

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR -  
MATRIZ  
FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES**

**TRABAJO DE TITULACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL  
TÍTULO DE INGENIERÍA EN CONTABILIDAD Y AUDITORÍA  
CPA**

**INVESTIGACIÓN Y ANÁLISIS COMPARATIVO DEL REGISTRO  
ESPECIAL DE VALORES NO INSCRITOS (REVNI) AL  
REGISTRO ESPECIAL BURSÁTIL (REB) EN EL SISTEMA  
BURSÁTIL ECUATORIANO Y SUS BENEFICIOS.**

**PAOLA JANNETH SÁNCHEZ ALMEIDA**

**DIRECTOR: MGTR. JAIME GUADA**

**LÍNEA DE INVESTIGACIÓN:  
FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS**

**QUITO, JULIO – 2018**

**DIRECTOR DE DISERTACIÓN**

Mgr. Jaime Guada.

**LECTORES**

Ing. Edmundo Maldonado.

Ing. Edmundo Peñafiel.

## **DEDICATORIA**

A mis padres quienes supieron guiarme de la manera correcta, me apoyaron de manera incondicional y me dieron fuerzas para nunca decaer; y a mi hermano que ha sido siempre mi apoyo.

## **AGRADECIMIENTO**

Agradezco a Dios por permitirme culminar esta meta, a mis padres y hermano por alentarme siempre a seguir mis sueños y nunca darme por vencida, a mi novio que ha estado en esta etapa tan importante en mi vida y a mi director de tesis que me apoyo en todo este proceso.

# ÍNDICE

<b>1</b>	<b>Introducción en el Mercado de Valores</b> .....	4
1.1	<b>Mercado de Valores</b> .....	4
1.2	<b>Participantes Del Mercado De Valores</b> .....	4
1.3	<b>Clasificación del mercado de valores</b> .....	6
1.4	<b>Entidades de control</b> .....	7
1.5	<b>Bolsas de valores</b> .....	8
1.5.1	Antecedentes Históricos.....	8
1.5.2	Bolsa De Valores De Quito.....	10
1.5.3	Bolsa De Valores De Guayaquil .....	12
1.6	<b>Casas de Valores</b> .....	13
1.6.1	Objetivos de las Casas de Valores.....	13
1.6.2	Principales actividades .....	14
1.6.3	Banca de Inversión.....	14
1.6.4	Facultades De Las Casas De Valores .....	15
1.6.5	Prohibiciones De Las Casas De Valores .....	15
1.6.6	Responsabilidades de las Casas de Valores .....	16
1.7	<b>Calificadoras de riesgo</b> .....	20
1.7.1	Escala de Calificaciones de Riesgo.....	20
1.7.2	Calificadoras de Riesgo.....	22
1.8	<b>Emisores Revni en el Mercado de Valores</b> .....	22
<b>2</b>	<b>Valores de Renta fija y Renta Variable</b> .....	23
2.1	<b>Registro de valores no inscritos (REVNI)</b> .....	33
2.1.1	Definición del REVNI.....	34
2.1.2	Requisitos para la inscripción .....	36
2.1.3	Valores que se pueden anotar en el REVNI.....	48
2.2	<b>Registro Especial Bursátil</b> .....	49
2.2.1	Definición del REB .....	50
2.2.2	Requisitos para la inscripción .....	50
2.2.3	Requisitos de inscripción de emisores y valores.....	53
2.2.4	Requisitos de mantenimiento de la inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores .....	54
2.2.5	Oferta pública primaria de valores .....	56
2.2.6	Oferta pública de obligaciones de largo plazo, convertibles en acciones y papel comercial	57

2.2.7	Oferta pública primaria de acciones REB .....	64
<b>3.</b>	<b>Análisis Comparativo de la normativa del REVNI y REB y sus Ventajas .....</b>	<b>70</b>
<b>3.1</b>	<b>Comparación de definición entre Revni y Reb .....</b>	<b>80</b>
<b>3.2</b>	<b>Requisitos para la emisión .....</b>	<b>81</b>
<b>3.3</b>	<b>Principales interesados en la emisión de Reb .....</b>	<b>85</b>
<b>3.4</b>	<b>Beneficios del Reb .....</b>	<b>87</b>
<b>3.5</b>	<b>Modelo de aplicación de Reb .....</b>	<b>88</b>
<b>3.6</b>	<b>Funcionalidad del REB .....</b>	<b>91</b>
<b>4.</b>	<b>Conclusiones y recomendaciones .....</b>	<b>92</b>
<b>4.1</b>	<b>Conclusiones .....</b>	<b>92</b>
<b>4.2</b>	<b>Recomendaciones .....</b>	<b>94</b>
	<b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>96</b>
	<b>ANEXOS .....</b>	<b>98</b>

## **RESUMEN EJECUTIVO**

El presente trabajo de investigación busca otorgar a las entidades que son reguladas por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria como a las Pequeñas y Medianas empresas las bases para que puedan financiarse mediante el mercado de valores, con la finalidad de que conozcan que tienen más opciones y no solo las que les proporciona el sistema financiero.

El Revni era un mercado de aclimatación con el cual las empresas podían realizar emisiones por un tiempo y monto máximos, es así como se financiaban a un menor costo y si deseaban posterior a que se cumpla el plazo podían ingresar al mercado formal.

El Reb es el nuevo mecanismo del mercado bursátil con el cual se benefician específicamente las Pymes y las entidades que son reguladas por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria; esta posee una variedad de ventajas como que no se les solicita calificación de riesgo para la emisión, a su vez obtienen beneficios tributarios y el valor de la emisión va a depender de las posibilidades de cada entidad.

## INTRODUCCIÓN

El mercado de valores en Ecuador tuvo su inicio en 1969 con la creación de la Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG), como sociedad anónima; el propósito era que las empresas puedan aumentar la capacidad de financiamiento para afrontar de mejor manera el desarrollo sostenido; mediante este financiamiento las empresas locales se encuentran en la capacidad de aumentar su capital, ampliar instalaciones, diversificar sus productos, renovar su maquinaria tomando en cuenta las nuevas actualizaciones tecnológicas; buscando así crecer en el mercado para poder ser más competitivas dentro del ámbito local e internacional.

En sus inicios la BVG dependía de títulos de deuda los cuales eran del sector público, lo cual género que en su primer año de vida llegase a tener una participación en negociaciones de renta fija del 96,5% y en negociaciones de renta variable del 3,5%.

El mercado de valores es en donde se reúnen las personas que se encuentran interesadas en invertir, es decir, oferentes y demandantes; con el fin de poder financiar su capital de trabajo a menores costos y de manera directa, sin la necesidad de pedir préstamos a los bancos.

Lo importante del mercado de valores es que ayuda a las empresas a satisfacer necesidades de capital a mediano y largo plazo, realizando negociaciones de manera transparente, accesible y con información completa, así como también genera que el inversionista tenga garantía y confianza.

Las pequeñas y medianas empresas también están en la capacidad de recibir recursos externos para su financiamiento, los mismos que pueden ser generados a través del mercado de valores. Este financiamiento correctamente manejado puede generar un valor de ahorro en base a un costo de oportunidad referente al sistema bancario tradicional.

Al financiarse mediante el mercado bursátil se puede obtener beneficios no esperados de ahorro lo cual mejora las condiciones de la empresa, aumenta recursos e incentiva su desarrollo.

Las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil respectivamente se constituyeron para incentivar la correcta distribución de la riqueza mediante el mercado de valores, a su vez buscaron promocionar la cultura bursátil y que se los vea como una alternativa para el ahorro, inversión y financiamiento con costos no tan elevados y a un mejor precio tomando como costo de oportunidad para quienes la utilicen. (Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V)

En el Ecuador con la intención de impulsar a las pequeñas y medianas empresas (PYMES) a que incursionen en el mercado bursátil se creó el Registro Especial De Valores No Inscritos (REVNI), con la finalidad de que lo puedan utilizar como una herramienta de financiamiento a corto y mediano plazo; lo cual permitiría que tengan el crecimiento esperado y por ende que se pueda dinamizar de mejor manera el mercado a través de las colocaciones de recursos.

El REVNI era una alternativa favorable para las PYMES debido a que podían ingresar al mercado de una manera más rápida y eficiente; no requerían de calificación de riesgo, dependían de la aprobación de un análisis técnico y contaban con varios beneficios en costos, plazos y tasas; a su vez el costo de emisión y de colocación era menor. Esto se volvía atractivo para las empresas ya que era una manera de captar fondos y de contar con liquidez en todo momento.

Beneficios para los inversionistas.

- Se convierten en propietarios de una parte de la empresa, obteniendo derecho a recibir dividendos y a participar y votar en las juntas de accionistas.
- Facilidad y rapidez con que se pueden vender los títulos en el mercado de capitales a un precio justo.
- Existe en el mercado una variada oferta de acciones, lo cual permite que exista más de una alternativa de inversión para cada uno de los distintos tipos de inversionistas.
- Los inversionistas pueden formar una cartera de inversión con distintas acciones, de tal forma de compensar las volatilidades de unas con las otras. (Comisión para el mercado financiero, s.f.)

# **1 Introducción en el Mercado de Valores**

## **1.1 Mercado de Valores**

El mercado de valores canaliza los recursos financieros que surgen del ahorro y de los cuales se busca generar inversión, con el fin de obtener beneficios futuros a través de actividades productivas; es importante conocer que para participar en el mercado de valores no se requiere de montos mínimos de inversión.

El mercado de valores crea una fuente directa de financiamiento para grandes, medianas y pequeñas empresas que buscan mejores opciones de tasas, plazos y rentabilidad, es decir, el mercado de valores ofrece condiciones más llamativas hacia las personas tanto jurídicas como naturales que desean financiarse mediante el mismo, debido a que es más flexible y no existen intermediarios financieros, lo cual no generara costos adicionales e inclusive se obtiene un mejor rendimiento que financiarse mediante la banca tradicional.

Esta es la razón por la cual las PYMES estarían beneficiadas al financiarse mediante la Bolsa de Valores.

## **1.2 Participantes Del Mercado De Valores**

El mercado de valores está compuesto de varios participantes, que interactúan desempeñando cada uno de ellos un papel importante para generar confianza y transparencia.

Emisores: se refiere a las compañías e instituciones del sector público y privado que financian sus actividades mediante la colocación de valores y realizando emisiones en el mercado de valores.

Inversionistas: personas naturales o jurídicas que colocan sus recursos mediante la compra de valores, con la finalidad de obtener rentabilidad.

Bolsas de Valores: sociedades las cuales son las encargadas de brindar mecanismos para que se pueda realizar la negociación de valores de manera transparente, segura, equitativa y a un precio justo.

Casas de Valores: compañías las cuales se encuentran debidamente autorizadas que tienen como función principal la intermediación de valores, asesoramiento en materia de inversiones, estructurador de emisiones y agentes de colocación de emisiones primarias.

Mediante resolución No.09-G-IMV\_0003517, el Banco Central del Ecuador está autorizado para recibir en depósitos valores inscritos en el registro de mercado de valores, encargarse de su custodia y conservación y brindar los servicios de liquidación y registros de transferencias de estos, y operar como cámara de compensación de valores.

Deposito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores: es una compañía anónima que se encarga de proveer servicios de depósito, custodia, conservación, liquidación y registro de transferencia de los valores. (Bolsa de Valores de Quito, n.d.)

## Cuadro N° 1

### Lista de Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores

Nombre	Fecha de Inscripción	Ciudad	Estado
Banco Central del Ecuador	03/07/09	Guayaquil	Vigente
Deposito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S. A	31/05/99	Guayaquil	Vigente

Fuente de información: Superintendencia de Compañía Valores y Seguros.

Autor: Paola Sánchez

Calificadoras de riesgo: sociedades que tienen por objeto la calificación de emisores y valores.

Administradora de Fondos y Fideicomisos: compañías las cuales son las encargadas de administrar fondos de inversión y negocios fiduciarios.

### 1.3 Clasificación del mercado de valores.

El Mercado de Valores está constituido por segmentos, los cuales explican de una manera adecuada el tipo de negociaciones que se realizan:

Publico: negociaciones que se realizan mediante la intermediación de las casas de valores.

Privado: negociaciones que se realizan de forma directa, es decir, sin la intermediación de una casa de valores.

Primario: es la primera venta o colocaron de valores que realiza el emisor.

Secundario: negociaciones que se realizan después de la primera colocación.

#### **1.4 Entidades de control**

Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera: es el órgano que establece la política general del mercado de valores y regula su funcionamiento. (Bolsa de Valores de Quito, n.d.)

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros: institución que inspecciona a todos los participantes del mercado y a su vez ejecuta la política general del mercado de valores.

Bolsas de Valores: tiene la capacidad de dictar reglamentos y normas para sus partícipes; a su vez controlar a sus miembros e imponer sanciones dentro del ámbito de su competencia.

## **1.5 Bolsas de valores**

### **1.5.1 Antecedentes Históricos**

La existencia de las bolsas de valores en realidad tiene un origen muy remoto. Podría decirse que surgen cuando los antiguos mercaderes se reunían en algún lugar conocido con el propósito de comprar o vender sus productos primarios. A medida que pasó el tiempo fue ampliándose el espectro de los bienes objeto de intercambio, hasta llegar finalmente a la producción y negociación de productos más sofisticados y complejos como son los valores representativos de derechos económicos, sean patrimoniales o crediticios.

Las Bolsas de Valores han sido precisamente las instituciones que proveen la infraestructura necesaria para facilitar la aproximación de los emisores a los inversionistas, a través de la compra – venta de valores.

El establecimiento de las Bolsas de Valores en el Ecuador, no solamente que constituyó un proyecto largamente esperado, sino que también respondió a la evolución y naturaleza de los procesos económicos y comerciales que se vienen dando en nuestro país a través del tiempo. El punto fundamental fue la necesidad de proveer a los comerciantes, de un medio idóneo y moderno para distribuir la riqueza, promover el ahorro interno e impulsar su canalización hacia las actividades productivas.

Hechos y fechas más relevantes que conforman la historia jurídica del sistema bursátil nacional:

- Año 1831: Se autoriza poner en vigencia en el Ecuador el Código de Comercio de España de 1829.
- Año 1882: Entra en vigencia el primer Código de Comercio Ecuatoriano, que se refiere ya a las bolsas de Comercio.
- Año 1884: Se crea la primera Bolsa de Comercio en Guayaquil.
- Año 1906: Se expide el Código de Comercio de Alfaro.
- Año 1935: Se crea en la Ciudad de Guayaquil la Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C. A.
- Año 1953: En el Art. 15 del Decreto Ley de Emergencia No.09 se establece la Comisión de Valores.
- Año 1955: En el Decreto Ejecutivo No. 34 se crea la Comisión Nacional de Valores.
- Año 1964: Se expide la Ley de Compañías
- Año 1964: Se expide la Ley de la Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional sustituyendo a la Comisión Nacional de Valores
- Año 1969: Se expide la Ley No.111 que faculta el establecimiento de bolsas de valores, compañías anónimas, otorgando facultad a la Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional para fundar y promover la constitución de la Bolsa de Valores de Quito C.A.
- Año 1969: Se autoriza el establecimiento de las Bolsas de Valores en Quito y Guayaquil.
- Año 1969: Se otorga Escritura de Constitución de la Bolsa de Valores de Quito C. A.
- Año 1969: Se otorga Escritura Pública de Constitución de la Bolsa de Valores de Guayaquil C. A.
- Año 1970: Se llevó a cabo el 31 de agosto la primera rueda en la BVG
- Año 1993: Se expide la primera Ley de Mercado de Valores, en donde se establece que las Bolsas de Valores deben ser corporaciones civiles y dispone la transformación jurídica de las compañías anónimas.

