

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES

**ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO PARA MUNICIPIOS
MEDIANTE EL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO**

**TRABAJO DE TITULACIÓN PREVIA LA OBTENCIÓN DEL
TÍTULO DE INGENIERÍA COMERCIAL**

JORGE LUIS SALAZAR SALAZAR

DIRECTOR: ING. GALO SÁNCHEZ

QUITO, MARZO 2015

DIRECTOR:

Ing. Galo Sánchez

INFORMANTES:

Eco. Yaskarina Galarraga

Ing. Edmundo Peñafiel

DEDICATORIA

A mi hermano Juan Pablo, que es mi motivación y compromiso.

A mi Madre María Luisa, que es ejemplo de fortaleza y guía.

A mi Padre Julio César, que se adelantó al cielo pero que desde ahí sigue cuidando de la Familia, e inspirándome para alcanzar mis metas y seguir su ejemplo.

Que este sea uno de varios objetivos cumplidos que te hagan sentir orgulloso Papá.

Jorge Luis

AGRADECIMIENTO

A toda mi familia, que me han apoyado durante todas las etapas de mi vida y me han impulsado para cumplir cada objetivo en ella.

A mi director, el Ing. Galo Sánchez que no dejó de ayudarme durante todo el proceso y culminación de este trabajo de investigación y a Jairo Calderón por su invaluable ayuda.

A las personas importantes de mi vida y amigos de la Familia que no han dejado de demostrar su cariño y atención, a pesar de todo.

Y por último un especial agradecimiento a mi Madre, que me empuja día a día a llegar lejos, a mi Hermano, que me da la fuerza para hacerlo y a mi Padre, razón de todo lo que soy.

Gracias a todos.

Jorge Luis

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN, 1

1 MUNICIPIOS, 3

- 1.1 ESTRUCTURA MUNICIPIOS, 7
 - 1.1.1 Descripción municipios, 12**
 - 1.1.1.1 Estructura organizacional, 15
 - 1.1.2 Composición Financiera, 20**
 - 1.1.2.1 Estructura Financiera, 24
 - 1.1.2.2 Fuentes de ingreso, 28

2 MERCADO DE VALORES, 36

- 2.1 DEFINICIÓN, 36
 - 2.1.1 Breve Evolución del Mercado de Valores, 38**
 - 2.1.2 Estructura del Mercado de Valores, 39**
 - 2.1.2.1 Entes Reguladores, 40
 - 2.1.2.2 Bolsas de Valores, 41
 - 2.1.2.3 Casa de Valores, 43
 - 2.1.2.4 Emisores de Valores, 47
 - 2.1.2.5 Inversionistas, 48
 - 2.1.2.6 Administradoras de Fondos, 49
 - 2.1.3 Funcionamiento, 50**
 - 2.1.3.1 Calificadora de Riesgo, 51
 - 2.1.3.1.1 Oferta Pública, 52
 - 2.1.3.1.2 Prospecto, 54
 - 2.1.3.2 Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores, 54
 - 2.1.3.2.1 Compensación y Liquidación, 57
 - 2.1.3.3 Sistema Único Bursátil, 58
 - 2.1.4 Instrumentos Financieros, 58**
 - 2.1.4.1 Valores de Renta Variable, 60
 - 2.1.4.1.1 Acciones, 60
 - 2.1.4.2 Valores de Renta Fija, 62
 - 2.1.4.2.1 Clases, 63

3 ANÁLISIS COMPARATIVO DE MECANISMOS, 70

- 3.1 MECANISMOS TRADICIONALES DE FINANCIAMIENTO PARA MUNICIPIOS, 70
 - 3.1.1 Banco del Estado (BEDE), 73**
 - 3.1.1.1 Proverde, 74
 - 3.1.1.2 Gestión Patrimonial, 74

3.1.1.3	Equipamiento Urbano,	75
3.1.1.4	Proindeport,	76
3.1.1.5	Prosaneamiento,	76
3.1.1.6	Prodesarrollo,	77
3.1.1.7	Productivo,	77
3.1.1.7.1	Procesos de Aplicación crédito BEDE,	77
3.1.2	Ministerios,	79
3.1.2.1	Ministerio de Turismo,	79
3.1.2.2	Ministerio del Ambiente,	81
3.1.3	Financiamiento Organismos Internacionales,	82
3.1.3.1	ONG´s Cooperantes,	84
3.1.3.1.1	Proceso de Aplicación para Programas y Proyectos,	86
3.1.3.2	ONG´s Canalizadoras,	88
3.1.3.3	ONG Ejecutoras,	90
3.1.4	Financiamiento Banco Interamericano de Desarrollo (BID),	91
3.1.4.1	Tipología de Préstamos,	93
3.1.4.2	Proceso para Obtención de Financiamiento con el BID,	96
3.2	MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO MERCADO DE VALORES,	98
3.2.1	Emisión de Obligaciones,	99
3.2.1.1	Proceso de Emisión,	100
3.2.2	Emisión de Papel Comercial,	110
3.2.2.1	Proceso de Emisión Papel Comercial,	111
3.2.3	Titularización,	116
3.2.3.1	Proceso de Titularización,	117
3.2.3.2	Tipos de Titularización,	120
3.2.3.3	Requerimientos de Titularización,	123
3.2.4	Notas Promisorias,	124
3.2.4.1	Características Notas Promisorias,	124
4	PROPUESTA DE MERCADO,	127
4.1	MERCADO ACTUAL,	127
4.2	MECANISMOS DEL MERCADO DE VALORES,	134
4.2.1	Obligaciones,	136
4.2.2	Papel Comercial,	138
4.2.3	Titularizaciones,	140
4.2.4	Notas Promisorias,	141
4.3	ANÁLISIS DE LA MEJOR OPCIÓN,	142
5	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES,	146
5.1	CONCLUSIONES,	146
5.2	RECOMENDACIONES,	148

REFERENCIAS, 150

ANEXOS, 154

- Anexo 1: Rendición de cuentas en la función ejecutiva CFN, 155
- Anexo 2: Extracto calificación de riesgo milagro, 157
- Anexo 3: Contrato notas promisorias Municipio del Guabo, 159

- Anexo 4: Emisiones Acumuladas 2014 Sector Publico, 164
- Anexo 5: Proceso de Titularización Inmobiliaria Guayaquil, 165
- Anexo 6: Proceso de Emisión Pública del Sector No Financiero, 166
- Anexo 7: Proceso de Colocación, 167
- Anexo 8: Procedimiento Operativo, 168
- Anexo 9: Estadística Titularización Enero, 169

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro N° 1: Conceptos Generales de Mercados de Valores, 37
Cuadro N° 2: Clasificación de Instrumentos Financieros, 59
Cuadro N° 3: Activos que se pueden titularizar, 119
Cuadro N° 4: Detalle de la Emisión 1, 131
Cuadro N° 5: Detalle de la Emisión 2, 132
Cuadro N° 6: Titularizaciones vs Tasas del Sistema Financiero, 147

ÍNDICE DE GRÁFICOS

- Gráfico N° 1: Estructura Orgánica del GADMCPQ, 17
Gráfico N° 2: Fórmula para la asignación de transferencias, 33
Gráfico N° 3: Organigrama de Participantes de mercados de Valores, 51
Gráfico N° 4: Los 10 Principales sectores de intervención de ONG extranjeras en Ecuador, 84
Gráfico N° 5: Proceso de Titulación, 118

RESUMEN EJECUTIVO

Los Gobiernos Autónomos Descentralizados más conocidos como Municipios, son entidades del sector público encargadas de administrar las subsecuentes divisiones políticas del territorio Nacional, divisiones dadas por condiciones geográficas, culturales, étnicas, demografía, etc.

Para el cumplimiento de esta responsabilidad y todos los objetivos que la misma supone en sus respectivas circunscripciones territoriales, los Gobiernos Autónomos tienen bajo Ley la designación de varias facultades, como son la potestad de auto gestionar sus recursos y aprobar o desaprobar políticas internas o lineamientos que faciliten el desempeño de sus funciones, las cuales también se encuentran debidamente señaladas por la Ley.

Sin embargo en el proceso de administrar sus recursos y cumplir con sus funciones, los Gobiernos Autónomos se encuentran con la difícil tarea de buscar financiamiento en la ejecución de sus planes y proyectos cuando su capacidad económica y transferencias de recursos por medio del Gobierno Central y ayudas de Organismos Internacionales no bastan.

Es por esto que el capítulo uno de esta investigación se enfoca en la estructura de los Municipios, su funcionamiento, cuáles son sus facultades y tareas que debe cumplir. Así también como de sus fuentes de ingreso, como los maneja y de donde provienen.

De igual manera en el primer capítulo se presenta todo el sustento legal con el que los Gobiernos Autónomos cuentan para la incursión en diferentes métodos de financiamiento, siguiendo también con el detalle de todos los requisitos que debe cumplir el mismo al momento de optar por un mecanismo alternativo y bajo qué objetivo debe hacerlo.

Mientras que el capítulo siguiente se centra, en la descripción del Mercado de Valores, presentándolo como una alternativa sostenible y atractiva para los Gobiernos Autónomos. En el paso de este capítulo se presenta información detallada de todos los participantes del Mercado, sus funciones y responsabilidades según la Ley del Mercado de Valores. Igualmente se hace un repaso de todos los procesos con los cuales deben cumplir cada participe y las opciones disponibles para todo aquel interesado en formar parte del Mercado de Valores.

Para llegar al capítulo tercero, que básicamente demuestra de manera detallada todos los mecanismos que están al alcance de los Municipios, los tradicionales que son comúnmente utilizados y las alternativas del Mercado de Valores que aplican al modelo de gestión del sector público. Además de sus procesos de aplicación, los alcances y modo operativo de cada uno.

Finalizando con el capítulo cuarto, que va direccionado al análisis de las alternativas no convencionales del Mercado de Valores, con sus respectivas ventajas y desventajas, para terminar señalando cual opción podría ser la más eficaz y eficiente para la aplicación de todos los Gobiernos Autónomos al momento de buscar financiamiento para proyectos.

INTRODUCCIÓN

Al encontrar en el sector público una inmensa maquinaria, de ejecución de políticas, de programas y proyectos específicos direccionados al Plan de Desarrollo Nacional, vemos que los Gobiernos Autónomos Descentralizados son una pieza clave en el cumplimiento de este plan.

Sin embargo, cabe mencionar que como todo proceso de desarrollo, este precisa de recursos para su avance y cumplimiento. Y a pesar de contar con las competencias necesarias para su autogestión, los Gobiernos Autónomos no son del todo independientes al momento de ejecutar planes y proyectos o programas dentro de su circunscripción territorial, en especial en el área económica financiera.

Por consecuencia existen varios mecanismos de financiamiento de los cuales los Gobiernos Autónomos Descentralizados pueden echar mano para cumplir con los objetivos que se plantee en cada periodo determinado.

Entre estos mecanismos se encuentran los tradicionalmente utilizados por los Municipios que parten desde un endeudamiento por distintos medios e intermediarios, hasta las ayudas específicas y temporales de los Organismos Internacionales. Más por otro lado existen también herramientas de financiamiento en la economía interna ofrecidas por el Mercado de Valores y por medio de las dos Bolsas de Valores constituidas en el País.

El Mercado de Valores al contener una amplia gama de instrumentos con distintas características, capacidades y aplicaciones, puede convertirse en un medio bastante atractivo para que los Gobiernos Autónomos Descentralizados encuentren solución a sus problemas de financiamiento y liquidez al momento de ejecutar proyectos que fomentan el desarrollo de su territorio y que va más allá de su operatividad común y alcance económico. Al mismo tiempo que ofrezca beneficios adicionales frente a los otros mecanismos ya utilizados por el sector público en general.

Para determinar esto, será necesario realizar un análisis comparativo con todos los instrumentos que están al alcance de los Gobiernos Autónomos Descentralizado del Ecuador, ya sean tradicionales o alternativos por medio del Mercado de Valores Ecuatoriano.

Para finalizar con el hallazgo de un opción viable y aplicable para los Municipios.

1 MUNICIPIOS

Los municipios a breves rasgos se entienden como entidades administrativas nombradas según localidad o territorio que tiene como principal función manejar y organizar todos los recursos de dicho territorio para el bien común de los pobladores.

Es por esto que aproximadamente desde el año 1830 se discute en el ámbito nacional el término de descentralización. Este término se ha ido cambiando según el objetivo que se quiere alcanzar, se ha adaptado a la situación general del Estado y se ha modernizado con el pasar del tiempo y los gobiernos, desde la implementación de la ley de modernización aprobada en 1993 donde se usa formalmente el término descentralización hasta esta última encontrada en el Código Orgánico de Organización Territorial Autonomía y Descentralización (COOTAD); que es eje fundamental para el funcionamiento de todo el territorio nacional, este fundamentalmente define; el sistema nacional de competencias con sus componentes principales, sus facultades y desarrolla la integración del consejo nacional de competencias, ente encargado de implementar y organizar el proceso de descentralización, define a la misma como; “La descentralización de 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.” (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001).

Ahora que utilizamos la definición de descentralización hallada en el COOTAD, encontramos que no se refiere a los municipios como tal, sino que los llama gobiernos autónomos descentralizados y estos finalmente se definen como; “personas jurídicas de derecho público, con autonomía política, administrativa y financiera.

Estarán integrados por las funciones de participación ciudadana, legislación y fiscalización y, ejecutivas previstas en este Código.

La sede del gobierno autónomo descentralizado municipal será la cabecera cantonal prevista en la ley de creación del cantón” (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

Entendiéndose entonces que ahora el Estado representándose con el gobierno central califican a los municipios como gobiernos autónomos de su territorio y que mediante la descentralización son capaces de administrarse, es decir;

Cada circunscripción territorial tendrá un gobierno autónomo descentralizado para la promoción del desarrollo y la garantía del buen vivir, a través del ejercicio de sus competencias. Está integrado por ciudadanos electos democráticamente quienes ejercerán su representación política.

Constituyen gobiernos autónomos descentralizados:

Los de las regiones,

Los de las provincias

Los de los cantones o distritos metropolitanos y,

Los de las parroquias rurales. (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

Sin embargo debemos mencionar que este modelo no fuera posible sin la autonomía de todas las partes involucradas en el plan del desarrollo nacional, siendo una pieza tan importante para los municipios que el COOTAD define autonomía como.

El derecho y capacidad efectiva de estos niveles de gobierno para regirse mediante normas y órganos propios, en sus respectivas circunscripciones territoriales, bajo su responsabilidad, sin intervención de otro nivel de gobierno y en beneficio de sus habitantes. Esta autonomía se ejercerá de manera responsable y solidaria. En ningún caso pondrá en riesgo el carácter unitario del Estado y no permitirá la separación del territorio nacional. (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

Y dentro de esta definición se clasifica autonomía en tres grandes grupos comenzando con la autonomía política.

Capacidad de cada gobierno autónomo descentralizado para impulsar procesos y formas de desarrollo acordes a la historia, cultura y características propias de la circunscripción del territorio nacional. Se expresan en 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 de los ciudadanos hacen de sus autoridades mediante sufragio universal, directo y secreto el ejercicio de la participación ciudadana. (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

También se encuentra la administrativa que; 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 de la ley. (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

Y por último la autonomía financiera, la más importante para nuestra investigación que 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 del Estado, así como la capacidad de generar y administrar sus propios recursos de acuerdo a lo dispuesto en la Ley. (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

Cabe recalcar como última observación que autonomía no significa completa independencia, es decir los gobiernos autónomos descentralizados están en facultad de trabajar por su cuenta pero siempre en cooperación con el Gobierno Central y acorde al desarrollo total del territorio nacional, siendo así que todos están sujetos a los organismos nacionales de control y a sus la acción de los mismos en uso de sus facultades constitucionales y legales.

Una vez esclarecido el significado de autonomía de cada municipio y su diferencia con la independencia total es primordial otorgarle de un marco contextual por el cual se va a manejar cada gobierno autónomo descentralizado y esto lo podemos encontrar dentro del Plan Nacional de Descentralización que desde su concepción misma tiene.

El impulsar la equidad interterritorial y mejorar la calidad de vida en todos los sectores de la población, es finalidad de largo plazo del proceso de descentralización; de modo que la estructura programática propone tres objetivos estratégicos:

- a) Garantizar que el proceso de descentralización promueva la equidad social, territorial y fiscal en el país;
- b) Impulsar la integridad y excelencia de la gestión pública a través del proceso de descentralización; y
- c) Garantizar que el proceso de descentralización sea transparente, participativo, y responda a las realidades y necesidades territoriales. (Plan Nacional de Descentralización, 2012-2015)

Y por último para enfatizar en este trabajo conjunto de los municipios y enfatizar lo que plantea el plan nacional de descentralización debemos traer a la luz el artículo 106 del

COOTAD en donde hace mención a la finalidad de toda la nueva organización y modelo de descentralización adoptado estos últimos años, 2010 a la actualidad.

A través de la descentralización se impulsará el desarrollo equitativo, solidario y equilibrado en todo el territorio nacional, a fin de garantizar la relación del buen vivir y la equidad interterritorial y niveles de calidad de vida similares en todos los sectores de la población, mediante el fortalecimiento de los gobiernos autónomos descentralizados y el ejercicio de la participación acercando la administración a la ciudadanía (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autonomos Descentralizados, 2001)

1.1 ESTRUCTURA MUNICIPIOS

Para comenzar a describir la estructura del municipio es necesario hablar de la división territorial y sus niveles de gobernabilidad, según el nuevo COOTAD el Estado Ecuatoriano se divide en regiones, provincias, cantones, y parroquias rurales en ese orden descendente en cuanto a tamaño se refiere. Y dentro de esta división por cuestiones étnicas, culturales, de organización se encuentran los distritos metropolitanos, las naciones indígenas, entre otras.

Entonces una vez clasificado el territorio debemos aclarar qué niveles de gobierno intervienen y representan a cada uno de que ellos, comenzando por la principal que son las municipalidades que están directamente ligadas a la administración cantonal y dentro de su jurisdicción se encuentran la ciudad, el área metropolitana y las parroquias rurales. Esta última cuenta con un nivel extra de organización política y de participación ciudadana denominada junta parroquial.

A cargo de una parte mayor se encuentran los gobiernos provinciales que como su nombre lo indica están ligados a la división provincial. Y por último todos estos

conformaran los gobiernos autónomos seccionales que por ende son los responsables de administrar cada una de estas divisiones.

Hay que mencionar de igual manera que bajo el concepto de descentralización cada gobierno individual tendrá su proyecto de estatuto de autonomía que; “establecerá su denominación, símbolos, principios, instituciones de gobierno y su sede.” (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

Por otro lado ya que se tiene claro en qué consiste la distribución del territorio nacional y la estructura del mismo, es preciso otorgarles de facultades y capacidades a los gobiernos autónomos descentralizados para administrar sus territorios. Tal y como lo enfatiza en el artículo 240 del Módulo de Fuentes de Financiamiento Municipal “Los GAD tendrán facultades legislativas en el ámbito de sus competencias y jurisdicciones territoriales y ejercerán facultades ejecutivas en el ámbito de sus competencias y jurisdicciones territoriales.” (Modulo de Fuentes de Financiamiento Municipal)

Entonces el COOTAD para armonizar y otorgar de manera coherente las competencias de los distintos gobiernos autónomos con sus diferentes niveles de gobernabilidad y participación dentro de la política crea un sistema nacional de competencias que será; “el conjunto de instituciones, planes, políticas, programas y actividades relacionados con el ejercicio de las competencias que corresponden a cada nivel de gobierno guardando los principios de autonomía, coordinación, complementariedad y subsidiaridad, a fin de alcanzar los objetivos relacionados con la construcción de un país democrático, solidario e incluyente.” (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

Una vez que se tiene este sistema nacional de competencias debemos agregar la clasificación de las competencias y cuales corresponderán a cada nivel de gobierno autónomo. Pero comencemos con la definición de lo que es una competencia, y esta se entiende cómo; “capacidad de acción de un nivel de gobierno en un sector, se ejercen a través de facultades” (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

Y finalmente se dividen en competencias exclusivas y en competencias concurrentes, entendiéndose la primera como; “aquellas cuya titularidad corresponde a un solo nivel de gobierno de acuerdo con la Constitución y la ley, y cuya gestión puede realizarse de manera concurrente entre diferentes niveles de gobierno.” (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001) Y por deducción las competencias concurrentes “son aquellas cuya titularidad corresponde a varios niveles de gobierno en razón del sector o materia, por lo tanto se deben gestionarse obligatoriamente de manera concurrente” (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

A continuación podemos encontrar un listado de las competencias exclusivas de los gobiernos autónomos regionales:

- a) Planificar con otras instituciones del sector público y actores de la sociedad, el desarrollo regional y formular los correspondientes planes de ordenamiento territorial, de manera articulada con la planificación nacional, provincial, cantonal y parroquial en el marco de la interculturalidad y plurinacionalidad y el respeto a la diversidad.
- b) Gestionar el ordenamiento de cuencas hidrográficas y propiciar la creación de consejos de cuencas hidrográficas de acuerdo con la ley.

- c) Planificar, regular y controlar el tránsito y el transporte terrestre regional y cantonal en tanto no lo asuman las municipalidades.
- d) Planificar, construir y mantener el sistema vial de ámbito regional.
- e) Otorgar personalidad jurídica, registrar y controlar a las organizaciones sociales de carácter regional.
- f) Determinar las políticas de investigación e innovación del conocimiento, desarrollo y transferencias de tecnologías necesarias para el desarrollo regional en el marco de la planificación nacional.
- g) Fomentar las actividades productivas regionales.
- h) Fomentar la seguridad alimentaria regional.
- i) Gestionar la cooperación internacional para el cumplimiento de sus competencias. (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

Además también de estas competencias acorde a los niveles de gobierno existen competencias exclusivas para los provinciales:

- a) Planificar, junto con otras instituciones del sector público y actores de la sociedad, el desarrollo provincial y formular los correspondientes planes de ordenamiento territorial, en el ámbito de sus competencias, de manera articulada con la planificación nacional, regional, cantonal y parroquial, en el marco de la interculturalidad y plurinacionalidad y el respeto a la diversidad.
- b) Planificar, construir, y mantener el sistema vial de ámbito provincial, que no excluya zonas urbanas.
- c) Ejecutar, en coordinación con el gobierno regional, y los demás gobiernos autónomos descentralizados, obras en cuencas y micro cuencas.
- d) Gestionar la política ambiental provincial.
- e) Planificar, construir, operar y mantener sistemas de riego de acuerdo a la Constitución y la ley.
- f) Fomentar las actividades productivas provinciales, especialmente las agropecuarias.
- g) Gestionar la cooperación internacional para el cumplimiento de sus competencias. (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

Por último dado que dentro de la estructura de los municipios se encuentran todas estas competencias es necesario establecer que facultades son las que permiten a los gobiernos cumplir con las mismas. Sabiendo que las facultades son las atribuciones para el ejercicio de una o varias competencias siendo estas exclusivas o concurrentes.

Estas facultades se dividen en; rectoría que es la capacidad de emitir políticas que orienten al cumplimiento de los objetivos del desarrollo nacional y unificado, así como para también definir sistemas, áreas y proyectos estratégicos.

La facultad de planificar que es la capacidad de articular y establecer políticas, objetivos, estrategias y acciones de manera ordenada y diseñada para su ejecución y posteriormente evaluación, esta facultad es concurrente para todos los niveles de gobierno.

La siguiente de regulación es la capacidad de emitir las normativas necesarias para el adecuado cumplimiento de las políticas y la prestación de servicios, con la finalidad de orientar y modificar el comportamiento y la obediencia de los ciudadanos.

El control, viene a ser la capacidad de vigilar el cumplimiento de todo el proceso de desarrollo desde los objetivos, planes hasta normativas, así también con los estándares de calidad del ejercicio. Tomando en cuenta la prestación de servicios públicos.

Y por último la gestión, es la capacidad de ejecutar, proveer, prestar, administrar y financiar todos los servicios públicos del gobierno dentro de su circunscripción.

1.1.1 Descripción municipios

El municipio como ya se mencionó antes aparece dentro de los primeros años de la República y se constituye como una base fundamental para la administración local y central del territorio Nacional considerándose así como una unidad política, financiera y jurídica.

Dentro de la Ley Orgánica de Régimen Municipal, se describe al municipio como; la sociedad política autónoma subordinada al orden jurídico constitucional del Estado, cuya finalidad es el bien común local y, dentro de este y en forma primordial, la atención de las necesidades de la ciudad, del área metropolitana y de las parroquias rurales de la respectiva jurisdicción. (Codificación de la Ley Orgánica de Régimen Municipal, 2005)

Es por esto que para llevar a cabo esta asignación y cumplir con su entera descripción, al municipio o gobierno autónomo descentralizado se le otorga un set de tres funciones integrales para su ejercicio. Estas funciones son:

- a) De legislación, normatividad y fiscalización.
- b) De ejecución y administración.
- c) De participación ciudadana y control social. (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

Partiendo de esta clasificación general los gobiernos autónomos descentralizados deben cumplir con las siguientes funciones específicas.

- a) Ejecutar una acción articulada y coordinada entre los gobiernos autónomos descentralizados de la circunscripción territorial y regional y el gobierno central, a fin de alcanzar los objetivos del buen vivir en el marco de sus competencias establecidas en la Constitución y la Ley.
- b) Promover el desarrollo sustentable de su circunscripción territorial regional, para garantizar la realización del buen vivir a través de la implementación de políticas públicas regionales, en el marco de sus competencias establecidas en la Constitución y la Ley.
- c) Diseñar e implementar políticas de promoción y construcción de equidad en inclusión en su territorio.
- d) Implementar un sistema de participación ciudadana para el ejercicio de los derechos que permita avanzar en la gestión democrática de la acción regional.
- e) Elaborar y ejecutar el plan regional de desarrollo, el de ordenamiento territorial y las políticas públicas en el ámbito de sus competencias y en su circunscripción territorial; de manera coordinada con la planificación nacional, provincial, cantonal y parroquial y realizar en forma permanente el seguimiento y rendición de cuentas sobre el cumplimiento de metas establecidas.
- f) Ejecutar las competencias exclusivas y concurrentes reconocidas por la Constitución y la ley y en dicho marco prestar los servicios públicos y construir la obra pública regional correspondiente con criterios de calidad, eficacia, y eficiencia observando los principios de la universalidad, accesibilidad, regularidad, continuidad, solidaridad, subsidiaridad, participación y equidad;
- g) Dictar políticas destinadas a garantizar el derecho regional al hábitat y a la vivienda y asegurar la soberanía alimentaria en su respectiva circunscripción territorial.
- h) Promover los sistemas de protección integral a los grupos de atención prioritaria para garantizar los derechos consagrados en la Constitución, en el marco de sus competencias.
- i) Coordinar con la Policía Nacional, la sociedad y otros organismos lo relacionado con la seguridad ciudadana, en ámbito de sus competencias.
- j) Las demás funciones que determine el estatuto de autonomía en el marco de la Constitución y este Código. (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

Para todo esto el municipio deberá contar con recursos propios generados y promovidos dentro de su circunscripción territorial, estos recursos tales como

talento humano, tecnología y materiales deben ir de la mano con los recursos transferidos por el gobierno central que pueden y son los mismos recursos más transferencias financieras y así mismo deben ser utilizados para el plan de desarrollo, el buen vivir y el cumplimiento de las competencias, funciones y objetivos de todo el territorio nacional.

Estos recursos se depositan básicamente en tres tipos de sectores del gobierno autónomo. Definiéndose sector como; “área de intervención y responsabilidad que desarrolla el Estado. Según su organización podrán constituir un sistema sectorial. Se clasifican en sectores privativos, estratégicos y comunes.” (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

Comenzando por el sector privativo son todos los que por su naturaleza estratégica de alcance nacional todas las competencias y todas las facultades son enteramente correspondidas al gobierno central. Ejemplos de estos son la defensa nacional, el orden público, las relaciones internacionales y la política económica.

Pasando después a los sectores estratégicos que son todos los que el Estado a través de sus diversos niveles de gobierno se reserva el uso de todas sus competencias y facultades ya sea por su influencia política, económica o social. La definición y decisión sobre un sector estratégico está a cargo del gobierno central y por ahora se entiende como sectores estratégicos a la generación de energía en todas sus formas, las telecomunicaciones, el uso de recursos no renovables y todo patrimonio en el territorio nacional.

Para finalizar se encuentran los sectores comunes que son todos los demás sectores de responsabilidad del gobierno central susceptibles de cambios de mayor a menor descentralización y desconcentración de acuerdo al principio de subsidiariedad y la naturaleza de los sectores públicos.

Y así es finalmente se delimita cual es la descripción de un municipio, cuál es su papel, cuáles son sus funciones y hasta donde llega su participación dentro del plan de desarrollo nacional tomando en cuenta todos los sectores que intervienen en el mismo.

1.1.1.1 Estructura organizacional

Ahora una vez que hemos comprendido y mencionado todo lo que significa y es un municipio, debemos esclarecer cuál es su estructura organizacional, con qué herramientas cuenta para el cumplimiento de sus funciones, para la administración de sus facultades y competencias y quienes los pueden representar para el manejo de sus propios recursos.

Es importante recordar que los municipios o gobiernos autónomos, están amparados con el plan nacional de descentralización y tienen su propia estructura separada del gobierno central. Una estructura común y general que funciona de manera individual dependiendo del tamaño territorial del municipio, demografía y nivel de ingresos.

Esta estructura se aplica para los aproximadamente 219 municipios que hay en el Ecuador y se puede resumir de la siguiente manera; en primer

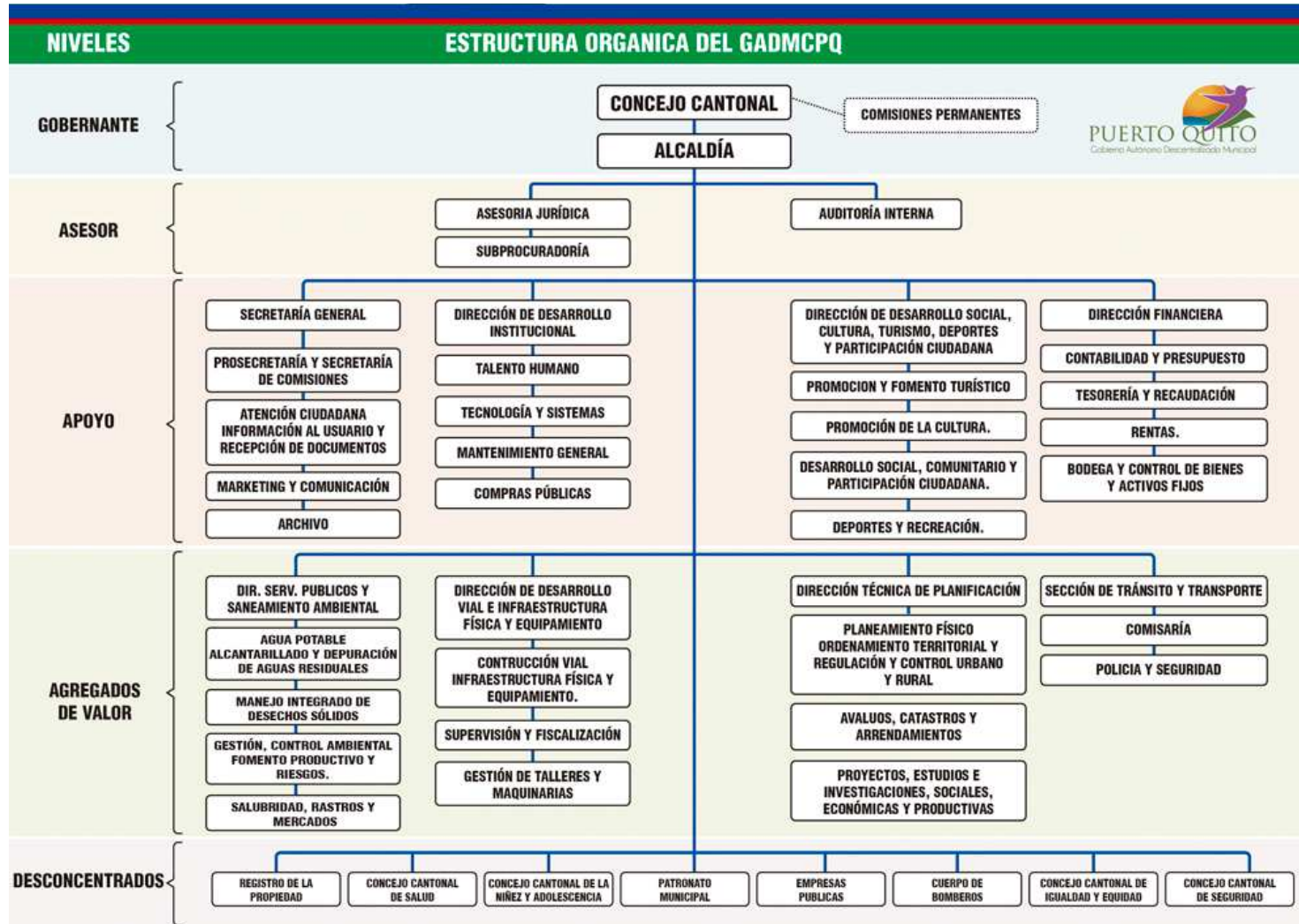
lugar se encuentran los representantes de cada Municipio, delimitando que un cantón es un municipio el número de representantes variará dependiendo de la población de este y serán elegidos por votación popular.

