableciéndose como oportunidad

4.3. La Ley de Mercado de Valores no regula de manera detallada las disposiciones que guían un proceso de titularización cuyo originador sea una entidad pública, relegando esta actividad a la Junta de Regulación de Valores

4.5. La normativa ecuatoriana dota a los gobiernos autónomos y descentralizados municipales de autonomía financiera, la cual puede ser vista desde dos aspectos: el primero de ellos relacionado con las rentas que le son asignadas por el Estado Central y su recaudación tributaria proveniente de impuestos, tasas y contribuciones especiales de mejora, en cuyo escenario dicha autonomía es vista como una prohibición al Estado de privar a estos gobiernos seccionales de dichas rentas y, por el contrario, garantizar que estos

recursos cada año sean certeros y predecibles; una segunda concepción de esta autonomía – es la que interesa para efectos de esta disertación – es la relacionada con la independencia que los gobiernos locales tendrían en virtud de lo que señala la Constitución de la República y el COOTAD a generar sus propios recursos, es decir, incursionar en inversiones para obtener mayores ingresos. Teniendo como premisa general, que ya sea que el financiamiento provenga de las asignaciones del Estado o de la generación de recursos propios, éstos deben destinarse al cumplimiento de sus competencias descentralizadas, las cuales no son de cumplimiento facultativo sino obligatorio y, por lo tanto, los gobiernos locales deben asegurar la suficiencia de sus recursos económicos para poder ejercer a cabalidad las competencias conferidas por la Constitución de la República.

4.6. Considerada la autonomía financiera como se explica, se encuentra una limitación en el artículo 144 del Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas, al establecerse, en su parte pertinente, que: “...*Los títulos valores emitidos por otras entidades serán negociados por ellas mismas previo autorización del ente rector de las finanzas públicas, autorización que no implica otorgamiento de garantía por parte del Estado....*” La titularización de flujos futuros puede tener por objeto a la recaudación del impuesto predial urbano, toda vez que este ingreso es susceptible de titularizar, por cuanto cumple con ciertas características tales como continuidad, permanencia y es cuantificable, se puede así mismo buscar un punto de equilibrio haciendo una relación a los contribución efectuada en los años anteriores a la fecha presente.

4.7. El impuesto predial resulta ser un flujo muy predecible y que reporta ventajas con relación a otros ingresos de las municipalidades, entre los que se puede destacar, su poco probable evasión por gravar un hecho perpetuo y permanente como es la propiedad sobre inmuebles urbanos, su eficiente recaudación y su exclusividad a favor de este nivel de gobierno.

El Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización en su artículo 512 establece un beneficio tributario referente a la reducción de este impuesto de hasta 10% si el pago se lo realiza en el primer semestre del año, y un recargo fijo del 10% si se lo realiza a partir del 1 de julio, razón por la cual se recomienda que el porcentaje de la recaudación de este impuesto que se comprometa al patrimonio autónomo del fideicomiso varíe de tal manera que se establezca un porcentaje mayor en los primeros meses en los cuales el ingreso será menor (por el beneficio tributario), y un porcentaje menor en los últimos meses en los cuales el ingreso será mayor (por el recargo tributario), pudiendo así establecer un punto de equilibrio económico de la recaudación. Empero, existe el contingente de que al ser este un beneficio tributario que llama a pagar de manera pronta (a inicios del año) este impuesto, en la realidad se perciba un mayor monto a inicios del año, porque habrá más contribuyentes que querrán acogerse a este beneficio tributario, que aquellos que deseen ser afectados por el recargo.

4.8. El fideicomiso no puede ser objeto de medidas cautelares ni providencias preventivas, ni embargos. Por lo que no existe riesgo de ese tipo por cuanto la Ley de Mercado de Valores establece esta exención por la naturaleza del tipo fiduciario. Situación que es una fortaleza más que tiene la titularización y por lo cual disminuye riesgos existentes en cualquier otro tipo de negocios. Por lo que se recomienda para que los municipios la tomen como un mecanismo alternativo de financiamiento.