- Año 1994: Se realiza la transformación jurídica de la Bolsa de Valores de Quito C.A. a la Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito.
- Año 1995: La Bolsa de Valores de Quito firma un convenio con el Chicago Stock Exchange para la adopción del Sistema de Negociación Electrónica (SINEL).
- Año 1998: La BVQ lanza el Juego de la Bolsa, el cual ha ido evolucionando hasta convertirse en un juego computarizado y que, actualmente es la herramienta lúdica “ícono” de la BVQ, en el desarrollo de la difusión y promoción de la cultura bursátil en el país.
- Año 2000: La mayor parte de las operaciones de negociación ya se realiza de manera electrónica.
- Año 2005: La BVQ firma un convenio con la Bolsa de Valores de Madrid para la adopción del sistema de negociación SIBE.
- Año 2009: En julio la BVQ lanza el Sistema Integrado para Casas de Valores (SICAV), que es una plataforma modular que permite llevar un manejo adecuado del back y front office de las casas de valores.
- Año 2014: El 20 de mayo de 2014 se expide la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, que exige la transformación de las bolsas de valores actualmente existentes en el país de corporaciones civiles a sociedades anónimas.
- Año 2016: Culmina exitosamente el proceso de transformación de la Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito a Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima con fecha 10 de agosto de 2016, con la inscripción en el Registro Mercantil. (Bolsa de Valores de Quito, s.f.)

### 1.5.2 Bolsa De Valores De Quito

Misión: apoyar la creación y correcta distribución de la riqueza mediante un mercado de valores institucionalizado, promoviendo la cultura bursátil y las prácticas de Buen Gobierno Corporativo, con miras a la integración de los mercados.

Visión: ser la primera alternativa en el sistema financiero para el ahorro, la inversión y el financiamiento, con el mejor precio y el menor costo.

Objeto Social: brindar los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores.

La BVQ, como parte de su objeto, deberá cumplir con las siguientes obligaciones:

- Regular y supervisar, en el ámbito de su competencia, las operaciones de los participantes, y velar porque se cumplan las disposiciones de la Ley;
- Proporcionar a los intermediarios de valores la infraestructura física y tecnológica que les permita el acceso transparente de las propuestas de compra y venta de valores inscritos;
- Ser accionista de la compañía anónima proveedora y administradora del sistema único bursátil;
- Brindar a los intermediarios autorizados, a través del Sistema Único Bursátil SIUB, el mecanismo para la negociación bursátil de los valores e instrumentos financieros;
- Contratar los servicios de la Sociedad Proveedora y Administradora del Sistema Único Bursátil;
- Divulgar y mantener a disposición del mercado y del público en general información simétrica, veraz, completa y oportuna, sobre las cotizaciones de los valores, intermediarios y las operaciones efectuadas en bolsas de valores, así como sobre la situación económica financiera y los hechos relevantes de los emisores;
- Entregar en tiempo real a los depósitos de compensación y liquidación de valores información relacionada con las negociaciones del mercado de valores;

- Mantener estándares de seguridad informática tales como protección de los sistemas informáticos, respaldos de la información en sedes distintas al lugar donde operen las Bolsas de Valores, medidas de gestión del riesgo legal, operativo y financiero, de acuerdo a lo que determine la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera;
- Publicar y certificar la información de precios, tasas, rendimientos, montos, volúmenes y toda la información que la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros considere pertinente, de las operaciones efectuadas en bolsa de valores, y el registro de los intermediarios, operadores de valores, emisores y valores inscritos. Esta información debe ser pública y de libre acceso para toda persona, en la manera que la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera lo establezca;
- Cumplir con los principios de transparencia y objetividad que garanticen la adopción de buenas prácticas corporativas;
- Inscribir y registrar emisores y valores para la negociación en bolsa de valores, así como suspender o cancelar su inscripción;
- Sancionar a las personas jurídicas y personas naturales sometidas a su control, por transgresiones a las normas de autorregulación; y,
- Las demás que, de acuerdo a esta Ley, en uso de sus atribuciones, disponga la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. (Bolsa de Valores de Quito)

### 1.5.3 Bolsa De Valores De Guayaquil

Misión: desarrollar el Mercado de Capitales del Ecuador sustentado en principios de transparencia, seguridad y sana competencia, generando servicios transaccionales y de información de constante incorporación tecnológica. La Misión, incluye impulsar el desarrollo de la cultura financiera en la Sociedad y la inserción del Ecuador en los Mercados Financieros Internacionales.

Visión: crear los medios necesarios para contribuir a lograr la distribución eficiente de la riqueza.

Objeto Social: tender al desarrollo y funcionamiento de un mercado de valores organizado, integrado y transparente, en que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna. (Bolsa de Valores de Guayaquil, s.f.)

## **1.6 Casas de Valores**

Son compañías controladas y autorizadas por la Superintendencia de Compañías, las cuales para poder operar en el mercado de valores deben constituirse con un capital mínimo inicial pagado de \$113,144.50 (LEXIS, 2006), a su vez deberán adquirir una Cuota Patrimonial de alguna Bolsa de Valores, inscribirse en el Registro del Mercado de Valores, contar con la autorización de funcionamiento expedida por la Superintendencia de Compañías y aportar al fondo de garantía de la Bolsa de Valores.

Hay que tomar en cuenta que son los únicos que pueden asesorar en materia de inversión y los únicos intermediarios autorizados para operar en Bolsa.

### **1.6.1 Objetivos de las Casas de Valores**

- Trabajar para desarrollar y profesionalizar el Mercado de Valores.
- Promover la desintermediación financiera y el desarrollo de Mercado de Valores del Ecuador.
- Desarrollar empresarios éticos y responsables.

- Impulsar a las Casas de Valores como asesores para el manejo patrimonial de las personas naturales e institucionales.

#### 1.6.2 Principales actividades

- Compran y venden Títulos Valores inscritos en los mecanismos de negociación.
- Administran portafolios de terceros.
- Asesoran en materia de Mercado de Valores.
- Generan financiamiento para empresas a través de emisiones como:
  - Emisión de Obligaciones
  - Papel Comercial
  - Titularizaciones
  - REB (Registro Especial Bursátil)
  - Emisión de Acciones

#### 1.6.3 Banca de Inversión

Actividad especializada orientada a la búsqueda de opciones de inversión y financiamiento a través del mercado de valores. Solamente podrán realizar actividades de banca de inversión las casas de valores y el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social.

##### 1.6.3.1 Facultades de la Banca de inversión

- Actuar como estructurador, impulsador y promotor de proyectos de inversión y financiamiento.
- Estructurar procesos de emisión de valores negociables en el mercado de valores.

- Dar asesoría e información en materia de finanzas, valores, estructuración de portafolios de valores, fusiones, escisiones, adquisiciones, negociación de paquetes accionarios, compra y venta de empresas, y otras operaciones del mercado de valores.
- Explotar su tecnología, sus servicios de información y procesamiento de datos. (Valores, Quito, & Guayaquil, s.f.)

#### 1.6.4 Facultades De Las Casas De Valores

- Comprar y vender valores de acuerdo con las instrucciones de sus 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.

#### 1.6.5 Prohibiciones De Las Casas De Valores

- 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 perdidas de sus comitentes.
- Divulgar por cualquier medio, información falsa, tendenciosa, imprecisa o privilegiada. (Bolsa de Valores de Quito)

#### 1.6.6 Responsabilidades de las Casas de Valores

- 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.

## Cuadro N° 2

Listado de Casas de Valores Vigentes en el Ecuador

<b>Casas De Valores</b>	<b>Fecha de Inscripción</b>	<b>Ciudad</b>
Acciones Y Valores Casa De Valores S.A. Accival	18/10/2007	QUITO
Activa Asesoría E Intermediación De Valores, Activalores Casa De Valores S.A.	13/12/2011	GUAYAQUIL
Albion Casa De Valores S.A.	19/01/1995	GUAYAQUIL
Analytica Securities C.A. Casa De Valores	24/10/1994	QUITO
Banrio Casa De Valores S.A.	05/08/1994	GUAYAQUIL
Casa De Valores Advfin S.A.	05/01/1995	GUAYAQUIL
Casa De Valores Del Pacifico (Valpacifico) S.A.	16/06/1994	GUAYAQUIL
Casa De Valores Value S.A.	04/08/1994	QUITO
Citadel Casa De Valores S.A.	08/01/2002	GUAYAQUIL
Comisionistas Bursátiles Combursatil Casa De Valores S.A.	30/08/1994	QUITO
Ecofsa, Casa De Valores S.A.	21/09/1994	QUITO
Ecuabursatil Casa De Valores S.A.	05/09/1994	QUITO
Fiduvalor Casa De Valores S.A.	01/09/1994	QUITO
Heimdalpartners Casa De Valores S.A.	23/08/1994	QUITO
Ibcorp-Casa De Valores Sa	30/05/2017	QUITO
Intervalores Casa De Valores S.A.	13/01/2010	GUAYAQUIL
Kapital One Casa De Valores S.A. Kaovalsa	05/09/1994	GUAYAQUIL
Masvalores Casa De Valores S. A. Cavamasa	10/09/2003	GUAYAQUIL

<b>Casas De Valores</b>	<b>Fecha de Inscripción</b>	<b>Ciudad</b>
Mercapital Casa De Valores S.A.	27/07/2011	QUITO
Merchantvalores Casa De Valores S.A.	29/08/1994	QUITO
Metrovalores Casa De Valores S.A.	06/10/1994	QUITO
Orion Casa De Valores S.A.	06/07/2005	QUITO
Picaval Casa De Valores S.A.	02/06/1994	QUITO
Plusbursatil Casa De Valores S.A.	01/09/2005	GUAYAQUIL
Plusvalores Casa De Valores S.A.	19/10/2010	QUITO
Portafolio Casa De Valores S.A. Portavalor	04/08/1994	QUITO
Probrokers S.A. Casa De Valores	04/12/1997	QUITO
R&H Asociados Casa De Valores R&Hval S.A.	11/07/1994	GUAYAQUIL
Real Casa De Valores De Guayaquil S.A. (Casareal)	19/07/1994	GUAYAQUIL
Santa Fe Casa De Valores S.A. Santafevalores	01/02/2005	QUITO
Silvercross S.A. Casa De Valores Sccv	30/08/1994	GUAYAQUIL
Stratega Casa De Valores S.A.	14/09/1994	QUITO
Su Casa De Valores Sucaval S.A.	19/09/1994	QUITO
Vectorglobal WMG Casa De Valores S.A.	25/02/2011	QUITO
Ventura Casa De Valores Vencasa S.A.	08/01/2007	GUAYAQUIL

Fuente de información: Superintendencia de Compañía Valores y Seguros.

Autor: Paola Sánchez

### Cuadro N° 3

Listado de Casas de Valores Canceladas en el Ecuador

<b>Casas De Valores</b>	<b>Fecha de Inscripción</b>	<b>Fecha de Cancelación</b>	<b>Ciudad</b>
Casa De Valores Apolo S.A. Valorapolo	31/08/1994	23/12/2015	QUITO
Casa De Valores Manta Valormanta S.A. En Liquidacion	10/11/2003	01/06/2017	GUAYAQUIL
Citrading S.A. Casa De Valores	21/09/1994	18/09/2017	QUITO
Inmovalor Casa De Valores S.A.	17/10/1994	05/06/2017	QUITO
Moreano Borja Casa De Valores C.A.	29/08/1994	05/10/2015	QUITO

Fuente de información: Superintendencia de Compañía Valores y Seguros.

Autor: Paola Sánchez

## 1.7 Calificadoras de riesgo

Son sociedades que tienen por objeto la calificación de emisores y valores. (Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V)

### 1.7.1 Escala de Calificaciones de Riesgo

**Cuadro N° 4**

Calificación	Descripción
AAA	La situación de la institución es muy fuerte y tiene una sobresaliente trayectoria de pago de siniestros y capacidad para cumplir con sus asegurados y sus obligaciones contractuales, lo cual se refleja en una excelente reputación en el medio, fortaleza financiera y capacidad para enfrentar cambios adversos del negocio y de la economía con un mínimo impacto. Si existe debilidad o vulnerabilidad en algún aspecto de las actividades de la institución, ésta se mitiga enteramente con las fortalezas de la organización.
AA	La entidad es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las entidades que se encuentran en la categoría más alta de calificación; su fortaleza financiera determina una muy alta capacidad para cumplir con sus asegurados y sus obligaciones contractuales; y, se prevé que el impacto de cambios adversos en el negocio y economía sean bajos.
A	La entidad es fuerte, tiene un sólido récord financiero y es bien recibida en sus mercados naturales. La estructura financiera, así como la política de manejo de riesgos técnicos determinan una sólida capacidad para cumplir con los asegurados y sus obligaciones contractuales. Es posible que existan algunos aspectos débiles, pero es de esperarse que cualquier desviación con respecto a los niveles históricos de desempeño

	de la entidad sea limitada y que se superará rápidamente. La probabilidad de que se presenten problemas significativos es muy baja, aunque de todos modos ligeramente más alta que en el caso de las instituciones con mayor calificación.
BBB	Se considera que esta entidad tiene una buena estructura financiera, así como la política de manejo de riesgos técnicos es admisible, lo que determina una buena capacidad para cumplir con sus obligaciones. Los factores de riesgo son relativamente mayores y se prevé que el impacto de cambios en el negocio y la economía sean materiales, aunque todavía manejables. Son evidentes algunos obstáculos menores, pero éstos no son serios y/o son manejables a corto plazo.
B	Las entidades ubicadas en esta categoría presentan una estructura financiera y debilidades gerenciales y de manejo de los riesgos técnicos, su capacidad de cumplir con sus obligaciones con los asegurados u otras obligaciones es mínima, los factores de riesgo son altos y muy variables. Cualquier variación en los factores de riesgo podrían tener un impacto alto al cumplimiento de sus obligaciones y a su estabilidad
C	Las cifras financieras de la institución sugieren fuertes deficiencias en su estructura financiera, manejo de los riesgos técnicos y de la capacidad gerencial, con una escasa capacidad de cumplimiento de sus compromisos, los factores de riesgos son extremadamente altos y sus impactos conllevarían probablemente a situaciones de insolvencia.
D	En esta categoría las empresas de seguros no cuentan con suficiente capacidad de cumplimiento de sus compromisos y presentan incumplimientos efectivos de los mismos, existe problemas de solvencia.
E	Esta categoría corresponde a las entidades de las cuales no se posee información suficiente para realizar la calificación. La entidad afronta problemas muy serios de solvencia y de liquidez y su potencial de recuperación es nulo.
(+) o (-)	Signos que indican su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

(Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, s.f.)

## 1.7.2 Calificadoras de Riesgo

**Cuadro N° 5**

<b>Calificadora</b>	<b>Ciudad</b>
Calificadora De Riesgos Bankwatch Ratings Del Ecuador S.A.	Quito
Calificadora De Riesgos Pacific Credit Rating S.A.	Quito
Calificadora De Riesgos Summaratings S.A.	Guayaquil
Class International Rating Calificadora De Riesgos S.A.	Quito
Icre Del Ecuador Calificadora De Riesgos S.A.	Quito
Microfinanza Calificadora De Riesgos S.A. Microriesg	Quito
Sociedad Calificadora De Riesgo Latinoamericana Scrl S.A.	Guayaquil

Fuente de información: Superintendencia de Compañía Valores y Seguros.

Autor: Paola Sánchez

## 1.8 Emisores Revni en el Mercado de Valores

En el mercado de valores durante la emisión de Revni existieron alrededor de 205 emisiones las cuales generaban ingresos a los emisores, las mismas fueron realizadas por la bolsa de valores de Quito y Guayaquil.

Las emisiones de Revni se realizaban a un plazo de 180 días, y contaban con la posibilidad de realizar una prórroga por 180 días más (Ministerio de Industrias y Productividad, 2012) si es que consideraban que era necesario.

## **2 Valores de Renta fija y Renta Variable**

El mercado de capitales es una fuente de financiamiento de mediano y largo plazo, es decir, mayor a 18 meses; por esta razón es que se negocian activos con mayor plazo que en el mercado monetario los cuales van a reflejar mayor riesgo (Ucha, s.f.). Lo que se busca es promover la inversión y el crecimiento y a su vez que la utilicen las empresas como una fuente alternativa de nuevos capitales.