A paso siguiente se formara un Concejo Municipal que estará a cargo de todas las instancias ejecutivas junto al alcalde quien es la máxima autoridad administrativa del cantón y tras ser elegido por votación desempeñará estas funciones por un período de 4 años.

El alcalde se encarga del manejo presupuestario y ejecución de obras públicas y trabaja con el Concejo para la parte legislativa que se encarga de la fiscalización, emisión de ordenanzas, normas y reglamentos. Es decir todo lo concerniente al ejercicio de las facultades y competencias del gobierno autónomo.

A continuación un ejemplo de la organización de un municipio:

Gráfico N° 1: Estructura Orgánica del GADMCPQ



Fuente: Jorge Luis Salazar
 Elaborado por: Municipio de Puerto Quito

Una vez que se comprende cómo es la estructura interna del municipio debemos también entender cómo se lleva a cabo la gestión, que elementos involucra y bajo qué sistema trabajan.

Como primer sistema tenemos el sistema nacional de competencias antes ya mencionado que básicamente nace de un plan conjunto con el gobierno central que plantea un sistema integral y modelo de gestión especificado en el Artículo 128 del COOTAD en donde el Estado sigue siendo responsable por los diferentes niveles de gobierno y estará a cargo de la coordinación interinstitucional. Además enmarca qué toda nueva gestión que se desarrolle deberá estar bajo los criterios y normas del código antes citado.

Entonces es justo decir que con la emisión del código (COOTAD), el desarrollo de un plan nacional de descentralización y el uso de un sistema integral de modelo de gestión, todos mencionados y explicados con anterioridad, al fin se conectan en toda la estructura organizacional del municipio mediante un objetivo común; el fortalecimiento institucional.

El fortalecimiento institucional como se describe en el COOTAD no es más que; “generar condiciones necesarias para los gobierno autónomos descentralizados para que ejerzan sus competencias con eficiencia, eficacia, participación, articulación intergubernamental y transparencia.” (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001) Para lograrlo algunas de estas condiciones o

herramientas son; planes de fortalecimiento con asistencia técnica, capacitación y formación en áreas estratégicas como finanzas públicas y gestión de servicios públicos.

En el desarrollo de todo este proceso y vale la pena mencionarlo, se insta un nuevo responsable dentro de la estructura organizacional de los gobiernos autónomos, conocido como Concejo Nacional de Competencias. Este estará a cargo de todo el diseño del plan, coordinando con las entidades asociativas de los gobiernos autónomos descentralizados.

Y para su ejecución tiene la facultad de formar convenios con organismos públicos, con las asociaciones de los gobiernos autónomos descentralizados, y con organismos no gubernamentales que conformaran parte de la red de formación y capacitación. Este último postulado será pieza clave para nuestra investigación posterior sobre financiamiento.

Para efecto del Concejo Nacional de Competencias deberá:

- a) Definir y articular políticas, estrategias, planes y programas encaminados a la capacitación, formación, apoyo, y profesionalización del conjunto de talentos humanos de los gobiernos autónomos descentralizados.
- b) Establecer mecanismos de Investigación y monitoreo de la gestión de competencias y servicios para la forma oportuna de decisiones en el ámbito de capacitación, formación y apoyo para los gobiernos autónomos descentralizados.
- c) Articular las demandas locales con los servicios de capacitación ofrecidos por la escuela de gobierno de la administración pública, las asociaciones de los gobiernos autónomos descentralizados y la red de formación y capacitación de los servidores públicos.

(Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

Por supuesto que debemos notar que nada de esto podría ser posible sin una destinación de recursos, recursos que como sabemos pueden ser propios del municipio o del estado.

Para esto el Artículo 153 del COOTAD especifica que los recursos para el fortalecimiento institucional de los gobiernos autónomos descentralizados provendrán del presupuesto general del Estado asignados al Consejo Nacional de Competencias y del presupuesto de los gobiernos autónomos descentralizados quienes obligatoriamente destinarán los recursos suficientes para este efecto. (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

1.1.2 Composición Financiera

En primer lugar habiendo establecido y definido todo lo que involucra el manejo y administración de los gobiernos autónomos descentralizados, habiendo listado sus capacidades, sus atributos y sus funciones, ya debemos adentrarnos en la pieza fundamental y objeto de nuestra investigación que echa a andar todo el proceso y el ejercicio mismo de los gobiernos; él financiamiento.

Comencemos citando el Art. 270 del Módulo de Fuentes de Financiamiento Municipal en donde menciona que “los gobiernos autónomos descentralizados generarán sus propios recursos financieros y participaran de las rentas del Estado, de conformidad con los principios de subsidiaridad, solidaridad y equidad.” (Financiamiento Municipal, pág. 11)

Para los gobiernos autónomos descentralizados no existe de manera total una soberanía económica, es decir todos están sujetos y participes del presupuesto general del Estado. En el COOTAD se especifica en cuanto al financiamiento que; el gobierno central asignará con cargo al presupuesto general del Estado, recursos destinados a financiar los procesos de formulación, conformación, institucionalización, implementación, consultas, fusiones de las circunscripciones territoriales indígenas, afroecuatorianas y montubias que incluye estudios, censos, socializaciones y contrataciones para hacer efectivo lo que al respecto se prevé en la Constitución y en este Código.

Los planes de desarrollo serán los que correspondan al nivel de gobierno respectivo y contarán con los recursos respectivos. (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

Dada esta aclaración debemos enfatizar que todo recurso ya sea transferido o generado por el mismo gobierno autónomo descentralizado es de carácter público, en otras palabras no se diferencia por su proveniencia, todo recurso es de carácter público y por ende como está escrito en el código “tendrán la obligación de aplicar procedimientos que permitan transparencia, acceso a la información, rendición de cuentas y control público sobre la utilización de los recursos.” (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

Y para cumplir con este criterio existe un proceso específico en cuanto a la información presupuestaria de los gobiernos autónomos descentralizados que estipula que toda programación, formulación, aprobación, ejecución y evaluación del presupuesto será pública a todo momento y se difundirá por distintos medios ya sean web o los que estén al alcance del municipio (gobierno autónomo).

Esto no fuera posible si no estuviera normado que cada ejecutivo de los gobiernos autónomos deberá remitir de manera trimestral y por el medio

pertinente toda la información financiera, cédulas presupuestarias y balances al ente rector para su debida consolidación, de no hacerlo deberá rendir cuentas y pagar las multas respectivas que asciende hasta el 25% de la remuneración básica unificada de la máxima autoridad.

Por demás está mencionar que toda la información deberá ser acorde y cumplir en materia contable con las disposiciones legales y técnicas, así también como de procedimientos y normas del sector público no financiero.

Todo el proceso de transparencia de la información, en este caso presupuestaria, pasa por las manos del ente rector que ya se acaba de mencionar, este es el organismo responsable de las finanzas públicas, el cual llevará un consolidado de las finanzas individuales de los gobiernos autónomos y de manera conjunta; “determinará en la proforma presupuestaria para cada ejercicio fiscal, las transferencias correspondientes a cada gobierno descentralizado de manera predecible y directa.” (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

En pocas palabras toda información financiera será controlada y publicada mediante un proceso normado pero es importante acotar también; “que todas las finanzas públicas en todos los niveles de gobierno se conducirán de manera sostenible, responsable y transparente una vez más y procurarán la estabilidad económica.” (Modulo Fuentes de Financiamiento Municipal, pág. 11)

Y siguiendo esta misma línea de sostenibilidad todo egreso permanente del gobierno autónomo descentralizado se financiará con ingresos permanentes.

Por otro lado toda nueva norma que cree una obligación financiada con recursos públicos, de la mano establecerá la fuente de financiamiento también.

Pero también existe la deuda para financiar el resto de operaciones de los gobiernos autónomos descentralizados y para este tema; “la contratación de deuda pública en todos los niveles del Estado se regirá por las directrices de la respectiva planificación y presupuesto, y será autorizada por un comité de deuda.” (Modulo Fuentes de Financiamiento Municipal, pág. 12)

El endeudamiento público deberá obedecer las siguientes regulaciones y condiciones de la conformación financiera del municipio:

- a) Se recurrirá a endeudamiento público solo cuando los ingresos fiscales y los recursos provenientes de cooperación internacional sean insuficientes.
- b) Se velará para que el endeudamiento público no afecte a la soberanía, los derechos, el buen vivir y la preservación de la naturaleza.
- c) Con endeudamiento público se financiarán exclusivamente programas y proyectos de inversión para infraestructura, o que tengan capacidad financiera de pago. Solo se podrá refinanciar deuda pública externa, siempre que las nuevas condiciones sean más beneficiosas para el Ecuador.
- d) Los convenios de renegociación no contendrán, de forma tácita o expresa, ninguna forma de anatocismo o usura.
- e) Se procederá a la impugnación de las deudas que se declaren ilegítimas por el organismo competente. En caso de ilegalidad declarada, se ejercerá el derecho de repetición.
- f) Serán imprescriptibles las acciones por las responsabilidades administrativas o civiles causadas por la adquisición de deuda pública.
- g) Se prohíbe la estatización de deudas privadas.
- h) La concesión de garantías de deuda por parte del Estado se regulará por ley.

- i) La Función Ejecutiva podrá decidir si asumir o no asumir deudas de los gobiernos autónomos descentralizados. (Modulo Fuentes de Financiamiento Municipal, págs. 12-13)

Una vez descrita la composición financiera con sus elementos tanto como cuales son sus recursos, como debe presentar esta información y bajo que concepto y como puede aprovechar la herramienta del endeudamiento con sus respectivas condiciones, debemos pasar a las partes más específicas de la economía de un municipio.

1.1.2.1 Estructura Financiera

No podemos hablar de la estructura financiera sin entender como es el presupuesto de un gobierno autónomo descentralizado y esto viene especificado por el COOTAD el cual dice; “que el presupuesto se ajustará a los planes regionales, provinciales, cantonales y parroquiales respectivamente, en el marco del Plan Nacional de desarrollo, sin mencionar de sus competencias y autonomía.” (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

El presupuesto tiene varios elementos como todos sabemos, y así mismo debe cumplir ciertas reglas y estas son; que todo presupuesto debe realizarse de manera participativa y de acuerdo a lo preescrito en la Constitución. Las inversiones se ajustarán a los planes de desarrollo de cada circunscripción y con equidad.

Es importante mencionar que “todo programa o proyecto financiado con recursos públicos tendrá objetivos, metas, y plazos al término del cual serán evaluados.” (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

En cuanto al período del presupuesto se extiende desde el primero de enero hasta el treinta y uno de diciembre sin opción a alargamiento. De igual manera existe y se aplica el principio de unidad presupuestaria en donde no habrá destinaciones especiales de rentas. Con el producto de todos los ingresos y rentas el gobierno autónomo descentralizado deberá formar un fondo el cuál servirá para atender todos los gastos del mismo.

Como toda entidad pública y privada también su presupuesto deberá contar con una aprobación previa; “el órgano legislativo de fiscalización aprobará el presupuesto general del respectivo gobierno autónomo descentralizado, además conocerá los presupuestos de sus empresas públicas o mixtas aprobadas por los respectivos directorios” (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

Y para terminar el presupuesto cuenta con una categoría especial de inversión social en donde registra los recursos destinados para salud, educación, seguridad, protección ambiental, entre otros y los tratará como gastos de inversión.

Entonces la estructura financiera del presupuesto siguiendo todas las normativas y disposiciones de la ley y los respectivos códigos del gobierno central y los gobiernos descentralizados se vería así:

- a) Ingresos
- b) Egresos
- c) Disposiciones Generales

Además de detallar el respectivo financiamiento para dar cumplimiento a los contratos colectivos, actas transaccionales y sentencias dictadas por los distintos tipos de tribunales.

También es necesario incluir como nota extra el endeudamiento en este segmento ya que es parte de la composición general financiera y parte de su estructura. Endeudamiento al cual los gobiernos autónomos descentralizados tendrán acceso para financiar inversiones de mediano y largo plazo que no puedan cubrir con sus recursos propios de un período.

El ingreso que genere el endeudamiento se clasificará como ingreso no permanente, el

Lo cual después automáticamente genera una condición extra para el acceso al endeudamiento, y es que los gobiernos descentralizados no podrán registrar como deuda flotante los gastos cuyos compromisos de pago en el ejercicio excedan la caja disponible para ese pago. “Por lo tanto

ninguna deuda se podrá contraer si es que no consta directamente el plan operativo anual aprobado por las debidas instancias de participación ciudadana y el respectivo órgano legislativo.” (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

Y para finalizar una vez que se ha estudiado la estructura total debemos citar la explicación del artículo 222 del COOTAD en donde menciona el agrupamiento del presupuesto.

Los ingresos del presupuesto se agruparán por títulos y capítulos y se distribuirán por partidas. Los egresos se agruparán por programas, subprogramas y proyectos, conforme a la normativa vigente.

Las disposiciones generales que no estuvieren establecidas en la ley o en un reglamento general sobre la materia, contendrán las normas necesarias para el mejor cumplimiento del presupuesto (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

Sin embargo no es posible avanzar sin antes mencionar la unidad financiera de cada gobierno autónomo descentralizado creada mediante el Artículo 339 del COOTAD en donde la deja a cargo de cumplir todas las funciones en material de recursos económicos y presupuesto.

El tamaño de esta dependerá del volumen de actividades y de acuerdo con el monto anual de ingresos del municipio. “La unidad estará dirigida por un servidor designado por el ejecutivo del respectivo gobierno autónomo descentralizado” (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001). Su estructura, responsabilidades y

funciones estarán claramente definidas en los reglamentos respectivos de cada gobierno descentralizado.

1.1.2.2 Fuentes de ingreso

Se constituyen como fuentes de ingreso de los gobiernos autónomos descentralizados las siguientes categorías:

- a) Ingresos propios de la gestión.
- b) Transferencias del presupuesto general de Estado.
- c) Otro tipo de transferencias, legado y donaciones.
- d) Participación en las rentas de la explotación o industrialización de recursos naturales no renovables.
- e) Recursos provenientes de financiamiento. (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

Comencemos a describir las principales categorías de las fuentes de ingreso; en primer lugar tenemos el ingreso propio y este se entiende como beneficiarse de todos los ingresos generados por la gestión propia, sin embargo contiene otra propia sub clasificación, la cual estará sujeta a la ley que regule las finanzas públicas.

Esta subdivisión se especifica en el artículo 172 en donde encontramos que son ingresos propios los que provienen de impuestos, tasas y contribuciones especiales de mejoras generales o específicas; los de venta de bienes y servicios, los de renta de inversiones y multas, los de venta de activos no financieros y recuperación de inversiones, los de rifas, sorteos y lotería, entre otros. (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

“Las aplicación de tasas tributaria se guiará por los principios de generalidad, progresividad, eficiencia, simplicidad administrativa, irretroactividad, transparencia y suficiencia recaudatoria” (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

Pasando al siguiente literal tenemos las transferencias del presupuesto general del Estado que; “comprende las asignaciones que le corresponde a los gobiernos autónomos descentralizados del presupuesto general del Estado correspondiente ingresos permanentes y no permanentes.” (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001) En cuanto al cálculo de estas asignaciones lo veremos posteriormente.

Siguiendo el mismo orden el literal C menciona otro tipo de transferencias que; “comprenden los fondos recibidos sin contraprestación del sector interno o externo. Estos pueden provenir del sector público, del sector privado, del sector externo que incluyen donaciones y los recursos de la cooperación no reembolsable.” (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

El literal D como su propio nombre lo indica son ingresos generados por la explotación de los recursos que posee cada gobierno autónomo en su respectiva circunscripción territorial.

Por último se encuentra los recursos provenientes de financiamiento; constituyen fuentes adicionales de ingresos los recursos de financiamiento que podrán obtener los gobiernos autónomos descentralizados, a través de la captación del ahorro interno o externo, para financiar prioritariamente proyectos de inversión. Están conformados por los recursos provenientes de la colocación de títulos y valores, de la contratación de deuda pública interna o externa, y de los saldos de ejercicios anteriores. (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

Dentro de este mismo literal se trata la contratación de créditos por parte de los gobiernos autónomos descentralizados, los cuales serán cubiertos por garantías del gobierno central en un plazo de noventa días, siempre y cuando cuenten con la capacidad de pago respectiva a la ley.

Es importante adicionar que el gobierno autónomo descentralizado cuenta con una facultad tributaria.

Para crear, modificar o suprimir, mediante normas regionales, tasas y contribuciones especiales de mejoras generales o específicas por los servicios que son de su responsabilidad y para las obras que se ejecuten dentro del ámbito de sus competencias o circunscripción territorial. (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

Los recursos generados por este concepto deben ser reinvertidos en el territorio y bajo las competencias que les corresponden a los gobiernos autónomos.

Ahora si como parte importante debemos retomar el literal de las transferencias de estado y tratarlas a mayor profundidad debido a su catálogo de funcionamiento y variables de cálculo para la asignación.

Estas se subdividen en tres tipos:

- a) Transferencias provenientes de ingresos permanentes y no permanentes para la equidad territorial en la provisión de bienes y servicios públicos correspondientes a las competencias exclusivas. Por ingresos permanentes se entenderá los ingresos corrientes del presupuesto general del Estado que administra el tesoro Nacional, y por no permanentes los ingresos de capital que administra el tesoro Nacional, exceptuando los de financiamiento, entre los cuales consta la cuenta de financiamiento e importación de derivados (CFID).
- b) Transferencias destinadas a financiar el ejercicio de nuevas competencias.
- c) Transferencias para compensar a los gobiernos autónomos descentralizados en cuyos territorios se genere, exploten o industrialicen recursos no renovables.

Cuando un gobierno autónomo descentralizado reciba una competencia por delegación, recibirá también los recursos correspondientes. (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

El objetivo es claro del porque se realizan estas transferencias por parte del gobierno central hacia los gobiernos autónomos. Y es; “garantizar una provisión equitativa de bienes y servicios públicos, relacionados con las competencias exclusivas de cada nivel de gobierno autónomo

descentralizado.” (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

Ahora debemos adentrarnos en el tipo de cálculo que se utiliza para definir que montos corresponden y se transfieren.

Comenzando con; los gobiernos autónomos descentralizados participarán del veintiuno por ciento (21%) de ingresos permanentes y del diez por ciento (10%) de los no permanentes del presupuesto general del Estado.

En virtud de las competencias constitucionales, el monto total a transferir, se distribuirá entre los gobiernos autónomos descentralizados de la siguiente proporción; veintisiete por ciento (27%) para los concejos provinciales, sesenta y siete por ciento (67%) para los municipios y distritos metropolitanos y seis por ciento (6%) para las juntas parroquiales. (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

El resultado final de lo que corresponda a cada gobierno descentralizado dependerá de algunas variables, pero su fórmula en concepto se mantendrá igual;

Gráfico N° 2: Fórmula para la asignación de transferencias

Artículo 194.- Esquema general de la fórmula.- Para el cálculo de la asignación presupuestaria para cada gobierno autónomo descentralizado se aplicará la siguiente fórmula:

$$R_i = \left(\sum_{j=1}^7 Z_i^j \times \frac{M_j}{K_j} \right) \times P_i \quad (1)$$

Las variables de la fórmula (1) representan:

- i: Índice que representa al gobierno autónomo al que se le aplica la fórmula
- j: Índice que representa cada uno de los criterios establecidos en la Constitución
- R_i : Monto que recibe el gobierno autónomo descentralizado *i*.
- Z_i^j : Dato correspondiente al gobierno autónomo *i*, para el criterio *j*.
- P_i : Población del territorio del gobierno autónomo descentralizado *i*.
- M_j : Monto total a repartir en el criterio *j*.
- K_j : Constante que permite que el total de asignaciones a los gobiernos autónomos descentralizados sea igual al monto total a repartirse *M*. El valor de *K* es:

$$K_j = \sum Z_i \times P_i$$

s : Número de gobiernos autónomos en el respectivo nivel de gobierno

Artículo 195.- El valor de Z_i^j se especifica, en cada uno de los criterios *j* de la siguiente

Fuente: Jorge Luis Salazar

Elaborado por: COOTAD

Esta fórmula usará varios resultados finales que se originan de criterios como:

- Tamaño de la población.
- Densidad Poblacional.
- Necesidades básicas insatisfechas jerarquizadas.
- Capacidad Fiscal.
- Capacidad Administrativa.

- Cumplimiento de metas del Plan Nacional de Desarrollo y de cada gobierno autónomo descentralizado.

Estos dos últimos criterios precisan de una explicación especial pues el cálculo de la capacidad administrativa parte de la distribución del cincuenta por ciento (50%) en partes iguales a todos los gobiernos y el otro cincuenta por ciento (50%) en relación entre gasto corriente y gasto de inversión.

Y para medir el cumplimiento de metas primero se deberá identificar que metas son prioritarias vinculadas a las competencias exclusivas de cada nivel de gobierno, las que al mismo tiempo deberán ser cuantificadas por cada período y el valor a usar en la fórmula total será el porcentaje del cumplimiento.

Finalmente podemos enfocarnos en el destino que tendrán estas transferencias que son la fuente de ingreso más importante y la más predecible.

Pues; las transferencias que efectúa el gobierno central a los gobiernos autónomos descentralizados podrán financiar hasta el treinta por ciento (30%) de gastos permanentes, y un mínimo de setenta por ciento (70%) de gastos no permanentes necesarios para el ejercicio de sus competencias exclusivas con base en la planificación de cada gobierno autónomo descentralizado. Las transferencias provenientes de al menos del diez por ciento (10%) de los ingresos no permanentes, financiarán egresos permanentes. (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

A continuación se presentan unos gráficos comparativos de los ingresos totales percibidos por los gobiernos autónomos descentralizados hasta el 2010 cuando se elaboró el COOTAD:

2 MERCADO DE VALORES

2.1 DEFINICIÓN

El mercado de Valores se percibe como un espacio económico donde se reúnen ofertantes y demandantes para negociar instrumentos financieros de valor. Como la ley lo explica más detalladamente; “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 de Valores)

Entendiéndose como segmentos la subdivisión del mercado, en dónde; 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. Y El 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. (Mercado de Valores)

Este mercado se rige bajo una estricta serie de preceptos y principios que conjuntamente a una junta reguladora llevan su funcionamiento de manera correcta, transparente y ordenada, estos principios son:

1. La fe pública;
2. Protección del inversionista;

3. Transparencia y publicidad;
4. Información simétrica, clara, veraz, completa y oportuna;
5. La libre competencia;
6. Tratamiento igualitario a los participantes del mercado de valores;
7. La aplicación de buenas prácticas corporativas;
8. Respeto y fortalecimiento de la potestad normativa de la Junta de Regulación del Mercado de Valores, con sujeción a la Constitución de la República, las políticas públicas del Mercado de Valores y la Ley;
9. Promover el financiamiento e inversión en el régimen de desarrollo nacional y un mercado democrático, productivo, eficiente y solidario.; Los principios expresados en este artículo deberán interpretarse siempre en el sentido que más favorezca al inversionista. (Mercado de Valores)

Entonces se puede decir en resumen que el mercado de valores reúne los siguientes elementos encontrados en la tabla siguiente:

Cuadro N° 1: Conceptos Generales de Mercados de Valores

	CONCEPTO
PÚBLICO	Son las negociaciones que se realizan con la intermediación de una casa de valores autorizada.
PRIVADO	Son las negociaciones que se realizan en forma directa entre comprador y vendedor, sin la intervención de una casa de valores.
PRIMARIO	Es aquel en el cual se realiza la primera venta o colocación de valores que hace el emisor con el fin de obtener directamente los recursos.
SECUNDARIO	Comprende las negociaciones posteriores a la primera colocación de valores.

Fuente: <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/>

Elaborado por: Jorge Luis Salazar

Sin embargo no todo funcionó así desde el comienzo El Mercado de Valores vivió fuertes cambios y ajustes a lo largo de los años para ser y funcionar a como lo vemos hoy en día.

2.1.1 Breve Evolución del Mercado de Valores

El Mercado de Valores Ecuatoriano se formalizó a partir del año 1970 cuando se dispuso el establecimiento de las bolsas de valores como compañías anónimas en las ciudades de Quito y Guayaquil.

Las bolsas de valores iniciaron operaciones ese mismo año bajo el control de la Superintendencia de Compañías y su participación en la economía nacional se vio limitada puesto que el acceso al mercado era escaso para el sector privado y todo giraba alrededor del sector público.

El 28 de Mayo de 1993 se emitió la primera Ley del Mercado de Valores y tuvo dos aportes principales que le dieron estructura al mercado mediante el reconocimiento y la constitución de:

Las casas de valores en lugar de los agentes de bolsa que existían hasta ese momento, de los administradores de fondo, del depósito centralizado de valores, y la transformación de las bolsas de valores de compañías anónimas a corporaciones civiles sin fines de lucro. (Campoverde)

Y de igual manera con la disposición de que las Bolsas de Valores se conviertan en Corporaciones sin fines de lucro.

En el año 1998 se instauró la nueva Ley de Mercado de Valores y se dio de baja la anterior, el mayor cambio de esta fue el nacimiento del Concejo Nacional de Valores (CNV) que; “establece la política general del mercado de valores y regula su actividad, organismo presidido por el Superintendente de Compañías,

y conformado por siete miembros, cuatro del sector público y tres del sector privado.” (Campoverde)

A breves rasgos podemos decir que el mercado de valores es joven aún en el país desde su nacimiento en 1970. Ha tenido sus debidos cambios estructurales para adaptarse a la realidad del país, un ejemplo de esto es la codificación en 2006 de la ley expedida en 1998 y posteriormente la nueva ley aprobada en 2012.

Ahora el mercado se presenta con un fuerte potencial de crecimiento y participación económica, para llegar a ser un referente de la economía nacional.

Como soporte de esta evolución podemos ver que; “Las personas naturales y empresas se sienten atraídas por los papeles que se emiten en las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil. En 2010, allí se negociaron 5.015 millones de dólares.” (Revista Vistazo, 2011)

2.1.2 Estructura del Mercado de Valores

No podemos hablar de la estructura sin antes hablar de los entes reguladores, que no precisamente forman parte de las operaciones y manejo del mercado pero son integrantes fundamentales de su funcionamiento.

2.1.2.1 Entes Reguladores

Comenzando con la Junta de Regulación del Mercado de Valores que vendría a ser:

Un organismo de derecho público perteneciente a la Función Ejecutiva para establecer la política pública del mercado de valores y dictar las normas para el funcionamiento y control del mercado de valores en concordancia con lo establecido en la Constitución de la República del Ecuador y con los principios y finalidades establecidos en esta Ley. (Mercado de Valores)

Debemos agregar que la Junta de Regulación del Mercado de Valores estará conformada por tres miembros con derecho a voz y voto:

- El ministro encargado de la Política Económica, quien lo presidirá, o su delegado. El ministro encargado de la Política de la Producción, o su delegado.
- Un delegado del Presidente de la República.

El Superintendente de Compañías y Valores, el Superintendente de Bancos y Seguros, y el Superintendente del Sistema Financiero Popular y Solidario que tendrá derecho a voz informativa pero sin voto.

En otras palabras el Concejo Nacional de Valores es; “es el órgano adscrito a la Superintendencia de Compañías que establece la política general del mercado de valores y regula su funcionamiento.” (Mercado de Valores, s.f.)

El siguiente ente regulador de la estructura del Mercado vendría a ser la Superintendencia de Compañías que; “es la institución que ejecuta la política general del mercado de valores y controla a los participantes del mercado.” (Mercado de Valores, s.f.) A manera de énfasis la Ley le especifica lo siguiente; “ejercerá las funciones de vigilancia, auditoría, intervención y control del mercado de valores con el propósito de que las actividades de este mercado se sujeten al ordenamiento jurídico y atiendan al interés general” (Mercado de Valores)

2.1.2.2 Bolsas de Valores

Siguiente elemento de la estructura encontramos ya a las Bolsas de Valores, en estas convergen todos los elementos del mercado de valores.

En el Ecuador, son corporaciones civiles sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, sujetas a las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores y resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Tiene por objeto brindar a sus miembros, las Casas de Valores, los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo. (Bolsa de Valores de Quito)

Es decir las Bolsas de Valores son el punto medio donde tanto compradores y vendedores negocian de manera pública y ordenada sus valores. Y esta según la Ley estará regida por un directorio debidamente elegido que la administrará.

El máximo órgano administrativo de las bolsas de valores es el directorio, cuyos miembros serán elegidos por la junta general de accionistas de la bolsa de valores por un período de hasta dos años, observando el principio de independencia del directorio como cuerpo colegiado frente a los accionistas, a los intermediarios y a la administración de las bolsas de valores. (Mercado de Valores)

El directorio y todos los colaboradores de las Bolsas de Valores velarán por cumplir las siguientes funciones:

- Proporciona los mecanismos y sistemas que aseguren la negociación de valores de una manera transparente y competitiva.
- Mantener información actualizada sobre los valores cotizados, sus emisores, casas de valores y operaciones bursátiles.
- Controlar a las casas de valores miembros con el fin de dar cumplimiento a las normas reglamentarias y de autorregulación.
- Promover el desarrollo del mercado de valores. (Bolsa de Valores de Quito)

Es importante también mencionar ya que se habló de los entes regulatorios, que las Bolsas de Valores tiene la facultad de autorregulación, que con previa autorización del Directorio básicamente usarán esta facultad para dictar normas y reglamentaciones internas para ejercer el control de sus miembros e imponerles sanciones de presentarse el caso. “La autorregulación contemplará al menos las normas de ética, disciplina,

autocontrol, vigilancia, sanción y sanas costumbres constituidas por hechos uniformes, públicos y generalmente practicados.” (Mercado de Valores)

2.1.2.3 Casa de Valores

La Casa de Valores es la pieza fundamental que conectara todas las operaciones del Mercado con la Bolsa 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.” (Mercado de Valores)

Aquí se menciona la intermediación de valores como única actividad que realizan las Casas de Valores, pues esta no es más que; “vincular las ofertas y las demandas, para efectuar la compra o venta de valores.” (Bolsa de Valores de Quito, s.f.)