4.9. Si bien no se da la inexistencia normativa sobre la transferencia de cobro al fideicomiso, se debería tomar el “mecanismo de transferencia” dado por la municipalidad de Guayaquil para que se esclarezca este derecho de cobro que generalmente al constituir un proceso de titularización de flujos el originador da al fideicomiso, para que las municipalidades no vean este factor como un impedimento para optar por este mecanismo mercantil totalmente eficiente, como lo hemos visto. Por cuanto no transgrede lo establecido en nuestra constitución sobre la potestad única, exclusiva e indelegable que tienen los

organismos públicos como las municipalidades en el cobro de contribuciones municipales.

4.10. Del Punto de Equilibrio que se efectúa para se pueda ver la viabilidad jurídica, técnica y financiera para iniciar el proceso de colocación de los títulos a negociar en mercado bursátil. En virtud de que los flujos futuros que se titularizarían por la municipalidad se generan por mandato de ley no requieren alcanzar dicha viabilidad. Lo que es un punto más positivo y que hace llamativo este mecanismo de financiamiento mercantil tanto para el originador como para el inversionista. Y que lleva a concluir que esta propuesta debe ser tomada por otras municipalidad a nivel nacional, por ejemplo Cuenca, Loja, Manta, entre otras.

4.11. Para que los gobiernos autónomos y descentralizados municipales puedan estructurar una titularización de flujos con un porcentaje de la recaudación del impuesto predial urbano, deben celebrar un contrato de fideicomiso mercantil, vehículo de este mecanismo de financiamiento. Si bien, la Ley de Mercado de Valores y la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores establecen lineamientos que deberá contener el contrato de fideicomiso mercantil para la Titularización se considera necesario establecer ciertas pautas – que son resultado de esta investigación – a fin de que las municipalidades que incursionen en este negocio bursátil, tengan insumos jurídicos que les permitan llevar a cabo una correcta estipulación de cláusulas en el contrato de fideicomiso mercantil para titularización.

- Del Objeto Contractual:

El objeto jurídico del contrato de este fideicomiso mercantil es la constitución de un patrimonio autónomo dotado de personería jurídica, y que será administrado por un Agente de Manejo para que desempeñe, principalmente lo siguiente: a) entregar al originador con cargo a los valores colocados, los montos pagados por los inversionistas por concepto de compra de dichos valores, para que los

destine a la ejecución de la obra pública que motivo la instrumentación del proceso de titularización; y b) que con el patrimonio autónomo, el cual se nutrirá de los aportes a que se ha comprometido el originador y resultan de la transferencia de un porcentaje de la recaudación del impuesto predial, honre todas las obligaciones con los inversionistas que adquirieron los valores titularizados.

- Del Patrimonio Autónomo

Al referirse a la conformación del patrimonio autónomo en un proceso de titularización del flujo denominado impuesto predial, se entiende que su fondo está constituido por la transferencia que realiza el originador (municipio) de un porcentaje de la recaudación diaria de dicho impuesto, y además por los recursos que inicialmente hubiere aportado el originador para la estructuración de dicho fideicomiso.

En base a lo que determina la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores el municipio que funja como originador podrá comprometer hasta el 90 % de la proyección del flujo de recaudación a percibir, monto en el cual deberá estar incluido el pago de intereses a favor de los inversionistas.

Constituirán fondos del patrimonio autónomo del fideicomiso los beneficios económicos que pueda generar el Agente de Manejo en su buena gestión del fideicomiso, y la oferta y demanda del mercado por ejemplo en la colocación de los valores a mayor o menor precio.

- De las obligaciones y derechos de las partes intervinientes en el Fideicomiso Mercantil de la Titularización.-

A manera de conclusión de lo expuesto en el desarrollo de este trabajo de investigación, se ve importante que dentro del contrato de fideicomiso mercantil de la Titularización se establezca las obligaciones y derechos del agente de

manejo, por cuanto es muy importante determinar su rol y gestión de administrador, tanto de la información que se genere como de los flujos recaudados que formen parte del fideicomiso.