El mercado monetario se define como un conjunto de mercados al por mayor donde se intercambian activos financieros de corto plazo. Sus participantes son grandes instituciones e intermediarios financieros especializados (Ucha, s.f.)

La diferencia con el mercado monetario es que en el mercado de capitales se extiende a un gran número de agentes; emisores públicos con garantía del estado, emisores con alto nivel de riesgo, compañías con diferentes calificaciones crediticias o estados con diferentes niveles de riesgo; a su vez en el mercado de capitales existen títulos de fácil colocación como títulos para mantenerlos hasta el vencimiento. (Ucha, s.f.).

Al valor en términos económicos y financieros, negociables en el mercado de valores se lo representa en títulos, registros contables o anotaciones en cuenta (BVQ Bolsa de Valores de Quito, s.f.), esto con el fin de manejar un mismo término el cual sea comprensible para todo tipo de personas.

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) (BVQ Bolsa de Valores de Quito, s.f.).

Debido a que todo depende el tipo de valor y de su representación como crédito a favor del titular o del poseedor significa una deuda a cargo de quien lo haya emitido. (BVQ Bolsa de Valores de Quito, s.f.), a su vez puede constituir un reconocimiento de participación patrimonial en la entidad emisora.

Los títulos que se llegan a negociar en el mercado de capitales pueden ser de renta fija o de renta variable.

#### *Valores de renta fija*

Se refiere a los valores que serán fijos desde la emisión por lo que no van a depender de los resultados que llegue a tener la compañía, las partes también aceptan esa condición desde un inicio, por lo que los valores pueden ser de corto, mediano y largo plazo.

### *Rentabilidad en renta fija*

La rentabilidad de estos valores se da por el valor de los intereses ganados o por ganar, todo esto va en función de la tasa que fue establecida en el momento de la emisión y el plazo correspondiente; además por el valor del descuento que se obtenga en el precio de negociación en el mercado (BVQ Bolsa de Valores de Quito, s.f.).

Existen dos formas de pago de los intereses y capital, la primera se realiza mediante cupones desprendibles los cuales tiene fecha y valor determinado de un periodo, mientras que la otra manera es al vencimiento del plazo por lo que se los denomina valores cupón cero.

### *Clases*

*Valores de corto plazo con tasa de interés:* Son los valores cuyo plazo de vigencia total no sobrepasa los 360 días, pero si devengan una tasa de interés. Los principales son:

- **Pagarés:** constituye una promesa incondicional de pago, representada en un título mediante el cual una persona “firmante”, se obliga incondicionalmente a pagar una cantidad determinada, en un tiempo determinado, a la orden de otra persona, “beneficiario”. (Bolsa de valores de Quito, 2010)

- **Pólizas de Acumulación:** Es la libranza o título emitido por una institución financiera y contiene una orden para recibir o cobrar una suma de dinero en un plazo corto y con una renta fija.

La renta está determinada por la tasa de interés pactada libremente entre el emisor y el cliente. (Bolsa de valores de Quito, 2010)

- **Certificados de Depósito:** son valores que constituyen obligaciones financieras exigibles al vencimiento de un período no menor a 30 días. Libremente convenidos, pueden ser pagados antes del vencimiento previo al acuerdo de las partes.

Son normados según la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero. Estos valores tienen mucha similitud a las pólizas de acumulación. (Bolsa de valores de Quito, 2010)

- **Certificados de Inversión:** son valores emitidos por las compañías financieras o secciones de mandato o intermediación financiera, con la finalidad de captar recursos.

Están garantizados por los activos de la compañía de intermediación financiera, son libremente negociables en el mercado y pueden cederse en la forma y bajo los efectos de una sesión ordinaria. Estos generan un interés convenido en cada título, sin embargo, pueden acogerse al reajuste de interés.

Los intereses estipulados en los certificados de inversión se devengan al vencimiento de los plazos pactados, a partir de esa fecha dejan de ganar intereses y de redimen únicamente a su presentación. (Bolsa de valores de Quito, 2010)

- **Certificados de Ahorro:** son valores de renta fija emitidos por los bancos, es acreditativo de una imposición a plazo para efectuar un libramiento contra quien los haya emitido, son libremente negociables y tienen por finalidad la captación de ahorro interno. (Bolsa de valores de Quito, 2010)
- **Certificados Financieros:** Son títulos de Crédito que sólo pueden emitir las Sociedades Financieras, por la recepción de depósitos a Plazo y con causa de intereses. La ley bancaria establece que estos títulos serán nominativos, o al portador a cargo de la emisora. (Ecofinanzas, s.f.)
- **Papel Comercial:** son obligaciones cuyo plazo es inferior a 360 días. (Bolsa de valores de Quito, 2010)

*Valores de corto plazo con descuento:* Son valores cuyo plazo de vigencia total no sobrepasa los 360 días y debido a que no devenga la tasa de interés, su rendimiento es determinado por el descuento en el precio de compra o venta del valor. Los principales son:

- **Cupón:** es un valor que se emite adherido o asociado con un valor de deuda de largo plazo, tales como bonos, obligaciones o cédulas hipotecarias, a cuya presentación al emisor de tales valores está obligado a pagar su capital y/o intereses al inversionista, según este establecido en las características de la emisión correspondiente. (Bolsa de valores de Quito, 2010)

- Letras de Cambio: son títulos de crédito por los que una persona, llamada “librador o girador”, da la orden a otra llamada “librado o girado”, para que pague a una tercera persona llamada beneficiario, una suma determinada de dinero en el lugar y plazo que el documento indica.

El “librador” es quien emite la letra y la gira. El “girado” es aquel contra quien se emite esa letra, a quien el librador da la orden de pagar. El “beneficiario” es aquel en cuyo favor se emite la letra.

Estos valores se negocian con descuento en el mercado de valores son generalmente emitidos por entidades bancarias a corto plazo.

- Cartas de Crédito Domestica: es un tipo de crédito documentario por medio del cual un banco emisor, obrando a petición y de conformidad con las instrucciones de un cliente o en su propio nombre:
  - Se obliga a hacer un pago a un tercero, o a su orden, a aceptar y pagar letras de cambio liberadas por el beneficiario, o
  - Se autoriza a otro banco para que se efectúe el pago o para que acepte y pague tales instrumentos de giro; o
  - Autoriza a otro banco para que se negocie contra la entrega del o los documentos exigidos y cuando se cumplan los términos y las condiciones del crédito. (Bolsa de valores de Quito, 2010)
- Aceptaciones Bancarias: son las letras de cambio o pagarés y girados por los clientes de un banco o sociedades financieras y aceptadas por éstos. Es un compromiso de pagar un giro o pagaré en una fecha determinada.

Estos valores se convierten en aceptaciones cuando un banco participa como intermediario, aceptando este la responsabilidad de su pago.

El rendimiento de esos papeles se obtiene mediante una tasa de descuento que se aplica al valor nominal; son negociados en el mercado bancario o en bolsa. (Bolsa de valores de Quito, 2010)

- **Certificados de Tesorería:** son valores emitidos por el Gobierno Central, a través del Ministerio de Finanzas para captar recursos, por lo general a corto plazo, que financien las necesidades de la caja fiscal. (Bolsa de valores de Quito, 2010)
- **Títulos del Banco Central TBC:** son valores emitidos y colocados por el Banco Central del Ecuador, con la finalidad de regularizar la liquidez de la economía.

Siendo esta su naturaleza, muchos títulos del Banco Central no generan un interés fijo, sino que su rendimiento estará dado por el margen de descuento con el cual se realicen las negociaciones.

El Banco Central tiene la facultad para determinar los montos, los plazos, rendimientos y demás condiciones de los TBC. (Bolsa de valores de Quito, 2010)

*Valores de largo plazo:* Son valores de deuda cuyo plazo de vigencia total es mayor a 360 días y devengan una tasa de interés. Los principales son:

- **Bonos del Estado:** son valores de deuda pública emitidos a largo plazo por el Gobierno Central a través del Ministerio de Finanzas, mediante decreto ejecutivo de emisión que establece los montos, plazos o intereses a devengarse. (Bolsa de valores de Quito, 2010)
- **Cédulas Hipotecarias:** valores de renta fija que se emiten con la garantía de la cartera de préstamos concedidos con garantía de inmuebles por las sociedades emisora (instituciones financieras). (Bolsa de valores de Quito, 2010)
- **Obligaciones:** son aquellas cuyo plazo de vigencia es superior a 360 días contados desde su emisión hasta su vencimiento. (Bolsa de valores de Quito, 2010)
- **Titularización:** es un mecanismo de financiamiento que permite transformar activos o bienes, actuales o futuros, en valores negociables en el Mercado de Valores, para obtener liquidez en condiciones competitivas de mercado, con la consecuente reducción de costos financieros.

Los procesos de titularización podrán llevarse a cabo a través de los mecanismos de fondos colectivos de inversión o de fideicomisos mercantiles.

### *Otros valores*

Notas de Crédito, son valores los cuales permiten el pago de impuestos o tributos por lo que no poseen un plazo de vencimiento ni devengan intereses, se emiten en el SRI (Servicio de Rentas Internas) y son negociados en las bolsas de valores.

### *Valores de renta variable*

Se refiere a aquellos que no van a tener un rendimiento periódico, es decir no será fijo, y su rentabilidad dependerá de las ganancias que obtenga en forma de dividendos y capital la empresa (Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V), por lo que estará en manos del emisor las ganancias que desee obtener.

Los valores de renta variable tienen la obligación de negociarse únicamente en el mercado bursátil mediante las casas de valores, excepto transferencias de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales o, de hecho (BVQ Bolsa de Valores de Quito, s.f.), las transferencias, fusiones, escisiones, donaciones y liquidaciones deben ser informadas a las bolsas de valores con el fin de mantener un control y poner comunicar al mercado.

## *Clases*

*Acción:* Se refiere a una de las partes iguales en que se divide el capital social de una compañía, así como al título que representa su participación en el capital suscrito (BVQ Bolsa de Valores de Quito, s.f.), por esa razón para ser socio de la compañía deberá cancelar el valor en dinero.

## *Rentabilidad las acciones*

La rentabilidad va a depender de los resultados anuales que tenga la compañía, por esa razón el rendimiento de una acción no será fijo, sino variable a su vez, a este beneficio que recibe el accionista se lo conoce como dividendo y puede ser de dos clases:

- Dividendo efectivo
- Dividendo acción: es cuando la empresa decide capitalizar las utilidades por lo que entrega acciones en proporción a su inversión. (BVQ Bolsa de Valores de Quito, s.f.)

*Cuotas de Participación:* representan los aportes realizados por los constituyentes de un fondo colectivo, y que son valores negociables en el mercado y requieren de una calificación de riesgo. (BVQ Bolsa de Valores de Quito, s.f.)

## **2.1 Registro de valores no inscritos (REVNI)**

En el mercado de valores existen varias opciones para poder realizar inversiones como las acciones, papeles comerciales, obligaciones y el REVNI los cuales permiten financiarse de mejor manera a las empresas, así es como las empresas logran obtener liquidez de manera segura y confiable.

Las pequeñas y medianas empresas (PYMES) empezaron a ingresar al mercado bursátil mediante el REVNI debido a que las tasas de interés que les proporcionan las entidades financieras son altas y a su vez los tramites largos y exhaustivos, por lo que financiarse mediante mercado de valores era más atractivo.

El Revni lo que se busca es que las PYMES se vean atraídas por el mercado bursátil, (Bolsa de Valores de Quito, n.d.) ya que al obtener financiamiento generan un crecimiento empresarial lo cual colabora creando fuentes de empleo, nuevos productos y un crecimiento a nivel no solo nacional sino también internacional.

La Superintendencia de Compañías Valores y Seguros (SCVS) es el organismo público autónomo, encargado de ejecutar la política general del mercado de valores. (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, s.f.), es uno de los entes controladores de las bolsas de valores para mantener controlados a los emisores, a los prospectos y al manejo que se está realizando para que las ofertas salgan al mercado.

### 2.1.1 Definición del REVNI

Mecanismo legal, autorregulado y controlado, con menor grado de requisitos, periódico y ocasional, que no descuida el insumo principal del mercado de valores que es la información. (Bolsa de Valores de Quito)

El Revni es el mecanismo mediante el cual empresas que no se encontraban inscritas en el registro de mercado de valores podían anotar valores con el fin de cotizar los mismos, es así como podían financiarse mediante emisiones para hacer crecer su capital de trabajo o para realizar inversiones (Bolsa de Valores de Quito, 2011). Estas emisiones ayudaban a las empresas a tener una estabilidad económica, al mismo tiempo la inscripción era menos exhaustiva que la de una emisión de obligaciones o a la de una titularización.

Según el artículo 34 de la Ley de Mercado de Valores, “Las bolsas de valores quedan facultadas para implementar mecanismos de negociación para valores no inscritos en bolsa, previa autorización de la Superintendencia de Compañías” (oas.org, 2006). De este modo las pequeñas y medianas empresas (PYMES) tenían la oportunidad de ingresar al mercado de valores y financiarse de una manera no tradicional. (ver Anexo 1)

El Revni constituye un mercado de aclimatación para valores de renta fija y variable (Bolsa de Valores de Quito); es una excelente opción para realizar nuevos emprendimientos y obtener liquidez si la empresa lo necesitará, simultáneamente es una forma de incentivar a la PYMES para que conozcan y así ingresen al mercado de valores.

En el Registro Oficial número 808 emitido el 11 de octubre del 2012, se estipula que el monto máximo para la negociación del REVNI, no podrá ser mayor a USD 3'000.000,00 ni exceder el 80% del total de los activos libres de gravamen del emisor, para este efecto no se considerarán aquellos activos que sean diferidos, se encuentren en litigios o los derechos fiduciarios de fideicomisos en garantía; por último, el plazo de vencimiento de los REVNI no podrá exceder a 36 meses. (ver Anexo2)

El Revni generalmente era utilizado por las PYMES, las ruedas se realizaban los lunes, martes y miércoles con dos horas de duración (Ministerio de Industrias y Productividad, 2012), pero las mismas no eran suficientes para abastecer las necesidades del mercado.

El Registro Especial de Valores No Inscritos (REVNI) ofrecía las siguientes oportunidades para las empresas que requieran anotarse en este registro tales como:

- Constituye un mercado de aclimatación y maduración preparando a las empresas para que obtengan las condiciones necesarias para pasar al mercado formal.
- Permite a las empresas experimentar la obtención de recursos a través del Mercado de Valores.
- Brinda la oportunidad a los emprendimientos y empresas de reciente creación para que puedan acceder a una fuente de financiamiento y obtengan capital de trabajo que permita el desarrollo de su actividad.
- Permite a las instituciones públicas y otros tenedores obtener liquidez respecto de los valores que mantienen en su portafolio. (Ministerio de Industrias y Productividad, 2012).

El Revni permitía a las compañías experimentar lo que era entrar al mercado de valores ingresando al mercado con un plazo de 180 días y con la posibilidad de una prórroga de 180 días más (Ministerio de Industrias y Productividad, 2012), estas emisiones debían ser negociadas únicamente en la bolsa de valores.

### 2.1.2 Requisitos para la inscripción

Para poder realizar la anotación del Revni se debían basar en la Resolución del órgano administrativo competente en la cual la Junta General de Accionistas o de Socios, se presentaba una solicitud suscrita por el representante legal del emisor de los valores dirigida a la Presidencia Ejecutiva o a la Dirección General (Bolsa de Valores de Quito, 2011); la solicitud de anotación debía contar con el auspicio de un intermediario de valores.

Existe casos en los cuales las compañías debían establecer algunas medidas para mantener su patrimonio, esto se realizaba mediante una resolución de la junta general de accionistas o socios para las anotaciones de valores a solicitud del emisor que acordará lo siguiente:

- No repartir dividendos mientras existan valores anotados en mora; y,
- Mantener, durante la vigencia de la anotación, la relación activos libres de gravamen sobre los valores anotados de acuerdo con el artículo 5 de la presente Resolución.