Esta actividad se lleva a cabo a través de operadores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y lo único que están autorizados a negociar como ya se mencionó antes son valores; “se considera **valor** al derecho, o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores, incluyendo: acciones, obligaciones, bonos, cédulas, entre otros.” (Bolsa de Valores de Quito, s.f.)

Debemos de igual forma agregar que para el funcionamiento y registro de una Casa de Valores, esta debe cumplir con cierto número de requisitos:

- Constituirse con un capital mínimo de USD \$105,156.00
- Adquirir una Cuota Patrimonial de alguna Bolsa de Valores
- Inscribirse en el Registro de Mercado de Valores
- Contar con la autorización de funcionamiento, expedida por la Superintendencia de Compañías
- Aportar al fondo de garantía de la Bolsa de Valores

El último requisito hace referencia a; “un fondo que se constituye con los aportes de las casas de valores y tiene por objeto asegurar el cumplimiento de las obligaciones de éstas frente a sus comitentes (clientes) y a la respectiva bolsa, derivadas exclusivamente de operaciones bursátiles.

Este fondo de garantía operará cuando las casas de valores:

- Utilicen indebidamente los valores o dinero entregados por los comitentes (clientes).
- Cuando ocasionen pérdidas a terceros por no cumplir con las normas de compensación y liquidación. (Bolsa de Valores de Quito)

Ahora que sabemos lo que es una Casa de Valores, cuál es su papel en el Mercado de Valores y que actividades está autorizada a realizar, debemos repasar cuáles son sus facultades para el cumplimiento de sus objetivos;

- Comprar y vender valores de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes (clientes) en el mercado de valores.
- Adquirir o enajenar valores por cuenta propia.
- Realizar operaciones de *Underwriting*.
- Dar asesoría e información en materia de intermediación, finanzas, estructuración de portafolios, adquisiciones, fusiones, escisiones y otras operaciones en el mercado de valores.
- Promover fuentes de financiamiento para personas naturales o jurídicas y entidades del sector público.
- Explotar su tecnología, servicios de información y procedimientos de datos y otros, relacionados con su actividad.
- Anticipar fondos de sus recursos a clientes, para ejecutar órdenes de compra.
- Efectuar actividades de estabilización de precios, únicamente durante la oferta pública primaria de valores.

- Realizar operaciones de Reporto bursátil. (Bolsa de Valores de Quito, s.f.)

De igual manera así como están dotadas de facultades también se rigen por las siguientes prohibiciones:

- Realizar actividades de intermediación financiera.
- Recibir por cualquier medio, captaciones del público.
- Realizar negociaciones con valores no inscritos en el Registro de Mercado de Valores. (R.E.V.N.I.)
- Realizar actos o efectuar operaciones ficticias, o que tengan por objeto manipular o fijar artificialmente precios o cotizaciones.
- Garantizar rendimientos o asumir pérdidas de sus comitentes.
- Divulgar por cualquier medio, información falsa, tendenciosa, imprecisa o privilegiada. (Bolsa de Valores de Quito, s.f.)

Ninguna de estas facultades y prohibiciones serían de utilidad sin un marco de responsabilidades para su uso y cumplimiento, las principales responsabilidades de una Casa de Valores son:

- La identidad y capacidad legal de sus comitentes

- La existencia e integridad de los valores que negocien y,
- La autenticidad del último endoso, cuando proceda.
- Realizar transacciones bursátiles a través de operadores inscritos en el registro de mercado de valores y en las bolsas de valores.
- Pagar el precio pactado de la compra o efectuar la entrega de los valores vendidos.
- Facilitar información a sus comitentes. (Bolsa de Valores de Quito, s.f.)

2.1.2.4 Emisores de Valores

Ninguno de las dos piezas del Mercado de Valores; Casa de Valores y Bolsa de Valores podría funcionar sin la intervención de los emisores que puestos en mejores palabras; “pueden ser entidades de derecho privado nacionales o extranjeras, gobiernos seccionales, instituciones, financieras públicas, el Ministerio de Finanzas, el Servicio de Rentas Internas, fondos colectivos y fideicomisos, entre otros”. (Wilfrido Benítez, pág. 11)

Es decir, todo tipo de entidad pública o privada que busque obtener recursos económicos utilizando los mecanismos de financiamiento que ofrece el Mercado por medio de la venta de títulos valores.

Hasta el 2013 en el Ecuador; “se encontraban registrados en el Registros del Mercado de Valores, 241 compañías emisoras, 138 fideicomisos de titularización, 10 instituciones públicas, un fondo colectivo y un organismo internacional, los cuales participan activamente del mercado.”
(Wilfrido Benítez)

2.1.2.5 Inversionistas

La estructura no estaría completa sin el Inversionista, puesto que sin él ninguno de los anteriores elementos tendría sentido alguno. “Son inversionistas las entidades, de derecho privado o público, personas naturales, o jurídicas que canalizan sus ahorros a través del mercado, en los valores emitidos por los emisores inscritos en el Registros de Mercado de Valores.” (Wilfrido Benítez)

Según La Ley del Mercado de Valores también existe una categoría especial para el inversionista institucional el cual clasifica como:

Instituciones del sistema financiero públicas o privadas, a las mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda, a las cooperativas de ahorro y crédito que realicen intermediación financiera con el público, a las compañías de seguros y reaseguros, a las corporaciones de garantía y retrogarantía, a las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos y, toda otra persona jurídica y entidades que la Junta de Regulación del Mercado de Valores señale como tal, mediante norma de carácter general, en atención a que el giro principal de aquéllas sea la realización de inversiones en valores u otros bienes y que el volumen de las transacciones u otras características permita calificar de significativa su participación en el mercado.

Los inversionistas institucionales operarán en el mercado bursátil por intermedio de casas de valores.

Los inversionistas institucionales estarán obligados a entregar información respecto a las transacciones que efectúen, en forma veraz, completa y oportuna, de acuerdo con las normas que expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores. (Mercado de Valores)

2.1.2.6 Administradoras de Fondos

Ya que mencionamos la categoría de Inversionistas Institucionales, podríamos incluir dentro de la estructura del mercado a las Administradoras de Fondos que tiene una participación significativa y son una figura muy utilizada para la canalización de recursos monetarios en el País.

Las Administradoras de Fondos y Fideicomisos son compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de compañías, cuyo objeto social único se limita a:

- Administrar fondos de inversión
- Administrar negocios fiduciarios
- Actuar como agentes de manejo de procesos de titularización
- Representar fondos internacionales. (Wilfrido Benítez)

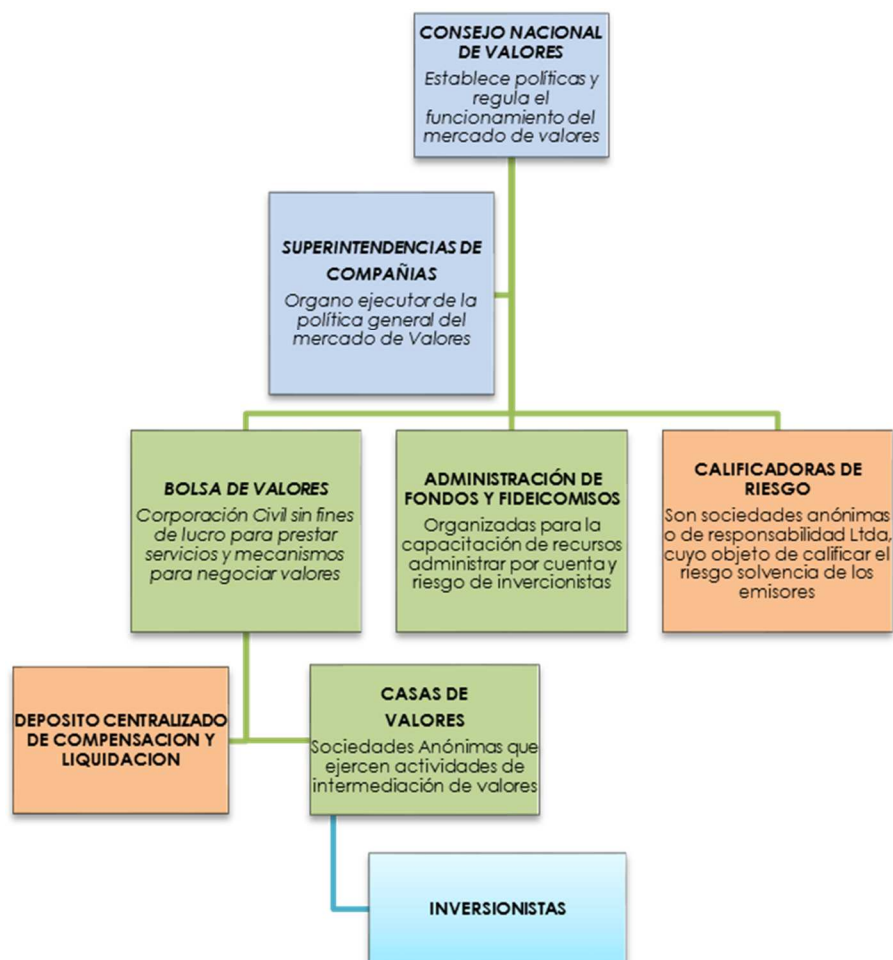
Los fondos de Inversión se clasifican en cuatro clases:

- Fondos administrados; los que permiten movimientos a todo momento e incorporaciones de los partícipes
- Fondos Colectivos; los que se conforman para invertir en valores de proyectos específicos

- Fondos Cotizados; son aquellos que invierten exclusivamente en valores admitidos a cotización bursátil
- Fondos Internacionales; que pueden optar cualquiera de las tres clasificaciones anteriores, pero con la característica de que a pesar de estar constituidos en el Ecuador tienen la facultad de invertir en el extranjero.

2.1.3 Funcionamiento

Una vez comprendidas todas las piezas que entran al juego del Mercado de Valores, es preciso adentrarnos en su funcionamiento y manera de cooperar entre sí para la intermediación de valores, el gráfico siguiente nos ayuda a visualizar todo el proceso.

Gráfico N° 3: Organigrama de Participantes de mercados de Valores

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Instituciones Financieras y de Mercados, Universidad ECOTEG, Ing. Freddy Campoverde Y Jorge Luis Salazar

Con este gráfico se puede observar cómo están interconectadas todas las partes de la estructura del Mercado de Valores y se evidencia que existen dos organismos adicionales que le otorgan de mayor fluidez, sentido y control a todo el proceso.

2.1.3.1 Calificadora de Riesgo

“Las calificadoras de riesgo son compañías 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.” (Wilfrido Benítez)

La calificación es una opinión basada en el análisis cuantitativo y cualitativo sobre la solvencia y probabilidad de pago del emisor para cumplir con la oferta de sus valores. La calificación varía por diferentes categorías comenzando por AAA referente a una excelente emisión, hasta la E siendo todo lo contrario.

2.1.3.1.1 Oferta Pública

La calificadora de riesgo no puede cumplir con su función sin antes recibir la oferta pública de la emisión, y según la Ley:

Oferta pública de valores 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 la Junta de Regulación del Mercado de Valores, con el propósito de negociar valores en el mercado. Tal oferta puede ser primaria o secundaria. (Mercado de Valores)

Catalóguese como oferta primaria, a la primera venta o colocación de títulos valor por parte del emisor para obtener directamente todos los recursos. Y oferta secundaria que comprendería todas las negociaciones posteriores a la primera colocación.

Para poder anunciar y emitir una ofertar pública a través de cualquier medio autorizado y pertinente primero esta debe cumplir con una serie de requisitos:

1. Tener la calificación de riesgo para aquellos valores representativos de deuda o provenientes de procesos de titularización, de conformidad al criterio de calificación establecido en esta Ley. Únicamente se exceptúa de esta calificación a los valores emitidos, avalados o garantizados por el Banco Central del Ecuador o el Ministerio de Economía y Finanzas, así como las acciones de compañías o sociedades anónimas, salvo que por disposición fundamentada lo disponga la Junta de Regulación del Mercado de Valores para este último caso.
2. Encontrarse inscrito en el Registro del Mercado de Valores tanto el emisor como los valores a ser emitidos por éste.
3. Haber puesto en circulación un prospecto o circular de oferta pública que deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.
4. Cumplir con los requisitos de estandarización de emisiones que para el efecto dicte la Junta de Regulación del Mercado de Valores. (Mercado de Valores)

2.1.3.1.2 Prospecto

Es necesario mencionar que el documento que hará realidad la oferta pública y permitirá continuar con todo el proceso de calificación, emisión e inversión, se llama Prospecto y este 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 la Junta de Regulación del Mercado de Valores. Este prospecto deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías. (Mercado de Valores)

2.1.3.2 Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores

Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores serán las instituciones públicas o las compañías anónimas que sean autorizadas por la Superintendencia de Compañías y Valores para recibir en depósito valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, encargarse de su custodia y conservación y brindar los servicios de liquidación y registro de transferencias y, operar como cámara de compensación de valores. (Mercado de Valores)

Tiene por consiguiente las siguientes operaciones autorizadas:

- a. Recibir depósitos de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y encargarse de su custodia y conservación hasta su restitución a quien corresponda.
- b. Llevar a nombre de los emisores los registros de acciones, obligaciones y otros valores, los libros de acciones y accionistas de las sociedades que inscriban sus acciones en la bolsa y, efectuar el registro de transferencias, así

como la liquidación y compensación de los valores depositados que se negocien en bolsa y en el mercado extrabursátil.

- c. Los entes partícipes del mercado de valores informarán al Depósito los nombres y apellidos o denominaciones o razones sociales según corresponda, de las personas a las que pertenezcan los valores depositados. El depósito procederá a abrir una cuenta a nombre de cada depositante. Cada una de estas cuentas se subdividirá, a su vez, en tantas cuentas y subcuentas como comitentes declare y clase, serie y emisor de títulos valores deposite respectivamente; reportará además, sus montos y características generales y entregará constancia de la existencia de dichas cuentas de acuerdo a las disposiciones que para el efecto expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores mediante norma de carácter general.
- d. Presentar a aceptación o a pago los valores que le sean entregados para el efecto y levantar protestos por falta de aceptación o de pago de los valores, particularizando en acto pertinente de conformidad con las disposiciones legales aplicables; estos protestos tendrán el mismo valor y eficacia que los protestos judiciales o notariales.
- e. Podrá unificar los títulos del mismo género y emisión que reciba de sus depositantes, en un título que represente la totalidad de esos valores depositados. El fraccionamiento y las transferencias futuras se registrarán mediante el sistema de anotación de cuenta. El sistema de anotación en cuenta con cargo al título unificado implica el registro o inscripción computarizada de los valores, sin que sea necesario la emisión física de los mismos, particular que será comunicado inmediatamente al emisor, de ser el caso.

- f. Efectuar la desmaterialización de los valores inscritos en el registro del mercado de valores mediante su anotación en cuenta. El sistema de anotación en cuenta implica el registro o inscripción contable de los valores, sin que sea necesaria la emisión física de éstos.
- g. Mantener cuentas en otros depósitos de compensación y liquidación de valores del país o de terceros países, previa autorización de la Superintendencia de Compañías y Valores.
- h. Actuar como agente pagador de emisiones desmaterializadas autorizadas por la Superintendencia de Compañías y Valores.
- i. Prestar los servicios de agencia numeradora bajo las normas que expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores y la supervisión de la Superintendencia de Compañías y Valores.
- j. Otras actividades conexas que autorice la Junta de Regulación del Mercado de Valores. (Mercado de Valores)

Y así mismo está prohibido de:

1. Ejercer derecho alguno sobre los valores registrados en él, o disponer de tales valores.
2. Efectuar transferencias encomendadas por intermediarios u otras personas no inscritas en el Registro del Mercado de Valores, con excepción de las

transacciones privadas y las transmisiones o transferencias de dominio a título gratuito.

3. Salvo los casos de mandato judicial y de disposiciones de la respectiva Superintendencia, proporcionar información sobre los datos que aparezcan en sus registros, a terceras personas que no tengan derechos sobre ellos. Exclúyase de esta norma a los emisores de valores respecto de valores por ellos emitidos y a los intermediarios que efectuaron la entrega de los valores. (Mercado de Valores)

2.1.3.2.1 Compensación y Liquidación

Se denomina compensación de valores de las operaciones bursátiles al proceso mediante el cual los depósitos, luego de recibir la información de las bolsas de valores, confirman a través de los depositantes directos la identidad de los titulares de las subcuentas, y su disponibilidad de valores y de fondos; y por liquidación al perfeccionamiento de la entrega de los fondos y valores a los depositantes directos y a los titulares de las subcuentas. Los procesos de compensación y liquidación de operaciones son una función exclusiva de los depósitos de compensación y liquidación de valores públicos o privados. (Mercado de Valores)

Cabe recalcar que las operaciones en donde participe una institución del sector público, ya sea como vendedor o comprador se realizarán por medio de un depósito de compensación y liquidación de valores perteneciente al sector público.

2.1.3.3 Sistema Único Bursátil

Hay que adicionar en último lugar pero como herramienta importante para las negociaciones y liquidaciones de todo título valor; al Sistema Único Bursátil que fue creado.

Con el fin de disponer de un mercado bursátil único en nuestro país que sea ordenado, integrado, transparente, equitativo y competitivo y que observe la aplicación de buenas prácticas corporativas entre las bolsas de valores, se establece la existencia de un sistema único bursátil, que tiene por objeto, permitir a través de una plataforma informática la negociación de valores e instrumentos financieros inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores. (Mercado de Valores)

Tanto su funcionamiento, como administración y distribución está sujeto a una exclusiva sociedad anónima que será autorizada por la Superintendencia de Compañías y regulación de la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

2.1.4 Instrumentos Financieros

El Mercado de Valores Ecuatoriano maneja una amplia gama de mecanismos de financiamiento, estos mecanismos están clasificados según su origen en el balance de la entidad emisora. A continuación un gráfico con algunos instrumentos que ilustran de mejor manera esta división:

Cuadro N° 2: Clasificación de Instrumentos Financieros

ACTIVO	PASIVO
TITULARIZACIÓN	OBLIGACIONES L/P PAPEL COMERCIAL BONOS PAGARES CERTIFICADOS
	PATRIMONIO
	ACCIONES: Comunes y Preferentes

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Jorge Luis Salazar

En esencia cada instrumento cuenta con su propia distinción y formato de oferta pública, sin embargo el Mercado de Valores para simplificar su organización clasifica la oferta de títulos en dos grandes grupos.

Para entender esta clasificación es preciso enfatizar en la definición de valor y entender cómo funciona:

Se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores. Este derecho puede estar representado en títulos o en registros contables o anotaciones en cuenta.

Según el tipo de valor, éste puede representar un crédito a favor de su titular o del poseedor del mismo y por lo tanto significa una deuda a cargo de quien lo haya emitido. Puede también constituir un reconocimiento de participación patrimonial en la entidad emisora.

Para que un derecho de contenido económico sea considerado como un valor negociable, debe ser reconocido como tal por el Consejo Nacional de Valores (CNV) (Mercado que se Negocia, s.f.)

2.1.4.1 Valores de Renta Variable

Los Valores de Renta Variable son títulos que parte desde el patrimonio en el balance del emisor:

Son el conjunto de activos financieros que no tienen un vencimiento fijo y cuyo rendimiento, en forma de dividendos y capital, variará según el desenvolvimiento del emisor.

Tanto en el mercado primario como secundario, los valores de renta variable, inscritos en bolsa deberán negociarse únicamente en el mercado bursátil, a través de las casas de valores, con excepción de las transferencias de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales o de hecho. (Mercado que se Negocia, s.f.)

2.1.4.1.1 Acciones

... son las partes o fracciones iguales en que se divide el capital de una compañía, así como al título que representa la participación en el capital suscrito. Por eso, al ser representativas de un valor, deberán expresarse en una cantidad de dinero. (Mercado que se Negocia, s.f.)

Existen dos posibles emisores de acciones:

Las sociedades anónimas y de economía mixta que se crean mediante constitución sucesiva o suscripción pública de acciones.

Las sociedades anónimas y de economía mixta existentes que realicen aumentos de capital por suscripción pública de acciones.

Tener acciones ofrece los siguientes derechos al formar parte de la compañía como socio:

Participación en utilidades económicas de la empresa

Derecho a información sobre cómo está la situación económica de la empresa de la que es accionista.

Derecho a voz y voto en junta de accionistas.

Acceder a una cesión libre de sus acciones a otros.

Derecho a retiro y opción preferencial para adquirir nuevas acciones.

Existen dos tipos de acciones;

Las comunes; “Son las que otorgan derechos económicos (dividendos) y políticos (participar y votar en la juntas de accionistas).” (Wilfrido Benítez)

Las preferidas; Dan al accionista únicamente derechos económicos que se traducen en un dividendo fijo con preferencia sobre los accionistas comunes y también preferencia si la compañía quiebra o se liquida; sin embargo no se puede participar ni votar en las juntas de accionistas. (Wilfrido Benítez)

Por último la rentabilidad de las acciones está ligado directamente al desempeño de la compañía, he de ahí su valor variable y se puede percibir de dos formas. La primera en el precio de la acción que lo

determinara el mercado en relación a la oferta y demanda del título. Y la segunda por dividendos que es la participación de la utilidad total del año de la empresa, existen dos tipos de dividendos;

Dividendo efectivo

Dividendo en acción (Capitalización); entrega de acciones por la utilidad generada en proporción a su tenencia.

2.1.4.2 Valores de Renta Fija

Son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes. (Mercado que se Negocia, s.f.)

Es decir la rentabilidad percibida en este tipo de títulos es detallada en la oferta pública y viene dada por dos factores:

- El valor de los intereses ganados o por ganar, en función de la tasa establecida en la emisión y el plazo correspondiente;
- El valor del descuento o premio que se obtenga en el precio de negociación en el mercado

Estos títulos utilizan el mecanismo de cupones para los pagos periódicos de intereses pactados en la emisión, estos son:

Valores desprendibles emitidos de forma conjunta con los valores principales, reconocen dicho pago, en una fecha determinada y la suma de dinero que corresponde al monto de intereses devengados en un periodo establecido. Estos cupones pueden negociarse junto con el valor principal o en forma independiente, según la necesidad y conveniencia del tenedor.

Para otros valores que no tienen cupones, el pago se realiza al vencimiento del plazo, junto con el capital, se los denomina valores *cero cupón*. (Mercado que se Negocia, s.f.)

2.1.4.2.1 Clases

Para repasar de mejor manera por todas las clases de títulos de renta fija que ofrece el Mercado de Valores es necesario subdividir sus clases por los plazos que estos ofrecen y posteriormente dando una breve explicación por los de mayor importancia y participación en el mercado actual.

Corto Plazo; “son valores cuyo plazo de vigencia total se ubica entre uno y trescientos sesenta días (1 – 360) y devengan una tasa de interés” (Mercado que se Negocia, s.f.)

Los principales son:

- Pagares
- Pólizas de Acumulación
- Certificados de Depósito
- Certificados de Inversión
- Certificados de Ahorro

- Certificados Financieros
- Papel Comercial

De entre estos encontramos que casi la mayoría son negociados activamente en el mercado puesto que las pólizas, los certificados y los papeles comerciales gozan de cierta popularidad.

Certificados: Son títulos fiduciarios negociables que tienen por finalidad la captación de ahorro

Pólizas: Son títulos para percibir o cobrar un valor, cuyo monto o características están establecidos en el papel que certifica el dinero negociado. (Revista Vistazo, 2011, pág. 6)

Papel Comercial: Este instrumento merece mayor explicación, ya que es el más utilizado de todos y precisa en alguna medida mayor formalidad para su emisión.

Este tipo de valor se utiliza en gran medida para financiar gastos corrientes del emisor o pequeñas insuficiencias en su flujo de efectivo. Por esta razón se conoce a esta emisión como un programa con ciertas semejanzas a una línea de crédito tradicional con la peculiaridad de contar con una garantía y calificación del emisor.

La emisión es representativa de deuda para el emisor y cuenta con:

Un cupo máximo de emisión y un plazo máximo que no pasara los trescientos sesenta y cinco días. Este cupo de emisión tiene el carácter revolvente, esto quiere decir que dentro del plazo establecido se puede emitir, colocar, pagar los valores y volver a emitir. (Wilfrido Benítez)

Corto Plazo con Descuento; “Son valores cuyo plazo de vigencia total se ubica entre uno y trescientos sesenta días (1 – 360) y al no devengar tasa de interés, su rendimiento se determina por el descuento en el precio de compra – venta.” (Mercado que se Negocia, s.f.)

Los principales son:

- Cupones
- Letras de Cambio
- Cartas de Crédito Domestica
- Aceptaciones Bancarias
- Certificados de Tesorería
- Títulos del Banco Central TBC

Siendo los de mayor volumen de negociación los Certificados de Tesorería; que tienen la peculiaridad de poder ser emitidos por el sector privado y público, en referencia a los del sector público; “Son títulos fiduciarios emitidos por el Gobierno Central, a través del Ministerio de Finanzas, para captar recursos internos que financien las necesidades cíclicas de la caja fiscal” (Revista Vistazo, 2011, pág. 6)

Largo Plazo; “Son valores de deuda cuyo plazo de vigencia total es mayor a 360 días y devengan una tasa de interés.” (Revista Vistazo, 2011)

Los principales son:

- Bonos del Estado
- Cédulas Hipotecarias
- Obligaciones
- Valores de Titularización

De esta categoría los de mayor fuerza e importancia por su emisor son; los bonos del estado, las obligaciones y las titularizaciones.

Bonos del Estado: Son títulos de deuda emitidos por el Gobierno Central a través del Ministerio de Finanzas para financiar el presupuesto del Estado o para ejecutar ciertos proyectos (Revista Vistazo, 2011)

Obligaciones: Tal vez sea el título valor de mayor importancia, teniendo la facultad de ser emitido tanto por el sector privado como el público, pero para ambos funcionan como; “títulos representativos

de una deuda, que dan derecho al cobro de intereses y a la recuperación del capital” (Revista Vistazo, 2011)

Las condiciones o características de la emisión de obligaciones van a depender tanto de la necesidad de recursos de la entidad emisora como de su capacidad de generar flujos para cumplir con sus obligaciones, tomando en cuenta las condiciones del mercado y los inversionistas.

Esta modalidad por lo general se utiliza para; “financiar capital de trabajo, restructuración de pasivos, compra de maquinaria, ampliación de líneas de producción, entre otros” (Wilfrido Benítez)

Titularizaciones: “es un proceso mediante el cual se transforman activos de poca, lenta o nula rotación en valores susceptibles de ser colocados negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo.” (Mercado de Valores)

Se puede iniciar el proceso de emisión de valores titularizados a partir de activos que ya existan o activos con un flujo futuro determinable como por ejemplo:

- a) Valores representativos de deuda pública.
- b) Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.

- c) Cartera de crédito.
- d) Activos y proyectos inmobiliarios.
- e) Activos o proyectos susceptibles de generar flujos futuros determinables.” (Mercado de Valores)

Los valores pueden ser de tres tipos:

- a) Valores de contenido crediticio: el inversionista tiene el derecho a la restitución del capital invertido más el rendimiento financiero correspondiente.
- b) Valores de participación: el inversionista adquiere una alícuota en el patrimonio de propósito exclusivo, a prorrata de su inversión, con lo cual participa de los resultados, ya sea utilidades o pérdidas.
- c) Valores mixtos: el inversionista adquiere valores que combinan las características de valores de contenido crediticio y valores de participación.” (Wilfrido Benítez)

Como último requisito los procesos de titularización deben llevarse a cabo a través de Fideicomisos Mercantiles como patrimonios autónomos que velaran por el cumplimiento de los derechos de los inversionistas. Que adicionalmente pueden contar con la

participación del sector público tanto como originador y como inversionista.

Otros Títulos; Tales como letras de cambio, notas de crédito y notas promisorias, “son títulos para percibir un valor, cuyo monto o características están establecidos en el papel que certifica el dinero negociado” (Revista Vistazo, 2011, pág. 6), además de la información sobre el cupón si es que lo tiene.

3 ANÁLISIS COMPARATIVO DE MECANISMOS

3.1 MECANISMOS TRADICIONALES DE FINANCIAMIENTO PARA MUNICIPIOS

Enteramente al componente de endeudamiento que está al alcance de los Gobiernos Autónomos Descentralizados para él cumplimiento de sus funciones.

“Los GAD de distintas circunscripciones territoriales pueden acceder a endeudamiento para financiar inversiones de mediano y largo plazo que no puedan ser cubiertas con sus recursos en un período.” (Asociación de Municipalidades del Ecuador - AME, pág. 38)

Las reglas de endeudamiento de los Gobiernos Autónomos Descentralizados son las siguientes:

1. Los recursos provenientes de endeudamiento solo podrán financiar egresos no permanentes, es decir únicamente proyectos y programas de mediano y largo plazo según el orden de prioridad en sus respectivos planes de desarrollo territorial y que contribuya con el Plan Nacional de Desarrollo
2. Cualquier proceso de endeudamiento se registrará según lo establecido por los preceptos de la Constitución y las normas establecidas en el Código Orgánico de Planificación y Finanzas

3. El Gobierno Central podrá subrogar la deuda pública proveniente de los GAD únicamente en situaciones especiales calificadas por el Presidente de la República
4. Previo a la subrogación, se deberá establecer los mecanismos y herramientas necesarias para la restitución de los valores y las garantías necesarias

Aunque cabe recalcar que este componente de endeudamiento tiene límites y caso de sobrepasarlos, se prohíbe a las instituciones públicas y privadas conceder créditos a los Gobiernos Autónomos Descentralizados.

Para la aprobación y ejecución de sus presupuestos, cada Gobierno Autónomo Descentralizado deberá observar los siguientes límites:

1. La relación porcentual calculada en cada año entre el saldo total de su deuda pública y sus ingresos totales anuales, sin incluir endeudamiento, no deberá ser superior al doscientos por ciento (200%)
2. El monto total del servicio anual de la deuda, que incluirá la respectiva amortización e intereses no deberá superar el veinte y cinco por ciento (25%) de los ingresos anuales sin incluir endeudamiento

El destino de los recursos obtenidos por operaciones de endeudamiento para los Gobiernos Autónomos Descentralizados debe ir exclusivamente para:

- a. Programas

b. Proyectos de inversión

a. Para infraestructura

b. Que tengan capacidad financiera de pago

c. Refinanciamiento de deuda pública externa en condiciones más beneficiosas para el país

Como todo proceso en el sector público, las operaciones de crédito cuentan con un ente supervisor, que para este caso se conoce como Comité de Deuda y Financiamiento, el cual será integrado por el Presidente de la República o su delegado(a), el Ministro(a) de Finanzas o su delegado(a) y el Secretario(a) Nacional de Planificación y Desarrollo o su delegado(a).

Los deberes de este comité son:

1. Dictar directrices para la gestión de deuda pública
2. Normar, analizar y aprobar los términos y condiciones financieras de las operaciones de endeudamiento público.

Y para finalizar debemos clasificar que tipos de créditos que pueden recibir los GAD municipales según su origen.

Créditos interno: Proviene del Banco del Estado o de la banca privada

Créditos externos: Se contratan con entidades de otros países, que pueden ser gobiernos extranjeros, entidades financieras como el BID, Banco Mundial y financieras del sector privado extranjero.

A continuación detallaremos los mecanismos tradicionales de financiamiento más utilizados por los municipios y sus participantes.

3.1.1 Banco del Estado (BEDE)

La relación entre los Gobiernos Autónomos Descentralizados y el BEDE es exclusivamente de prestamista los, créditos se entregan previo a una evaluación de capacidad de endeudamiento del GAD y certificación de disponibilidad de recursos para cubrir el valor de contraparte del financiamiento entregado.