Por otro lado, para que este proceso de titularización tenga las expectativas deseadas el inversionista deberá contar con obligaciones y derechos. Situación, que generará seguridad, confianza en la emisión; y, por ende del valor que se pretenda adquirir por parte del inversionista.

Para seguridad del originador que para el presente trabajo de investigación son los municipios, los estados financieros del fideicomiso se consideran deberán ser enviados de manera mensual por parte del agente de manejo. Una buena comunicación genera confianza y seguridad, por lo que se recomienda se tome esta rendición de cuentas, que da también una proyección de la evolución y proceso de vigencia del valor titularizado.

- De los honorarios y forma de pago

Por la administración del fideicomiso que estará a cargo del Agente de Manejo, se cancelará de los propios fondos del fideicomiso, una cantidad que se deberá desembolsar mensualmente.

Recibirá una notificación quincenal que contenga un detalle de los valores recaudados por concepto del impuesto predial.

Bajo un orden de prelación la recaudación que honre pasivos con cargo al fideicomiso esencialmente a lo recaudado por el originador diariamente por motivo del impuesto predial. Indispensable por cuanto se daría seguridad ante un riesgo del negocio se determinaría de inicio las obligaciones a cancelar de primero segundo y tercer orden.

- Del mecanismo de entrega de la transferencia de dominio y los mecanismos de garantía:

Cláusulas Aclaratorias Especiales

Por las particularidades de este negocio bursátil y por la calidad de los flujos que se manejan, se recomienda incluir las siguientes cláusulas:

INDELEGABILIDAD DE LA POTESTAD TRIBUTARIA.- Por medio de este instrumento, no se deberá entender bajo ningún concepto que el Gobierno Autónomo Municipal cede, delega o transfiere en todo o en parte la potestad tributaria para el cobro del impuesto predial urbano contenido en el artículo 501 y siguientes del Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización a favor de los inversionistas, ni del fideicomiso mercantil que por este instrumento se constituye; siendo únicamente el producto de dicha recaudación es decir el flujo ya recaudado, el que será transferido desde las arcas municipales al patrimonio autónomo de propósito exclusivo.

AUDITORIA POR PARTE DE LA CONTRALORÍA GENERAL DEL ESTADO.- Por incluirse dentro del presupuesto normativo del artículo 3 de la Ley Orgánica de la Contraloría General del Estado, los fondos del patrimonio autónomo del fideicomiso se consideran recursos públicos hasta que no hayan sido efectivamente transferidos a los inversionistas, y por lo tanto la gestión de dicho fideicomiso podrá ser auditada por este organismo de control, para lo cual al ejercer esta potestad, la Contraloría General del Estado tomará en cuenta las cláusulas de este contrato de fideicomiso mercantil, así como el artículo 40 y 41 del Reglamento General a la Ley Orgánica de la Contraloría General del Estado, en los cuales se establecen parámetros sobre los cuales se efectuará dicha auditoría.

- Los mecanismos de garantía que pueden ser usados para el Fideicomiso Mercantil de la Titularización.-

Exceso de flujo de fondos: consiste en que los flujos futuros que se proyectan como parte de lo que se espera percibir por parte del fideicomiso deben ser superiores a los montos requeridos por el fideicomiso, para honrar los pasivos con inversionistas y se lo conformará con uno punto cinco (1.5) veces sobre la próxima cuota o dividendo a pagar.

Fondo de garantía: Se conformará con los flujos futuros adicionales que el originador establezca.

Fondo de reserva: Es un saldo a favor que se mantendrá mientras dure el, Fideicomiso de Titularización.