Cuando existe incumplimiento de las disposiciones establecidas por las bolsas de valores, se dará lugar a declarar de plazo vencido los valores que se hayan tenido anotados en el Revni (Bolsa de Valores de Quito, 2011); lo cual se vuelve una falta de cumplimiento a lo planteado para todas las empresas, siendo esto un requisito para efectuar la anotación.

Se debía realizar un contrato de prestación de servicios con la Casa de Valores que se encontraba patrocinando para que la misma efectúe la estructuración de la anotación en el REVNI (Bolsa de Valores de Quito, 2011). Es así como la casa de valores debía elaborar un memorando de inversión.

En el memorando de inversión debía constar lo siguiente:

- **Portada:** En la portada se deberán incluir los siguientes textos:
  - “Los valores materia de esta anotación, no están inscritos en Bolsa y su negociación no constituye Oferta Pública. El cumplimiento de estas operaciones no se encuentra amparado por el Fondo de Garantía de Ejecución aportado por las Casas de Valores.” (Bolsa de Valores de Quito, 2011)
  - La autorización de la anotación no implica, de parte de la Bolsa de Valores ni de los miembros del Directorio de la Institución, recomendación alguna para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre su precio, la solvencia de entidad emisora, el riesgo o la rentabilidad de los valores anotados”

Estos textos reafirman que la empresa emisora otorga información confiable y veras, por lo cual está dispuesta a aceptar cualquier sanción que se conceda si se encuentra información errónea.

- **Información general:** Se debe mencionar información de la entidad emisora la cual sea de conocimiento público y de fácil acceso para su verificación.
  - Razón social del emisor
  - Fecha de la escritura pública de constitución e inscripción en el Registro Mercantil
  - Número del Registro Único de Contribuyentes
  - Objeto social de la compañía
  - Domicilio principal del emisor, que incluye la dirección, el número de teléfono, el número de fax, dirección de correo electrónico y página web
  - Capital autorizado, suscrito y pagado
  - Número de acciones, clases, valor nominal y series, cuando corresponda
  - Nombre y registro del auditor externo o del contador, según corresponda
  - Nombre del representante legal, nómina de los administradores y miembros del directorio, y sus respectivas hojas de vida
  - Nómina de los accionistas propietarios del 6% o más del capital social de la compañía, que incluya la información hasta el tercer nivel de propiedad
  - Descripción de la empresa, principales actividades y perspectivas futuras
  - Información sobre empresas vinculadas, de acuerdo con la Ley de Mercado de Valores
  - Destino de los recursos que se espera recibir; y
  - Nombre de la casa de valores que patrocina la anotación.

- ***Características de los valores a anotarse:***

- **Tratándose de valores de renta fija:** se debe tomar en cuenta la descripción del valor a anotarse, el monto, plazo y valor nominal, asimismo la modalidad de amortización, garantías generales y especiales (en caso de existir), la tasa de interés, de existir y base de cálculo para el pago, la modalidad y lugar de pago. (Bolsa de Valores de Quito, 2011)
- **Tratándose de valores de renta variable:** se debe tomar en cuenta el número de acciones que van a anotarse, el valor nominal, la clase y serie de las acciones, también la valoración de las acciones y política de reparto de dividendos durante los últimos tres años, y en caso de existir, la proyectada para los próximos tres. (Bolsa de Valores de Quito, 2011)
- ***Información Económico y Financiera:*** se describe el entorno económico en el cual la empresa desarrolla y desarrollará sus actividades con la medida del tiempo, también el entorno competitivo y perspectivas que posea la empresa; a su vez las principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la empresa planea tener; detalle de los principales activos productivos e improductivos; descripción de las políticas de inversiones y de financiamiento de los últimos tres años y para los tres años siguientes; estados financieros de los últimos tres años auditados por una firma de auditoría externa, cuando esta se aplique, con sus notas respectivas (Bolsa de Valores de Quito, 2011). Para las compañías que no excedan los quinientos mil dólares de los Estados Unidos de América (\$500.000,00) no es obligatorio contar con auditoría externa, por lo que remitirán los estados financieros de los últimos tres años debidamente suscritos por el representante legal y el contador.

- De igual manera se deberá presentar análisis horizontal y vertical de los estados financieros de los últimos tres años; emitir análisis de los principales indicadores económico-financieros como son:

### **Índice de Liquidez**

Sirve para analizar el grado de liquidez de una empresa y su capacidad de generar efectivo (Rueda). Así poder atender de forma oportuna las obligaciones que se contrajeron.

Índice corriente = Activo Corriente / Pasivo Corriente

### **Índice Endeudamiento**

Permiten establecer el nivel de endeudamiento de la empresa o lo que es igual a establecer la participación de los acreedores sobre los activos de la empresa. (Rueda)

Nivel de endeudamiento = Total Pasivo / Total Activo

## **Índice de Rentabilidad**

Permite conocer la rentabilidad que van a tener los accionistas y el retorno que va a tener la inversión (Rueda). Se toma en cuenta las utilidades generadas.

Rentabilidad del patrimonio= Utilidad Neta / Patrimonio Bruto

- Modelo financiero del que se desprenda y sustente: para valores de renta fija, flujo estimado de caja del emisor, que considere la cancelación de los vencimientos y el estudio de factibilidad (Due Dilligence), elaborado por la Casa de Valores auspiciante. (Bolsa de Valores de Quito, 2011)

### *2.1.2.1 Valores emitidos por compañías pertenecientes al sector privado*

#### *Valores de Renta Fija*

Son valores de los cuales se conocerá la rentabilidad que se va a obtener a partir del momento en que se adquiere por lo cual no dependerá de los resultados de la empresa.

## Requisitos:

- Solicitud de anotación, suscrita por el representante legal del emisor.
- Nombramiento vigente que acredite la calidad de representante legal.
- Copia de la escritura de constitución de la compañía y del último aumento de capital y reforma estatutaria, en el caso que no estén codificadas las reformas estatutarias se deberá adjuntar un detalle de estas.
- Copia del acta del órgano de la administración de la compañía autorizando la anotación de los valores y el compromiso por parte de la compañía de responder patrimonialmente con las obligaciones asumidas frente a los inversionistas.
- Copia del Registro Único de Contribuyentes.
- Certificado vigente de cumplimiento de obligaciones y existencia legal del emisor otorgado por la Superintendencia de Compañías.
- Certificado vigente de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS).
- Reporte de un buró de crédito del emisor. Los créditos del emisor no podrán tener una calificación de la institución financiera otorgante del crédito inferior a la categoría B.
- Registro de firmas autorizadas.
- Copia del formato del valor a ser anotado, en el cual deberá constar la frase: “valor anotado en el Revni”.
- Contrato de garantías adicionales, que podrá consistir en prendas, hipotecas, avales, fianzas, cartas de crédito stand by, pólizas de seguro, certificados de depósito de mercaderías de fácil realización, fideicomisos mercantiles de garantía, etc. Este requisito es opcional.
- Estados financieros del último año auditados por una firma de auditoría externa, cuando fuere aplicable, con sus respectivas notas. Las compañías que no deban contar con auditoría externa remitirán los estados financieros del último año debidamente suscritos por el representante legal y el contador. Se aceptarán los estados financieros no auditados del último ejercicio económico, siempre y cuando el proceso de auditoría de dicho período no hubiere fenecido; de presentarse este supuesto, la compañía deberá remitir los estados financieros junto con las notas dentro del plazo de tres días de haber sido notificada con el informe final.

- Estados financieros cortados al mes anterior al de la fecha de anotación.
- Memorando de inversión.
- Última declaración del impuesto a la renta.
- Propiedad intelectual: Indicación del grado en el cual la compañía depende de una patente, derechos, know-how, etc. en caso de existir. Adicionalmente, señalamiento de las medidas tomadas para asegurar la propiedad intelectual. En caso de licencias, señalar las principales características y la fecha de expiración.
- 100 Cd's con el contenido del Memorando de Inversión. (Bolsa de Valores de Quito, 2011)

### *Valores de Renta Variable*

Valores de los cuales no se tiene un rendimiento fijo debido a que dependerá de los resultados de la empresa.

#### Requisitos:

- Solicitud de anotación, suscrita por el representante legal del emisor, que solicite se inicie el trámite de anotación.
- Nombramiento vigente que acredite la calidad de representante legal.
- Copia de la escritura de constitución de la compañía y del último aumento de capital y reforma estatutaria. En caso de que no estén codificadas las reformas estatutarias se deberá adjuntar un detalle de las mismas.
- Copia del acta del órgano de la administración de la compañía autorizando la anotación de los valores.
- Informe de valoración de las acciones, elaborado por una casa de valores teniendo en cuenta un procedimiento técnico y generalmente aceptado.
- Copia del Registro Único de Contribuyentes.

- Certificado vigente de cumplimiento de obligaciones y existencia legal del emisor otorgado por la Superintendencia de Compañías.
- Certificado vigente de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS).
- Reporte de un buró de crédito del emisor. Los créditos del emisor no podrán tener una calificación de la institución financiera otorgante del crédito inferior a la categoría B.
- Registro de firmas autorizadas.
- Copia del formato del valor a ser anotado, en el cual deberá constar la frase: “valor anotado en el Revni”.
- Los estados financieros de los últimos tres años auditados por una firma de auditoría externa, cuando fuere aplicable, con sus respectivas notas.
- Las compañías que no deban contar con auditoría externa remitirán los estados financieros de los últimos tres años debidamente suscritos por el representante legal y el contador. Se aceptarán los estados financieros no auditados del último ejercicio económico, siempre y cuando el proceso de auditoría de dicho período no hubiere fenecido; de presentarse este supuesto, el emisor deberá, apenas culmine el proceso de auditoría externa, remitir los estados financieros junto con las notas.
- Estados financieros cortados al mes anterior al de la fecha de anotación.
- Memorando de inversión.
- Última declaración del impuesto a la renta.
- Propiedad intelectual: Indicación del grado en el cual la compañía depende de una patente, derechos, know-how, etc. en caso de existir. Adicionalmente, señalamiento de las medidas tomadas para asegurar la propiedad intelectual. En caso de licencias, señalar las principales características y la fecha de expiración.
- 100 Cd’s con el contenido del Memorando de Inversión. (Bolsa de Valores de Quito, 2011)

### *2.1.2.2 Requisitos para la anotación de valores a solicitud del tenedor*

#### *Renta Fija*

- Solicitud de anotación debidamente suscrita.
- Detalle de los valores a anotarse en el Revni.
- En el caso de valores nominativos, se deberá presentar certificación de propiedad o tenencia.
- Información sobre las condiciones financieras de los valores, monto, tasa, plazo, base de cálculo, reajustes y períodos de gracia.

#### *Instituciones bajo el control de la AGD y de instituciones financieras en liquidación*

- Solicitud de anotación debidamente suscrita.
- Detalle de los valores a anotarse en el Revni.
- En el caso de valores nominativos, se deberá presentar certificación de propiedad o tenencia.
- Información sobre las condiciones financieras de los valores, monto, tasa, plazo, base de cálculo, reajustes y períodos de gracia.

#### *Anotación valores de propiedad de entidades y organismos del sector público*

*Valores de Renta Variable* (únicamente procesos de desinversión)

- Solicitud de anotación suscrita por el representante legal del tenedor o de los tenedores de los valores.
- Certificado cumplimiento de obligaciones de la compañía, expedidos por el respectivo órgano de control.
- Nombramiento del representante legal del emisor.
- Copia del informe de valoración de las acciones.
- Copia de los últimos estados financieros del emisor de los valores, si los tuviera.

*2.1.2.3 Anotación de las acciones de compañías de reciente creación*

Las compañías cuya existencia jurídica sea inferior a dos años; y que pretendan obtener capital a través de un aumento de capital mediante suscripción pública de acciones:

- Solicitud de anotación, suscrita por el representante legal del emisor, que solicite se inicie el trámite de anotación.
- Nombramiento vigente que acredite la calidad de representante legal.
- Copia de la escritura de constitución de la compañía y del último aumento de capital y reforma estatutaria. En caso de que no estén codificadas las reformas estatutarias se deberá adjuntar un detalle de las mismas.
- Copia del acta del órgano de la administración de la compañía autorizando la anotación de los valores y el compromiso por parte de la compañía de responder patrimonialmente con las obligaciones asumidas frente a los inversionistas.
- Copia del Registro Único de Contribuyentes.

- Certificado vigente de cumplimiento de obligaciones y existencia legal del emisor otorgado por la Superintendencia de Compañías.
- Certificado vigente de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS).
- Reporte de un buró de crédito del emisor. Los créditos del emisor no podrán tener una calificación de la institución financiera otorgante del crédito inferior a la categoría B.
- Registro de firmas autorizadas.
- Copia del formato del valor a ser anotado, en el cual deberá constar la frase: “valor anotado en el Revni”.
- Estados financieros cortados al mes anterior al de la fecha de anotación.
- Memorando de inversión.
- Última declaración del impuesto a la renta.
- Propiedad intelectual: Indicación del grado en el cual la compañía depende de una patente, derechos, know-how, etc. en caso de existir. Adicionalmente, señalamiento de las medidas tomadas para asegurar la propiedad intelectual. En caso de licencias, señalar las principales características y la fecha de expiración.
- En caso de haber participado en procesos de incubación, deberán presentar una Certificación otorgada por una incubadora de empresas o institución de apoyo a las micro, pequeñas y medianas empresas.
- Informe de valoración de las acciones, elaborado por un intermediario de valores teniendo en cuenta un procedimiento técnico y generalmente aceptado.
- 100 Cd’s con el contenido del Memorando de Inversión.

### 2.1.3 Valores que se pueden anotar en el REVNI

- *Letras de cambio:* Son títulos los cuales se dan con el fin de pagar una cantidad determinada, es así como a la persona que debe pagar se le conoce como librado o girado y a la persona que le deben pagar como librador o girador, debe estar la indicación del vencimiento, del lugar y fecha donde se va a efectuar el pago, y que se gira la letra; y, la firma de la persona que la emita (Bolsa de Valores de Quito, 2011), esto con el fin de mantener un control.
- *Pagarés a la Orden:* Es la promesa de pagar una suma determinada; tomando en cuenta la indicación del vencimiento y el lugar en el cual se debe efectuar el pago; la cláusula de aceleración de pago. (Bolsa de Valores de Quito, 2011), se debe verificar que la firma sea de quien emite el documento es decir del suscriptor.

Es importante verificar el nombre de la persona a quien o a cuya orden debe efectuarse el pago y la indicación de la fecha y el lugar donde se suscribe el pagare (Bolsa de Valores de Quito, 2011).

- *Acciones:* Son títulos de acción los cuales estarán escritos en idioma castellano y contendrán las siguientes declaraciones:
  - El nombre y domicilio principal de la compañía.
  - La cifra representativa del capital autorizado, capital suscrito y el número de acciones en que se divide el capital suscrito.
  - El número de orden de la acción y del título, si éste representa varias acciones, y la clase a que pertenece.

- La fecha de la escritura de constitución de la compañía, la notaría en la que se la otorgó y la fecha de inscripción en el Registro Mercantil, con la indicación del tomo, folio y número.
- La indicación del nombre del propietario de las acciones.
- Si la acción es ordinaria o preferida y, en este caso, el objeto de la preferencia.
- La fecha de expedición del título.
- La firma de la persona o personas autorizadas.

## **2.2 Registro Especial Bursátil**

Según el artículo 51 de la Ley de Mercado de Valores, con el fin de ampliar el número de emisores y valores que se negocian en el mercado de valores, decidió crear el Registro Especial Bursátil (REB) el cual está enfocado hacia las pequeñas y medianas empresas (PYMES) y a las empresas de economía popular y solidaria, dado que por sus características específicas, necesidades de política económica y el nivel de desarrollo ameriten la necesidad de un mercado específico y especializado (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2016) para así poder realizar la negociación de los valores.