El Banco del estado actúa con recursos de su propio capital y recursos obtenidos del exterior o del propio país, por cuenta propia o a través del estado y de los distintos niveles de gobernabilidad, así también como de las utilidades por autogestión, el manejo de fondos creados con propósitos específicos y por participación en las utilidades petroleras.

El Banco del Estado a más de estar involucrado en todos los tipos de transferencias por parte del Gobierno Central a los Gobiernos Autónomos Descentralizados, actualmente actúa en los siguientes programas descritos

actuación con el propósito de mejorar la infraestructura dentro de los diferentes Gobiernos Autónomos Descentralizados.

3.1.1.1 Proverde

PROVERDE es un programa que busca en los Gobiernos Autónomos Descentralizados (GADs) el desarrollo sustentable de sus circunscripción territorial.

En otras palabras, con este programa lo que procura el BEDE es; financiar proyectos de ayuda ambiental, de preservación de recursos naturales y generar espacios de convivencia entre el ser humano y el medio ambiente.

El programa PROVERDE cuenta con \$50`000.000 millones para atender proyectos de reforestación, ciclovía, cicloparqueo y mantenimiento de cuencas hidrográficas.

Y un premio con un fondo de \$5`000.000 con una vigencia de 5 años, llamado “Premio Verde Banco del Estado”, que será entregado como un reconocimiento a los GADs que presenten prácticas ‘verdes’ innovadoras.

3.1.1.2 Gestión Patrimonial

Este es un programa que funciona con el trabajo conjunto del Ministerio Coordinador de Patrimonio y el Instituto Nacional de Patrimonio Cultural (INPC) que busca contribuir al financiamiento de proyectos integrales de

conservación y dinamización de los patrimonios de los Gobiernos Autónomos Descentralizados en todo Ecuador.

El Programa financia específicamente proyectos dirigidos a recuperar, rehabilitar y construir obras de infraestructura que minimicen los impactos por causas naturales o atípicas de los inmuebles y permitan su recuperación, además de establecer nuevos usos para los mismos.

Esta iniciativa cuenta con “US\$ 27.17 millones de dólares y sus fuentes de financiamiento se dividen en: US\$ 11.22 millones del Ministerio de Cultura y Patrimonio; 0.50 millones del Instituto Nacional de Patrimonio Cultural; US\$ 2.85 millones del Fondo de Inversión Municipal (que constituyen el componente no reembolsable de las operaciones) y US\$ 12,59 millones del Banco del Estado (que se colocan en calidad de crédito).” (Paz, pág. 18)

3.1.1.3 Equipamiento Urbano

Como su nombre lo explica, este programa está enfocado en financiar proyectos de equipamientos urbanos comerciales como terminales terrestres, estacionamientos y mercados públicos. El objetivo es mejorar la calidad de vida de la población en las distintas áreas de los Gobiernos Autónomos Descentralizados.

Su propuesta radica en impulsar oportunidades económicas en los territorios con modelos de gestión que garanticen la calidad de los servicios, la sostenibilidad del proyecto y la generación de recursos para la municipalidad a partir de los flujos del negocio. Es decir funciona como un crédito directo a emprendimientos.

3.1.1.4 Proindeport

Este programa tiene vigencia desde el año 2011 y funciona por un convenio suscrito de cooperación financiera entre el Banco del Estado y el Ministerio de Deporte. En donde el Ministerio de deporte realiza estudios técnicos, económicos, financieros, ambientales, participación comunitaria y gestión del servicio que permitan obtener rentabilidad socio-económica.

Y el Banco del Estado se encarga de financiar las obras de mejoramiento, rehabilitación, terminación, complementación, restauración de la infraestructura deportiva.

Proindeport funciona con un fondo administrado por el BEDE de US\$ 16 millones de dólares que se financian con aportes no reembolsables del Ministerio del Deporte (US\$ 2 millones) y del FIM (US\$ 5 millones).

3.1.1.5 Prosaneamiento

Prosaneamiento es más bien el conjunto de programas que financia el Banco del Estado para proyectos especializados en los sectores de agua potable, saneamiento, y gestión de desecho sólidos.

El programa total destinará recursos por US\$2.500 millones, unificando diversas fuentes de fondeo internas y externas que permitirán alcanzar un alto porcentaje de recursos no reembolsables de financiamiento.

3.1.1.6 Prodesarrollo

El propósito del programa es contribuir a la reducción de la pobreza redistribuyendo la riqueza en el marco de la política gubernamental.

Para lograrlo el programa cuenta con US\$ 120 millones en financiamiento, los cuales serán destinados a los GADs y sus Empresas Públicas en la ejecución de proyectos prioritarios de infraestructura.

3.1.1.7 Productivo

El programa Productivo permitirá conceder financiamiento a los Gobiernos Autónomos Descentralizados en el alcance de sus competencias, para impulsar la productividad con proyectos destinados al equipamiento urbano, recuperación y conservación del patrimonio histórico, generación de energía, desarrollo turístico, entre otros.

3.1.1.7.1 Procesos de Aplicación crédito BEDE

El proceso se encuentra dividido en fases, todas relacionadas directamente con el Banco del Estado.

Origenación de Crédito: Registrar en el Sistema Institucional el requerimiento de crédito. Paso siguiente revisar y analizar si la solicitud presentada está dentro de los sectores que apoya el BEDE y si cumple con los requisitos necesarios para la entrega de recursos.

Solicitud de Crédito: La Solicitud de Crédito se presentará mediante comunicación oficial, a la cual se acompañará la documentación de respaldo que contiene el objetivo principal del financiamiento y el valor del crédito.

Evaluación: Etapa en donde se analiza y evalúa la información financiera pertinente que permitan verificar la calificación del sujeto de crédito y la viabilidad del proyecto a ser financiado por el BEDE.

Legalización: Emitir un Contrato de Crédito y Fideicomiso para legalizar la operación de financiamiento.

Seguimiento: Todo financiamiento entregado por el Banco del Estado es coordinado con las entidades prestatarias y beneficiarias para verificar el cumplimiento de las condiciones del crédito y el contrato, de igual manera se confirma que los recursos del crédito hayan sido utilizados en el objeto para el cual fueron solicitados.

Desembolso: Ejecutar la operación crediticia de acuerdo a las políticas institucionales y condicionantes particulares del crédito previo a la entrega de los recursos monetarios.

Recuperación: Realizar las operaciones de recaudación del capital más los intereses de acuerdo a la tabla de amortización específica de la operación crediticia.

3.1.2 Ministerios

Actualmente en el Ecuador existen 22 Ministerios conjuntamente con 6 Ministerios coordinadores. Y la participación activa de su mayoría para el financiamiento de proyectos con los Gobiernos Autónomos Descentralizados ha impulsado el desarrollo total de sus territorios.

A continuación detallaremos algunos programas que se encuentran funcionando con el Ministerio de Turismo y el Ministerio del Ambiente

3.1.2.1 Ministerio de Turismo

El Ministerio de Turismo tiene las funciones de regular, planificar, promocionar, gestionar el desarrollo sostenible de la actividad turística.

EL Ministerio brinda apoyo con las siguientes actividades:

Capacitación: Implementa cursos de capacitación turística a nivel nacional con la finalidad de mejorar habilidades, actitudes y conocimientos técnicos del talento humano.

Negocios turísticos productivos: este programa beneficia a empresarios turísticos a través de:

- Identificación de oportunidades de inversión en emprendimientos turísticos.

- Asistencia técnica especializada en gestión de proyectos.
- Apoyo técnico especializado en gestión de crédito con organismos de la banca pública.
- Validación técnica de proyectos previos a la obtención del crédito a través de la banca pública

El Ministerio maneja su apoyo a través del Banco Nacional del Fomento, medio por el cual entrega créditos a emprendimientos del sector privado y proyectos comunitarios para el financiamiento tanto de capital de trabajo como de activos fijos intangibles a una tasa del 10% anual.

Por otro lado el Ministerio ha clasificado las siguientes actividades turísticas como candidatas para la entrega de líneas de Crédito.

- **Alojamiento Hotelero:** Hotel, hotel residencia, hotel apartamento (apart-hotel), hostales
- **Alojamiento Extra Hotelero:** Complejos vacacionales, campamentos turísticos (camping).
- **Servicio de alimentos y bebidas:** Restaurantes, cafeterías, bares.
- **Servicio de Entretenimiento:** Centros de recreación turística.

- **Transportación:** Marítimo y Terrestres
- **Agencias de viajes y turismo.**
- **Hipódromos y parques**
- **Intermediación:** Centros de convenciones y organización de eventos
- **Servicios complementarios a la cadena de valor del sector turístico:** centro de comunicaciones, compañías de equipamiento y venta de accesorios para los turistas y/o establecimientos turísticos.

3.1.2.2 Ministerio del Ambiente

La misión del Ministerio del Ambiente es ejercer de forma eficaz y eficiente la rectoría de la gestión ambiental, garantizando una relación armónica entre los ejes económicos, social, y ambiental que asegure el manejo sostenible de los recursos naturales estratégicos. (Paz)

A continuación algunos de los Proyectos más destacados en los que interviene el Ministerio del Ambiente para fomentar el desarrollo de las GAD.

Programa Nacional para la Gestión Integral de Desechos Sólidos: Este programa tiene como fin minimizar el impacto ambiental generado por el manejo de residuos sólidos mejorando de esta manera la calidad de vida de la población.

Según un artículo publicado por el diario el telégrafo en la primera fase de este proyecto que serán invertidos 1'800.000 dólares para estudios sobre el adecuado manejo de los residuos sólidos. Y en su segunda fase 1'618.000 dólares serán utilizados en la ejecución y cierre técnico.

Proyecto Biocomercio: Contribuir a la conservación y uso sostenible de la biodiversidad de la región andina, mediante la implementación de estrategias que promuevan el comercio sostenible de bienes y servicios derivados de la biodiversidad, procurando una distribución justa y equitativa de beneficios (Biocomercio Andino, 2012)

3.1.3 Financiamiento Organismos Internacionales

La cooperación con Organismos Internacionales ha sido de mucho beneficio para el Estado Ecuatoriano ya que contribuye a los esfuerzos del Gobierno Central para el desarrollo equitativo y solidario del País.

Para hablar de cooperación internacional debemos mencionar a La Secretaria Técnica de Cooperación Internacional SETECI es el organismo público responsable de negociar, gestionar y coordinar la cooperación internacional no reembolsable que el Ecuador negocia con otros gobiernos. Y lo hace mediante estos objetivos:

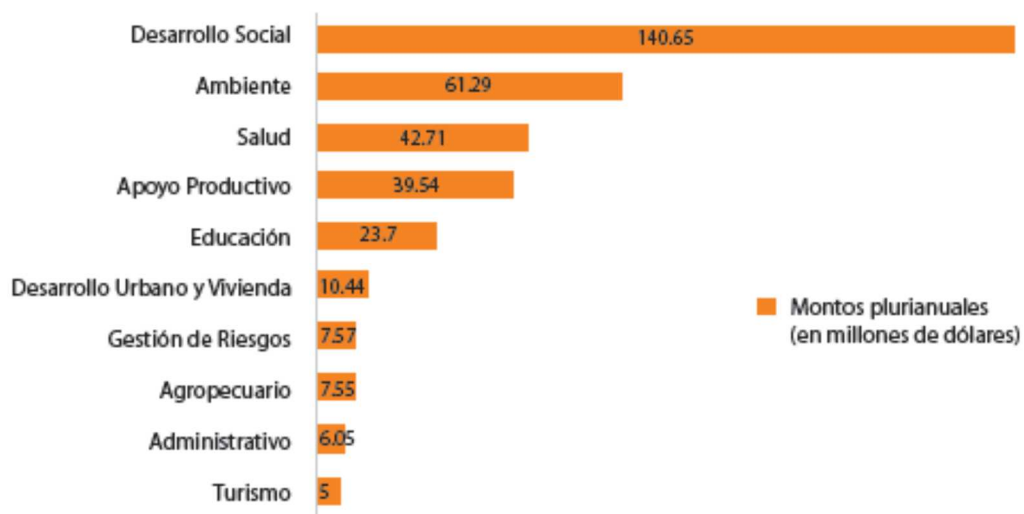
- Coordinar las instituciones que conforman el Sistema Ecuatoriano de Cooperación Internacional (SECI), para la construcción y aplicación de las políticas de cooperación.

- Fortalecer y desarrollar capacidades en los actores del Sistema Ecuatoriano de Cooperación Internacional.
- Contribuir para que el Ecuador pueda ejercer una autoridad efectiva en los proyectos, programas y otras modalidades de la cooperación internacional.
- Apoyar la inserción soberana del Ecuador en el sistema mundo.

Y para enfatizar el correcto funcionamiento de las relaciones internacionales el Ecuador tiene un marco legal establecido tanto en el COOTAD como en el Plan Nacional del Buen Vivir donde promueve el diálogo político y la negociación soberana con la cooperación internacional y sus aportes financieros.

Siguiendo este lineamiento la SETECI en su directorio expone que existen 139 ONG's registradas en el país y sus sectores de mayor intervención se detallan a continuación en el gráfico:

Gráfico N° 4: Los 10 Principales sectores de intervención de ONG extranjeras en Ecuador



Fuente: Cooperantes – SETECI. 08/Julio/2011

Elaborado por: PI/DESE/SETECL

Sin embargo debemos recalcar que las ONG´s se encuentran divididas según su tipo de trabajo y contribución en el País.

3.1.3.1 ONG´s Cooperantes

“Se entiende por cooperante al ente público o privado que brinda voluntariamente recursos monetarios y/o técnicos de cooperación internacional no reembolsable”. (SETECI, 2010).

Según datos emitidos por la SETECI en su informe de ONG extranjeras 2010, la Cooperación Internacional no Reembolsable desembolsó USD 372.72 millones de dólares, para 1.327 programas y proyectos. Las ONG`s extranjeras representaron un 48,2% del total de intervenciones a nivel nacional, llegando a ser la tercera fuente de cooperación más importante que tuvo el país en ese año.

Las Cooperantes a su vez se dividen en las categorías listadas a continuación con sus respectivos montos transferidos al país.

- **Bilaterales:** cooperación de Estado donante a Estado receptor. (\$150'069.199,97)
- **Multilaterales:** cooperación de organismo internacional a país receptor. (\$121'591.384,84).
- **Descentralizadas:** cooperación de Gobierno Autónomo/Seccional internacional a país receptor. (\$86'840.224,53).
- **ONG extranjeras:** cooperación de organismo no gubernamental internacional sin fines de lucro a país receptor. (\$13.191.386,66).
- **Triangulares:** aporte de un país a otro para que este último brinde cooperación a un tercero. (\$973.538,30)
- **Multidonantes:** más de dos países/donante + organismo internacional otorgan recursos en conjunto a un país. (\$973.538,30).
- **Empresa Privada:** personas jurídicas o naturales internacionales con fines de lucro que ofrece cooperación a un país receptor. (\$91.242,00).

Como podemos ver los fondos no reembolsables manejados por las Organizaciones Internacionales son de alta denominación y se dirigen a distintos sectores es por esto que se implementó un proceso para la selección y otorgamiento de estos fondos.

3.1.3.1.1 Proceso de Aplicación para Programas y Proyectos

Los pasos para la obtención de estos fondos son:

- a. Socialización de acuerdos estratégicos
- b. Acuerdos preliminares con el cooperante
 - i. Solicitud de recursos financieros de cooperación internacional no reembolsable
 - ii. Asesoramiento y acompañamiento durante los acuerdos preliminares
 - iii. Acuerdos con el cooperante.
- c. Aprobación del programa en los sistemas nacionales
 - i. Registro en el banco del proyecto del SIPeIP y asignación del CUP.
 - ii. Formulación del programa/ proyecto en formato SENPLADES.

iii. Informe de pertinencia por parte del ministerio coordinador correspondiente.

iv. Registro y aprobación

- Solicitud del dictamen de prioridad del programa/ proyecto y registro del programa/ proyecto en el SECI.

- Análisis técnico y registro del proyecto

v. Dictamen de prioridad, inclusión del programa/proyecto en el plan anual de inversiones, aprobación de la modificación presupuestaria de inversión, actualización del dictamen de prioridad.

vi. Comunicación sobre la aprobación del programa proyecto en los sistemas nacionales.

- Suscripción del convenio específico.

- Certificación de registro del programa/ proyecto en el SECI.

- Preparación de la implementación del programa/ proyecto.

- Asignación del espacio presupuestario.

- Apertura de la cuenta de transferencia exclusiva (TE) y cuenta de divisas.
- Organización y estructuración del modelo de gestión del programa/proyecto.

3.1.3.2 ONG's Canalizadoras

Funciona nada más y nada menos que como una intermediadora entre el ente cooperante y el ejecutor, es decir recibe los recursos del cooperante y los destina a los proyectos y programas ejecutados por sí mismos u otro.

Las ONG's canalizadoras durante el año 2010 puso en marcha 744 programas y proyectos no reembolsables, sumando un aporte total de \$118.13 millones en dicho año.

Una vez más este tipo de cooperación y organizaciones trabajan por diferentes modalidades:

Organismos Oficiales Bilaterales: Son entidades que representan o actúan en nombre de un gobierno, ejemplo: USAID

Organismos Oficiales Multilaterales: Son entes jurídicos internacionales, cuyos recursos provienen de aportaciones de diversos gobiernos, que otorgan cooperación internacional en un tema o zona específica, ejemplo: BID, Banco Mundial

Organismos Internacionales Descentralizados: Son entidades públicas seccionales del extranjero que otorgan cooperación internacional, ejemplo: Agencia Catalana de Cooperación al Desarrollo

ONG extranjeras Registradas: Son personas jurídicas internacionales sin fines de lucro constituidas en un país donante internacional y que tienen firmado un Convenio Básico de Funcionamiento con el Ecuador, ejemplo: Visión Mundial, Swissaid, Care International

ONG extranjeras No Registradas: Son personas jurídicas internacionales sin fines de lucro creadas en un país donante internacional y que no tienen suscrito un convenio con el Ecuador ejemplo: FINNISH CHILDREN AND YOUTH FOUNDATION.

Organismos Regionales: Son entidades internacionales que abarcan grupos de países con intereses comunes, ejemplo: Naciones Suramericanas (UNASUR) o la Organización de Estados Americanos (OEA).

Empresa Privada Internacional: Son compañías internacionales con fines de lucro que otorgan recursos de cooperación a través de donaciones privadas o por medio de alianzas público-privadas, motivadas por conciencia social, ejemplo: Repsol IPF, Coca Cola

o **Multiagentes:** Comprenden el accionar conjunto de dos o más tipos de entidades canalizadoras, ejemplo: UNESCO

De los USD 372.72 millones que desembolso la cooperación al Ecuador en el 2010, el 65.9% se canalizó por medio de 74 organismos internacionales oficiales de cooperación, el restante 34.1% fue a través de organismos no oficiales de cooperación como son las ONG extranjeras, Gobiernos Autónomos descentralizados o extranjeros y empresas privadas. (Paz, pág. 54)

3.1.3.3 ONG Ejecutoras

Este tipo de ONG es específicamente aquella que implementa las acciones, programas y proyectos con recursos financieros y/o técnicos otorgados por países u organismos cooperantes.

Estas se dividen en las siguientes categorías, contando que algunas ya se han mencionado y no serán detalladas nuevamente, solamente nombradas:

- **Gobierno Central:** Instituciones del Poder Ejecutivo: Presidencia y Vicepresidencia de la República, ministerios, etc.
- **Gobiernos Autónomos Descentralizados:** instituciones públicas seccionales, prefecturas, municipios, juntas parroquiales, empresas públicas municipales y provinciales.
- **Organismos Internacionales:** Todos los organismos bilaterales, multilaterales y descentralizados, redes internacionales, foros regionales.
- **ONG extranjera Registrada**

- **ONG extranjera No Registrada**
- **ONG Local**
- **Organización de la Sociedad Civil:** Conjunto de personas naturales que se unen para realizar actividades que buscan el bien común de los miembros de una comunidad. Para su legalización requieren el registro y autorización de una entidad rectora de política pública.
- **Empresa Privada:**
- **Universidades:** instituciones públicas y privadas de educación superior nacionales e internacionales que implementan acciones, programas y proyectos con recursos financieros y/o técnicos otorgados por países u organismos cooperantes.

Del total de desembolsos de cooperación en el 2010, el 48.7% se ejecutó a través de entidades del sector público (Gobierno central + gobiernos autónomos descentralizados (GAD)), el 43.2% por el sector privado (ONG extranjeras + ONG locales + empresas privadas + organizaciones de la sociedad civil), el 7.7% por organismos internacionales (bilateral + multilateral + redes internacionales + foros regionales) y apenas un 0.4% por universidades. (Paz, pág. 75)

3.1.4 Financiamiento Banco Interamericano de Desarrollo (BID)

El BID desde su creación hace 52 años ha cumplido un papel fundamental en el desarrollo del Ecuador tomando acción en las siguientes áreas fundamentales para el desarrollo económico-social:

- La reducción de la pobreza y la desigualdad social;

Abordando las necesidades de los países pequeños y vulnerables

- Promoviendo el desarrollo a través del sector privado;
- Abordando el cambio climático, energía renovable y sostenibilidad ambiental
- Fomentando la cooperación e integración regional.

Es relevante informar que el BID no es un ente aislado, forma parte de un grupo, denominado, Grupo BID, que consiste del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), la Corporación Interamericana de Inversiones (CII) y el Fondo Multilateral de Inversiones (Fomin) que en conjunto ofrecen alternativas de financiamiento para todos sus miembros. Un ejemplo de esto es la aprobación durante la última Estrategia de País 2008-2011, la entrega de préstamos por un monto de US\$1,495 millones.

El Banco no solamente entrega apoyo financiero también coopera con recursos técnicos y tecnológicos, talento humano e investigación en los siguientes sectores:

- Energía
- Transporte y Logística
- Desarrollo social

- Acceso a financiamiento
- Gestión Fiscal
- Sostenibilidad Urbana
- Desarrollo Rural
- Gestión de riesgos y desastres naturales
- Diversidad
- Cambio climático y sostenibilidad ambiental
- Áreas de diálogo

Como dato importante encontramos que el BID tiene una cartera de préstamos y donaciones por un valor total de US\$1.740 millones, de los cuales US\$1.570 millones van directamente a proyectos pertenecientes al sector público, y US\$169 millones en financiamiento para el sector privado.

3.1.4.1 Tipología de Préstamos

Los préstamos otorgados por el BID están catalogados como préstamos con Garantía Soberana y se dividen en:

Préstamos de inversión: Este tipo de préstamos apoyan proyectos de inversión pública y privada.

Los préstamos para proyectos específicos están destinados a financiar proyectos de inversión que está totalmente definida en el momento de la aprobación de préstamos del Banco. Estos proyectos se enfocan en el desarrollo del sector o un subsector.

Préstamos para Obras Múltiples están diseñados para financiar a los grupos de obras similares que son físicamente independientes entre sí y cuya viabilidad no depende de la ejecución de otras obras.

Préstamos globales de crédito (a veces también llamados "préstamos de crédito multisectorial") se conceden a instituciones financieras intermediarias (IFI) u organismos similares en los países prestatarios para que puedan volverlos a prestar a los prestatarios finales (sub-prestatarios), para la financiación de proyectos multisectoriales.

Operaciones Time-Slice son los préstamos en que se ajuste al programa de inversión para un sector o subsector de vez en cuando, dentro de los criterios generales y objetivos generales que el Banco y el prestatario acuerdan de antemano.

Líneas de Crédito Condicional (CCLIPs) son instrumentos basados en el rendimiento que están disponibles sólo para los prestatarios que han implementado con éxito proyectos similares financiados por el BID.

Préstamos en función del rendimiento (PDL) son préstamos de inversión que desembolsará una vez que el proyecto o programa de los resultados de desarrollo reales y sean favorables. Los resultados son los efectos del uso de los productos y servicios específicos (o resultados) que resultan de una intervención para el desarrollo.

Préstamos de Innovación (ILS) Apoya la experimentación y nuevos enfoques y hacer hincapié en la creación de capacidad y el aprendizaje. Individual ILS puede ser para cantidades de hasta \$ 10 millones.

Préstamos multifase (NM) ampliar la capacidad del Banco para ofrecer un apoyo continuo a los programas que requieren más tiempo para lograr resultados. Tienen como objetivo proporcionar un objetivo general y el marco conceptual para el gradual apoyo a más largo plazo de un programa de largo alcance, que abarca más de un ciclo de proyectos.

Sector de Servicios de apoyo ayudan a rápidos y tangibles de acción en sectores específicos, sin las demoras asociadas con un largo período de preparación. Su objetivo es prestar apoyo vía rápida para resolver los problemas de carácter sectorial o intersectorial. Unos ejemplos que la Junta del BID ha aprobado son creación de seis centros del sector: salud, educación, comercio, desarrollo institucional, la prevención de desastres y la infraestructura transnacional.

Preparación de Proyectos y Ejecución Facility (FAPEP), que modifica la actual preparación de proyectos (PPF) para facilitar una transición más fluida a partir de preparación a la ejecución del proyecto mediante la financiación de actividades adicionales de puesta en marcha. También aumenta la cantidad disponible por proyecto de \$ 5 millones.

Enfoque Sectorial (SWAP) es un método por el cual todos los asociados para el desarrollo, relacionados con un sector, colaboran para apoyar una

política de un solo sector impulsado por el Gobierno y el programa de gasto. Un enfoque sectorial no es un instrumento de crédito sino más bien un enfoque que puede ser corroborada por ninguno de los instrumentos de préstamo del Banco de inversión.

Préstamos basados en políticas son préstamos que apoyan cambios institucionales y de política a nivel del sector y sub-sector a través de fondos de rápido desembolso.

Préstamos de emergencia son préstamos que apoyan a los países a enfrentar crisis financieras o económicas y desastres naturales.

3.1.4.2 Proceso para Obtención de Financiamiento con el BID

El proceso se divide en todas las etapas básicamente dependiendo de la operación, la primera con Garantía Soberana (SG) que se enfocan en el otorgamiento de préstamos al sector público, por otro lado la segunda las operaciones sin Garantía Soberana (NSG) que incluyen los préstamos al sector privado, los gobiernos subnacionales, las iniciativas público-privadas y oportunidades de emprendimiento.

Las etapas para Financiamiento son:

- a. **Preparación:** Identificados a través de varias actividades de suma importancia como: estudios de diagnóstico, formulación de objetivos, análisis de alternativas y la selección del instrumento financiero.

b. Aprobación:

- Operaciones con Garantía Soberana
- En primer lugar el Directorio aprueba el proyecto, para seguir con el contrato de préstamo que será firmado por el país miembro prestatario.
- Operaciones sin Garantía Soberana

Al aprobar el Directorio Ejecutivo el Préstamo o la Propuesta de Garantía, el contrato de préstamo puede ser firmado por el Banco y el prestatario. También se adjunta un Memorando de Pre-cierre para precisar los términos y las condiciones finales del acuerdo.

d. Implementación.

- **Operaciones con Garantías Soberanas:** Al haberse firmado el contrato de préstamo, se puede comenzar la implementación del proyecto. La ejecución de los proyectos del sector público incluye el monitoreo periódico de las actividades y resultados a través del Informe de Resultados del Préstamo y el Informe de Seguimiento del Progreso.

- **Operaciones sin Garantía Soberana:** El contrato del préstamo ya al estar firmado, se puede efectuar el primer desembolso y puede comenzar la implementación. Los Informes de Supervisión de Proyectos (PSR) se preparan con una periodicidad fijada

e. Culminación e informes

- **Operaciones con Garantía Soberana:** Una vez que el proyecto ha sido ejecutado, se realizan evaluaciones para medir el desarrollo de los resultados de un proyecto.
- **Operaciones sin Garantía Soberana:** El proyecto al estar culminando, se prepara un Informe Ampliado de Supervisión del mismo. La Oficina de Supervisión y Evaluación también recoge datos de evaluación post proyecto a fin de incluirlos en su informe consolidado.

3.2 MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO MERCADO DE VALORES

Basándonos en el artículo 76 del COOTAD, que establece que serán:

Fuentes adicionales de ingreso, los recursos de financiamiento que podrán obtener los gobiernos autónomos descentralizados, a través de la captación del ahorro interno o externo, para financiar prioritariamente proyectos de inversión. Están conformados por los recursos provenientes de la colocación de títulos y valores, de la contratación de deuda pública interna y externa, y de los saldos de ejercicios anteriores. (Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados, 2001)

Y por contraparte la Ley del Mercado de Valores estipula que:

Las inversiones del sector público podrán ser ejecutadas en el mercado bursátil cuando estas superen mensualmente los dos mil seiscientos veintiocho 90/100 (2.628,90) dólares de los Estados Unidos de América, cuando estas se efectúen en mercados financieros estarán sujetas a disposiciones del Banco Central del Ecuador. (Mercado de Valores)

Es decir la participación del sector público en el Mercado de valores está sustentada por ambas partes, sin embargo para efecto de esta investigación debemos aclarar que el sector público únicamente puede ser originador de títulos con formato de renta fija, los cuales serán detallados a continuación.

3.2.1 Emisión de Obligaciones

La emisión de Obligaciones actualmente es una alternativa popular para los municipios que utiliza los recursos de la banca para financiar obras públicas. Las obligaciones como se explicó en el Capítulo anterior son valores representativos de deuda y se clasifican dependiendo de su período de vigencia y convertibilidad, de igual manera su formato puede ser adaptado para varios tipos de emisiones que obedezcan el comportamiento de un título de renta fija.

Un ejemplo de este caso pueden ser los Bonos Municipales que constituyen un mecanismo de endeudamiento interno en base a los ingresos futuros que se esperan recibir. A continuación repasaremos las fases para la emisión de este título valor en general.

3.2.1.1 Proceso de Emisión

- **Resolución del órgano administrativo competente:** La Junta General de Accionistas o Socios, según el caso, resolverá sobre la emisión de obligaciones. Podrá delegar a un órgano de administración la determinación de condiciones para la emisión que no hayan sido resueltas por la Junta.
- **Contratos que se deben realizar**
- **Escritura de Emisión:** La emisión de obligaciones deberá efectuarse mediante escritura pública. El contrato de emisión de obligaciones deberá contener tanto las características de la emisión como los derechos y obligaciones del emisor, de los obligacionistas y de la representante de estos.
- **Convenio de Representación:** La emisora u originadora de la deuda, debe registrar con una persona jurídica, especializada en tal objeto, un convenio de representación con el fin de hacerse cargo de la defensa de los derechos e intereses que colectivamente correspondan a los obligacionistas durante la vigencia de la emisión y hasta su cancelación total, dicho representante quedará sujeto a la supervisión y control de los entes reguladores.

Solamente pueden ser representantes:

- Las casas de valores inscritas en el Registro del Mercado de Valores.
- Los estudios jurídicos con especialización bursátil, domiciliados en el País.

Facultades del Representante de los Obligacionistas

El Representante de los Obligacionistas contará con todas las facultades y deberes que le otorga la Ley de Mercado de Valores y sus normas, con las otorgadas e impuestas en el contrato de emisión o por la asamblea de obligacionistas.

Recibir los honorarios de este representante correrán a cargo de la emisora.

El representante de los obligacionistas podrá solicitar del emisor los informes que sean necesarios para una adecuada protección de los intereses de sus representados (clientes).

Obligaciones de la compañía Emisora

Entregar al representante de los obligacionistas toda la información que éste requiera para el desempeño de sus funciones, y permitirle inspeccionar con el mismo fin, sus libros, documentos y demás bienes.

El emisor estará obligado a entregar a dicha representante la información pública que proporciona a la Superintendencia de Compañías, en la misma forma y periodicidad.

Informar al Representa de los Obligacionistas de toda situación que implique el incumplimiento de las condiciones del contrato de emisión.