Las garantías expuestas se recomiendan para el proceso de titularización por cuanto del ejemplo citado en el desarrollo de este trabajo de investigación en la Titularización dada en Guayaquil fueron viables y generaron confianza, dando como resultado una buena calificación de riesgo, que sirve de referente para que el inversionista quiera adquirir los valores a emitir por parte del originador.

- Del plazo y el vencimiento de los títulos

En el contrato de fideicomiso mercantil para titularización se recomienda establecer dos plazos. El primero expresado en tiempo, es el relacionado con el vencimiento de los títulos valor que ostentan los inversionistas y que a partir de dicha fecha de vencimiento serán exigibles para su cobro; y por otro lado, se debe establecer una condición resolutoria que sea el pago total de las acreencias a terceros y a inversionistas, con lo cual el fideicomiso perderá vigencia; siendo su plazo máximo de vida jurídica 80 años de conformidad con el artículo 110 de la Ley de Mercado de Valores.

- De las causales de terminación y liquidación de la titularización:

Es importante denotar las principales causas por las cuales se podría culminar este proceso sea porque se cumplió la condición resolutoria que es el objeto o por causas exógenas que produzcan una culminación anticipada del proceso de titularización, lo que conduciría a una liquidación del fideicomiso mercantil constituido.

Para la Liquidación se ve conveniente realizar un acta en la cual se estipule el procedimiento de pagos y compensación que deberá darse para el cabal cumplimiento de las obligaciones y derechos adquiridos en la negociación y estipuladas en el contrato de fideicomiso.

Se toma de esta manera el planteamiento dado en el Contrato de Fideicomiso de Titularización llevada en Guayaquil y que se ha tomado como ejemplo referente en el exitoso mecanismo alternativo de financiamiento denominado Titularización de flujo del impuesto predial urbano, que fue tomado por la municipalidad guayaquileña para la generación de obra pública.

- De la rendición de cuentas:

Esta se deberá dar tanto al inicio de este proceso de titularización en cuanto a lo que se tiene, se establece como flujo y en relación a lo que se espera obtener. Así, como a la rendición de cuentas de la gestión que la Fiduciaria que tendrá el deber de hacerlo, comunicando del estado del patrimonio de propósito exclusivo. Emitiéndose un informe de lo dado durante el proceso de la Titularización

REFERENCIAS

- alcaldía, G. M. (03 de 09 de 2013). *LOTAIP: Ley de transparencia - Presupuesto (2013)*. Recuperado el 03 de 09 de 2013, de www.ruminahui.gob.ec
- Barrera , A., Carrión , D., Larrea , C., Ojeda, L., & Unda, M. (1998). *Partición Descentralización y Gestión Municipal* . Quito: CIUDAD Centro de Investigaciones.
- Benitez, G. Á. (2009). La Titularización como mecanismo alternativo de financiamiento de las empresas Ecuatorianas. *La Titularización como mecanismo alternativo de financiamiento de las empresas Ecuatorianas*. Quito, Pichincha, Ecuador: UASB.
- Bolsa de El Salvador. (s.f.). *Bolsa de Valores de El Salvador*. Recuperado el 30 de abril de 2014, de https://www.bves.com.sv/faq_details.php?id=151
- Bolsa de Valores de Colombia. (s.f.). *Bolsa de Valores de Colombia*. Recuperado el 4 de mayo de 2014, de <http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/GlosarioResultado>
- Bolsa de Valores de Quito. (2011). *Bolsadequito*. Recuperado el 27 de abril de 2014, de Bolsadequito: http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/publicaciones/diccionario-bursatil/120105141358-748c4f544d9b458e8e814dcba3c1a059_diccionario.pdf
- Cabanellas de las Cuevas, G. (2006). *Diccionario Enciclopédico de Derecho Usual* (Vigésima Novena ed.). Buenos Aires: Heliasta SRL.
- Durán Ramírez, F. (2008). *Diccionario Hispanoamericano de Derecho*. Bogotá: Grupo Latino Editores.
- Ecuador, E. (2012). *Ley de Mercado de valores*. Quito: Ediciones Ecuador.
- Ecuador, S. d. (16 de 01 de 2014). *Superintendencia de compañías ecuator*. Recuperado el jueves de enero de 2014, de Superintendencia de compañías ecuator: <http://www.supercias.gov.ec>
- ecuatoriana, I. (1993). Ley de Mercado de Valores Ecuador. En C. N. Valores, *Suplemento del Registro Oficial No. 199* (pág. Art.150). Quito.