El objetivo fundamental de la normativa relacionada con el registro especial bursátil (REB), es promover el ingreso al mercado de valores de pequeñas y medias empresas y organizaciones de la economía popular y solidaria con el fin de que se financien a través de las emisiones de valores, logrando así cubrir sus necesidades de recursos de corto y largo plazo (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2016), adicional que puedan usar el financiamiento para crecer y expandirse en el mercado.

El registro especial bursátil (REB) se diferencia de las emisiones ordinarias en que la emisión y negociación de los valores deben cumplir con menos requisitos y a su vez se tiene procesos menos rigurosos que las emisiones ordinarias.

### 2.2.1 Definición del REB

Se refiere a un segmento permanente del mercado bursátil, el cual fue diseñado para que las pequeñas y medianas empresas (PYMES) y las organizaciones de la economía popular y solidaria (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2016), ingresen al mercado bursátil realizando emisiones de valores cumpliendo con los requisitos que se encuentran en la norma.

La Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros tiene por objetivo que se establezca un régimen específico para el Registro Especial Bursátil (REB) y especializado para su funcionamiento, para que se establezcan cuáles son los requisitos de inscripción de los emisores y valores, de los procesos de ofertas públicas y de la negociación de los valores (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2016), a su vez el control de varias actividades de los partícipes.

### 2.2.2 Requisitos para la inscripción

Los emisores y sus valores deben inscribirse previamente en el Catastro Público de Mercado de Valores, a su vez deben solicitar la inscripción en el registro correspondiente lo cual se debe hacer en una de las bolsas de valores que se encuentran en el país (Guayaquil o Quito) (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2016), también se necesitara una autorización de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros si es que se realiza la negociación mediante proceso de oferta pública.

Hay que tomar en cuenta que podrán inscribirse únicamente los valores que cumplan con los requisitos establecidos en la norma, con excepción de aquellos que la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera autorice en atención a requerimientos de la política económica pública, (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2016) de igual manera los valores que se encuentren en otro segmento no podrán inscribirse en el REB.

Las empresas que pertenecen al sector económico de pequeñas y medianas empresas (PYMES) y las organizaciones de la economía popular y solidaria son los emisores que pueden ser parte del REB (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2016), por lo tanto, se entienden por:

**Cuadro N° 6**

<b>Pequeña empresa</b>	<b>Mediana empresa</b>	<b>Organizaciones de la economía popular y solidaria de acuerdo con la siguiente clasificación</b>
Es aquella unidad de producción que tiene 10 a 49 trabajadores y un valor de ventas o ingresos brutos anuales entre cien mil uno (US \$ 100.001,00) y un millón (US\$ 1.000.000,00) de Dólares los Estados Unidos de América.	Es aquella unidad de producción que tiene 50 a 199 trabajadores y un valor de ventas o ingresos brutos anuales entre un millón uno (US \$ 1.000.001,00) y cinco millones (US\$ 5.000.000,00) de Dólares los Estados Unidos de América.	(i) Cooperativas de ahorro y crédito; (ii) Asociaciones mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda; y, (iii) Cooperativas no financieras pertenecientes al nivel 2, de acuerdo a la clasificación realizada por la entidad competente.

Fuente de información: Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Autor: Paola Sánchez

En caso de que exista inconformidad con las variables de número de trabajadores y valor bruto de las ventas anuales de las Pymes, prevalecerá el valor bruto de las ventas anuales (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2016).

Se debe tomar en cuenta que solo los inversionistas autorizados y calificados podrán adquirir los valores que sean negociados mediante el REB, (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2016),

Los inversionistas institucionales son las instituciones del sistema financiero públicas o privadas, las instituciones de la seguridad social, las mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda, las cooperativas de ahorro y crédito que realicen intermediación financiera con el público, cajas centrales, las compañías de seguros y reaseguros, las corporaciones de garantía y retro garantía, las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos. (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2016)

Adicionalmente, a otras personas jurídicas y entidades a las que la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera les otorgue esa calidad en función a que su giro principal sea la realización de inversiones en valores u otros bienes y que el volumen de las transacciones anuales o su portafolio supere la suma de US\$ 20.000.000,00. (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2016)

Inversionistas calificados se refieren a quienes cuenten con la experiencia y conocimientos necesarios para comprender, evaluar y administrar de una manera adecuada los riesgos que conlleva cualquier decisión de inversión en materia de mercado de valores (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2016); es así como se deberá determinar el perfil de riesgo por una casa de valores y a su vez se debe clasificar a los clientes.

Se debe tomar en cuenta que al momento de firmar el contrato de comisión mercantil el cliente suscribirá una declaración relativa a que ha sido informado sobre la categoría a la que pertenece y que ha recibido información sobre los emisores y valores que se negocian en el (REB) (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2016).

Las casas de valores tienen como responsabilidades las actividades realizadas y especialmente, las que se refiere a la asesoría e información proporcionada a sus clientes, por lo que deben prestar los servicios de intermediación, colocación y asesoría, información y servicios de consultoría en materia de negociación de valores y estructurar procesos de emisión de valores que participen en el (REB) (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2016); adicional las casas de valores deberán verificar previamente la razonabilidad y suficiencia de la información del emisor.

### 2.2.3 Requisitos de inscripción de emisores y valores

Los emisores que podrán ingresar al mercado de valores mediante REB son las Pymes y las organizaciones de la economía popular y solidaria, que cumplan con los siguientes requisitos:

1. Carta de solicitud de inscripción del emisor y/o valores en el Catastro Público del Mercado de Valores y autorización de la oferta pública, si fuere el caso, que deberá ser suscrita por el representante legal del emisor, a la cual se deberá adjuntar la autorización del máximo órgano de administración o cuerpo colegiado del solicitante, según corresponda;
2. Certificado de existencia legal del emisor y nombramiento del representante legal, vigentes a la fecha de presentación de la solicitud;
3. Certificado de desmaterialización de los valores emitidos por un Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores o copia del contrato de depósito y desmaterialización,

4. Fichas registrales según el formato establecido por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, para el -REB-; y,
5. Los valores que se emitan dentro de un proceso de oferta pública o las -Pymes- que se constituyan como sociedades mercantiles anónimas en forma sucesiva por suscripción pública de acciones, deberán presentar una circular de oferta pública y los demás requisitos dispuestos en la presente resolución.

Respecto a la inscripción que se debe realizar con anterioridad en el Catastro Público de Mercado de Valores, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros se encarga de verificar el envío de los documentos en forma completa y su razonabilidad, por lo que se debe tomar en cuenta la fecha de recepción de los documentos; de esta manera si la información fue recibida de manera completa, el emisor y los valores o a su vez únicamente los valores, serán registrados en el Catastro Público del Mercado de Valores. (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2016)

Se debe tener en cuenta que si la información proporcionada no se encuentra completa el emisor deberá completarla para así poder ser registrados en el Catastro Público de Mercado de Valores.

#### 2.2.4 Requisitos de mantenimiento de la inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores

Con el fin de mantener los datos actualizados los emisores de valores que formen parte del REB, deberán remitir la siguiente información:

1. Ficha registral actualizada durante la vigencia de la inscripción;

2. Estados financieros semestrales, anuales, y auditados cuando dicho requisito sea de cumplimiento obligatorio para el emisor de acuerdo a lo establecido en la normativa de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, y de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, según corresponda; y,
3. Certificación anual expedida por el representante legal del emisor en la que conste que ha actualizado y enviado a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, los hechos relevantes definidos en el artículo 25 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y en el artículo 5 del Capítulo II, Título I del presente Libro, y a las bolsas de valores del país, para su divulgación a los inversionistas que sean tenedores de los valores inscritos en el -REB- y que ha puesto a disposición dicha información relevante a los inversionistas que la hayan solicitado expresamente. Dicha certificación deberá ser remitida a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, hasta el 30 de abril de cada año.

Los emisores y valores que se encuentren inscritos mediante Reb están exentos del pago de derechos y tarifas de inscripción de igual manera tienen exoneración en el pago del mantenimiento tanto en el Catastro Público del Mercado de Valores como en las bolsas de valores del país (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2016), la excepción también aplica para las ofertas públicas.

La cancelación de la inscripción de los emisores y valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores no será de manera voluntaria mientras que los valores se encuentren en circulación y no hayan sido totalmente redimidos, salvo en los casos de las acciones y los valores de giro ordinario, en los cuales procederá la cancelación voluntaria. (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2016)

### 2.2.5 Oferta pública primaria de valores

Las Pymes y las organizaciones de la economía popular y solidaria que sean partícipes del Reb, se encuentran en la capacidad de realizar ofertas públicas primarias de acciones, obligaciones de largo plazo, convertibles en acciones y papel comercial, (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2016) tomando en cuenta las normas que rigen el Reb.

Los requisitos para poder obtener la autorización de oferta pública de valores en el Reb son los establecidos para la inscripción de emisores y valores, y adicional los siguientes:

1. Copia certificada de la correspondiente acta resolutive que autorice la emisión de obligaciones o el aumento de capital por suscripción pública y de la escritura pública con el convenio de promoción y estatuto en el caso de constitución sucesiva y la inscripción del emisor y valores en el Catastro Público del Mercado de Valores y en el registro a cargo de una de las bolsas de valores del país;
2. Copia del oficio o resolución emitido por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria mediante el cual se aprueba la emisión, de ser el caso; y,
3. Circular de oferta pública.

Las calificaciones de riesgo son voluntarias en el caso del Reb, por lo que podrán contratar un estudio de calificación de riesgos realizado por una de las calificadoras de riesgo legalmente establecidas y autorizadas e inscritas en el Catastro Público del Mercado de Valores. (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2016); por esta razón el emisor que desea contratar la calificación de riesgo tiene la obligación de actualizarla constantemente según la norma reglamentaria.

## 2.2.6 Oferta pública de obligaciones de largo plazo, convertibles en acciones y papel comercial

La oferta pública de obligaciones de largo plazo, convertibles en acciones y papel comercial, comprende una política especial la cual requiere el cumplimiento de los siguientes requisitos:

1. El contrato de emisión de las obligaciones se celebrará en documento privado de acuerdo a los requisitos del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores, con respecto a los requisitos y obligaciones relativos al representante de los obligacionistas y a su participación en la asamblea de obligacionistas, éstos serán asumidos por el comité de vigilancia, en lo que fuere aplicable;
2. Los comparecientes a la celebración del contrato de emisión serán el emisor de valores y la casa de valores que estructure la emisión. Las obligaciones de la casa de valores serán con respecto a las facultades de estructuración de la emisión, asesoría y colocación de los valores, según fuere el caso; así como, las comisiones u honorarios pactados;
3. Se constituirá un comité de vigilancia conformado por al menos tres miembros elegidos de entre los tenedores de las obligaciones que no estén vinculados al emisor, que asumirá las facultades y obligaciones asignadas al representante de los obligacionistas en la Ley de Mercado de Valores y la normativa secundaria vigente, que le fueren aplicables;  
Así, el comité de vigilancia asumirá el compromiso de convocar y presidir la asamblea de obligacionistas a solicitud de los obligacionistas o de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

En el caso que existiere un número de tenedores de las obligaciones inferior a tres, la defensa de los intereses de los obligacionistas será asumida por los inversionistas existentes;

4. La Circular de Oferta Pública tendrá al menos los requisitos establecidos en la presente resolución; y,
5. En el contrato de emisión de obligaciones se incorporará una cláusula que incluya al menos dos medidas de resguardos cuantificables; un resguardo obligatorio, será el de la relación de activos libres de gravámenes y monto de la emisión de obligaciones en circulación durante su vigencia será equivalente al 125% (ciento veinticinco por ciento), el otro resguardo quedará a criterio del emisor.

Para el -REB-, no aplican las medidas de resguardos establecidas en la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera para las obligaciones que se negocian en otro segmento del mercado bursátil.

Mediante la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, Libro II, el contenido de la circular de Oferta Pública deberá presentar al menos la siguiente información:

## **Obligaciones de Largo Plazo:**

### *Portada:*

1. Título: “Circular de Oferta Pública Primaria de Obligaciones de Largo Plazo que se negocian en el Registro Especial Bursátil - REB.”
2. Razón social y nombre comercial del emisor.
3. Monto de la emisión y sus características: plazo y tasa de interés.
4. Mención destacada que los valores únicamente puede ser adquirida por "inversionistas autorizados" y la especificación, de quienes son considerados como "inversionistas institucionales" e "inversionistas calificados".
5. Número y fecha del oficio o resolución expedida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y/o la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria que aprueba la emisión, según corresponda. Y la declaración expresa de que la aprobación de la oferta pública no implica por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros recomendación alguna para la adquisición de las obligaciones, ni pronunciamiento, en sentido alguno sobre su precio, solvencia de la entidad emisora, el riesgo o rentabilidad de la emisión.
6. Para los casos que la emisión implique endeudamiento público se deberá contar con la autorización del Ministerio de Finanzas.
7. Número y fecha de la norma con la cual la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, autoriza la oferta pública y dispone su inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores y autoriza su negociación en el Registro Especial Bursátil - REB y número de registro.
8. Casa de valores que realizó la estructuración de la emisión.
9. Casa de valores que funge como intermediario autorizado.
10. De contar con calificación de riesgos, denominación de la compañía calificadora de riesgo y la calificación de riesgo asignada.

Primera parte: revelara información general del emisor

1. Denominación del emisor y nombre comercial.
2. Plazo de duración de la empresa u organización.
3. Domicilio del emisor.
4. Fecha de otorgamiento de la escritura pública de constitución o del acto de constitución y fecha de inscripción en el registro respectivo.
5. Nombre, nacionalidad, domicilio, dirección, número de Registro Único de Contribuyente, número de teléfono e indicación de las oficinas principales del emisor.
6. Objeto social completo y/o actividades autorizadas en el caso de las organizaciones de la economía popular y solidaria.
7. Capital suscrito, pagado y autorizado.
8. Nombres y apellidos del o los representantes legales, administradores y directores si los hubiere.
9. Detalle de empresas vinculadas de conformidad con la Ley de Mercado de Valores.
10. Número de empleados o trabajadores y directivos.
11. Fecha del acta de junta general de accionistas o socios que resolvió la emisión.
12. Detalle por porcentaje y monto de los gastos de la emisión que incluirá los desembolsos que hubiere hecho por concepto de: honorarios y/o comisiones al intermediario de valores; calificadora de riesgos; comisiones de las bolsas de valores; publicidad; honorarios legales; entre otros, que tengan relación con la emisión y colocación de los valores en el -REB-.

Segunda parte: Incluirá la descripción del negocio

1. Descripción del entorno económico en que desarrolla sus actividades y sector al que pertenece.
2. Principales líneas de productos y servicios, negocios y actividades.
3. Resumen de las políticas de inversiones y financiamiento del último año.
4. Factores de riesgos asociados a la empresa u organización y a la emisión.

Tercera parte: Contendrá las características de la emisión

1. Fecha del acta de junta general o del máximo órgano de gobierno que resolvió la emisión.
2. Monto y plazo de la emisión.
3. Unidad monetaria.
4. Número y valor nominal mínimo de las obligaciones y clases.
5. Tasa de interés y forma de reajuste, de ser el caso.
6. Forma de cálculo, forma de amortización y plazos tanto para el pago del capital como de los intereses.
7. Detalle de los activos libre de gravamen, con su respectivo valor en libros.
8. Resguardos.
9. Garantía general y garantía específica, si la hubiere.
10. Identificación del agente pagador y lugar donde se efectuará el pago y su modalidad.
11. Certificado del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores, en el que consten las características de los valores.
12. Procedimiento de rescates anticipados, de existir.
13. Destino detallado y descriptivo de los recursos a captar.
14. De contar con calificación de riesgos, deberá adjuntarse el informe de calificación de riesgo emitida por una calificadora de riesgo inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores.