- **Contrato de Underwriting (Opcional):** Es un tipo de contrato en el cual la Casa de Valores y el emisor, convienen en que la primera asuma la obligación de adquirir una emisión o un paquete de valores, o garantice su colocación o venta en el mercado, o su mejor esfuerzo para ello. Los únicos valores susceptibles de este tipo de contrato son los valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.
- **Convenio con el Agente Pagador (Optativo):** Los emisores de obligaciones deben designar un agente pagador, el mismo que podrá ser la propia emisora o una institución financiera, sujeta al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros.

En caso de que el agente pagador no sea el propio emisor deberá suscribir un Convenio con el Agente Pagador delegado.

- **Elaboración del Prospecto de Oferta Pública:** 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.

Contenido del Prospecto de Oferta Pública:PORTADA

- Título: "PROSPECTO DE OFERTA PUBLICA"
- Razón social, y en caso de existir el nombre comercial del emisor, del estructurador, del colocador y de los promotores.
- Características de la emisión.
- Razón social de la calificadora de riesgo y la categoría de la calificación de la emisión.
- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías que aprueba la emisión y el contenido del prospecto.
- Cláusula de exclusión. En todo prospecto de oferta pública deberá hacerse mención expresa de que su aprobación no implica de parte de la Superintendencia de Compañías ni de los miembros del C.N.V., recomendación alguna para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre su precio, la solvencia de la entidad emisora, el riesgo o rentabilidad de la emisión.

INFORMACIÓN GENERAL SOBRE EL EMISOR

- Razón social, y en caso de existir el nombre comercial del emisor.
- Número del R.U.C.
- Domicilio, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónico del emisor y de sus oficinas principales.
- Fechas de otorgamiento de la escritura pública de constitución e inscripción en el Registro Mercantil.
- Plazo de duración de la compañía.
- Objeto social.
- Capital suscrito, pagado y autorizado, de ser el caso.
- Número de acciones, valor nominal de cada una, clase y series.
- Nombres y apellidos de los principales accionistas propietarios de más del diez por ciento de las acciones representativas del capital suscrito de la compañía, con indicación del porcentaje de su respectiva participación.

- Cargo o función, nombres y apellidos del representante legal, de los administradores y de los directores, si los hubiere.
- Número de empleados, trabajadores y directivos de la compañía.
- Organigrama de la empresa.
- Referencia de empresas vinculadas, de conformidad con lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores, en esta codificación, así como en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y en sus normas complementarias, de ser el caso.
- Participación en el capital de otras sociedades.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO DEL EMISOR

- Descripción del entorno económico en que desarrolla sus actividades y el desempeño de la empresa, en el sector al que pertenece.
- Principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la compañía.
- Descripción de las políticas de inversiones y de financiamiento, de los últimos tres años o desde su constitución, si su antigüedad fuere menor.

- Factores de riesgo asociados con la compañía, con el negocio y con la oferta pública que incluyan: desarrollo de la competencia, pérdidas operativas, tendencia de la industria, regulaciones gubernamentales y procedimientos legales.
- Se proporcionará una descripción sucinta de la estrategia de desarrollo del emisor en los últimos tres años, incluyendo actividades de investigación y desarrollo de los productos nuevos o mejoramiento de los ya existentes.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

- Fecha del acta de junta general de accionistas o de socios que haya resuelto la emisión.
- Monto y plazo de la emisión.
- Unidad monetaria en que se representa la emisión.
- Número y valor nominal de las obligaciones que comprenden cada serie.
- Obligaciones con la indicación respectiva de ser a la orden o al portador.
- Tasa de interés o rendimiento y forma de reajuste, de ser el caso.

- Forma de cálculo.
- Fecha a partir de la cual el tenedor de las obligaciones comienza a ganar intereses.
- Indicación de la presencia o no de cupones para el pago de intereses, en los valores. En caso de presencia de cupones, se deberá indicar su valor nominal o la forma de determinarlo; los plazos, tanto para el pago de la obligación como para el de sus intereses; y el número de serie.
- Forma de amortización y plazos, tanto para el pago de la obligación como para el de sus intereses.
- Razón social del agente pagador, dirección en la que se realizará el pago e indicación de la modalidad de pago.
- Descripción del tipo de garantía, si la garantía específica consistiere en flujo de fondos, deberá señalarse el nombre del fiduciario y del fideicomiso.
- Tratándose de emisiones convertibles en acciones se deberá especificar los términos en que se realizará la conversión.
- Denominación o razón social del representante de los obligacionistas, dirección domiciliaria y casilla postal, número de

teléfonos, número de fax, página web y dirección de correo electrónico, si lo hubiere.

- Resumen del convenio de representación.

Declaración juramentada del representante de los obligacionistas, de no estar incurso en las prohibiciones del artículo 165 de la Ley de Mercado de Valores, es decir que el representante de obligacionistas no mantiene ningún tipo de vínculo con la emisora, el asesor, agente pagador, garante, ni compañías relacionadas por gestión, propiedad o administración del emisor.

- Descripción del sistema de colocación, con indicación del responsable y del asesor de la emisión.
- Resumen del contrato de underwriting, de existir.
- Procedimiento de rescates anticipados.
- Detalle del destino de los recursos a captar.
- Extracto del estudio de la calificación de riesgo actualizada.

INFORMACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA DEL EMISOR

- Se proporcionará la siguiente información financiera comparativa de los últimos tres ejercicios económicos, o desde su constitución si su antigüedad fuere menor y con una vigencia de un mes anterior a la fecha de presentación del trámite a la Institución. Si el emisor presentare la información financiera para el trámite de aprobación dentro de los primeros quince días del mes, será necesario únicamente que el corte de dicha información tenga como base el último día del mes considerando dos meses inmediatamente anteriores; pero, si la información financiera fuere presentada a partir del primer día hábil luego de transcurridos los primeros quince días del mes, la obligatoriedad en el corte de dicha información tendrá como base el último día del mes inmediatamente anterior.

Los estados financieros auditados con las notas.

Análisis horizontal y vertical de los estados financieros señalados anteriormente y, al menos los siguientes indicadores:

- Liquidez.
- Razón corriente.
- Rotación de cuentas por cobrar.
- Endeudamiento.
- Rentabilidad.
- Margen de utilidad sobre ventas.

- Utilidad por acción.
- Volumen de ventas en unidades físicas y monetarias.
- Costos fijos y variables.
- Detalle de las principales inversiones.

En el caso de instituciones sujetas al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros, se presentarán los indicadores que ésta haya establecido.

DECLARACIÓN JURAMENTADA DEL REPRESENTANTE LEGAL DEL EMISOR

- **Calificación de Riesgos:** Toda emisión de obligaciones requerirá de calificación de riesgo, efectuada por compañías calificadoras de riesgo inscritas en el Registro del Mercado de Valores. Durante el tiempo de vigencia de la emisión, el emisor deberá mantener la calificación.
- **Inscripción en Registro de Mercado de Valores**
- **Inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores de Quito**

3.2.2 Emisión de Papel Comercial

Esta emisión “constituye una emisión de deuda que puede realizar una empresa o Gobierno Seccional para financiar capital de trabajo a corto plazo.” (Asociación

de Municipalidades del Ecuador - AME, pág. 45) Su peculiaridad es que funciona como una línea de crédito, es decir a medida que se cancelan los valores, se libera en la misma cantidad cupo de emisión, el cual se puede seguir prolongando a manera de programas preestablecidos hasta un máximo de 720 días.

Debido a que este título valor funciona de manera similar a las Obligaciones su proceso de emisión es similar, por tal razón solamente se detallarán los pasos que sean adicionales a este valor.

3.2.2.1 Proceso de Emisión Papel Comercial

- Resolución del órgano administrativo competente
- Contratos que se deben realizar
- Contrato de Emisión

La oferta pública de este tipo de obligaciones no requerirá de escritura pública, sin embargo se deberá suscribir un Contrato de Emisión entre el emisor y el representante de los obligacionistas.

Convenio de Representación

Contrato de Underwriting (Facultativo)

Al igual que en la modalidad de obligaciones la Casa de Valores se compromete a completa colocación de los valores emitidos, sin embargo existen tres modalidades a seguir en este tipo de contrato:

- En firme: La casa de valores o el consorcio adquiere inicialmente toda la emisión o el paquete de valores, encargándose posteriormente, por su cuenta de la negociación.
- Con garantía total o parcial de adquisición: La casa de valores o el consorcio asume el compromiso de adquirir, en un determinado tiempo, la totalidad o solamente una parte de la emisión.
- Del mejor esfuerzo: La casa de valores o el consorcio actúa como simple intermediaria de la compañía emisora o del tenedor, comprometiéndose a realizar el mejor esfuerzo para colocar la mayor parte posible de la emisión, dentro de un plazo predeterminado.

Convenio con el Agente Pagador (Optativo en caso de que el agente pagador no sea el propio emisor)

- **Elaboración de una Circular de Oferta Pública:** La Circular 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 Concejo Nacional de Valores.

Requisitos para efectuar una Oferta Pública:

- Tener la calificación de riesgo para aquellos valores representativos de deuda o de procesos de titularización, de conformidad al criterio

de calificación establecido en esta Ley. Únicamente se exceptúa de esta calificación a los valores emitidos, avalados o garantizados por el Banco Central del Ecuador o el Ministerio de Economía y Finanzas

- Encontrarse inscrito en el Registro del Mercado de Valores tanto el emisor como los valores a ser emitidos por éste; y,
- Haber puesto en circulación un prospecto o circular de oferta pública que deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.

El contenido de la Circular Pública es similar al Prospecto de Oferta Pública como en otras modalidades, con algunos cambios.

PORTADA

INFORMACIÓN GENERAL

CARACTERÍSTICA DEL PROGRAMA

- Cupo autorizado y unidad monetaria.
- Plazo del programa.
- Descripción del sistema de colocación y modalidad de contrato de underwriting, con indicación del underwriter, de ser el caso.

- Indicación del agente pagador, modalidad y lugar de pago.
- Nombre del representante de los obligacionistas.
- Detalle de los activos libres de todo gravamen con su respectivo valor, si la emisión está amparada solamente con garantía general; si es con garantía específica, características de la misma.
- Sistema de sorteos y rescates anticipados, en caso de haberlos.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

INFORMACIÓN FINANCIERA

- Los estados financieros del emisor con el dictamen de un auditor externo independiente, correspondientes a los tres últimos ejercicios económicos. En el caso de emisores de reciente constitución, deberán entregar la información antes mencionada, de uno ó dos ejercicios económicos según corresponda.
- Estado de situación a la fecha del cierre del mes anterior, y de resultados, por el período comprendido entre el 1 de enero y la fecha de cierre del mes inmediato anterior a la presentación del trámite.

Si el emisor presentare la información financiera para el trámite de aprobación dentro de los primeros quince días del mes, será necesario

únicamente que el corte de dicha información tenga como base el último día del mes considerando dos meses inmediatamente anteriores; pero, si la información financiera fuere presentada a partir del primer día hábil luego de transcurridos los primeros quince días del mes, la obligatoriedad en el corte de dicha información tendrá como base el último día del mes inmediatamente anterior.

- Estados de resultados y flujos de efectivo trimestrales proyectados al menos, para el plazo de la vigencia del programa.

- Indicadores que deberán ser calculados, en base a los estados financieros históricos presentados para efectos del trámite:
 - Capital de trabajo.
 - Liquidez.
 - Prueba ácida.
 - Deuda total sobre activo total.
 - Deuda total sobre patrimonio.
 - Deuda total sobre ventas.
 - Utilidad por acción.
 - Utilidad neta sobre el activo total.
 - Utilidad neta sobre el patrimonio.
 - Utilidad neta sobre ventas.

- Extracto de la calificación de riesgo.

- Declaración juramentada del representante legal Del ente emisor
- Calificación de Riesgos
- Inscripción en Registro de Mercado de Valores
- Inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores de Quito

3.2.3 Titularización

La titularización ha cobrado especial importancia en el Ecuador y América Latina desde sus comienzos por Estados Unidos y Japón. Se le denomina así al “proceso de transformar en papeles bursátiles negociables en bolsa y, por lo tanto líquidos y móviles a aquellos activos de menor movilidad, ilíquidos y poco transables.” (Asociación de Municipalidades del Ecuador - AME)

Permite básicamente emitir títulos valores con el respaldo de algún activo y puede ser utilizado para refinanciar deuda a menor costo o financiar proyectos.

A continuación vamos a utilizar la descripción resuelta por AME en su documento, Modulo de Financiamiento Municipal el cual ilustra de mejor manera el proceso.

3.2.3.1 Proceso de Titularización

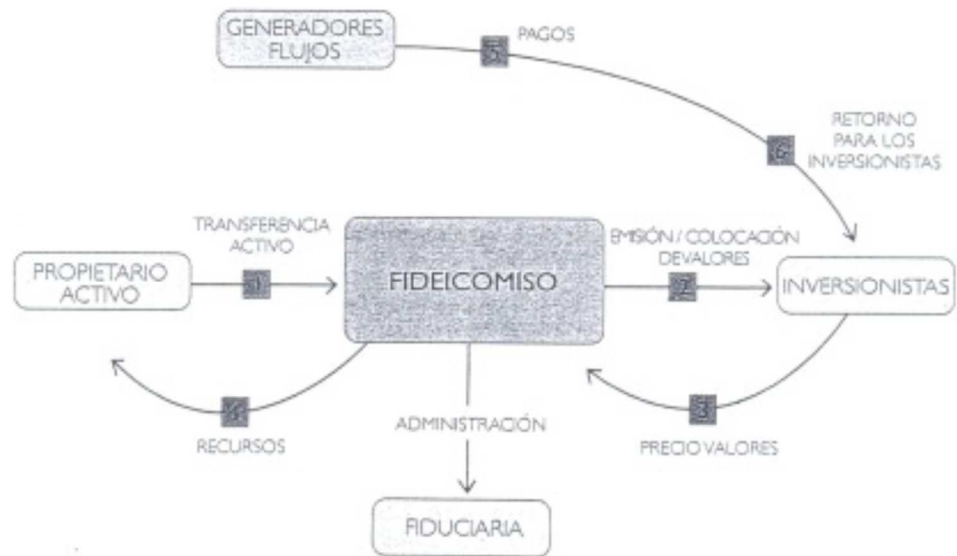
Paso 1. El propietario del activo (el originador) transfiere el activo a ser titularizado al fideicomiso

Paso 2. El fideicomiso emite y coloca los valores emitidos con cargo al patrimonio

Paso 3. El inversionista entrega recursos a cambio de los valores titularizados adquiridos

Paso 4. El fideicomiso entrega los recursos al propietario del activo para que los use en sus proyectos o programas

Paso 5 y 6. La administración del patrimonio autónomo que fue fideicomisado rinde los flujos que corresponden al rendimiento recibido por el inversionista

Gráfico N° 5: Proceso de Titulación

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: AME

Las posibilidades de titularizar son bastante amplias tanto para el sector privado como público, solo precisan cumplir las siguientes condiciones

- a) Que sean generadores de flujos de efectivo predecibles y estables
- b) Que cuenten con un suficiente historial de flujos
- c) Que no sean objeto de litigio
- d) Que se encuentran libres de cualquier tipo de gravamen
- e) Que no provengan de actividades ilícitas

En el siguiente cuadro podemos observar una lista de ejemplos de activo que tienen la facultad de poderse titularizar con los GAD

Cuadro N° 3: Activos que se pueden titularizar

En general, se podría titularizar cualquier activo que sea capaz de generar flujos de	
<ul style="list-style-type: none"> • Cartera: que puede ser hipotecaria, prendaria, créditos de consumo. • Consumos futuros de tarjetas de crédito. • Facturas comerciales. • Bienes inmuebles. • Contratos de Leasing. • Deuda Pública. • Yacimientos, etc. 	<ul style="list-style-type: none"> • Proyectos de construcción futura. • Paquetes accionarios. • Obras públicas. • Inventarios • Contratos petroleros. • Ventas futuras de pasajes aéreos. • Peajes (caso Perú). • Proyectos de vivienda. • Cultivos agrícolas.

Fuente: AME

Elaborado por: Jorge Luis S

Siguiendo con el Proceso estructurado y resumido por el documento realizado por AME, tenemos que las partes que intervienen en una titularización son:

El originador: Toda persona jurídica reconocida por la Ley, del sector público o privado, propietario de activos o derechos sobre flujos susceptibles a ser titularizados

Agente de Manejo: Será una sociedad administradora de fondos y fideicomisos

Patrimonio de propósitos exclusivos: Es el patrimonio transferido por el originador. Dicho patrimonio podrá instrumentarse bajo la figura de un fondo colectivo de inversión o de un fideicomiso mercantil. Este patrimonio contará con su propio balance, distinto de los patrimonios individuales del originador, del agente de manejo y de los inversionistas

Inversionistas: Son los que adquieren e invierten en valores emitidos como consecuencia de procesos de titularización

Bolsa de Valores: Medio por donde se efectiviza la transacción

Calificadora de riesgo: Califica el riesgo de los valores emitidos

3.2.3.2 Tipos de Titularización

- **Titularización de cartera:** La titularización de cartera consiste en la venta a inversionistas de la cartera que ha colocado los intermediarios financieros. Vender una cartera significa ceder los derechos al pago del principal y de los rendimientos a los inversionistas que la compra.

El proceso de titularización de cartera solo se podrá estructurar con carteras de la misma clase; no se aceptarán mezclas ni combinaciones de carteras. Esta emisión no podrá exceder los 18 meses y su monto máximo no podrá pasar el cien por ciento del capital insoluto de la cartera transferida al patrimonio autónomo.

- **Titularización de inmuebles:** La Titularización de inmuebles se perfecciona mediante un contrato de fiducia mercantil irrevocable de garantía o de administración, el originador transfiere a un patrimonio autónomo uno o varios bienes inmuebles de baja rotación, con cargo al cual la sociedad fiduciaria emite los títulos.

Los recursos captados mediante la colocación de los títulos son trasladados por el agente de manejo al agente originador. En ningún caso, el valor de la emisión excederá el noventa por ciento del valor presente de los flujos futuros proyectados que generará el inmueble, durante el plazo de la emisión de valores de titularización, descontados a una tasa que no podrá ser inferior a la tasa activa referencial señalada, por el Banco Central del Ecuador.

- **Titularización de proyectos inmobiliarios:** La titularización de proyectos inmobiliarios consiste en la emisión de títulos mixtos o de participación que incorporen derechos alícuotas o porcentuales sobre un patrimonio de propósito exclusivo constituido con un bien inmueble, los diseños, estudios técnicos de prefactibilidad económica, programación de obra y presupuestos necesarios para desarrollar un proyecto inmobiliario objeto de titularización.

El patrimonio de propósito exclusivo también puede constituirse con sumas de dinero destinadas a la adquisición del lote o a la ejecución del proyecto.

El activo inmobiliario, sobre el cual se desarrollará el proyecto objeto de la titularización deberá estar libre de gravámenes, limitaciones de dominio, prohibiciones de enajenar o condiciones resolutorias y no tener pendiente de pago los impuestos tasas y contribuciones. El inversionista es partícipe del proyecto en su conjunto, obteniendo una rentabilidad derivada de la valoración del

inmueble, de la enajenación de unidades de construcción o, en general, del beneficio obtenido en el desarrollo del proyecto.

El monto de la emisión, en ningún caso podrá exceder el cien por ciento del presupuesto total del proyecto inmobiliario, incluidos aquellos asociados con el desarrollo del proceso de titularización o del avalúo del inmueble.

- **Titularización de flujos de fondos en general:** La titularización de flujos de fondos consiste en el traspaso al patrimonio autónomo de 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.

Se deberá acreditar documentadamente la relación jurídica en virtud de la cual el originador tiene el derecho de cobro sobre los flujos futuros de fondos, o la relación comercial en virtud de la cual se proyectaron los flujos futuros.

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.

3.2.3.3 Requerimientos de Titularización

- Escritura Pública del Fideicomiso Mercantil de Titularización.
- Elaboración de un Prospecto de Oferta Pública.

Portada

Información general del originador

Información general del agente de manejo

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

Características de la emisión

Información adicional por tipo de titularización

- Elaborar un Reglamento de Gestión.
- Calificación de Riesgos.
- Inscripción en Registro de Mercado de Valores.
- Inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores de Quito.

3.2.4 Notas Promisorias

Una nota promisorias es un documento de préstamo legal que establece cómo y cuándo el originador ha de devolverle el dinero a un prestamista o inversionista. La nota contiene la promesa del prestatario de retribuir el dinero prestado. El documento también identifica los términos de pago, la tasa de interés y el programa de pago. Este título valor le impone al emisor la obligación personal de devolverle al prestamista el dinero que le prestó. La nota, por sí misma, no tiene relación con ningún inmueble ni otra propiedad.

En el Ecuador se ha utilizado los últimos años para financiar proyectos como alcantarillados, sin embargo aun no es reconocida por la Ley de Mercado de Valores como un mecanismo de financiamiento.

La emisión de Notas Promisorias obedece el mismo formato de los títulos de renta fija como las obligaciones, es decir que pasa por las mismas etapas para finalizar en el registro e inscripción en el Mercado de Valores y la colocación de los títulos.

3.2.4.1 Características Notas Promisorias

- a) **Fuente de repago:** son los fondos que se usarán para el pago de capital y de intereses de la emisión. En el caso de las notas promisorias, los fondos provendrán de:

Ingresos propios generados por el GADM

Recursos generados por el proyecto: Según el tipo de proyecto se pueden generar proyecciones y estimaciones sobre los ingresos que generará para el cálculo de la capacidad de pago para la misma emisión. Existen proyectos que generan ingresos para la municipalidad y proyectos que no.

A continuación la tipología de proyectos que podrán generar recursos para la municipalidad, por medio del cobro de tasas;

- Aprobación de planos e inspección de construcciones
 - Rastro
 - Agua potable
 - Recolección de basura y aseo público
 - Control de alimentos
 - Habilitación y control de establecimientos comerciales e industriales
 - Servicios administrativos
 - Alcantarillado y canalización
 - Otros servicios de cualquier naturaleza.
- b) **Contrato de Fideicomiso:** El pago de capital e intereses de los títulos de la deuda pública interna y externa, se hará por medio del Banco Central del Ecuador, como agente oficial del Estado, de acuerdo con los contratos respectivos. Para la ejecución de este pago será necesario la suscripción de un contrato de administración de fondos y fideicomiso con el BCE, el art 100 de la LMV autoriza a las entidades del Sector Publico actuar como fiduciarios de conformidad con lo previsto en sus propias leyes. (COPFP)

- c) **Aprobación de Entes Rectores:** Para la emisión de cualquier título valor por parte de un Gobierno Autónomo, primero se necesita la aprobación del ministerio de finanzas para el endeudamiento y de la SENPLADES para el visto bueno del proyecto.

4 PROPUESTA DE MERCADO

4.1 MERCADO ACTUAL

En esta sección de la investigación, nos enfocaremos aún más en la utilización del Mercado de Valores como una alternativa diferente que solvete las necesidades de los Gobiernos Autónomos Descentralizados y aliviane la carga del endeudamiento público directo, y se independice de cierta manera a las ayudas multilaterales.

Según datos publicados en el suplemento Empresa de la revista Vistazo en el año 2010 se negociaron en el Mercado de Valores 5.105 millones de dólares, de los cuales 4.970 millones de dólares fueron títulos de renta fija. De entre estos los de mayor negociación se encontraron los bonos del Estado, los certificados de inversión, certificados de depósito y por último las titularizaciones que llegaron a la cifra de 318 millones de dólares en el mismo año, valor que para el 2014 creció aproximadamente a 362 millones de dólares.

Sin embargo no se ve mayor participación del sector público, teniendo un fuerte contraste puesto que desde el 2010 hasta el 2012 basándonos en un artículo de la Hora la suma total negociada por el sector público asciende a 377 millones de dólares.

De cuales, 158 millones 406 mil 525 dólares corresponden a lo que se ha negociado por concepto de Bonos del Estado siendo el mayor participante una vez más, mientras

que por certificados de inversión, el monto transado ha sido de 175 millones 257 mil 439 dólares.

Y por último al uso de Certificados de Tesorería, la cifra alcanza los 25 millones 901 mil 996 dólares. En el caso de las notas de crédito la cifra negociada a través del mercado bursátil alcanza, en el mismo período los diez millones 120 mil 711 dólares y por titularizaciones en el sector público, el monto negociado alcanza los siete millones 392 mil 917 dólares.

Siendo los emisores de estos instrumentos; el Ministerio de Finanzas con una emisión de 184 millones 308 mil 521 dólares, seguido de la Corporación Financiera Nacional con 175 millones 161 mil 439 dólares en emisiones de valores públicos de renta fija. Para seguir con el Servicio de Rentas Internas con emisiones de valores por diez millones 120 mil 711 dólares y por último el Banco Nacional de Fomento con emisiones por 86 mil dólares.

Cuando el endeudamiento público interno en el Ecuador para el mismo período de él 2010 al 2012 ascendió de 4.665 millones de dólares a 7.781 millones de dólares, casi llegando a duplicar el valor en dos años, que por distintos factores, entre esos el gasto público obliga al Gobierno Central y sus entes públicos a sobre utilizar esta herramienta.

Lo que contrasta totalmente con la filosofía de la AME, una entidad pública, que estipula que; “Conviene que el endeudamiento público sea utilizado por los municipios con medida y cuidado, pues, como en el caso de muchos Estados modernos, un

endeudamiento excesivo e irresponsable puede conducir a la ruina de los municipios”.
(Asociación de Municipalidades del Ecuador - AME, pág. 41)

Este postulado no solo coloca las bases para el comportamiento de los GAD’s y demás entidades públicas en cuanto al endeudamiento, sino que también los empuja a buscar nuevas formas de generar y adquirir recursos, no solo participando de la deuda interna o externa que pueda incurrir el Gobierno Central para solventar cualquier prioridad de momento.

En esta razón, los Gobiernos Autónomos Descentralizados sí han hecho uso del Mercado de Valores para adquirir recursos de manera rápida y sin cargo a las transferencias del Gobierno Central, alguno de los Municipios precursores de esto han sido; Guayaquil en el área de titularizaciones, el Guabo y el Milagro entrando con Notas promisorias y por último Quito con el intento de titularizar flujos.

Comenzando con Guayaquil que ya lleva dos procesos de titularizaciones completados y colocados exitosamente en la Bolsa de Valores. Uno de estos procesos fue la titularización de 20 millones de dólares para la ejecución del “Proyecto Pavimentación de Calles con Hormigón Asfáltico, parte del programa de Obras populares con Carácter Provisional Emergente para 26 sectores en Áreas Marginales de la ciudad de Guayaquil.” (Asociación de Municipalidades del Ecuador - AME, pág. 54)

A continuación un extracto del proceso que siguió el Municipio para adjudicar los procesos de emisión hasta la colocación, según un artículo del Diario Expreso;

Por segunda ocasión el mercado de valores tiente al Municipio de Guayaquil. La idea de obtener dinero fresco a una tasa de interés menor y a más largo plazo lo llevan a planificar un nuevo proceso de titularización, esta vez, por 20 millones de dólares.

La estructuración financiera de la emisión está en marcha. El 7 del presente mes publicó en el portal de compras públicas el inicio del proceso de contratación directa, que tiene un valor de 52.000 dólares (sin IVA -Impuesto al Valor Agregado-), y para el cual fue invitada Cita de Casa de Valores S.A., empresa consultora propuesta por la Dirección Financiera del Cabildo porteño.

Hasta el 14 se debe presentar la oferta. Ese mismo día empieza el análisis de esta. Y el 15 de octubre es la fecha máxima para que la entidad publique la evaluación final de la oferta técnica. Y hasta el día siguiente, a las 17:50, tiene para adjudicar el proceso. Cuando el monto es menor a 56.000 dólares el proceso se adjudica directamente.

El paso final será adjudicar el manejo propio de la emisión que irá a concurso público, pues se necesitan dos entidades para administrar la emisión: una administradora de fondos y una casa de valores. (Diario Expreso, 2013)

En resumen un cuadro de las características de la titularización:

Cuadro N° 4: Detalle de la Emisión 1

TIPO DE FIDEICOMISO	TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS
Fecha de constitución	24 de Julio del 2008
Originador	Muy Ilustre Municipalidad de Guayaquil
Beneficiarios	Originador e Inversionistas
RUC del fideicomiso	992575794001
Calificación de riesgos de la titularización	AAA al 31 de Diciembre del 2010, elaborada por HUMPHREYS
Duración del Fideicomiso	Tiene un plazo de cinco (5) años contados a partir de la fecha en que se realice la primera colocación de Valores, esto es, desde el 08 de Diciembre del 2008, o el plazo necesario para el pleno cumplimiento de su objeto.

Fuente: AME

Elaborado por: Jorge Luis S.

La otra ocasión que el Municipio de Guayaquil entro en Bolsa fue por un proceso de titularización inmobiliaria por 35 millones de dólares, partiendo de la cartera inmobiliaria, la cual se especificara el proceso en el (**Anexo 5**).

Para continuar mencionaremos el proceso de emisión de Notas Promisorias por parte del Gobierno Autónomo del Guabo, el cual hizo uso de esta herramienta en el 2011 para la ejecución de un proyecto de alcantarillado y construcción de plantas de saneamiento para el sector de Chimborazo en la provincia de el Oro.

A continuación un cuadro resumen de la emisión;

Cuadro N° 5: Detalle de la Emisión 2

Monto Emisión	4'258.228,32 USD
Originador	Gobierno Autónomo Descentralizado del cantón el Guabo
Beneficiarios	INSTUGO S.A. e Inversionistas
RUC del emisor	760000500001
Calificación de riesgos de la emisión	A+ al 29 de Noviembre del 2011, elaborado por ECUABILITY S.A.
Plazo de la Emisión	10 años
Notas Promisorias	114 títulos inscritos, a partir del 26 de diciembre del 2011
Valor Nominal	37.352,88 USD

Fuente: Prospecto de Oferta Pública, el Guabo

Elaborado por: Jorge Luis S.

Y para finalizar el proyecto de titularización que tenía el Municipio de Quito para el avance de la construcción del Metro y que iba a utilizar flujos generados del funcionamiento del nuevo Aeropuerto, pero que quedo detenido por el cambio de administración.

A continuación un extracto del artículo emitido por Noticias Quito donde se entrega toda la información del proceso e intenciones del proyecto de emisión;

La titularización de los flujos provenientes del nuevo aeropuerto por 80 millones de dólares se prevé para agosto del 2013. Los títulos se colocarán en el mercado en tres series: una de 40 millones destinada al sector público, especialmente para el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (Biess), y dos series para el sector privado, incluidos a los ciudadanos para que desde sus ahorros compren títulos por 1.000 o 5.000 dólares e inviertan en el Metro de Quito.

Edgar Jácome, gerente de la Empresa Pública Metropolitana Metro de Quito (EPMSA), dijo que el proceso de titularización se hace antes de que existan los flujos futuros del Nuevo Aeropuerto. Según la normativa ecuatoriana se señala que se pueden emitir títulos solo hasta el 50% de los flujos. Por ejemplo, se prevé a futuro titularizar 100 dólares, de estos solo se utilizan 50, el resto queda como reserva.

Entonces, los flujos derivados del contrato de Alianza Estratégica del Nuevo Aeropuerto entrarán a un fideicomiso. El 50% de esos flujos se titularizan con fechas de vencimiento. El resto ingresa al Municipio, entidad que determinará el destino correspondiente, es decir, para la operación del propio aeropuerto y funcionamiento de la Empresa Pública Metropolitana de Servicios Aeroportuarios (EPMSA), señaló Jácome.