FUTURFID. (12 de 06 de 2014). Obtenido de http://www.futurfid.com/?page_id=897

Guayaquil, B. d. (s.f.). Obtenido de http://www.bancoguayaquil.com/bg/templates/guayaquil/html_bg/municipio.htm

kristina. (03 de diciembre de 2011). *Mundo del Comercio Electrónico*. Recuperado el 12 de noviembre de 2013, de Mundo del comercio Electrónico: <http://mundocomercioelectronico.blogspot.com/2011/12/la-desmaterializacion-del-titulo-valor.html>

Larrea Andrade, M. (2009). *Régimen Jurídico de la Titularización de Activos*. Quito: Ediciones Legales S.A.

Lovato Saltos, J. I. (2013). *Iurisdictio*. Recuperado el 28 de abril de 2014, de <http://www.google.com/iurisdictio>

Mateu Gordon, J. L. (s.f.). *Expansión Diccionario Económico*. Recuperado el 26 de abril de 2014, de <http://www.expansion.com/diccionario-economico/mercado-financiero.html>

Ministerio de Finanzas del Ecuador. (11 de 06 de 2014). Obtenido de <http://www.finanzas.gob.ec/ingresos-corrientes/>

Prospecto de Oferta Pública. (11 de Junio de 2014). Obtenido de <http://sigcv.mundobvg.com/Opciones%20de%20Inversion/Renta%20Fija/Prospectos/Titu%20Municipio%20GYE/Prospecto.pdf>

Quinteros López, R. (2006). *Asociativismo Municipal en América Latina*. Quito: ABYA YALA .

Quito, B. d. (2000). *Guía del Inversionista Bursatil*. Quito: Jumandi.

Quito, B. d. (2000). *Guía del Inversionista Bursatil*. Quito: Jumandi.

Quito, B. d. (s.f.). *Bolsa de Quito*. Recuperado el 06 de 12 de 2013, de Bolsa de Quito: http://www.bolsadequito.com/bvq_texto.asp?sec=91

Quito, B. d. (s.f.). *bolsadequito.info/uploads/inicio/manuales-de-inscripcion-de-valores/titularizaciones*. Recuperado el 29 de abril de 2014, de <http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/manuales-de-inscripcion-de->

valores/titularizaciones/110517212452-

fd5e4270ba0f48c68f9380a9c4f91f7e_comoemitirtitularizaciones.pdf

RiCorp. (s.f.). *Regional Investment Corporation*. Recuperado el abril de 2014,
de <http://regional-investment.com/uploaded/content/.../1187349463.pdf>

Santiago, B. d. (s.f.). *Bolsa de Comercio Santiago*. Recuperado el 03 de mayo
de 2014, de

<http://www.bolsadesantiago.com/Theme/bolsacomercio.aspx>

Sanz de Santamaria, E. C. (1997). La Fiducia. En E. C. Sanz de Santamaria,
La Fiducia (págs. 70-71). Santa fé de Bogotá: Temis S.A.

UNNE, U. N. (s.f.). Obtenido de

<http://dch.unne.edu.ar/area%20d.publico/publico/PubProvPresentaciones/Derecho%20Municipal.pdf>

Vizacarra, V. M. (2004). La titularización como mecanismo alternativo para
financiar obra pública del Estado Ecuatoriano. *La titularización como
mecanismo alternativo para financiar obra pública del Estado
Ecuatoriano*. Quito, Pichincha, Ecuador: UASB.