Cuarta parte: Debe contener la siguiente información económica y financiera

1. Información económica y financiera correspondiente al penúltimo mes inmediatamente anterior a la fecha de presentación de la solicitud de autorización.
2. Estados financieros de situación y pérdidas y ganancias anuales y auditados de los ejercicios económicos de los dos años anteriores, en caso de existir la obligatoriedad de contar con auditoría externa.
3. En el caso de emisores cuya existencia legal sea inferior a dos años o de reciente constitución, deberán presentar las proyecciones financieras correspondientes a dos años.
  - a. Análisis horizontal y vertical de los estados financieros con los siguientes indicadores: liquidez; endeudamiento; rentabilidad; margen de utilidad sobre ventas; volumen de ventas en unidades físicas y monetarias; detalle de las principales inversiones; detalle de las contingencias en las cuales el emisor sea garante o fiador de obligaciones de terceros con la indicación del deudor y tipo de vinculación de ser el caso; e índice de morosidad.
  - b. Estado de resultados y estado de flujo de efectivo trimestrales proyectados, al menos, para el plazo de la vigencia de la emisión.

Quinta parte: Deberá entregar la siguiente información

1. Declaración juramentada del representante legal del emisor respecto de la veracidad e integridad de la información contenida en la Circular de Oferta Pública y de que asumirán la responsabilidad civil y penal en caso de falsedad, inexactitud u omisión con respecto a la información contenida en la Circular y que pudiera afectar la colocación de los valores, su negociación y/o la decisión de los inversionistas.

2. Para el caso de Obligaciones Convertibles en Acciones:
  - a. Aplicará el contenido de la información establecida en este artículo para la emisión de obligaciones de largo plazo, incluyendo las menciones específicas de "Obligaciones Convertibles en Acciones", en donde corresponda.
  - b. Adicionalmente, en la información económica y financiera, se incorpora el requisito de la inclusión del "factor de conversión" y la metodología de cálculo.
  
3. Para el caso de Programas de Papel Comercial:
  - a. Portada:
    - i. Título: "Circular de Oferta Pública Primaria de Papel Comercial que se negocia en el Registro Especial Bursátil -REB".
    - ii. Se aplicará el contenido de la portada establecido en este artículo para las obligaciones de largo plazo, especificando que se trata de papel comercial.
  - b. Primera parte: Incorporará el contenido de la información general establecida en este artículo para la emisión de obligaciones de largo plazo.
  - c. Segunda parte: Contendrá las características del programa:
    - i. Cupo autorizado.
    - ii. Plazo del programa.
    - iii. Se incorporará el mismo contenido de la información de las características de la emisión establecido en este artículo para las obligaciones de largo plazo.
  - d. Tercera parte: Contendrá la información económica y financiera del programa, e incorporará el mismo contenido de la información económica y financiera establecida en este artículo para la emisión de obligaciones de largo plazo.
  - e. Cuarta parte: Incorporará el mismo contenido de la declaración establecido en este artículo para las obligaciones de largo plazo.

### 2.2.7 Oferta pública primaria de acciones REB

El realizar una oferta pública primaria de acciones mediante Reb, se debe tomar en cuenta que los requisitos que regulan el mismo tienen que estar incorporados en la Circular de Oferta Pública. (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2016), a su vez las ofertas por aumento de capital pueden realizarse sin ningún problema.

#### **Circular de Oferta Pública para Aumentos de Capital**

Según normativa, Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros la circular de oferta pública primaria de acciones, mínimo deberá contener siguiente información:

##### *Portada*

- a. Título: “Circular de Oferta Pública Primaria de Acciones que se negocian en el Registro Especial Bursátil - REB”.
- b. Razón social y nombre comercial de emisor, domicilio, dirección de correo electrónico y página web.
- c. Monto de la emisión.
- d. Mención destacada que los valores únicamente puede ser adquirida por "inversionistas autorizados" y la especificación, de quienes son considerados como "inversionistas institucionales" e "inversionistas calificados".

- e. Número y fecha de la norma expedida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, que aprueba la emisión, autoriza la oferta pública y dispone la inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores y autoriza su negociación en el Registro Especial Bursátil - REB.
- f. Para los casos que la emisión implique endeudamiento público se deberá contar con la autorización del Ministerio de Finanzas.
- g. Declaración expresa de que la aprobación no implica por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, recomendación alguna para la suscripción o adquisición de las acciones o certificados, ni pronunciamiento, en sentido alguno, sobre su precio, solvencia de la entidad emisora, el riesgo o la rentabilidad de la emisión y número de registro.
- h. Denominación de la casa de valores que realice funciones estructurador y agente colocador.
- i. De contar con calificación de riesgos, denominación de la compañía calificadora de riesgo y la calificación de riesgo asignada.

Primera parte: Contendrá la siguiente información general

- a. Nombre del emisor y número del Registro Único de Contribuyente.
- b. Domicilio principal del emisor con la dirección, número de teléfono, número de fax, dirección de correo electrónico y de su página web.
- c. Fecha de otorgamiento de la escritura pública de constitución y la indicación de la notaría ante la cual se otorgó y la fecha de la inscripción en el Registro Mercantil.
- d. Nombre, nacionalidad, domicilio, dirección, número de teléfono y número de fax de los promotores.
- e. Plazo de duración.
- f. Objeto social.
- g. Capital suscrito, pagado y de ser el caso el capital autorizado.

- h. Número de acciones, serie, clase y valor nominal de cada acción.
- i. Identificación de los accionistas que represente un porcentaje mayor al 5% de las acciones representativas del capital suscrito de la compañía con la indicación del porcentaje de su participación.
- j. Nombres y apellidos del o los representantes legales, administradores y directores.
- k. Detalle de empresas vinculadas de conformidad con la Ley de Mercado de Valores.
- l. Número de empleados y trabajadores y directivos de la compañía.
- m. Fecha del acta de junta general de accionistas que resolvió el aumento por suscripción pública.
- n. Plazo y condiciones de la suscripción de acciones.
- o. Plazo dentro del cual se otorgará la escritura de aumento de capital.
- p. Certificación del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores sobre la desmaterialización de las acciones.

Segunda parte: Contendrá la siguiente información de la emisión

- 1) Monto de la emisión.
- 2) Número de acciones, valor nominal, clase, series.
- 3) Derechos que otorga la acción.
- 4) Condiciones de la oferta, forma de pago y precio de la acción y metodología de cálculo.

Tercera parte: Contendrá la siguiente información económica y financiera

- a. Descripción del entorno económico en el que se ha venido desarrollando y sector al que pertenece.
- b. Principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la compañía.
- c. Detalle de los principales activos productivos e improductivos.
- d. Descripción de las políticas de inversiones y de financiamiento de los dos últimos años.
- e. Estados financieros anuales correspondientes de los ejercicios económicos de los dos años anteriores y auditados en el caso de que la compañía deba contar con auditoría externa obligatoriamente.
- f. En el caso de emisores cuya existencia legal sea inferior a dos años o de reciente constitución, deberán presentar las proyecciones financieras correspondientes a dos años o estudio de factibilidad, según corresponda.
- g. Análisis horizontal y vertical de los estados financieros de los últimos dos años.
- h. Índices financieros de liquidez, razón corriente menos rotación de cuentas por cobrar, endeudamiento, rentabilidad y margen de utilidad sobre ventas del último ejercicio económico.

Cuarta parte

Contendrá la declaración juramentada del representante del emisor con respecto a la integridad de la información contenida en la Circular de Oferta Pública y de que asumirán la responsabilidad civil y penal en caso de falsedad, inexactitud u omisión con respecto a la información contenida en la Circular y que pudiera afectar la colocación de las acciones, su negociación y/o la decisión de los inversionistas.

## Circular de Oferta Pública para la Constitución Sucesiva por Suscripción Pública

La circular de oferta pública primaria de acciones contendrá los requisitos que le sean aplicables de la circular de oferta pública para aumento de capital y adicionalmente, la siguiente información:

### 1. Información general:

- a) Derechos y ventajas particulares reservados a los promotores.
- b) Resumen de los derechos y obligaciones de los promotores y suscriptores, previstos en el estatuto.
- c) El plazo y condiciones de suscripción de las acciones.
- d) Nombre de la entidad financiera depositaria de las cantidades a pagarse por concepto de la suscripción.
- e) Plazo dentro del cual se otorgará la escritura de constitución.

### 2. Información económico – financiera: Estudio de factibilidad del proyecto.

La adquisición de acciones y de obligaciones convertibles en acciones que se negocien en el Registro Especial Bursátil - REB, no se sujetará a las normas señaladas en el Título denominado "Oferta Pública de Adquisición de Acciones - OPA" de la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, en razón de que existe una excepción expresa para estos casos. (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2016)

## *Oferta Pública Secundaria de Acciones*

Las Pymes (pequeñas y medianas empresas) para negociar en el Reb una oferta pública secundaria de acciones deberán presentar los requisitos previamente establecidos (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2016), con el fin de tener toda la información completa y adicional, los siguientes:

- 1) Copia certificada de la correspondiente acta resolutive que autorice la inscripción del emisor y las acciones en circulación en el Catastro Público del Mercado de Valores y en el registro a cargo de una de las bolsas de valores del país; y,
- 2) Circular de Oferta Pública, cuyo contenido será el mismo que el establecido para el aumento de capital por suscripción pública de acciones.

### **3. Análisis Comparativo de la normativa del REVNI y REB y sus Ventajas**

El Revni en el país fue creado con el propósito de brindar a las pymes una nueva alternativa de financiamiento, al mismo tiempo que se buscaba apoyar el crecimiento de las mismas, es así como las pymes a través del Revni podían ingresar en el mercado bursátil teniendo mejores condiciones que ingresar mediante el mercado ordinario.

Cabe señalar que el tiempo que se encontró en vigencia tuvo una excelente aprobación por parte de los emisores, por esta razón existieron varios emisores que al pasar el tiempo cuando ya culminó el plazo de la emisión a través de Revni, tomaron la decisión de ingresar al mercado ordinario bursátil aprovechando todos los beneficios que tuvieron al encontrarse dentro del mercado de valores.

Transcurrido el tiempo y en base a una resolución el Revni fue derogado y a su cambio fue creado el Reb, instrumento que extiende su funcionamiento y el cual sirve especialmente para las pequeñas y medianas empresas y organizaciones reguladas por la economía popular y solidaria con el fin de que ingresen al mercado bursátil generando mejores beneficios.

Cabe indicar que hasta el día de hoy no existe ninguna emisión de Reb debido al desconocimiento por parte de los emisores y a algunas situaciones técnicas, sin embargo, las casas de valores ya se encuentran analizando el mercado y trabajando en ello para poder realizar la primera emisión.

El Revni al igual que el Reb poseen excelentes condiciones para el emisor, uno de los beneficios que presenta el Reb es que para su emisión se les solicita menos documentación comparada con la emisión de obligaciones, acciones u otros tipos de colocaciones que se manejan en el mercado bursátil.

Retomando el tema de Revni a continuación, se presentan las operaciones que fueron cerradas en las bolsas de valores de Quito y Guayaquil, se debe tomar en cuenta que estas operaciones constan de un número de resolución el cual fue otorgado por las Bolsas de Valores el momento de la aprobación de la emisión a través de Directorio.

**Cuadro N° 7**

<b>Número Res. DIR</b>	<b>Bolsa</b>	<b>Fecha</b>	<b>Emisor</b>	<b>Título</b>	<b>Monto Inscrito</b>	<b>Vigencia</b>
DIR-REVNI-007-2004	BVQ	24-sep-04	Ferro Torre S.A.	PAG	\$ 1.000.000,00	23-mar-05
DIR-REVNI-008-2004	BVQ	24-sep-04	Icesa Orbe S.A.	PAG	\$ 2.000.000,00	23-mar-05
DIR-REVNI-004-2005	BVQ	1-abr-05	Ferro Torre S.A.	PAG	\$ 1.000.000,00	21-sep-05
DIR-REVNI-005-2005	BVQ	1-abr-05	Icesa Orbe S.A.	PAG	\$ 2.000.000,00	21-sep-05
DIR-REVNI-007-2005	BVQ	4-ago-05	Distribuidora Deportiva Dide S.A.	PAG	\$ 2.000.000,00	31-ene-06
DIR-REVNI-003-2006	BVQ	17-jul-06	Equinox S.A.	PAG	\$ 7.000.000,00	13-ene-07
DIR-REVNI-004-2006	BVQ	17-jul-06	Madrigal Sport Masot Cía. Ltda.	PAG	\$ 2.800.000,00	13-ene-07
DIR-REVNI-004-2008	BVQ	21-abr-08	Eurofish	PAG	\$ 5.000.000,00	18-oct-08
DIR-REVNI-005-2008	BVQ	22-may-08	Aditmaq	PAG	\$ 700.000,00	22-nov-08
009-2008-REVNI	BVG	20-ago-08	Campquil	PAG	1,800,000,00	16-dic-09
008-2008-REVNI	BVG	17-dic-08	Klystron S.A.	PAG	1,000,000,00	
012-2008-REVNI*	BVG	30-dic-08	Soroa	PAG	7,000,000,00	29-jun-09

<b>Número Res. DIR</b>	<b>Bolsa</b>	<b>Fecha</b>	<b>Emisor</b>	<b>Título</b>	<b>Monto Inscrito</b>	<b>Vigencia</b>
008-2008-REVNI	BVG	19-ene-09	Caine S.A.	PAG	2.000.000,00	18-jul-09
001-2009-REVNI	BVG	21-ene-09	Ecuatoriana de Solventes S.A. Solvesa	PAG	700,000.00	20-jul-09
004-2009-REVNI	BVG	31-jul-09	Servicio de Telecomunicaciones Setel S.A.	PAG	5,540,000.00	27-ene-10
005-2009-REVNI	BVG	31-jul-09	Tevecable S.A.	PAG	8.260.000,00	27-ene-10
006-2009-REVNI	BVG	31-jul-09	Empresa de T elevisión Satelcon S.A.	PAG	10,200,000.00	27-ene-10
007-2009-REVNI	BVG	31-jul-09	Suramericana de Telecomunicaciones S.A. Suratel	PAG	6,000,000.00	27-ene-10
DIR-REVNI-001-2010	BVQ	8-ene-10	Aditec Ecuatoriana Cia. Ltda.	PAG	\$ 300.000,00	7-jul-10
DIR-REVNI-002-2010	BVQ	7-may-10	Lutrol S.A. Interactive	PAG	\$ 500.000,00	4-nov-10
001-2010-REVNI	BVG	14-may-10	Promotores Inmobiliarios Pronobis S.A.	PAG	\$ 2.000.000,00	10-nov-10
002-2010-REVNI	BVG	16-jun-10	Hivimar S.A.	PAG	\$ 6.260.000,00	13-dic-10
003-2010-REVNI	BVG	16-jun-10	Consultora Aambiental Ecosambito Cia. Ltda.	PAG	\$ 800.000,00	13-dic-10