Según el convenio con el BIESS, para la compra de esos títulos futuros la titularización tiene un plazo de hasta 16 años. En el año 17 quedarán liberados, por tanto, no se intervendrá en todos los flujos provenientes de los 30 años de concesión que tiene el Nuevo Aeropuerto, recalcó Jácome.

Por su parte, el alcalde Augusto Barrera dijo que una parte de la renegociación del aeropuerto ayudará a financiar el metro y por otro lado los papeles de los flujos harán que la gente pueda adquirir títulos desde 1.000 dólares. Esto sería como cualquier procedimiento de la bolsa de valores.

Esto permitirá que el Municipio garantice la emisión de los títulos, no es una garantía financiera, solo garantiza recursos estables y permanentes. Esto hará que la gente

tenga acciones del metro. Se podría poner en el mercado para emprendedores de economía solidaria, sistema privado, cooperativas, bancos grandes, fondos de jubilados, etc. Existe mucho interés por la titulación de los 80 millones, indicó el burgomaestre.

El alcalde Barrera dijo que el trámite se iniciará con la constitución de un fideicomiso, luego Superintendencia de Compañías y el Mercado de Valores para la emisión de títulos.

El proceso de titularización es analizado por una empresa calificadora de riesgos, y para que tenga éxito los títulos deben tener la categoría triple A, concluyó. (Noticias Quito, s.f.)

Finalmente estos Municipios no han participado más en el Mercado de Valores y tampoco han hecho uso de las demás herramientas que tienen al alcance en este mismo medio, es por esto que haremos un análisis de ventajas y desventajas de las opciones que ofrece el Mercado de Valores para futuras intervenciones de estos o los demás Gobiernos Autónomos Descentralizados del país.

4.2 MECANISMOS DEL MERCADO DE VALORES

Antes de comenzar el análisis de ventajas y desventajas del Mercado de Valores, debemos recordar ciertos factores que mejoran el uso de los mecanismos ofrecidos por el mismo para los Gobiernos Autónomos Descentralizados.

El primer factor, es que toda emisión debe pasar la calificación de riesgo, la cual según el título valor mide la capacidad del originador (emisor) para cumplir con las condiciones listadas en el prospecto público y valora los datos específicos y detalles de la emisión. Lo que en sí ya representa una guía clara sobre el instrumento y las partes involucradas en su colocación, permitiéndole al mercado participar de la inversión.

Los siguientes factores son específicos para entes del sector público, puesto que estos cuentan con la exoneración de pago al momento de inscribirse en bolsa y en el proceso de registrar su emisión con el Mercado de Valores, generando un mayor ahorro al momento de utilizar estas opciones.

Y por último la transparencia de información, la cual es necesaria a todo momento por todas las partes involucradas en el proceso, desde el originador hasta el inversor, pasando en cada etapa por entes reguladores que los supervisan. Convirtiéndose en una ventaja competitiva frente a otros mecanismo que manejan la información “puertas adentro” a todo momento.

Ahora a seguir un listado breve y detallado de las ventajas y desventajas de los mecanismos más aptos y antes estudiados para los Gobiernos Autónomos Descentralizados.

4.2.1 Obligaciones

Ventajas

- Se reciben los recursos de manera directa sin intermediación financiera, es decir el dinero llega directamente a las cuentas del Gobierno Autónomo Descentralizado y pueden ser direccionados automáticamente al proyecto en ejecución.
- Al eliminar procesos operativos y participantes el costo financiero es menor a cualquier otro mecanismo tradicional.
- La elaboración y aprobación del prospecto público le da un ordenamiento adicional a la entidad emisora, en cuanto a información financiera y capacidad administrativa lo que ya de por sí se considera fortalecimiento institucional.
- La emisión le otorga completa autonomía de manejo del proyecto al Gobierno Seccional y al mismo tiempo lo compromete a publicar información transparente en cuanto al desenvolvimiento del mismo para los entes reguladores e inversionistas.
- Este instrumento permite establecer condiciones que le favorezcan al emisor en la medida de lo posible en el mercado, en cuanto a periodos de amortización y formas de pago.

- La partida de deuda creada a partir de la emisión es de nivel inferior a la tasa activa referencial, lo que representa un ahorro al Gobierno Autónomo.

Desventajas

- Debido a la poca participación del sector público en el Mercado de Valores la imagen de los Gobiernos Autónomos no se consolida como una opción confiable para los inversores.
- La venta total de la emisión dependiendo de los contratos underwriting y colocación no siempre está asegurada.
- El proceso de elaboración, inscripción y registro de los títulos valor puede ser extenso e involucrar costos extra antes de recibir recursos para el proyecto.
- Las mismas entidades públicas son las primeras compradoras de estos tipos de valores, ejemplo la CFN adquiere el 80% de los títulos emitidos por Gobiernos Seccionales y otras entidades del mismo sector, lo que excluye a inversionistas privados interesados y suprime la posibilidad de fomentar su mercado secundario.

4.2.2 Papel Comercial

Ventajas

- -Le permite al Gobierno Autónomo Descentralizado obtener financiamiento de corto plazo.
- -La característica de funcionar como un programa de créditos le otorga al Municipio emisor la capacidad de diferenciar montos, pagos y vencimientos a mucho menor costo que utilizando las instituciones bancarias regulares y administrando de mejor manera los recursos del proyecto o la misma institución.
- -Los requisitos para presentación de información financiera en el prospecto de oferta pública son menores a cualquier instrumento del Mercado de Valores, lo que le convierte en un instrumento asequible para los Gobiernos Autónomos, si es su primera incursión en el Mercado.
- -Los recursos obtenidos por la emisión de Papel Comercial no siempre deben ser dirigidos o utilizados para financiar el proyecto únicamente, sino que pueden ser destinados para cualquier rubro del capital de trabajo y solucionar problemas de solvencia de la institución misma sin incurrir en mayores gastos financieros.

Desventajas

- A pesar de ofrecer mejores rendimientos para los inversionistas en el corto plazo, para el emisor es una desventaja tener que pagar la totalidad de la emisión en comparación con otros mecanismos de ayuda financiera como las donaciones y financiamiento no reembolsable de los Organismos Internacionales.
- Como todo proceso de emisión este precisa de presentar información financiera a todo momento de la entidad y esto puede representar un problema para los funcionarios, ya que se convierte en pública toda la información financiera del manejo operativo y administrativo del emisor.
- No es un instrumento de renta fija de fácil transacción en el Mercado de Valores por su poca participación.
- El pago total del título depende enteramente del correcto funcionamiento y estabilidad económica-financiera de la entidad emisora.

4.2.3 Titularizaciones

Ventajas

- A diferencia de los demás instrumentos, la titularización es independiente al originador, es decir se juzga la calidad del activo que se somete a esta modalidad y no los índices, ni desempeño de la entidad emisora.
- Al mismo tiempo permite diversificar el riesgo tanto para el emisor como para el inversor de los títulos valor.
- Es un título con bastante circulación en el Mercado de Valores, lo cual hasta cierto nivel otorga seguridad al momento de realizar la colocación.
- Los costos del manejo de la emisión y la operatividad se trasladan al Fideicomiso encargado del patrimonio autónomo transferido.
- Diversifica las fuentes de financiamiento y garantiza que los recursos serán utilizados en el proyecto, debido a que el éxito de la emisión depende de los flujos futuros o activos sujetos al mismo.
- No requiere que toda la información del emisor sea pública, solamente es necesario la del activo titularizado.
- -Los plazos de la emisión y condiciones pueden ser flexibles para los participantes.

Desventajas

- La completa dependencia del activo titularizado que bajo cualquier circunstancia adversa podría verse afectado y no cumplir con los compromisos del título valor, por ende afectar a los inversionistas.
- No asegura el fortalecimiento institucional de los Gobiernos Autónomos, ni su ordenamiento administrativo al momento de ingresar al Mercado de Valores.
- Los requisitos para elaborar el prospecto de oferta pública, varían según el tipo de activo a titularizar y el proceso puede ser más extenso y poco oportuno.

4.2.4 Notas Promisorias

Ventajas

- La emisión no va más allá de la capacidad financiera del Gobierno Autónomo.
- Los recursos pueden ser utilizados para cualquier tipo de proyecto.
- La Emisión de Notas Promisorias elimina cualquier contraparte institucional y funciona de manera similar a las obligaciones.

Desventajas

- No es una figura reconocida por la Ley de Mercado de Valores, lo que le resta credibilidad y participación en el mercado.
- Su proceso es extenso y puede acarrear mayor carga laboral al Gobierno Autónomo sin la garantía de obtener todos los recursos necesarios.

4.3 ANÁLISIS DE LA MEJOR OPCIÓN

No existe mejor fundamento para respaldar la elección de la mejor opción, más que seguir el ejemplo de una de las entidades financieras más importantes del país, que ha incursionado reiteradas veces en el Mercado de Valores haciendo uso de este único mecanismo, la titularización.

Como un artículo del Comercio lo especifica en el 2011:

...la Corporación Financiera Nacional, institución financiera pública, emitió la segunda titularización de flujos de portafolio por USD 78 millones, con una calificación de triple A (AAA), otorgada por Pacific Credit Rating El objeto de la emisión es lograr una fuente alterna de fondeo para el desarrollo de las operaciones de la CFN, el agente pagador de este proceso es Fiduciaria del Pacífico. El plazo de la emisión es de 1440 días, con una tasa de interés fija y anual del 6.50%. (Diario El Comercio, s.f.)

Es decir, que si la entidad financiera más grande de créditos y manejos de las finanzas del Ecuador utiliza esta herramienta y otros Gobiernos Autónomos Descentralizados han encontrado en la titularización una solución atractiva, rápida, sin mayor costo y

carga operativa a sus problemas de financiamiento. Pues esta debe ser nominada como la opción más viable para financiamiento alternativo en ejecución de proyectos y cumplimiento de las funciones de los mismo Gobiernos Autónomos.

Este mecanismo le da al Gobierno Autónomo Descentralizado una mayor cantidad de beneficios frente a otras herramientas, sin tomar en cuenta donaciones ni financiamiento no reembolsable, los cuales no son predecibles y dependen de factores externos al manejo interno del Gobierno Autónomo.

Las razones por las que este mecanismo ofrece mayores beneficios, se encuentran en su flexibilidad para acoplarse a las capacidades del originador y sus activos. Que al estructurar un título valor con facultades de renta fija puede calcular los períodos de pago a su conveniencia, a su vez estipular el rendimiento a entregar o tasa de interés según la rentabilidad del activo titularizado, de igual manera al constituir un Fideicomiso con el único objetivo de manejar el proceso se asegura que el destino de los recursos vaya directamente al cumplimiento de cualquiera haya sido el motivo por la que se incursionó en este mecanismo y no se pierda en otros rubros administrativos del mismo municipio.

Otro beneficio que otorga esta herramienta es precisamente liberar al Municipio de activos pocos productivos y enfocar de manera eficiente bajo un objetivo los recursos recibidos por el mismo, esto acarrea varias consecuencias positivas, como lo es el aumento de liquidez, el mejoramiento de los índices administrativos y financieros del Gobierno Autónomo que al mismo tiempo le permitirán incurrir en otros métodos de financiamiento con una mejor condición económica.

Y al recibir recursos por flujos que aún no se generan pero que deberán hacerlo para cumplir con las obligaciones contraídas con los inversores y entes reguladores vía los títulos valor, le permiten al GAD planificar de mejor manera la utilización de estos, eliminando cualquier mal uso o exceso que podría ocurrir si estos fueran recursos provenientes de endeudamiento sin un fin específico.

Hay que añadir que al utilizar las titularizaciones no existen limitaciones ni restricciones en cuanto al monto que se puede recibir, ya que todo depende de los parámetros de la estructuración del título, el cual no afecta la estabilidad del Gobierno Autónomo, ya que el proceso lo independiza de estos activos y al momento de ser colocado en el mercado, este mismo absorbe el riesgo cuando acepta las condiciones del título.

Por demás esta repetir que al utilizar la titularización por medio del Mercado de Valores, las tasas tanto de rendimiento para inversionistas y costos para el emisor son menores a cualquier mecanismo tradicional por el hecho de eliminar cualquier intermediación financiera y obedecer las Leyes del mercado. Sin embargo por último si se deben tomar en cuenta ciertos gastos y costos que todo GAD deberá analizar para evaluar su posibilidad de participación en este proceso y beneficiarse del mismo.

Los costos surgen de todo el proceso para la emisión y colocación del título valor, el cálculo de estos dependerá de los contratos suscritos entre las partes, pero por lo general son porcentajes en base al monto total a emitir. Algunos de estos son;

- Calificación de riesgo

- Avalúo del flujo originador
- Comisión Casa de Valores
- Gastos de publicación y Notariales
- Estudio y Estructuración Financiera del título
- Estructuración Fiduciaria

Una vez colocado el título se procede a tomar en cuenta los gastos generados, que una vez más dependerán del monto emitido y esta vez del plazo total de la emisión.

Algunos de estos son;

- Actualizaciones de Calificación de riesgo
- Pago de Intereses y Capital
- Tasa Fideicomisos Mercantiles a la Superintendencia de Compañías
- Administración del Fideicomiso
- Auditoría del Fideicomiso
- Honorarios por liquidación del Fideicomiso
- Honorarios agente pagador

Aunque como una herramienta adicional debemos agregar que las Notas Promisorias, son un mecanismo de fácil adaptación a las normas y requisitos que demanda incursionar en el Mercado de Valores y si los Gobiernos Autónomos Descentralizados son capaces de cumplirlas, se encuentran en mejor posicionamiento para seguir participando y utilizando las demás opciones que ofrece el Mercado para la captación de recursos sin intermediarios ni dependencias políticas.

5 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 CONCLUSIONES

En base a la investigación realizada, y a toda la información levantada a partir de consultas bibliográficas y entrevistas, se ha llegado a las siguientes conclusiones:

- Podemos ver que existen los lineamientos y el marco legal apropiado para que el sector público y específicamente los Gobiernos Autónomos Descentralizados, opten por utilizar diferentes y variados mecanismos de financiamiento.
- Por el otro lado el Mercado de Valores si ofrece y respalda la participación del sector público, ofreciendo una amplia gama de instrumentos así como procesos asequibles a las instituciones públicas sin importar su nivel de Gobierno.
- Los beneficios que presenta utilizar las herramientas que brinda el Mercado de Valores, tanto para originadores (emisor) como para inversionistas es evidente. Por el lado de del originador el costo de la emisión que resultaría ser la tasa de interés ofrecida a los inversores, resulta más barata que un endeudamiento con cualquier entidad financiera. Para completar el otro lado de la moneda, a los inversionistas les resulta más atractivo, ya que la tasa de rendimiento es mayor a cualquier tasa ofrecida por el sector financiero formal en plazos similares a las emisiones.

A continuación una tabla comparativa refiriéndonos a las titularizaciones:

Cuadro N° 6: Titularizaciones vs Tasas del Sistema Financiero

año	TEA	T. Activa	T. Pasiva	Plazo promedio ponderado (años)	T. Interés CFN	Sector	Plazo (años)
2014	7,23 %	8,08%	4,97%	4,76	10,85%	PYMES	5
					9,45%	EMPR	5
					9,10%	CORP	5

Fuente: BVQ y CFN

Elaborado por: Jorge Luis S.

- El involucramiento de los Gobiernos Autónomos Descentralizados en el Mercado de Valores ha sido exitosa y presenta una carta de invitación para los demás Gobiernos Seccionales en busca de mecanismos alternativos de financiamiento.
- Aunque está claro que el conocimiento de la existencia de estas herramientas alternativas, no se encuentra al alcance de todos los niveles de Gobierno Seccional. Puesto que solamente un 2% de los Gobiernos Autónomos Descentralizados ha ingresado al Mercado de Valores.
- Determinamos exitosamente que los mejores mecanismos alternativos de financiamiento mediante el Mercado de Valores para los Gobiernos Autónomos Descentralizados son las titularizaciones y las notas promisorias dependiendo del objetivo y destino de los recursos, puesto que ambos ofrecen beneficios para diferentes tipos de escenarios.

- También las titularizaciones son un instrumento muy popular en el Mercado Ecuatoriano, sobrepasando las 140 autorizaciones de emisión de este título valor en la Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil en el año 2013.
- Igualmente podemos recalcar que el uso de endeudamiento público es excesivo y poco controlado, puesto que el destino de los recursos se desconoce y mayoritariamente es utilizado para gasto corriente. Demostrando una gran dependencia de los GAD al Presupuesto General del Estado y una carga extra para la ejecución de los planes del Gobierno Central como es el Plan Nacional del Buen Vivir.
- Mientras que el uso de las herramientas del Mercado de Valores independiza a los participantes como emisores, en este caso los Gobiernos Autónomos Descentralizados para que capten recursos de manera directa siempre y cuando cumplan con los requisitos que piden los entes reguladores, entre esos la entrega oportuna de información en cuanto al manejo del ente y el destino de los recursos captados. Es decir todo el proceso se convierte en una inversión con información transparente y verificada para todas las partes involucradas.

5.2 RECOMENDACIONES

- Como primera recomendación, es esencial que los Gobiernos Autónomos dediquen esfuerzos para mantener una organización ordenada financieramente hablando para que sean capaces de estructurar ellos mismos las emisiones y así maximizar el ahorro de optar por estos mecanismos en la Bolsa de Valores.

- Como derivado de esta recomendación viene la aplicación de proyectos de capacitación por parte de los Gobiernos Autónomos para mantener a sus áreas financieras actualizadas y conscientes en el uso de nuevos e innovadores mecanismos de captación de recursos.
- Por consiguiente también es importante que las mismas Bolsas de Valores incentiven a la incursión en el Mercado de Valores, no solo en el sector privado sino también identificar el potencial involucramiento de los Gobiernos Seccionales como posibles participantes en el medio para desarrollar el Mercado nacional y la economía Nacional.
- Al momento de incursionar en el Mercado de Valores, es recomendable para los Gobiernos Autónomos hacer un análisis profundo del tipo de instrumento que van a utilizar y de donde provendrán los fondos que utilizará el agente pagador para devolver los valores a los inversionistas.
- Una vez más, una derivada de esta recomendación puede ser tomar las notas promisorias como primer paso para aclimatarse al uso del Mercado de Valores, más sin embargo el uso de titularizaciones es aplicable para la ejecución de proyectos específicos. Tener estas dos opciones vigentes en el Balance libera el capital del Gobierno Autónomo para el desempeño de otras funciones.
- Lo que nos lleva a la última recomendación que es mantener el equilibrio de los niveles de endeudamiento de los GAD's para la administración correcta de los recursos y para mantener abierta la posibilidad de manejar las demás opciones presentadas en esta investigación.

REFERENCIAS

1. Asamblea Nacional. (2014). Ley de Mercado de Valores. Ecuador.
2. Asociación de Municipalidades del Ecuador - AME. (s.f.). Modulo de Fuentes de Financiamiento Municipal.
3. Banco Central del Ecuador. (2013). *Gobiernos seccionales y financiamiento*. Obtenido de <http://www.bce.fin.ec/frame.php?CNT=ARB0000376>
4. Benitez Duque, W. (2013). Promoción del Mercado de Valores como Mecanismos de Financiamiento para las Pequeñas y Medianas Empresas del Distrito Metropolitano de Quito. Quito: Tesis.
5. Bolsa de Valores de Quito. (s.f.). *Las Bolsas de Valores*. Obtenido de <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/las-bolsas-de-valores/>
6. Bolsa de Valores de Quito. (s.f.). *Las Casas de Valores*. Obtenido de <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/las-casas-de-valores/>
7. Campoverde, F. (s.f.). *Instituciones Financieras y de Mercados*. Universidad Ecoteg.
8. Codificación de la Ley Orgánica de Régimen Municipal. (5 de Diciembre de 2005). Artículo 1.
9. Consejo Nacional de Competencias. (2012). Plan Nacional de Descentralización. Ecuador.
10. Consejo Nacional de Valores. (2014). Código del Mercado de Valores. Quito.
11. COPFP. (s.f.). Artículo 145.
12. Corporación Financiera Nacional. (2013). Financiamiento Bursátil. Obtenido de http://www.cfn.fin.ec/index.php?option=com_content&view=article&id=681&Itemid=592
13. Diario El Comercio. (s.f.). *Emisiones usd 84 millones bolsa*. Obtenido de <http://www.elcomercio.com.ec/actualidad/negocios/emisiones-usd-84-millones-bolsa.html>
14. Diario Expreso. (Octubre de 2013).
15. Diario Expreso. (2013). Municipio de Guayaquil ira de Nuevo a la Bolsa. Obtenido de http://expreso.ec/expreso/plantillas/nota_print.aspx?idArt=5202569&tipo=2

16. Espinosa, C., & Mora, H. (s.f.). Análisis de la Titularización de Activos en el Ecuador como mecanismo de financiamiento no tradicional. Quito: Tesis.
17. Financiamiento Municipal. (s.f.). Modulo de Fuentes de Financiamiento Municipal.
18. Mercado de Valores. (s.f.). *Bolsa de Quito*. Obtenido de <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/>
19. Mercado de Valores. (s.f.). Ley de Mercado de Valores. *Artículo 143*.
20. Mercado que se Negocia. (s.f.). *Bolsa de Quito*. Obtenido de <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/que-se-negocia/#>
21. Mercado que se Negocia. (s.f.). *Bolsa de Quito*. Obtenido de <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/que-se-negocia/#>
22. Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados. (2001). Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización - COOTAD. *Artículo 106*.
23. Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados. (2001). Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización - COOTAD. *Artículo 108*.
24. Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados. (2001). Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización - COOTAD. *Artículo 76*.
25. Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados. (2001). Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización - COOTAD. *Artículo 215*.
26. Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados. (2001). Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización - COOTAD. *Artículo 32*.
27. Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados. (2001). Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización - COOTAD. *Artículo 189*.
28. Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados. (2001). Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización - COOTAD. *Artículo 191*.
29. Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados. (2001). Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización - COOTAD. *Artículo 213*.
30. Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados. (2001). Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización - COOTAD. *Artículo 171*.

31. Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados. (2001). Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización - COOTAD. *Artículo 172.*
32. Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados. (2001). Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización - COOTAD. *Artículo 172.*
33. Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados. (2001). Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización - COOTAD. *Artículos 218-211.*
34. Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados. (2001). Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización - COOTAD. *Artículo 173.*
35. Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados. (2001). Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización - COOTAD. *Artículo 28.*
36. Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados. (2001). Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización - COOTAD. *Artículo 215.*
37. Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados. (2001). Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización - COOTAD. *Artículo 5.*
38. Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados. (2001). Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización - COOTAD. *Artículo 198- 195 literal f-g.*
39. Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados. (2001). Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización - COOTAD. *Artículo 222.*
40. Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados. (2001). Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización - COOTAD. *Artículo 113.*
41. Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados. (2001). Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización - COOTAD. *Artículo 192.*
42. Ministerio de Coordinación Política y Gobiernos Autónomos Descentralizados. (2001). Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización - COOTAD. *Artículo 42.*
43. Modulo de Fuentes de Financiamiento Municipal. (s.f.). Modulo de Fuentes de Financiamiento Municipal.
44. Modulo Fuentes de Financiamiento Municipal. (s.f.). Artículo 286.

45. Modulo Fuentes de Financiamiento Municipal. (s.f.). Artículo 289.
46. Modulo Fuentes de Financiamiento Municipal. (s.f.). Artículo 290.
47. Noticias Quito. (s.f.). Obtenido de http://www.noticiasquito.gob.ec/Noticias/news_user_view/la_ciudadania_podra_invertir_en_el_metro_de_quito--8622
48. Paz, M. (s.f.). Guía de Financiamiento para GADS.
49. Plan Nacional de Descentralización. (2012-2015). Plan Nacional de Descentralización.
50. Revista Vistazo. (7 de abril de 2011). Empresas. *Revista Vistazo*.
51. Wilfrido Benítez, D. (s.f.). Tesis Promoción del Mercado de Valores como Mecanismo de Financiamiento para PYMES.

ANEXOS

Anexo 1: Rendición de cuentas en la función ejecutiva CFN

Corporación Financiera Nacional

PRINCIPALES ASPECTOS DE LA PLANIFICACIÓN INSTITUCIONAL			
PLANIFICACIÓN ESTRATÉGICA (Insumo GPR)	BREVE EXPLICACIÓN DE SU CUMPLIMIENTO	INQUIETUDES CIUDADANAS	RESPUESTA
Política Pública objetivo del PNBV:	Objetivo 11: Establecer un sistema económico, social, solidario y sostenible		
Planes Inversión (Lineas de Crédito Directo):	<p>Objetivos: La línea de CREDITO DIRECTO se destina a los sectores productivos y de servicios de la economía nacional; financia la compra de activos fijos y capital de trabajo de pequeñas, medianas y grandes empresas. El financiamiento se realiza a través de los siguientes productos: * Activos fijos, Capital de Trabajo, Forestal Logros: Atendió a 46 grandes empresas, 110 medianas empresas y 308 pequeñas empresas.</p>		
Planes Inversión (Lineas de Crédito de Segundo Piso):	<p>Objetivo: El crédito de SEGUNDO PISO se destina al financiamiento de capital de trabajo y activos fijos para los sectores productivos del país, utilizando la red financiera privada, especialmente Cooperativas y Bancos. El financiamiento se realizará a través de las siguientes líneas: * Multisectorial: Dirigido a las medianas y grandes empresas en créditos de hasta USD 4 millones * Multisectorial hasta USD 500 mil (Productivo): Financiamiento dirigido a las pequeñas empresas * Multisectorial hasta USD 20 mil (Inclusivo): Financiamiento para la adquisición de activos fijos y capital de trabajo. * Multisectorial Patrimonial: Financiamiento dirigido a la construcción, remodelación, ampliación de viviendas nuevas y usadas por un monto de hasta USD 150 mil. Logros: Atendió a 229 medianas empresas y 13.123 pequeñas empresas a través de cooperativas, bancos y sociedades financieras.</p>		
Planes Inversión (Lineas de Crédito Plan Renova):	<p>Objetivo: El Plan RENOVA se destina a reemplazar las unidades de transporte público antiguas por nuevas. Dentro de este programa existen las siguientes líneas de crédito: Renova Microcrédito: Financiamiento destinado a la renovación de taxis, camionetas y furgonetas por un monto de hasta USD 20 mil. Renova Comercial: financiamiento destinado a la renovación de buses urbanos, interparroquiales, interprovinciales, camiones y tracto camiones. Adicionalmente, la CFN cuenta con la línea de crédito destinada a financiar vehículos usados y No Federados. Logros: 2.070 vehículos renovados generando un ahorro por el buen uso de combustible en USD 5,44 millones.</p>		
Planes Inversión (Lineas de Crédito de Comercio Exterior):	<p>Objetivos: La línea de COMERCIO EXTERIOR facilita y viabiliza la exportación de productos y servicios, así como también la importación de materias primas y bienes de capital. El financiamiento se canaliza a través de las siguientes líneas de crédito: Financiamiento de Importación: destinado a la adquisición de materia prima o bienes de capital, siempre que éstos no se produzcan en el país o que su calidad y existencia no estén en condiciones de cubrir la demanda. Financiamiento de Exportaciones: financia el pre y post embarque de producto ecuatoriano comercializado en el mercado internacional. Factoring Local e Internacional: Financiamiento anticipado de facturas comerciales por ventas de productos en Ecuador o productos exportados y que se liquiden con crédito a corto plazo. Cadena de Valor: Crédito que permite a la persona o empresa adquirir materia prima en Ecuador o en el exterior para el procesamiento o transformación y venta del producto en el mercado local o internacional. Logros: 210 empresas que dinamizan el comercio exterior.</p>		
Planes Inversión (Lineas de Crédito de Financiamiento Bursátil):	<p>Objetivo: El PROGRAMA DE FINANCIAMIENTO BURSÁTIL (PFB) es un mecanismo que consiste en la inversión de recursos en títulos valores de renta fija de empresas, instituciones financieras y municipios del país que ofrezcan expectativas de seguridad, liquidez y rendimiento. El programa prevé la adquisición de obligaciones de empresas ecuatorianas, cédulas hipotecarias de instituciones financieras nacionales, valores representativos de titularización de activos, pagarés en REVNI y notas promisorias de municipios del Ecuador, convirtiéndose en una fuente alternativa para el financiamiento de mediano y largo plazo. Logros: Se ha invertido en 73 medianas y grandes empresas a los sectores de Manufactura, Comercio, Servicios, Electricidad, Construcción y otros.</p>		

**OTRAS INQUIETUDES
RESPUESTA**

Corporación Financiera Nacional						
PRESUPUESTO GENERAL DE LA INSTITUCIÓN						
TEMÁTICA	EXPLICACIÓN			INQUIETUDES CIUDADANAS	RESPUESTA	
Presupuesto General	Presupuesto Aprobado	\$ Montos globales	1.443.341.190,9	% de ejecución	% del presupuesto	
	Ejecutado (devengado + anticipos)	\$ Montos globales	2.563.946.318,5	177,6%	100,0%	
	Gasto de operación	\$ Montos globales	31.868.102,8	79,4%	1,2%	
	Total Colocaciones	\$ Montos globales	581.238.212,8	104,2%	22,7%	
	Colocaciones a sectores estratégicos	\$ Montos globales	257.352.222,4	100,0%	10,0%	
		<i>Crédito Directo</i>	235.598.383,2	86,0%	40,5%	
		<i>Segundo Piso</i>	148.865.319,5	151,9%	25,6%	
		<i>RENOVA</i>	37.243.102,4	106,4%	6,4%	
		<i>Comercio Exterior</i>	51.005.261,4	102,0%	3,8%	
		<i>PFB</i>	108.528.146,2	107,5%	18,7%	

Nota:

La CFN al momento no dispone del presupuesto de inversión codificado.

El presupuesto ejecutado es mayor al aprobado, dado que la renovación de certificados de inversión de corto plazo no está incluida en el presupuesto aprobado; así mismo, se efectuaron operaciones de reporte bursátil que no estaban presupuestadas.

La diferencia entre el total del presupuesto ejecutado y la suma de gastos de operación y colocaciones está distribuida en: Inversiones de tesorería, pagos de capital e intereses por créditos internos y externos, inversiones en activos (software, equipos de computación, licencias, adecuaciones).

OTRAS INQUIETUDES
RESPUESTA

Anexo 2: Extracto calificación de riesgo milagro



CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A.

EXTRACTO DE CALIFICACIÓN DE RIESGO DE LA EMISIÓN DE NOTAS PROMISORIAS DEL GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DEL CANTÓN SAN FRANCISCO DE MILAGRO

Instrumento	Calificación	Comentarios	Fecha y Lugar de Calificación
Notas Promisorias	A+	Nueva	11 de marzo de 2013. Guayaquil.

EXTRACTO DE CALIFICACIÓN

Luego de evaluar la información financiera presupuestaria histórica del GADM del cantón San Francisco de Milagro, tomando en cuenta entorno político y social, analizando las características de las fuentes de repago de las Notas Promisorias, el Comité de Calificación de la Calificadora de Riesgo SummaRatings S.A. resolvió otorgar la calificación en la categoría de "A+" a las **Notas Promisorias** emitidas por el Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal del cantón San Francisco de Milagro por el valor de SEIS MILLONES CUATROCIENTOS CUATRO MIL QUINIENTOS NUEVE 65/100 DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA. (US\$ 6,404,509.65) más intereses, dando un valor total de US\$ 9,735,554.58 por 120 pagos, para cancelar al CONSORCIO CONSTRUVALERO - CONSTANTI. (RUC: 0992765194001) por concepto de Construcción de Redes de Distribución de Aguas y Pavimentación Asfáltica de Redes, Colocación y Señalización Vertical y Horizontal de Tránsito en el cantón San Francisco de Milagro, Provincia del Guayas.

Categoría A: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero que es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía.

Tendencia de la categoría: (+) Más

Las calificaciones de SUMMARATINGS son opiniones de SUMMARATINGS y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener el instrumento emitido por institución alguna o para sancionar, renovar, desembolsar o garantizar el pago del instrumento. Las calificaciones de SUMMARATINGS se basan en la información actual proporcionada por el Emisor y/o Cliente. SUMMARATINGS no audita ni verifica la información recibida. SUMMARATINGS no garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada por el Emisor y/o Cliente en el que se basa la calificación por lo que no se hace responsable de los errores u omisiones o por los resultados obtenidos por el uso de dicha información.

SUMMARATINGS S.A.
Calificadora de Riesgos
R.U.C. 09927651966001

Las características de generales de la emisión de las Notas Promisorias son las siguientes:

Emisor	Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal del Cantón San Francisco de Milagro	Amortización y pagos.	Cuotas mensuales de US\$ 81,129.62
Monto	Seis millones cuatrocientos cuatro mil quinientos nueve 65/100 Dólares de los Estados Unidos de América. (US\$ 6,404,509.65) más intereses.	Fuente de repago	Ingresos propios generados por el G.A.D.M. y de hasta el 25% de las asignaciones que por aplicación del Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización en el que se les asigna a los Gobiernos Descentralizados el 21% del Presupuesto General del Estado, correspondan al G.A.D.M. del cantón San Francisco de Milagro de la cuenta que el emisor mantiene en el Banco Central transferidos a la cuenta de la compañía Consorcio CONSTRUVALERO - CONSTANTI en el Banco del Pacífico.
Cantidad	120 Notas Promisorias	Pagador	Banco Central del Ecuador
Denominación	Notas Promisorias a favor de Consorcio Construalero - Constanti. (RUC: 0992765194001)	Propósito	Construcción de Redes de Distribución de Aguas y Pavimentación Asfáltica de Redes, Colocación y Señalización Vertical y Horizontal de Tránsito.
Tasa de interés	9% anual	Tenencia	10 años

Parque Empresarial Ciudad Colón
Av. Jaime Roldos Mz. 274, Edif. Empresarial 1, Piso 3, Ofic. 304
Telfs: 042136118 / Fax: 042136117
Guayaquil - Ecuador

El G.A.D.M de San Francisco de Milagro tiene una población total de 145,025 habitantes y una población económicamente activa de 57,378 habitantes de acuerdo al censo poblacional del año 2010.

El 9 de julio del año 2012 se suscribe el contrato entre el G.A.D.M. de San Francisco de Milagro y el Consorcio CONSTRUVALERO - CONSTANTI para que se encargue de la construcción de la obra.

Al mes de diciembre del año 2012 el G.A.D.M. de San Francisco de Milagro suscribe y firma el Contrato de Fideicomiso con el Banco Central del Ecuador, a través del cual se dispone transferir hasta el 25% del total de las asignaciones que reciba por la aplicación del COOTAD en el que se asigna el 21% del Presupuesto General del Estado a los Gobiernos Descentralizados de la cuenta que el emisor mantiene en esta institución hacia la cuenta del Consorcio CONSTRUVALERO - CONSTANTI en el Banco del Pacífico por concepto de pago de las Notas Promisorias con vencimientos mensuales durante un período de diez años.

El G.A.D.M. de San Francisco de Milagro ha cumplido dentro de la proyección de su presupuesto con el Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas, en el artículo 125 numeral uno en el cual se menciona que los niveles máximos de endeudamiento no podrán superar el 200% entre el saldo total de su deuda pública y los ingresos anuales totales, sin incluir endeudamiento. De igual manera ha dado cumplimiento con el artículo 145 en el cual se menciona que el agente oficial de pago de capital e intereses será el Banco Central del Ecuador, esto mediante la suscripción de un contrato de Fideicomiso con la entidad mayor.

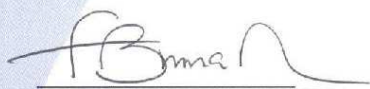
El G.A.D.M. de San Francisco de Milagro al igual que muchos otros Gobiernos Autónomos Descentralizados en el país dependen en gran parte de las transferencias de recursos de la Entidad Central, el G.A.D.M. de San Francisco de Milagro en su situación operativa se encuentra relativamente similar a otros G.A.D.M. y con una alta dependencia de las transferencias del Gobierno Central.

De acuerdo a las estimaciones y proyecciones realizadas por el G.A.D.M. por concepto de ingresos del proyecto en sí; se determinó que existe una cobertura que estaría en un rango desde 1.20 veces el valor de cada Nota Promisoria a partir del año 2014, llegando hasta 1.66 veces en el año 2022 y 0.76 veces para los meses restantes del 2023.

Se realizaron varios escenarios de sensibilidad a los flujos proyectados, y se estudiaron escenarios por conceptos de ingresos en las tasas de servicios, contribuciones, crecimientos e impuestos prediales, los cuales fueron analizados por debajo y por encima del valor actual proyectado.

Los resultados para esta variación en valores son favorables para el G.A.D.M. de San Francisco de Milagro, ya que los resultados obtenidos demuestran que se puede cubrir el servicio anual de la deuda.

Lo analizado evidencia que el G.A.D.M. de San Francisco de Milagro contará con los recursos necesarios para el pago de las Notas Promisorias acudiendo a la generación de ingresos propios que proporciona el proyecto en sí por concepto de tasas de mejoras y de ser necesario a la participación correspondiente por renta del Presupuesto General del Estado.

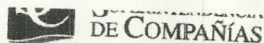


Eco. Felipe Bocca Ruíz
Gerente General



Ing. Gustavo A. Beltrán
Analista

Anexo 3: Contrato notas promisorias Municipio del Guabo



RESOLUCIÓN No. SC-IMV-DJMV-DAYR-G-11-

0006774

AB. EDUARDO LÓPEZ ESPINOZA
INTENDENTE DE MERCADO DE VALORES DE GUAYAQUIL

CONSIDERANDO:

QUE el Sr. John Milton Franco Aguilar, Alcalde del GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DEL CANTÓN EL GUABO, ha solicitado la inscripción en el Registro de Mercado de Valores de su representado como EMISOR PÚBLICO DEL SECTOR NO FINANCIERO y del valor NOTAS PROMISORIAS emitidas por aquella institución, así como la autorización de la respectiva oferta pública;

QUE el Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal del cantón El Guabo fundamenta su capacidad legal para emitir y autorizar la emisión de las supradichas notas promisorias, en los artículos 176 del Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización (COOTAD) así como en el 125, 137 y 140 del Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas;

QUE el Concejo cantonal del Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal del cantón el Guabo, en sesiones de abril 5, 8 y 14 de 2011, conoció y autorizó el endeudamiento del GAD Municipal del cantón El Guabo por el monto de \$3.078.679,66 más el interés del 8% anual incluido en el valor nominal de la emisión (US\$4.482.345,56), a un plazo de 10 años, en los siguientes términos:

La del 5 de abril de 2011: "...conocimiento de la autorización para el endeudamiento del GAD Municipal del cantón El Guabo, por el monto de \$3.078.679,66 para la construcción de las siguientes obras: alcantarillado sanitario y planta de tratamiento del recinto rural Chimborazo; alcantarillado sanitario y planta de tratamiento del sitio Pagua; alcantarillado sanitario de la ciudadela Cristo Rey; alcantarillado sanitario de la cabecera parroquial Río Bonito; alcantarillado sanitario combinado y planta de tratamiento de la cabecera parroquial de Tendales; alcantarillado sanitario combinado y planta de tratamiento del sitio 5 de agosto; alcantarillado sanitario y planta de tratamiento del recinto rural Cotopaxi; y autorización para las firmas del fideicomiso con el Banco Central. El Sr. Alcalde (...) Explica que en virtud de la expedición del COOTAD las rentas derivadas del Estado se han aumentado al 21%, lo que permite aumentar otro tipo de ingresos como los de financiamiento, (...); manifiesta que el Municipio de El Guabo puede adquirir tales obras con este tipo de crédito que le faculta la nueva ley, aplicando mecanismos para que sea viable a través de la emisión de NOTAS PROMISORIAS o pagos mensuales de las rentas que posee el municipio, lo que constituye que en diez años se pagaría la deuda señalada. El Sr. Alcalde expresa que es un tema ya analizado con Planificación Urbana, Dirección Jurídica y Dirección Financiera, que permitirá cumplir con la realización de obras de alcantarillado, a través de un financiamiento que será pagado mediante NOTAS PROMISORIAS, (...), y que brinda la posibilidad de endeudarse para llevar a efecto dicho proyecto. Indica que la autorización del Concejo se fundamenta en el literal i) del artículo 57 y artículo 176 del COOTAD; Explica que aquello procede mediante la firma de un fideicomiso del Municipio con el Banco Central, quienes pasarán los recursos directamente a la empresa constructora, al momento del valor, las que irían disminuyendo de acuerdo al avance de la obra. Es decir el municipio no desembolsa ningún valor capacidad de endeudamiento del Municipio de El Guabo de acuerdo a la ley es hasta el 25% de sus ingresos y análisis del tema los señores concejales solicitan al Sr. Alcalde que Planificación Urbana, Dirección Jurídica y Dirección Financiera, emitan su informe respectivo¹, para amparar en esos tres aspectos su autorización. El Sr. Alcalde expresa que efectivamente dentro de los requisitos para la autorización, deben presentarse los informes solicitados, los mismos que serán realizados por los funcionarios competentes y analizados en sesión extraordinaria para tratar exclusivamente ese tema. (...)"

La del 8 de abril de 2011: "...Autorización para el endeudamiento del GAD Municipal del cantón El Guabo, por el monto de \$3.078.679,66 para la construcción de las siguientes obras: alcantarillado sanitario y planta de tratamiento del recinto rural Chimborazo; alcantarillado sanitario y planta de tratamiento del sitio Pagua; alcantarillado sanitario de la ciudadela Cristo Rey; alcantarillado sanitario de la cabecera parroquial Río Bonito; alcantarillado sanitario combinado y planta de tratamiento de la cabecera parroquial de Tendales; alcantarillado sanitario combinado y planta de tratamiento de la cabecera parroquial de la Iberia; alcantarillado sanitario combinado y planta de tratamiento de alcantarillado sanitario y planta de tratamiento del recinto rural Cotopaxi; y autorización para las firmas del fideicomiso con el Banco Central. (...), se han entregado los informes de Planificación Urbana, Dirección Financiera y Departamento Legal para su análisis respectivo. (...) El Sr. Alcalde indica que se tomará un tiempo de ocho meses para su terminación (...) Siendo analizado el proyecto y sin más consideraciones, el Sr. Alcalde solicita se recepte la votación para su aprobación: Concejal Senobio Arévalo M., aprobado; concejal Bladimir Elizalde C., aprobado; concejal Santos Escobar Z., aprobado; concejala Diana Farez A., aprobado; concejala Mariuxi Márquez H., aprobado; concejal Bolívar Márquez S., aprobado; concejala Yovanka Mora M., aprobado. El señor Secretario² informa los resultados, quedando expresa la siguiente resolución: EL CONCEJO CANTONAL DEL GAD MUNICIPAL DEL CANTÓN EL GUABO, DE CONFORMIDAD CON EL ARTÍCULO 289 DE LA CONSTITUCIÓN DE LA REPÚBLICA, ARTÍCULO 57 LITERALES a), i), ARTÍCULOS 176, 211, 212, 226 Y 323 DEL COOTAD, RESUELVE POR UNANIMIDAD AUTORIZAR EL ENDEUDAMIENTO DEL GAD MUNICIPAL DEL CANTÓN EL GUABO POR EL MONTO DE \$3.078.679,66 PARA LA CONSTRUCCIÓN DE LAS SIGUIENTES OBRAS: ALCANTARILLADO SANITARIO Y PLANTA DE TRATAMIENTO DEL RECINTO RURAL CHIMBORAZO; ALCANTARILLADO SANITARIO Y PLANTA DE TRATAMIENTO DEL SITIO PAGUA; ALCANTARILLADO SANITARIO DE LA CIUDADELA CRISTO

¹ En el Informe Financiero, cuya copia se proporcionó a nuestra Institución, consta una tabla de amortización, en la que se desglosó el capital (US\$3.078.679,66) más el interés del 8% anual incluido en el valor nominal de la emisión.



QUE el 24 de octubre de 2011, el Comité de Calificación de ECUABILITY S.A. CALIFICADORA DE RIESGOS le otorgó la calificación de "A+" a las notas promisorias emitidas por el Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal del cantón El Guabo;

QUE el tercer inciso del Art. 187 de la Ley de Mercado de Valores dispone que los valores sujetos a calificación de riesgo deberán, previamente a su negociación, publicar dicha calificación por una sola vez en un diario de amplia circulación;

QUE los Departamentos de Autorización y Registro, y Jurídico de Mercado de Valores, respectivamente, han emitido pronunciamiento favorable para la aprobación del contenido del prospecto y la autorización de la oferta pública secundaria de ciento catorce (114) notas promisorias de la 7/120 a la 120/120 emitidas por el Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal del cantón El Guabo de un valor nominal de treinta y siete mil trescientos cincuenta y dos con ochenta y ocho dólares de los Estados Unidos de América (US\$37,352.88) cada una, que suman un monto total de Cuatro millones ciento ocho mil ochocientos dieciséis con ochenta centavos de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 4,258,228.32), en razón de que a la fecha de la completitud de los documentos solicitados por nuestra institución con Oficios Nos. SC.IMV.DAyR.G.11.557.0019810 y SC.IMV.DAyR.G.11.602.0021800 de agosto 26 y septiembre 20 de 2011, respectivamente, del total de ciento veinte (120) notas promisorias ya habían vencido cuatro (4) y está próximo el vencimiento (el 2011.11.26) de otra nota promisorias.

En ejercicio de las atribuciones conferidas mediante Resoluciones Nos. ADM-03100 y ADM-03101 de 26 de marzo de 2003; ADM-03177 de 19 de mayo de 2003, y Resolución No. SC-IAF-DRH-G-2011-0142 del 08 de febrero de 2011.

RESUELVE:

ARTICULO PRIMERO.- DISPONER que se inscriba al Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal del cantón El Guabo en el Registro del Mercado de Valores como **EMISOR PUBLICO DEL SECTOR NO FINANCIERO**; así como a las ciento catorce (114) **NOTAS PROMISORIAS** emitidas por esa institución, de un valor nominal de treinta y siete mil trescientos cincuenta y dos con ochenta y ocho dólares de los Estados Unidos de América (US\$37,352.88) cada una, que suman un monto total de cuatro millones doscientos cincuenta y ocho mil doscientos veintiocho con treinta y dos centavos de dólares de los Estados Unidos de América (US\$4,258,228.32).

ARTICULO SEGUNDO.- APROBAR el contenido del prospecto y la autorización de la oferta pública secundaria de las ciento catorce (114) **NOTAS PROMISORIAS** emitidas por esa institución, de un valor nominal de treinta y siete mil trescientos cincuenta y dos con ochenta y ocho dólares de los Estados Unidos de América (US\$37,352.88) cada una, que suman un monto total de cuatro millones doscientos cincuenta y ocho mil doscientos veintiocho con treinta y dos centavos de dólares de los Estados Unidos de América (US\$4,258,228.32).

ARTICULO TERCERO.- DISPONER que se notifique al Representante Legal del Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal del cantón El Guabo; y a las Corporaciones Civiles Bolsas de Valores de Guayaquil y de Quito, con el contenido de la presente Resolución.

ARTICULO CUARTO.- DISPONER que, previo a la negociación de las **NOTAS PROMISORIAS**, se publique en uno de los diarios de mayor circulación del domicilio principal de la compañía emisora, la calificación de riesgo de los referidos valores. Un ejemplar de dicha publicación se remitirá a este Despacho.

ARTICULO QUINTO.- DISPONER que la presente Resolución se publique por una sola vez en uno de los diarios de mayor circulación en el domicilio principal del Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal del cantón El Guabo. Un ejemplar de dicha publicación se presentará a este Despacho.

CUMPLIDO, vuelva el expediente.

COMUNIQUESE Y PUBLIQUESE.- DADA y firmada en Guayaquil, en la Intendencia de Compañías de Guayaquil, a

29 NOV 2011

AB. EDUARDO LÓPEZ ESPINOZA
INTENDENTE DE MERCADO DE VALORES DE GUAYAQUIL

BTI/OAM/LCC/SJB
Trámite No.52556
María Sara



REY; ALCANTARILLADO SANITARIO DE LA CABECERA PARROQUIAL RÍO BONITO; ALCANTARILLADO SANITARIO COMBINADO Y PLANTA DE TRATAMIENTO DE LA CABECERA PARROQUIAL DE TENDALES; ALCANTARILLADO SANITARIO COMBINADO Y PLANTA DE TRATAMIENTO DE LA CABECERA PARROQUIAL DE LA IBERIA; ALCANTARILLADO SANITARIO COMBINADO Y PLANTA DE TRATAMIENTO DEL SITIO 5 DE AGOSTO; ALCANTARILLADO SANITARIO Y PLANTA DE TRATAMIENTO DEL RECINTO RURAL COTOPAXI; Y AUTORIZACIÓN PARA LAS FIRMAS DEL FIDEICOMISO CON EL BANCO CENTRAL."

La del 14 de abril de 2011: "...EL CONCEJO CANTONAL DEL GAD MUNICIPAL DEL CANTÓN EL GUABO, DE CONFORMIDAD CON EL ART.57 LITERAL a); ART.323 DEL COOTAD, RESUELVE POR UNANIMIDAD APROBAR EL ACTA DE LA DÉCIMA TERCERA SESIÓN ORDINARIA, CELEBRADA EL CINCO DE ABRIL DEL 2011..."

QUE el 26 de mayo de 2011 el Ing. John Franco Aguilar, Alcalde del Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal del cantón El Guabo, junto con el Dr. Mao Iñiguez Aguirre, Procurador Sindico de esa entidad, y el Ec. Francisco Rumba Pavisic, representante legal de la compañía Instalación de Tubos de Hormigón S.A. INSTUGO³, suscribieron el "CONTRATO CONSTRUCCIÓN DE ALCANTARILLADO SANITARIO Y PLANTA DE TRATAMIENTO DEL RECINTO RURAL CHIMBORAZO, CONSTRUCCIÓN DE ALCANTARILLADO SANITARIO Y PLANTA DE TRATAMIENTO DEL SITIO PAGUA, CONSTRUCCIÓN DE ALCANTARILLADO SANITARIO DE LA CIUDADELA CRISTO REY, CONSTRUCCIÓN DE ALCANTARILLADO SANITARIO DE LA CABECERA PARROQUIAL DE RÍO BONITO, CONSTRUCCIÓN DE ALCANTARILLADO TENDALES, CONSTRUCCIÓN ALCANTARILLADO SANITARIO Y PLANTA DE TRATAMIENTO DE LA CABECERA PARROQUIAL LA IBERIA, ALCANTARILLADO SANITARIO Y PLANTA DE TRATAMIENTO DEL SITIO 5 DE AGOSTO, ALCANTARILLADO SANITARIO Y PLANTA DE TRATAMIENTO DEL RECINTO RURAL COTOPAXI" (Emergencia en Obra EME-GADMCG-005-2011), entre cuyos antecedentes se menciona:

"(...)1.03.- De acuerdo al estudio económico financiero realizado al Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal del cantón El Guabo, se establece que existe y existirá la disponibilidad presupuestaria y la existencia presente o futura de recursos suficientes, para cubrir las obligaciones de las siguientes obras a ejecutarse...: 75.321.5.01.03.03 Construcción de Alcantarillado Sanitario y Planta de Tratamiento del Recinto Rural Chimborazo, 75.321.5.01.03.04 Construcción de Alcantarillado Sanitario y Planta de Tratamiento del Sitio Pagua, 75.321.5.01.03.05 Construcción de Alcantarillado Sanitario de la Ciudadela Cristo Rey perteneciente al cantón El Guabo, 75.321.5.01.03.06 Construcción de Alcantarillado Sanitario de la Cabecera Parroquial de Río Bonito, 75.321.5.01.03.07 Construcción de Alcantarillado Sanitario y Planta de Tratamiento de la Cabecera Parroquial de Tendaless, 75.321.5.01.03.08 Construcción de Alcantarillado Sanitario y Planta de Tratamiento de la Cabecera Parroquial La Iberia, 75.321.5.01.03.09 Construcción de Alcantarillado Sanitario y Planta de Tratamiento del Sitio 5 de Agosto y 75.321.5.01.03.10 Construcción de Alcantarillado Sanitario y Planta de Tratamiento del Recinto Rural Cotopaxi, conforme consta en la certificación conferida por el Ing. Didio Cobos, Director Financiero del Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal del cantón El Guabo, de 19 de mayo de 2011.

1.04.- Se realizó la respectiva invitación el 20 de mayo del 2011, a través del portal www.compraspublicas.gob.ec.

1.05.- Luego del proceso correspondiente, la máxima autoridad del Gobierno Autónomo Municipal del cantón El Guabo, mediante Resolución de Adjudicación 040-E-GADMCG-2011 de mayo 24 del 2011, adjudicó la ejecución de la obra Construcción de Alcantarillado Sanitario y Planta de Tratamiento del Recinto Rural Chimborazo, Construcción de Alcantarillado Sanitario y Planta de Tratamiento del Sitio Pagua, Construcción de Alcantarillado Sanitario de la Ciudadela Cristo Rey, Construcción de Alcantarillado Sanitario de la Cabecera Parroquial de Río Bonito, Construcción de Alcantarillado Tendaless, Construcción de Alcantarillado Sanitario y Planta de Tratamiento de la Cabecera Parroquial La Iberia, Alcantarillado Sanitario y Planta de Tratamiento del Sitio 5 de Agosto, Alcantarillado Sanitario y Planta de Tratamiento del Recinto Rural Cotopaxi, a la compañía Instalación de Tubos de Hormigón S.A. INSTUGO..."

QUE respecto a la denominación de los valores "notas promisorias", el Dr. Santiago Andrade Ubidia, en su libro "Los Títulos Valor en el Derecho Ecuatoriano"⁴, precisa:

"...La figura de la "nota promisorio" no se halla consagrada en el derecho ecuatoriano. Únicamente encontramos esta denominación en el artículo 32 del "Reglamento a la Ley de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal". Ninguna ley se refiere a este instrumento. La denominación "nota promisorio" es una traducción literal del instrumento del derecho inglés y norteamericano "promissory note" que corresponde al "pagaré a la orden" del derecho continental."

³ Compañía que por su cuenta ha pagado la calificación de riesgo realizada por ECUABILITY S.A. CALIFICADORA DE RIESGOS a las notas promisorias del GAD del cantón El Guabo (según contrato presentado y que fue suscrito el 26 de septiembre de 2011); así como también contratará a la casa de valores REAL CASA DE VALORES DE GUAYAQUIL S.A. (CASAREAL), conforme consta en la carta presentada de fecha 18 de noviembre de 2011.

⁴ Tercera Edición, actualizada y ampliada, páginas 105 y siguientes.

⁵ Su texto establecía que: "Una vez suscrito y registrado el contrato de financiamiento y dependiendo de la modalidad del préstamo y únicamente contra entrega de recursos o recepción de la contraprestación establecida, el Estado Ecuatoriano, podrá librar y entregar, pagarés, letras de cambio, notas promisorias u otros títulos valor que evidencien tal desembolso o contraprestación." Esa norma fue derogada por el presente.



QUE dentro de las características de las notas promisorias emitidas por el Gobierno Autónomo Municipal del cantón El Guabo el 26 de mayo del 2011, a la orden de la compañía Instalación de Tubos de Hormigón S.A. INSTUGO (tenedor primario), se menciona en cada título lo siguiente:

En el anverso del título.-

"(...) el pago de este valor se hará en la ciudad de Guayaquil a través del Banco de Guayaquil Cuenta Corriente No. 001104572-3 o en lugar que el tenedor de este documento indique por escrito, ...Esta Nota Promisoria se interpretará y se cumplirá de acuerdo a las Leyes del Estado Ecuatoriano y es totalmente negociable y transferible. **EL GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO DEL CANTÓN EL GUABO** compromete para el servicio y pago de esta Nota Promisoria los recursos propios y transferencias que el Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización publicado en el Suplemento del Registro Oficial No. 303 de martes 19 de octubre del 2010, establece en su artículo 171 literales a) Ingresos Propios de la Organización Territorial, Autonomía y Descentralización y b) Transferencias del Presupuesto General del Estado; y Artículos 192, 200 y 201 del antedicho cuerpo legal, que cuantifican y regulan dichas transferencias; en concordancia con los artículos 125 numerales 1. y 2., 134, 137, 140 numeral 2. y 145 del Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas publicado en el Segundo Suplemento del Registro Oficial No.306 de viernes 22 de octubre del 2010 que regulan los montos y mecanismos de implementación, considerados también en la Ley Orgánica de Régimen Monetario y Banco del Estado en sus artículos 25, 75, 81, 82 y 83, debiendo el Banco Central de Ecuador, de acuerdo al Contrato de Fideicomiso firmado con el GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO DEL CANTÓN EL GUABO, en su calidad de fiduciario, retener, automáticamente y en forma mensual, las alícuotas para el servicio mensual de amortización.

En el reverso del título.-

"El Banco de Guayaquil S.A., y que de aquí en adelante se llamará el Banco Pagador, el cual tendrá como única responsabilidad el recibir los fondos provenientes del FIDEICOMISO-MUNICIPALIDAD DE EL GUABO 2011 (OBRAS PRIORITARIAS DE ALCANTARILLADO SANITARIO APROBADO POR EL CONCEJO DEL GAD EL 08 DE ABRIL DEL 2011) en el Banco Central del Ecuador y pagarlos al beneficiario o al cesionario que se destine, mediante endoso que será únicamente válido con el registro y firma del Banco Pagador."

QUE el artículo 18 de la Ley de Mercado de Valores establece que la inscripción en el Registro del Mercado de Valores, constituye requisito previo para participar en los mercados bursátil y extrabursátil;

QUE el artículo 20 de la Ley de Mercado de Valores dispone que 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;

QUE el artículo 21 de la Ley de Mercado determina que la inscripción de valores emitidos por el Estado y las entidades del sector público en ejercicio de las facultades concedidas por sus propias leyes, será automática y de carácter general, bastando para el efecto el sustento legal que autorice cada emisión y una descripción de las características esenciales de dichos valores;

QUE el Art. 12 de la Ley de Mercado de valores señala que para poder efectuar una oferta pública de valores, previamente se deberá cumplir con los siguientes requisitos:

1. Tener la calificación de riesgo para aquellos valores representativos de deuda o provenientes de procesos de titularización, de conformidad al criterio de calificación establecido en esta Ley. ...;
2. Encontrarse inscrito en el Registro del Mercado de Valores tanto el emisor como los valores a ser emitidos por éste; y,
3. Haber puesto en circulación un prospecto o circular de oferta pública que deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías. (...)"

QUE en la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, encontramos las siguientes normas aplicables para la inscripción de los valores del sector público:

- En el Título I, Capítulo I, Art. 3.- "Inscripción de valores.- Para la inscripción de todo tipo de valores en el Registro del Mercado de Valores se deberá observar lo dispuesto en el artículo 12 de la Ley de Mercado de Valores y cumplir con los requisitos exigidos para cada tipo de valor en esta codificación."
- En el Título II, Subtítulo I, Capítulo II, Sección I, 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."
- En el Título III, Subtítulo I, Capítulo VII, Sección III, Art. 4.- "Oferta pública de valores.- (Reformado por el Art. 2 del D.E. 854, R.O. 253, 16-I-2008).- "Las entidades del sector público que realicen colocación primaria o secundaria de valores, deberán observar lo establecido en el artículo 12 de la Ley de Mercado de Valores, esto es: tener calificación de riesgo, inscribir los valores en el Registro del Mercado de Valores y haber puesto en circulación un prospecto o circular de oferta pública. Excepto los emitidos, avalados o garantizados por el Banco Central del Ecuador o el Ministerio de Finanzas."

QUE en el segundo inciso del Art. 6 de la Sección III del Capítulo VII, Subtítulo I, Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por aquel organismo se señala el contenido que debe tener el prospecto de oferta pública de los valores del sector público.



ECUABILITY S.A.
 calificadora de riesgos
 RUC: 1791282094001

MATRIZ: QUITO: Iñaquito - Av. República del Salvador E8-24 y Suiza
 Telefax: 3332283 / Quito - Ecuador

Cliente: **MUNICIPIO DE EL GUABO**
 R.U.C. 0760000500001
 Teléfono: 07 2950226
 Dirección: El Guabo

FACTURA N° 000003239
 S001-001-

Autorización # 1109863925

Fecha: 17-oct-2011
 Ciudad: El Guabo, El Oro

COD	DETALLE	CANTIDAD	VALOR UNITARIO	VALOR TOTAL
	ELABORACIÓN DEL INFORME DE CALIFICACIÓN INICIAL DE LAS PROMISORIAS DEL MUNICIPIO DE EL GUABO	1	\$ 7.000,00	\$ 7.000,00

Subtotal: \$ 7.000,00
 Tarifa 12% IVA: \$ 840,00
TOTAL: \$ 7.840,00

LUNA SERVICIOS - Martínez Armada José Raúl - RUC: 1709704440001 - Aut. SO. 14021 / 1416 123 1071 - 255 8830 / (01 47 476) Fecha de autorización de inscripción 18 Julio 2011 / Del 2021 al 2030 / VALIDA HASTA 18 Julio 2012

CLIENTE

ECUABILITY S.A.
 ECUABILITY S.A.