<b>Número Res. DIR</b>	<b>Bolsa</b>	<b>Fecha</b>	<b>Emisor</b>	<b>Título</b>	<b>Monto Inscrito</b>	<b>Vigencia</b>
DIR-REVNI-0003-2010	BVQ	21-jun-10	Fertilizantes y Agroquímicos Europeos Eurofert S.A.	PAG	\$ 600.000,00	17-dic-10
DIR-REVNI-004-2010	BVQ	6-jul-10	Medicina Prepagada Inmedical Medicina Internacional S.A.	PAG	\$ 310.000,00	2-ene-11
DIR-REVNI-005-2010	BVQ	28-jul-10	Diacelec S.A.	PAG	\$ 800.000,00	24-ene-11
004-2010-REVNI	BVG	16-ago-10	Camposantos el Oro Camporo S.A.	PAG	\$ 3.500.000,00	12-feb-11
005-2010-REVNI	BVG	16-ago-10	Klystron S.A.	PAG	\$ 1.700.000,00	12-feb-11
DIR-REVNI-007-2010	BVQ	16-ago-10	Di - Chem del Ecuador S.A.	PAG	\$ 600.000,00	12-feb-11
006-2010-REVNI	BVG	25-ago-10	Coloncorp S.A.	PAG	\$ 2.000.000,00	21-feb-11
007-2010-REVNI	BVG	3-sep-10	Surfer S.A.	PAG	\$ 500.000,00	2-mar-11
DIR-REVNI-009-2010	BVQ	17-sep-10	Red Mangroveinn S.A.	PAG	\$ 500.000,00	16-mar-11
DIR-REVNI-015-2010	BVQ	20-oct-10	Aditec Ecuatoriana Cía Ltda	PAG	\$ 400.000,00	18-abr-11
DIR-REVNI-016-2010	BVQ	28-oct-10	Extractoradora y Procesadora de Aceites Epacem S.A.	PAG	\$ 2.000.000,00	26-abr-11
010-2010-REVNI-2010	BVG	10-nov-10	Alimentsa Dietas Y Alimentos S.A.	PAG	\$ 2.400.000,00	9-may-11
DIR-REVNI-017-2010	BVQ	12-nov-10	Madrigal Sport Masot Cía Ltda.	PAG	\$ 1.500.000,00	11-may-11

<b>Número Res. DIR</b>	<b>Bolsa</b>	<b>Fecha</b>	<b>Emisor</b>	<b>Título</b>	<b>Monto Inscrito</b>	<b>Vigencia</b>
011-2010-REVNI	BVG	8-dic-10	Autofenix S.A.	PAG	\$ 2.000.000,00	6-jun-11
013-2010-REVNI	BVG	13-dic-10	Expodelta S.A.	PAG	\$ 2.400.000,00	11-jun-11
014-2010-REVNI	BVG	16-dic-10	Fastfines S.A.	PAG	\$ 7.000.000,00	14-jun-11
DIR-REVNI-018-2010	BVQ	27-dic-10	Casa Moeller Martínez C.A.	PAG	\$ 600.000,00	25-jun-11
DIR-REVNI-020-2010	BVQ	30-dic-10	Energyplam Cía. Ltda.	PAG	\$ 900.000,00	28-jun-11
DIR-REVNI-001-2011	BVQ	20-ene-11	Galauto Grupo Automotriz Galaraza Hermanos S.A.	PAG	\$ 600.000,00	19-jul-11
002-2011-REVNI	BVG	8-feb-11	Biofactor S.A.	PAG	\$ 3.500.000,00	7-ago-11
004-2011-REVNI	BVG	23-feb-11	Oceanbat S.A.	PAG	\$ 16.500.000,00	22-ago-11
DIR-REVNI-002-2011	BVQ	28-feb-11	Novafood S.A.	PAG	\$ 300.000,00	28-ago-11
DIR-REVNI-004-2011	BVQ	16-mar-11	Credimétrica S.A.	PAG	\$ 4.000.000,00	12-sep-11
DIR-REVNI-005-2011	BVQ	2-may-11	Diacelec S.A.	PAG	\$ 30.000,00	29-oct-11
007-2011-REVNI	BVG	15-ago-11	Orodelti S.A.	PAG	\$ 1.500.000,00	11-feb-12
008-2011-REVNI	BVG	14-sep-11	Medicina para el Ecuador Mediecuador Humana S.A.	PAG	\$ 5.000.000,00	12-mar-12

<b>Número Res. DIR</b>	<b>Bolsa</b>	<b>Fecha</b>	<b>Emisor</b>	<b>Título</b>	<b>Monto Inscrito</b>	<b>Vigencia</b>
DIR-REVNI-007-2011	BVQ	16-sep-11	Medicina Prepagada Inmedical Medicina Internacional S.A.	PAG	\$ 190.000,00	14-mar-12
009-2011-REVNI	BVG	19-sep-11	Carvagu S.A.	PAG	\$ 1.200.000,00	17-mar-12
010-2011-REVNI	BVG	19-sep-11	Diprelsa Distribuidora de Productos Técnicos S.A.	PAG	\$ 1.000.000,00	17-mar-12
DIR-REVNI-008-2011	BVQ	10-oct-11	DiamondRoses S.A.	PAG	\$ 400.000,00	7-abr-12
011-2011-REVNI	BVG	12-oct-11	La Línea Moderna Linemod Cía. Ltda.	PAG	\$ 250.000,00	9-abr-12
012-2011-REVNI	BVG	26-oct-11	Galarzamotors S.A.	PAG	\$ 800.000,00	23-abr-12
013-2011-REVNI	BVG	1-nov-11	Fisa Fundiciones Industriales S.A.	PAG	\$ 3.000.000,00	29-abr-12
DIR-REVNI-011-2011	BVQ	9-nov-11	H&N Huevos Naturales del Ecuador S.A	PAG	\$ 1.000.000,00	7-may-12
DIR-REVNI-012-2011	BVQ	22-nov-11	Alitecno Comercio de Insumos para la Industria de Alimentos S.A.	PAG	\$ 600.000,00	20-may-12
014-2011-REVNI	BVG	16-nov-11	Constructora Chaw S.A.	PAG	\$ 500.000,00	14-may-12
015-2011-REVNI	BVG	16-nov-11	Bussineswise S.A.	PAG	\$ 1.000.000,00	14-may-12
016-2011-REVNI-2011	BVG	21-dic-11	Productora Marvino S.A. Promarvi	PAG	\$ 3.000.000,00	18-jun-12

<b>Número Res. DIR</b>	<b>Bolsa</b>	<b>Fecha</b>	<b>Emisor</b>	<b>Título</b>	<b>Monto Inscrito</b>	<b>Vigencia</b>
001-2012-REVNI	BVG	6-ene-12	Lotepec S.A.	PAG	\$ 3.000.000,00	4-jul-12
002-2012-REVNI	BVG	16-ene-12	Futurcorp S.A.	PAG	\$ 2.000.000,00	14-jul-12
003-2012-REVNI	BVG	19-ene-12	Supralive S.A.	PAG	\$ 1.500.000,00	17-jul-12
003-2012-REVNI	BVG	10-feb-12	Industrial Inmobiliaria Teoton S.A.	PAG	\$ 3.500.000,00	8-ago-12
004-2012-REVNI	BVG	10-feb-12	Remaken, Resonancia Magnética Kennedy S.A.	PAG	\$ 800.000,00	8-ago-12
005-2012-REVNI	BVG	10-feb-12	Cika S.A.	PAG	\$ 700.000,00	8-ago-12
DIR-REVNI-002-012	BVQ	3-abr-12	Credimétrica S.A.	PAG	\$ 3.000.000,00	30-sep-12
006-2012-REVNI	BVG	9-mar-12	Novafood S.A. NFSA	PAG	\$ 500.000,00	5-sep-12
007-2012-REVNI	BVG	1-jun-12	Guayaquil Visión S.A. Quilvisión	PAG	\$ 125.000,00	28-nov-12
008-2012-REVNI	BVG	20-jun-12	Expodelta S.A.	PAG	\$ 2.400.000,00	17-dic-12
009-2012-REVNI	BVG	20-jun-12	Video Sound Truck EC, VST Ecuador C.Ltda	PAG	\$ 500.000,00	17-dic-12
010-2012-REVNI	BVG	9-jul-12	Autofenix S.A.	PAG	\$ 2.000.000,00	5-ene-13
011-2012-REVNI	BVG	9-jul-12	Lipagli S.A.	PAG	\$ 400.000,00	5-ene-13
012-2012-REVNI	BVG	18-jul-12	Meditop S.A.	PAG	\$ 400.000,00	14-ene-13

<b>Número Res. DIR</b>	<b>Bolsa</b>	<b>Fecha</b>	<b>Emisor</b>	<b>Título</b>	<b>Monto Inscrito</b>	<b>Vigencia</b>
013-2012-REVNI	BVG	2-ago-12	Comercial Exportadora e Importadora Lynch S.A. Imporlynch	PAG	\$ 110.000,00	14-ene-13
014-2012-REVNI	BVG	28-ago-12	Empacadora Grupo Granmar S.A. Empagran	PAG	\$ 30.000.000,00	
DIR-REVNI-008-2012	BVQ	31-oct-12	Papizzec S.A.	PAG	\$ 600.000,00	14-nov-12
DIR-REVNI-001-2013	BVQ	16-ene-13	Energyplam Cía. Ltda.	PAG	\$ 1.610.000,00	30-ene-13
DIR-REVNI-003-2013	BVQ	8-abr-13	Americanassist Ecuador S.A	PAG	\$ 200.000,00	18-abr-13
001-2013-REVNI	BVG	25-abr-13	Crisol Comercial S.A.	PAG	\$ 700.000,00	20-may-13
DIR-REVNI-002-2013	BVQ	8-abr-13	Americanassist Ecuador S.A	PAG	\$ 200.000,00	18-abr-13
DIR-REVNI-003-2013	BVQ	23-abr-13	Servicios Integrados Petroleros SINPET S.A.	PAG	\$ 300.000,00	
DIR-REVNI-004-2013	BVQ	2-may-13	Guerrero y Cornejo Cía. Ltda	PAG	\$ 650.000,00	18-may-13
DIR-REVNI-005-2013	BVQ	7-may-13	Clyan Services World S.A.	PAG	\$ 700.000,00	23-may-13
002-2013-REVNI	BVG	13-may-13	Surpapelcorp S.A.	PAG	\$ 3.000.000,00	23-may-13
003-2013-REVNI	BVG	1-jul-13	Exportcredit S.A.	PAG	\$ 800.000,00	11-jul-13
DIR-REVNI-006-2013	BVQ	14-ago-13	Oficina Comercial Raymond Wells Cía. Ltda.	PAG	\$ 1.000.000,00	

<b>Número Res. DIR</b>	<b>Bolsa</b>	<b>Fecha</b>	<b>Emisor</b>	<b>Título</b>	<b>Monto Inscrito</b>	<b>Vigencia</b>
DIR-REVNI-007-2013	BVQ	27-ago-13	Inde Caucho Cía Ltda.	PAG	\$ 2.000.000,00	10-sep-13
004-2013-REVNI	BVG	22-ago-13	Salcedo Internacional INTERSAL S.A.	PAG	\$ 1.750.000,00	2-sep-13
DIR-REVNI-008-2013	BVQ	10-oct-13	AMC Ecuador Cía. Ltda.	PAG	\$ 2.000.000,00	
DIR-REVNI-009-2013	BVQ	18-nov-13	Sierrashoes S.A.	PAG	\$ 500.000,00	
005-2013-REVNI	BVG	25-nov-13	Artículos y Seguridad Arseg Cía. Ltda.	PAG	\$ 250.000,00	
006-2013-REVNI	BVG	16-dic-13	Corporación Lanec S.A.	PAG	\$ 1.000.000,00	
007-2013-REVNI	BVG	19-dic-13	Fontanive S.A.	PAG	\$ 1.000.000,00	
008-2013-REVNI	BVG	19-dic-13	Allphacell S.A.	PAG	\$ 3.000.000,00	
009-2013-REVNI	BVG	19-dic-13	Gramilesa S.A.	PAG	\$ 1.000.000,00	
DIR-REVNI-009-2013	BVQ	20-dic-13	Galarmobil S.A.	PAG	\$ 1.000.000,00	
002-2014-REVNI	BVG	3-ene-14	Kazan S.A.	PAG	\$ 750.000,00	
001-2014-REVNI	BVG	2-ene-14	Industria de Acero de los Andes S.A.	PAG	\$ 2.000.000,00	
003-2014-REVNI	BVG	30-ene-14	Camaronera Garpin Cia. Ltda.	PAG	\$ 450.000,00	

Fuente de información: Bolsa de Valores de Quito.

Autor: Paola Sánchez

Se puede observar en el cuadro N° 7 que existió una gran acogida por parte de las empresas emisoras, estas ingresaron al mercado de valores mediante Revni aprovechando la oportunidad de financiarse de una manera no tradicional a la acostumbrada, la cual es mediante la instrumentación de créditos con instituciones financieras, es decir, prestamos mediante un banco o cooperativa.

Analizando el cuadro N° 7 se observa que fueron alrededor de 90 empresas que se beneficiaron de este tipo de financiamiento por lo cual se espera que el Reb consiga similar o mayor aceptación por parte de los emisores.

### **3.1 Comparación de definición entre Revni y Reb**

El Revni es el mecanismo mediante el cual las empresas que no se encontraban inscritas en el registro de mercado de valores podían ingresar al mercado bursátil con el fin de cotizar sus títulos de manera ocasional o periódica, es así como podían financiarse mediante emisiones para hacer crecer su capital de trabajo o para realizar inversiones (Bolsa de Valores de Quito, 2011). De esta manera todo tipo de empresa podía ingresar al mercado mediante la emisión del Revni, buscando el beneficio que tenían al financiarse mediante la misma y aprovechando que para la emisión se solicitaba una menor cantidad de documentación en comparación con otros mecanismos de financiamiento como son las obligaciones o titularizaciones.

Basado en el Registro Oficial número 808 se puede mencionar que las negociaciones del Revni tenían un plazo establecido, el cual no podía sobrepasar los 36 meses ni los USD 3'000.000,00 tampoco podía exceder el 80% del total de los activos libres de gravamen del emisor. (ver Anexo 2)

Es así, que en el mercado hasta que estuvo vigente el Revni tuvo una muy buena acogida por las empresas debido a que podían financiar su capital de trabajo, maquinaria o satisfacer sus necesidades de crecimiento y poder mejorar el funcionamiento de la entidad.

Por otro lado, el Reb fue diseñado con el fin de ayudar a las pequeñas y medianas empresas (PYMES) y las organizaciones que actúan bajo la regulación de la economía popular y solidaria para poder ingresar al mercado de valores.

Según Ximena Escobar, en las emisiones de Reb se podrá negociar valores de giro ordinario de las Instituciones Financieras de la Economía Popular y Solidaria, facturas comerciales, valores específicos (emisiones de valores representativos de deuda y de capital). (Escobar, 2016)

En la normativa existen especificaciones de quienes pueden ingresar al mercado mediante emisión de Reb, por lo cual señala que la pequeña empresa debería tener ingresos brutos anuales entre cien mil uno (US \$ 100.001,00) y un millón (US \$ 1.000.000,00) de dólares y la mediana empresa entre un millón uno (US 1.000.001,00) y cinco millones (US 5.000.000,00) de dólares anuales.

### **3.2 Requisitos para la emisión**

Para la emisión del Reb se solicita documentación similar a la que se solicitaba anteriormente bajo la modalidad de Revni, por lo cual hay que tomar en cuenta lo siguiente:

En la normativa Revni se necesitaba cumplir con los siguientes requisitos para poder realizar emisiones

- Solicitud suscrita por el representante legal del emisor de los valores dirigida a la Presidencia Ejecutiva o a la Dirección General
- Contrato de prestación de servicios con la Casa de Valores

Para la emisión de valores Revni de Renta Fija se debía presentar lo siguiente:

- Solicitud de anotación, suscrita por el representante legal del emisor.
- Nombramiento vigente que acredite la calidad de representante legal.
- Copia de la escritura de constitución de la compañía y del último aumento de capital y reforma estatutaria, en el caso que no estén codificadas las reformas estatutarias se deberá adjuntar un detalle de estas.
- Copia del acta del órgano de la administración de la compañía autorizando la anotación de los valores y el compromiso por parte de la compañía de responder patrimonialmente con las obligaciones asumidas frente a los inversionistas.
- Copia del Registro Único de Contribuyentes.
- Certificado vigente de cumplimiento de obligaciones y existencia legal del emisor otorgado por la Superintendencia de Compañías.
- Certificado vigente de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS).
- Reporte de un buró de crédito del emisor. Los créditos del emisor no podrán tener una calificación de la institución financiera otorgante del crédito inferior a la categoría B.
- Registro de firmas autorizadas.
- Copia del formato del valor a ser anotado, en el cual deberá constar la frase: “valor anotado en el Revni”.
- Contrato de garantías adicionales, que podrá consistir en prendas, hipotecas, avales, fianzas, cartas de crédito stand by, pólizas de seguro, certificados de depósito de mercaderías de fácil realización, fideicomisos mercantiles de garantía, etc. Este requisito es opcional.