CLIENTE

Anexo 4: Emisiones Acumuladas 2014 Sector Publico



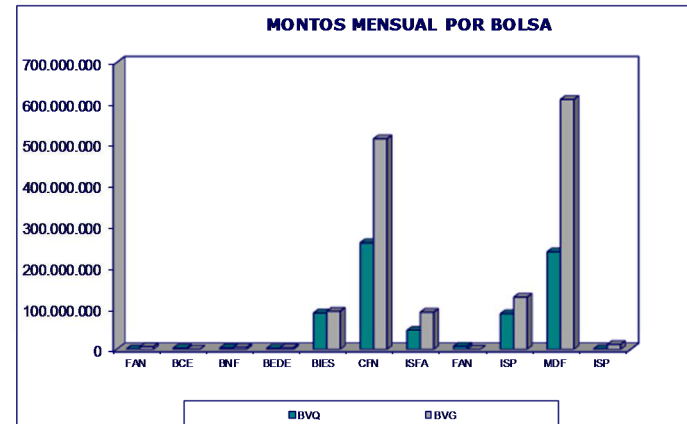
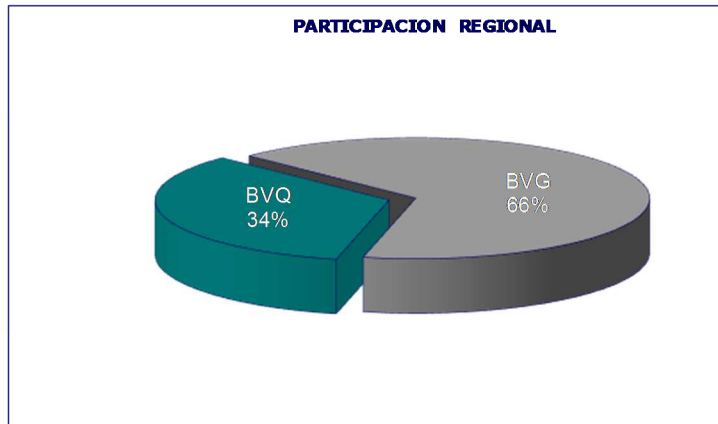
Bolsa de Valores de Quito

Mercado Nacional Participación por Entidad Pública y Región

Desde: 1 de Enero del 2014

Hasta: 31 de Diciembre del 2014

C.Val/Institución	Inst.	Bolsa de Valores de Quito				Bolsa de Valores de Guayaquil				Total Nacional	
		V. Efectivo	%	V. Ajustado	%	V. Efectivo	%	V. Ajustado	%	Efectivo	Ajustado
ADVFIN S.A. CASA DE VALORES	FAN	937.093,36	2,45	937.093,36	2,45	6.587.136,08	87,55	6.587.076,69	87,55	7.524.229,44	7.524.170,05
BANCO CENTRAL DEL ECUADOR	BCE	8.480.000,00	88,06	3.059.23,29	89,28	1.150.000,00	1194	367.397,27	10,72	9.630.000,00	3.428.520,56
BANCO NACIONAL DE FOMENTO	BNF	16.809.093,17	3141	3.844.901,52	43,42	36.711.364,42	68,59	5.010.832,43	56,58	53.520.457,59	8.855.733,95
BANCO DEL ESTADO	BEDE	3.599.897,76	30,36	2.617.979,95	38,66	8.259.104,04	69,64	4.153.492,79	61,34	11.859.001,80	6.771.472,74
BANCO DEL IESS	BIES	120.709.825,31	47,14	90.612.711,76	48,85	135.339.012,22	52,86	94.890.745,91	51,15	256.048.835,53	165.503.457,67
CORPORACION FINANCIERA NACIONAL	CFN	553.541.309,63	35,71	260.769.911,48	33,72	996.673.596,74	64,29	512.674.201,33	66,28	1.550.214.906,37	773.444.112,81
ISSFA (INST.SEGURIDAD SOCIAL FUERZAS ARMADAS)	ISFA	152.424.072,93	32,04	48.525.156,19	34,41	323.369.175,17	67,96	92.495.912,12	65,59	475.793.248,10	141.021.068,31
HOLDUN PARTNERS CASA DE VALORES S.A	FAN	7.593.643,85	100,00	7.593.643,85	100,00	-	-	-	-	7.593.643,85	7.593.643,85
ISSPOL (INSTITUTO SEG.SOCIAL DE POLICIA)	ISP	88.878.628,96	34,25	88.878.628,96	40,79	170.652.862,02	65,75	128.997.564,61	59,21	259.531.490,98	217.876.193,57
TESORERIA DE LA NACION	MDF	669.031.444,29	32,82	238.822.475,01	28,12	1.369.530.344,92	67,18	610.540.913,69	71,88	2.038.561.789,21	849.363.388,70
VALPACIFICO SA	ISP	2.767.956,96	11,08	1.349.852,98	10,23	222.15.728,16	88,92	11.849.884,44	89,77	24.983.685,12	13.199.737,42
TOTAL		1.624.772.966,22	35%	747.011.478,35	34%	3.070.488.321,77	65%	1.467.568.021,28	66%	4.695.261.287,99	2.214.579.499,63



*Casas de valores que negocian a favor de instituciones públicas.

Nota: En los valores incluidos en este cuadro constan las compras y ventas realizadas por las entidades del Sector Público, tanto en valores emitidos por el Sec. Público y Sec. Privado

Autor: Departamento Técnico

Anexo 5: Proceso de Titularización Inmobiliaria Guayaquil



Anexo 6: Proceso de Emisión Pública del Sector No Financiero

Actividad	Responsable	Frecuencia	Monto de la Emisión US\$ (promedio)	Costos US\$
Aprobación por parte del Concejo Municipal de endeudamiento, a través de Pagarés a la Orden o Notas Promisorias	GADM	Una vez	800.000,00	0,00
Estructuración Financiera	Casa de Valores, Estructurador, Independiente, Técnico Municipal	Una vez		16.000,00 – 24.000,00
Estructuración Legal	Casa de Valores, Estudio Jurídico, Técnico Municipal	Una vez		8.000,00 – 12.000,00
Aprobación del Prospecto por la Superintendencia de Bancos	Superintendencia de Bancos	Una vez		0,00
Publicación en prensa	GADM	Una vez		500,00
Calificación de Riesgos	Calificadora de Riesgos	Una vez		16.000,00 – 24.000,00
Inscripción	Bolsa de Valores	Anual		1.400,00 – 1.440,00

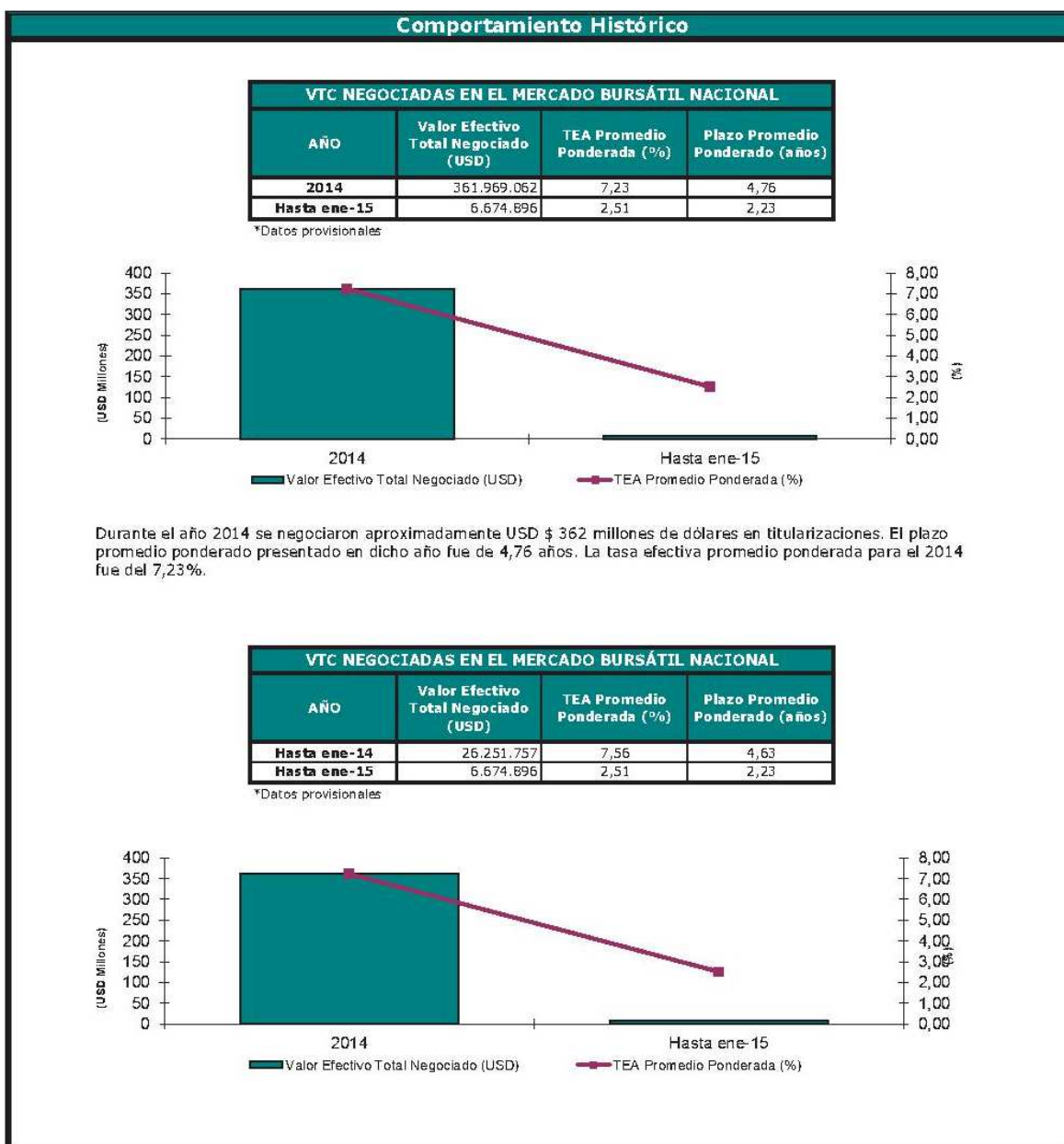
Anexo 7: Proceso de Colocación

Actividad	Responsable	Frecuencia	Monto de la Emisión US\$ (promedio)	Costos US\$
Pago de capital e intereses a inversionistas	Agente pagador (Banco Central del Ecuador)	Una vez	800.000,00	8.000,00 - 12.000,00
Inscripción en el registro de Mercado de Valores	Superintendencia de Compañías	Anual		4.000,00
Colocación de Títulos	Casa de Valores	Una vez		40.000,00 - 80.000,00
Revisión de contrato de fideicomiso	Casa de Valores	Una vez		2.400,00
Escrituras (costos legales)	Casa de Valores	Una vez		4.800,00
Impresión Prospecto	Casa de Valores	Una vez		500,00

Anexo 8: Procedimiento Operativo

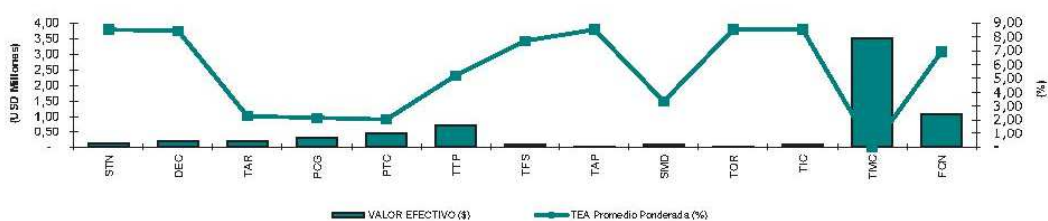
Actividad	Responsable	Frecuencia	Emisión US\$ (promedio)	Costos US\$
Mantenimiento para los emisores	Bolsa de Valores	Anual	800.000,00	1.400,00 – 1.440,00
Administración del fideicomiso	BCE	Mensual		1.600,00 – 2.000,00
Negociación realizada	Por negociación realizada	Anual		7.200,00
Calificación de riesgos	Calificadora de Riesgos	Semestral		1.200,00 – 2.000,00
Auditoría Externa	Compañía Auditora	Anual		8.000,00 – 12.000,00
Intereses a Inversionistas		10 años		3.375.767,20
Contrato de desmaterialización con la entidad que realiza el depósito centralizado de compensación y liquidación de valores	Casa de Valores	Una vez		3.200,00

Anexo 9: Estadística Titularización Enero



Información Nacional Acumulada De ene a ene-15 Negociaciones por Emisor

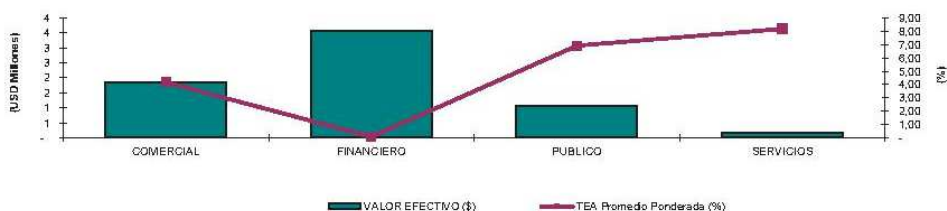
Montos Negociados por Emisor (ene a ene-2015)				
EMISOR	VALOR EFECTIVO (\$)	TEA Promedio Ponderada (%)	PLAZO PROMEDIO PONDERADO (días)	PRECIO PROMEDIO PONDERADO (%)
FID II TIT FLUJOS DER COBRO INTERAGUA	100.975	8,51	1.190	98,81
FID MER 14TA TIT CART COM COMANDATO	180.432	8,43	683	100,07
FID MER 3TIT FLUJOS FUT ARTEFACTA	175.573	2,30	568	104,77
FID MER I TIT CONTECON GUAYAQUIL	275.540	2,17	645	104,95
FID MER I TIT FLUJOS - TECOPESCA	445.245	2,05	301	102,76
FID MER II TIT FLUJOS TECOPESCA	703.532	5,21	948	103,88
FID MER TIT SENEFELDER I	62.417	7,71	418	100,00
FID MERC 3 TIT DE FLUJOS AGRIPAC	13.394	8,51	988	100,00
FID MERC II TIT FLUJOS DINERS	85.323	3,35	1.224	108,35
FID TIT DE FLUJOS EL ORDENO	827	8,51	1.710	100,00
FID TIT I EM I DE FLUJOS FUTUROS ICESA	63.747	8,51	1.014	100,00
MUT.PICHINCHA FIDEICOMI MERCANTIL IV	3.500.000	-	691	411.764.706,00
TERCERA TIT DE FLUJOS - PORTAFOLIO CFN	1.067.891	6,92	1.315	100,00
TOTAL	6.674.896	2,51	802	215.910.006,78



Negociaciones por Tipo de Sector

Montos Negociados por Sector (ene a ene-2015)				
SECTOR	VALOR EFECTIVO (\$)	TEA Promedio Ponderada (%)	PLAZO PROMEDIO PONDERADO (días)	PRECIO PROMEDIO PONDERADO (%)
COMERCIAL	1.858.290	4,18	689	103,32
FINANCIERO	3.585.323	0,08	704	401.965.547,73
PUBLICO	1.067.891	6,92	1.315	100,00
SERVICIOS	163.391	8,20	895	99,26
TOTAL	6.674.896	2,51	802	215.910.006,78

*Datos provisionales

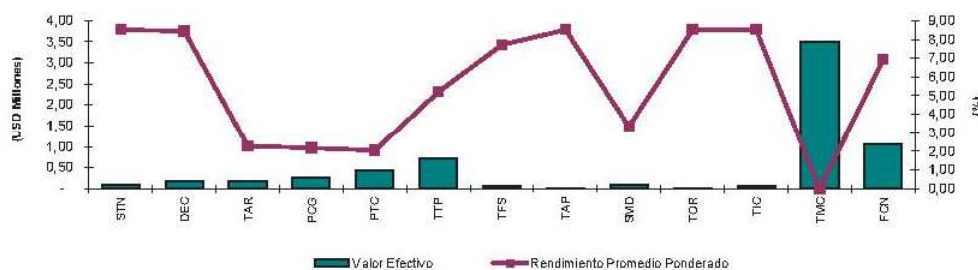


Información Mensual ene-15

Negociaciones por Emisor

Montos Negociados por Emisor (ene-2015)

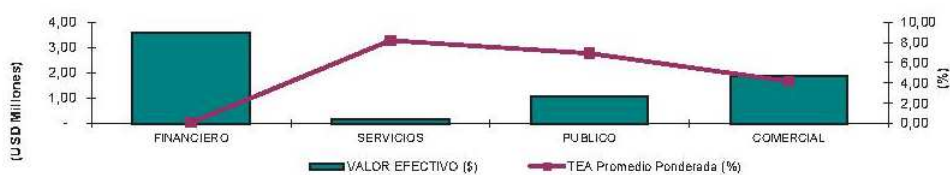
EMISOR	VALOR EFECTIVO (\$)	TEA Promedio Ponderada (%)	PLAZO PROMEDIO PONDERADO (días)	PRECIO PROMEDIO PONDERADO (%)
FID II TIT FLUJOS DER COBRO INTERAGUA	100.975	8,51	1.190	98,81
FID MER 14TA TIT CART COM COMANDATO	180.432	8,43	683	100,07
FID MER 3TIT FLUJOS FUT ARTEFACTA	175.573	2,30	568	104,77
FID MER I TIT CONTECON GUAYAQUIL	275.540	2,17	645	104,95
FID MER I TIT FLUJOS - TECOPECA	445.245	2,05	301	102,76
FID MER II TIT FLUJOS TECOPECA	703.532	5,21	948	103,88
FID MER TIT SENEFELDER I	62.417	7,71	418	100,00
FID MERC 3 TIT DE FLUJOS AGRIPAC	13.394	8,51	988	100,00
FID MERC II TIT FLUJOS DINERS	85.323	3,35	1.224	108,35
FID TIT DE FLUJOS EL ORDENO	827	8,51	1.710	100,00
FID TIT I EMI DE FLUJOS FUTUROS ICESA	63.747	8,51	1.014	100,00
MUT.PICHINCHA FIDEICOMI MERCANTIL IV	3.500.000	0,00	691	411.764.706,00
TERCERA TIT DE FLUJOS - PORTAFOLIO CFN	1.067.891	6,92	1.315	100,00
TOTAL	6.674.896	2,51	802	215.910.006,78



Negociaciones por Tipo de Sector

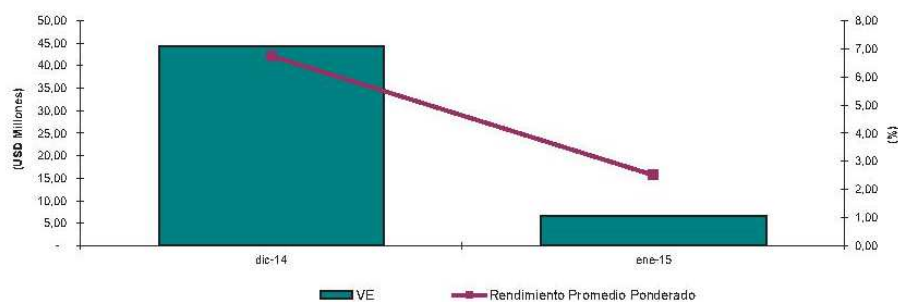
Montos Negociados por Sector (ene-2015)

SECTOR	VALOR EFECTIVO (\$)	TEA Promedio Ponderada (%)	PLAZO PROMEDIO PONDERADO (días)	PRECIO PROMEDIO PONDERADO (%)
FINANCIERO	3.585.323	0,08	704	401.965.547,73
SERVICIOS	163.391	8,20	895	99,26
PUBLICO	1.067.891	6,92	1.315	100,00
COMERCIAL	1.858.290	4,18	689	103,32
TOTAL	6.674.896	2,51	802	215.910.006,78



Análisis Comparativo (dic-2014 - ene-2015)

TITULO	dic-14		ene-15	
	VALOR EFECTIVO (\$)	TEA Promedio Ponderada (%)	VALOR EFECTIVO (\$)	TEA Promedio Ponderada (%)
TITULARIZACIONES	44.268.857	6,76	6.674.896	2,51

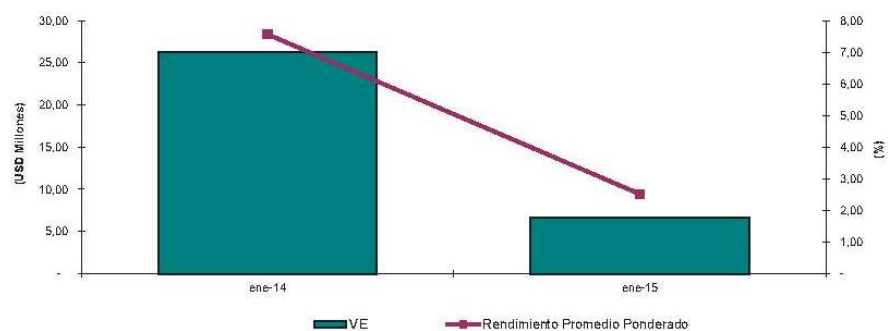


Variación del mes de ene-15 con respecto al mes de dic-14

Tipo de Variación	Valor Efectivo	TEA
Variación en USD (ene-15 - dic-14)	-37.593.961	-4,24
Variación en % (Tasa de Crecimiento)	-85%	-63%

Análisis Comparativo (ene-2014 - ene-2015)

TITULO	ene-14		ene-15	
	VALOR EFECTIVO (\$)	TEA Promedio Ponderada (%)	VALOR EFECTIVO (\$)	TEA Promedio Ponderada (%)
TITULARIZACIONES	26.251.757	7,56	6.674.896	2,51

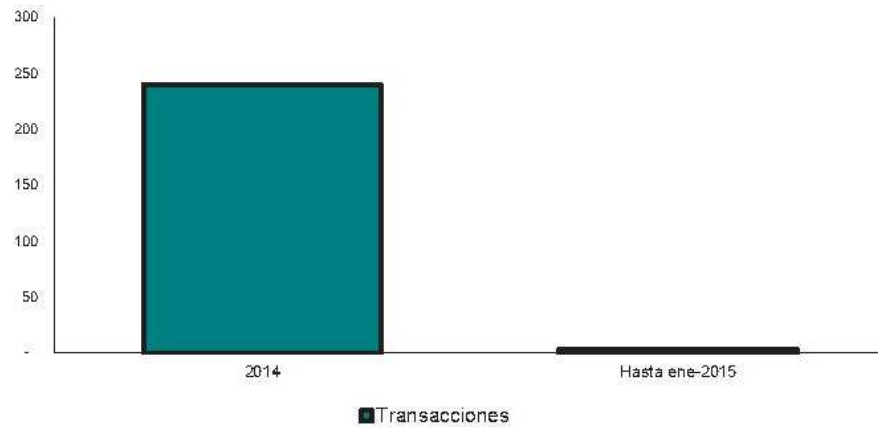


Variación del mes de ene-15 con respecto al mes de ene-14

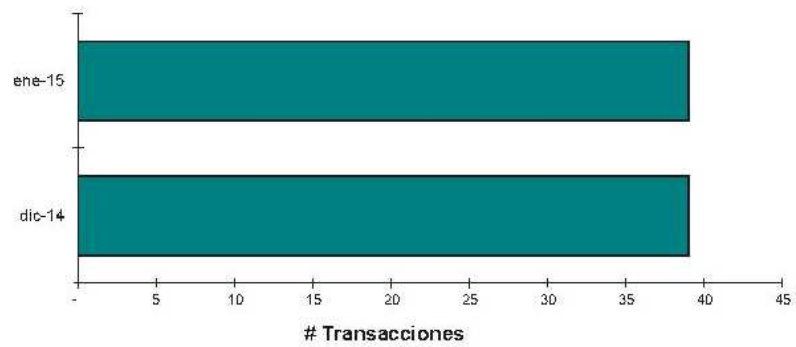
Tipo de Variación	Valor Efectivo	TEA
Variación en USD (ene-15 - ene-14)	-19.576.862	-5,05
Variación en % (Tasa de Crecimiento)	-75%	-67%

Número de Transacciones

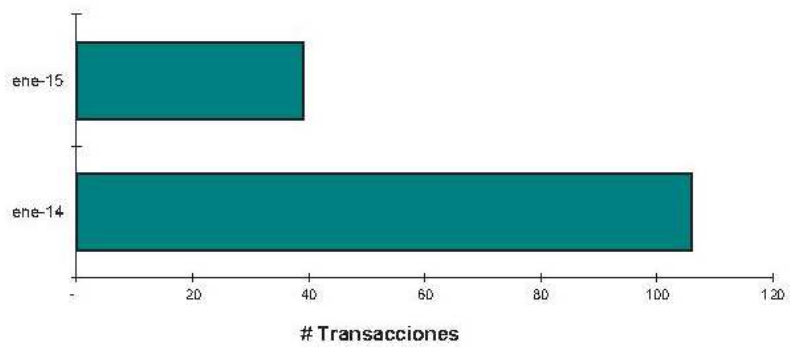
Registro Historico		
TITULO	2014	Hasta ene-2015
TITULARIZACIONES	239	3



Comparativo Mensual (dic-2014 - ene-2015)		
TITULO	dic-14	ene-15
TITULARIZACIONES	39	39

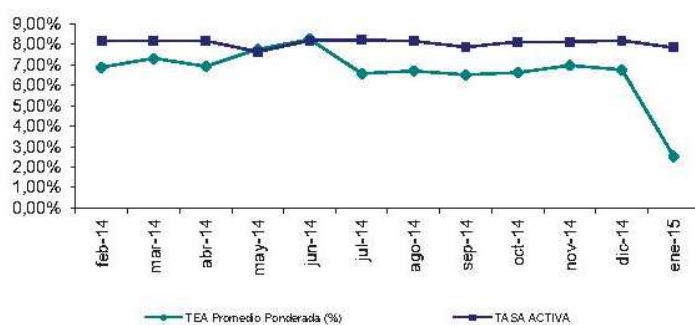


Comparativo Mensual (ene-2014 - ene-2015)		
TITULO	ene-14	ene-15
TITULARIZACIONES	106	39

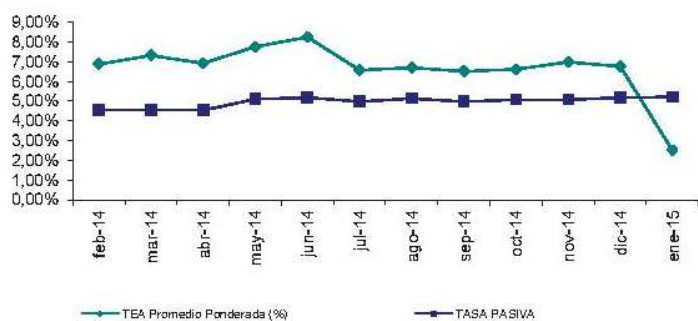


Relación Rendimiento Con Tasas de Interés

Rendimiento vs. Tasa Activa Hasta ene-15			
MES	TEA Promedio Ponderada (%)	TASA ACTIVA	%
feb-14	6,87%	8,17%	-0,23%
mar-14	7,32%	8,17%	-0,11%
abr-14	6,93%	8,17%	-0,37%
may-14	7,76%	7,64%	0,12%
jun-14	8,24%	8,19%	0,05%
jul-14	6,57%	8,21%	-1,64%
ago-14	6,70%	8,16%	-1,46%
sep-14	6,51%	7,86%	-1,35%
oct-14	6,62%	8,13%	-1,51%
oct-14	6,62%	8,13%	-1,51%
nov-14	6,98%	8,13%	-1,15%
dic-14	6,76%	8,19%	-1,43%
ene-15	2,51%	7,84%	-5,33%
Promedio	6,64%	8,08%	-1,43%



Rendimiento vs. Tasa Pasiva Hasta ene-15			
MES	TEA Promedio Ponderada (%)	TASA PASIVA	%
feb-14	6,87%	4,53%	3,39%
mar-14	7,32%	4,53%	3,41%
abr-14	6,93%	4,53%	3,53%
may-14	7,76%	5,11%	2,65%
jun-14	8,24%	5,19%	3,05%
jul-14	6,57%	4,98%	1,59%
ago-14	6,70%	5,14%	1,56%
sep-14	6,51%	4,98%	1,53%
oct-14	6,62%	5,07%	1,55%
oct-14	6,62%	5,07%	1,55%
nov-14	6,98%	5,07%	1,91%
dic-14	6,76%	5,18%	1,58%
ene-15	2,51%	5,22%	-2,71%
Promedio	6,64%	4,97%	1,67%



Nuevas Emisiones

EMISIÓN DE TITULARIZACIONES - 2014								
NOMBRE	SERIE	MONTO DE LA EMISIÓN (En millones)	PLAZO	TASA DE INTERÉS CUPOÁN	CALIFICACIÓN	CAUDILADORA	APROBACIÓN DE LA EMISIÓN	
							Fecha	Lugar
FIBONOMO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FIJOS [***]	A 12 E	9,000	1080 D	TASA FIJA 7.50%	AAA	FACI BC CREDIT RATING S.A.	17 ene 14	BVG
	B 12 E		1800 D	TASA FIJA 8.00%				
FIBONOMO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FIJOS MIO METRO DE QUITO [***]	A	20,000	1260 D	TASA FIJA 7.75%	AAA	FACI BC CREDIT RATING S.A.	25 mar 14	BVG
	B	20,000	1260 D	TASA FIJA 7.75%				
	C	19,000	4320 D	TASA FIJA 8.50%				
	D	20,000	4320 D	TASA FIJA 8.50%				
	E	1,000	5760 D	TASA FIJA 9.00%				
FIBONOMO DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA MERCANTIL [***]	A	6,000	720 D	TASA FIJA 8.15%	AAA	LDBS INTERNATIONAL RATING S.A.	25 mar 14	BVG
	B	2,000	1080 D	TASA FIJA 8.15%				
FIBONOMO MERCANTIL IRREVOCABLE FIBONOMO PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS SANA SANA [***]	A 12 10	12,500	1800 D	TASA FIJA 7.15%	AAA	BANK WATCH RATING S.A.	20 abr 14	BVG
FIBONOMO MERCANTIL S/BUENA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS GENERADOS EN DERECHOS DE COBRO EXISTENTES DE INTERAGUA [***]	A	25,000	1440 D	TASA FIJA 7.50%	AAA	SOCIEMU CAUDILADORA DE RIESGO LATINOAMERICANA	24 abr 14	BVG
FIBONOMO MERCANTIL IRREVOCABLE CUARTA TITULARIZACIÓN CARTERA COMERCIAL JIASA [***] MONTO TOTAL 30,000,000	A	9,200	660 D	TASA FIJA 6.50%	AAA	SOCIEMU CAUDILADORA DE RIESGO LATINOAMERICANA	29 abr 14	BVG
	B		690 D					
	C		720 D					
FIBONOMO MERCANTIL IRREVOCABLE DECIMO QUINTA TITULARIZACIÓN CARTERA COMERCIAL COMINBATO		15,000	1080 D	TASA FIJA 8.15%	AAA	SOCIEMU CAUDILADORA DE RIESGO LATINOAMERICANA	22 may 14	BVG
FIBONOMO MERCANTIL IRREVOCABLE PRIMERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FORESCAN		5,000	1080 D	TASA FIJA 8.15%	AAA	SOCIEMU CAUDILADORA DE RIESGO LATINOAMERICANA	22 may 14	BVG
FIBONOMO MERCANTIL INFLUJISTA FISICA 10, BUNIP 10'	ALPHA	50,000	12 D	TASA FIJA 5.00%	AAA	FACI BC CREDIT RATING	19 jun 14	BVG
	A1		62 D	38.25% TFP+4.94% 55.83%	AAA			
	A2		101 D	48.38% TFP+4.13% 65.55%	AAA			
	A3		117 D	57.13% TFP+3.43% 71.41%	AAA			
	A4		133 D	59.00% TFP+3.28% 76.67%	A			
	A5		164 D	Se pagara con los remanentes	B			
FIBONOMO MERCANTIL CTN 7 [***]	A1	25,000	1980 D	40.15% TFP 4.78% 60.17%	AAA	FACI BC CREDIT RATING	14 ago 14	BVG
	A2		3600 D	49.63% TFP 4.01% 66.41%	AAA			
	A3		3420 D	59% TFP 3.25% 71.67%	AAA			
	A4		3870 D	100% TFP 76.67%	A			
	A5		3900 D	Excedentes del fideicomiso	B			
FIBONOMO MERCANTIL IRREVOCABLE TERCERA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS PORTAFOLIO CFM		84,000	1440 D	TASA FIJA 6.75%	AAA	LDBS INTERNATIONAL RATING CAUDILADORA DE RIESGOS S.A.	20 ago 14	BVG
FIBONOMO MERCANTIL IRREVOCABLE DE TITULARIZACIÓN DE REVENOS PROYECTO ELECTRICO SABANILLA [***]	A	44,600	3420 D	TASA FIJA 8.95% + K. VARIABLE	AAA	FACI BC CREDIT RATING	11 nov 14	BVG
	B		1060 D					
FIBONOMO MERCANTIL IRREVOCABLE TASA CUARTA TITULARIZACIÓN JI TRAVO [***]	A	6,200	660 D	TASA FIJA 6.50%	AAA	SOCIEMU CAUDILADORA DE RIESGO LATINOAMERICANA	23 dic 14	BVG
	B		690 D					
	C		720 D					

[**] Tivos designados como Materia 2a de

[***] Tivos designados 2a de

Para mayor información por favor comuníquese con:

Dr. Gustavo Endara
Ing. David Burneo

gustavoendara@bolsadequito.com
davidburneo@bolsadequito.com

©Copy Right

Derechos de autor de propiedad intelectual reservados a BOLSA DE VALORES DE QUITO, de conformidad con lo dispuesto por la Ley de Propiedad Intelectual.