- Estados financieros del último año auditado por una firma de auditoría externa, cuando fuere aplicable, con sus respectivas notas. Las compañías que no deban contar con auditoría externa remitirán los estados financieros del último año debidamente suscritos por el representante legal y el contador. Se aceptarán los estados financieros no auditados del último ejercicio económico, siempre y cuando el proceso de auditoría de dicho período no hubiere fenecido; de presentarse este supuesto, la compañía deberá remitir los estados financieros junto con las notas dentro del plazo de tres días de haber sido notificada con el informe final.
- Estados financieros cortados al mes anterior al de la fecha de anotación.
- Memorando de inversión.
- Última declaración del impuesto a la renta.
- Propiedad intelectual: Indicación del grado en el cual la compañía depende de una patente, derechos, know-how, etc. en caso de existir. Adicionalmente, señalamiento de las medidas tomadas para asegurar la propiedad intelectual. En caso de licencias, señalar las principales características y la fecha de expiración.
- 100 Cd's con el contenido del Memorando de Inversión. (Bolsa de Valores de Quito, 2011)

Para la emisión de valores Revni de Renta Variable se debía presentar lo siguiente:

- Solicitud de anotación, suscrita por el representante legal del emisor, que solicite se inicie el trámite de anotación.
- Nombramiento vigente que acredite la calidad de representante legal.
- Copia de la escritura de constitución de la compañía y del último aumento de capital y reforma estatutaria. En caso de que no estén codificadas las reformas estatutarias se deberá adjuntar un detalle de las mismas.
- Copia del acta del órgano de la administración de la compañía autorizando la anotación de los valores.

- Informe de valoración de las acciones, elaborado por una casa de valores teniendo en cuenta un procedimiento técnico y generalmente aceptado.
- Copia del Registro Único de Contribuyentes.
- Certificado vigente de cumplimiento de obligaciones y existencia legal del emisor otorgado por la Superintendencia de Compañías.
- Certificado vigente de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS).
- Reporte de un buró de crédito del emisor. Los créditos del emisor no podrán tener una calificación de la institución financiera otorgante del crédito inferior a la categoría B.
- Registro de firmas autorizadas.
- Copia del formato del valor a ser anotado, en el cual deberá constar la frase: “valor anotado en el Revni”.
- Los estados financieros de los últimos tres años auditados por una firma de auditoría externa, cuando fuere aplicable, con sus respectivas notas.
- Las compañías que no deban contar con auditoría externa remitirán los estados financieros de los últimos tres años debidamente suscritos por el representante legal y el contador. Se aceptarán los estados financieros no auditados del último ejercicio económico, siempre y cuando el proceso de auditoría de dicho período no hubiere fenecido; de presentarse este supuesto, el emisor deberá, apenas culmine el proceso de auditoría externa, remitir los estados financieros junto con las notas.
- Estados financieros cortados al mes anterior al de la fecha de anotación.
- Memorando de inversión.
- Última declaración del impuesto a la renta.
- Propiedad intelectual: Indicación del grado en el cual la compañía depende de una patente, derechos, know-how, etc. en caso de existir. Adicionalmente, señalamiento de las medidas tomadas para asegurar la propiedad intelectual. En caso de licencias, señalar las principales características y la fecha de expiración.
- 100 Cd’s con el contenido del Memorando de Inversión. (Bolsa de Valores de Quito, 2011)

En lo que respecta a la emisión de títulos bajo la modalidad de Reb hay que tomar en cuenta que es la que se encuentra vigente por lo cual se debe presentar los siguientes requisitos:

- Solicitud de anotación, suscrita por el representante legal del emisor.
- Nombramiento vigente que acredite la calidad de representante legal.
- Copia de la escritura de constitución de la compañía y del último aumento de capital y reforma estatutaria, en el caso que no estén codificadas las reformas estatutarias se deberá adjuntar un detalle de estas.
- Copia del Registro Único de Contribuyentes.
- Registro de firmas autorizadas.

Tanto emisores como sus valores deben inscribirse previamente en el Catastro Público de Mercado de Valores, a su vez deben solicitar la inscripción en el registro correspondiente lo cual se debe hacer en una de las bolsas de valores, además debe estar considerado como Pyme o ser organización de la economía popular y solidaria.

Solo inversionistas autorizados y calificados podrán adquirir los valores que sean negociados mediante el REB, (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2016)

### **3.3 Principales interesados en la emisión de Reb**

Hasta el momento no se encuentra inscrita ninguna emisión de Reb, pero eso no significa que las empresas y casas de valores del país no se encuentren interesadas.

Existen 30 Casas de Valores en el Ecuador y muchas de ellas ya se encuentran en proceso de investigación y elaboración para una próxima emisión de Reb de acuerdo a solicitud de empresas futuras emisoras.

Las Casas de Valores que se encuentran en posibilidad de brindar asesoría a los emisores para la emisión de Reb son:

### **Cuadro N° 8**

<b>CASAS DE VALORES</b>
Acciones Y Valores Casa De Valores S.A. Accival
Activa Asesoría E Intermediación De Valores, Activalores Casa De Valores S.A.
Albion Casa De Valores S.A.
Analytica Securities C.A. Casa De Valores
Banrio Casa De Valores S.A.
Casa De Valores Advfin S.A.
Casa De Valores Del Pacífico (Valpacífico) S.A.
Casa De Valores Value S.A.
Citadel Casa De Valores S.A.
Ibcorp-Casa De Valores S.A.
Intervalores Casa De Valores S.A.
Kapital One Casa De Valores S.A. Kaovalsa
Masvalores Casa De Valores S. A. Cavamasa
Mercapital Casa De Valores S.A.
Merchantvalores Casa De Valores S.A.
Metrovalores Casa De Valores S.A.
Orion Casa De Valores S.A.
Picaval Casa De Valores S.A.
Plusbursatil Casa De Valores S.A.
Plusvalores Casa De Valores S.A.
Portafolio Casa De Valores S.A. Portavalor
Probroskers S.A. Casa De Valores
R&H Asociados Casa De Valores R&Hval S.A.

<b>CASAS DE VALORES</b>
Real Casa De Valores De Guayaquil S.A. (Casareal)
Santa Fe Casa De Valores S.A. Santafevalores
Silvercross S.A. Casa De Valores Sccv
Stratega Casa De Valores S.A.
Su Casa De Valores Sucaval S.A.
Vectorglobal Wmg Casa De Valores S.A.
Ventura Casa De Valores Vencasa S.A.

Fuente de información: Bolsa de Valores de Quito.

Autor: Paola Sánchez

### **3.4 Beneficios del Reb**

Una vez que se den las condiciones necesarias para que las empresas empiecen a emitir Reb tendrán algunos beneficios los cuales se detallan a continuación:

- Incentivos tributarios, es decir que los rendimientos financieros se encuentran exentos de pago.
- Las comisiones que cobran por servicios bursátiles las bolsas de Valores, Casa de Valores, Depósitos en Compensación y Liquidación, y Administradores de Fondos y Fideicomisos tendrán tarifa 0% del Iva.
- La duración de la emisión será la forma en la que se financien los costos de los agentes de estructuración.
- No necesita tener calificación de riesgo.
- La tasa de interés es aproximadamente del 15% por debajo de la TAM.
- Plazo de cancelación es de hasta 3 años.
- Se solicita menor documentación para poder emitir Reb.
- Las cooperativas podrán emitir obligaciones de libre negociación. (BENITEZ & PRADO, 2015)

- Se ajusta a las necesidades de cada negocio.
- Se obtiene liquidez inmediata como mecanismo alternativo de financiamiento.

### 3.5 Modelo de aplicación de Reb

Según señala la normativa legal vigente, para la aplicación de Reb el Memorando de Inversión será similar al del Revni, mismo que consta de cinco puntos importantes que son los siguientes:

1. **Declaración:** Declara que la información del emisor que fue entregada a la Casa de Valores es actual, veraz, completa y fidedigna, por lo tanto, el emisor asumirá todas las responsabilidades civiles y penales que fueren aplicables.
2. **Información General sobre el emisor:** Se presenta toda la información del emisor
  - Razón Social del emisor
  - Fecha de la escritura pública de constitución e inscripción en el Registro Mercantil
  - Actos societarios posteriores a la Constitución
  - Número del RUC
  - Objeto social
  - Domicilio principal del emisor, incluyendo la dirección, teléfono, fax, correo electrónico y página web
  - Capital autorizado, suscrito y pagado
  - Número de acciones, valor nominal, clase y series

- Nombre y registro del auditor externo
- Nombre del representante legal, nómina de los administradores y miembros del directorio y sus respectivas hojas de vida.
- Descripción de la empresa, principales actividades y perspectivas futuras incluyendo los riesgos exógenos del negocio y los planes de mitigación que tiene la compañía frente a ellos, entorno económico, participación de mercado, ámbito regulatorio, etc.
- Detalle de los valores sujetos a la anotación, incluyendo identificación numérica
- Nómina de los accionistas
- Información sobre las empresas vinculadas
- Destino de los recursos a ser recibidos
- Número de resolución y la fecha en la que se autorizó la emisión
- Fecha de inicio de negociación
- Plazo de vigencia y fecha de vencimiento de la anotación
- Nombre de la Casa de Valores que patrocina la anotación

3. **Características de la emisión:** Se presentará la información de la emisión:

- Tipo de valor a anotarse
- Monto y plazo de la emisión
- Valor nominal de cada valor
- Modalidad de amortización
- Base de cálculo de la tasa y pago de interés
- Tabla de amortización
- Modalidad y lugar de pago
- Información sobre la garantía de la emisión
- Compromiso de prudencia financiera

4. **Información económica – financiera:** Se presentará la información financiera de la compañía emisora:

- Descripción del entorno económico en que ha venido desarrollando y desarrollará sus actividades y del entorno competitivo para las líneas de negocio de la empresa y sus perspectivas.
- 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 y para los tres años siguientes
- Situación comparativa de los estados financieros
- Modelo Financiero
- Proyecciones financieras
- Garantía General
- Garantía Específica: Escritura de prenda flotante del Inventario
- Conclusiones del análisis financiero realizado

5. **Anexos:** Se deben presentar los estados financieros, a su vez actas y contratos notariados del emisor.

### **3.6 Funcionalidad del REB**

El Reb se creó con la finalidad de que las pequeñas y medianas empresas y entidades que se encuentran reguladas por la economía popular y solidaria tengan un mecanismo adicional para poder financiar su capital de trabajo, maquinaria, y así puedan tener el sustento para crecer en el mercado, a la vez que aprovechen de los beneficios que tienen por encontrarse en el mercado de valores. Visto desde esta perspectiva el Reb tendrá una funcionalidad en las pymes para poder generar transacciones a través de las bolsas de valores tanto de Quito como de Guayaquil, y de esta forma se generará mayor dinamismo bursátil, lo cual involucra que las casas de valores estén acorde a esta nueva forma de financiamiento y por ende puedan promocionar estos títulos valores a los inversionistas.

## 4. Conclusiones y recomendaciones

### 4.1 Conclusiones

- El mercado Revni en sus inicios no tenía límites en montos, plazos, figura de garantía, y se consideraba mercado de aclimatación cuando una entidad deseaba ingresar al mercado bursátil. Una vez terminada la emisión tenía la opción de salir sin tener que realizar una prórroga ni tenía la obligación de ingresar al mercado formal.
- El Revni tuvo una amplia acogida por parte de los emisores durante el tiempo que se encontró en vigencia sin embargo en el Reb no se ha negociado ninguna emisión hasta el momento debido al desconocimiento por parte de los emisores, de cómo está estructurada la nueva regulación para su emisión.
- El Revni se realizaba para todo tipo de empresas, con un monto máximo de \$3.000.000,00, plazo máximo de los valores de tres años y de la anotación 180 días prorrogable al plazo de vigencia del papel de renta fija.
- El Reb es un título valor que se encuentra más controlado comparado con el Revni por esta razón existe el control de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mientras que al Revni únicamente lo regulaban las Bolsas de Valores.

- Conforme lo señala el Registro Oficial 808 el Reb se encuentra enfocado hacia entidades específicas, es decir, Pequeñas y medianas empresas y entidades reguladas por la Economía Popular y Solidaria, con la finalidad de que ingresen al mercado de valores.
- El ingreso al mercado de valores genera varios beneficios a las empresas, por ejemplo: mejores prácticas de gobierno corporativo, posicionamiento del nombre de la empresa en el mercado, financiamiento más económico, mayor control de la entidad e inclusive en el Reb beneficios tributarios.
- En el Reb se solicita una menor cantidad de documentación para su emisión por ejemplo una de las ventajas es que no se solicita calificación de riesgo.
- En el Reb se pueden negociar valores hasta \$3.000.000 de dólares o a su vez el 80% de los activos libres de gravamen de la entidad.

## 4.2 Recomendaciones

De acuerdo con las conclusiones que se han determinado en la investigación, se recomienda lo siguiente:

- Las empresas de Economía Popular y Solidaria y las Pequeñas y Medianas empresas, dentro de sus opciones de financiamiento deberían considerar al Reb debido a todos los beneficios que pueden recibir y que la banca no los tiene en lo que se refiere a plazos, montos o tasas.
- Las bolsas de valores tanto de Quito como de Guayaquil deben realizar capacitaciones dirigidas hacia las Pymes y empresas de Economía Popular y Solidaria para que conozcan que pueden realizar emisiones mediante Reb, y así poder satisfacer la necesidad de financiamiento.
- Es necesario que las pequeñas y medianas empresas y las entidades controladas por la economía popular y solidaria cuenten con asesoría para que puedan actuar bien el momento de tomar de decisiones y así puedan comparar los costos como los beneficios de financiarse mediante el mercado financiero o mercado de valores.
- Las entidades de control deberían realizar un análisis de los costos en los que los emisores incurrían al emitir Revni y al emitir Reb, debido a que puede ser una razón por la cual todavía no existe ninguna emisión de Reb.

- Se recomienda que las casas de valores al igual que las bolsas de valores promuevan los beneficios que las entidades tienen al ingresar al mercado bursátil, para que de esta manera opten por emitir valores.
- Al existir una modificación la cual ayuda a las pymes y entidades controladas por la economía popular y solidaria se recomienda que se realicen difusiones de información mediante redes sociales, páginas web de las bolsas de valores y de las casas de valores para que se den a conocer que los cambios realizados benefician el ingreso y la emisión de valores.
- Es necesario realizar un estudio de mercado dirigido hacia las pymes y entidades reguladas por la economía popular y solidaria para estar al tanto de cuales son las maneras en las que se están financiando en la actualidad y así poder trabajar con ellas informando los beneficios de financiarse mediante el mercado bursátil.

## BIBLIOGRAFÍA

- BENITEZ, J. M., & PRADO, R. G. (Agosto de 2015). *Repositorio USFQ*. Obtenido de Repositorio USFQ: <http://repositorio.usfq.edu.ec/bitstream/23000/5052/1/121553.pdf>
- Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V. (s.f.). *Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V.* Obtenido de Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V: <https://www.bolsadevalores.com.sv/index.php/mercados/instrumentos-bursatiles/valores-de-renta-fija>
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (s.f.). *Bolsa de Valores de Guayaquil*. Obtenido de Bolsa de Valores de Guayaquil: <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/institucion.asp>
- Bolsa de valores de Quito. (2010). *Bolsa de valores de Quito*. Obtenido de Bolsa de valores de Quito: [http://www.bolsadequito.info/uploads/promocion-y-capacitacion/publicaciones/diccionario-bursatil/120105141358-748c4f544d9b458e8e814dcb3c1a059\\_diccionario.pdf](http://www.bolsadequito.info/uploads/promocion-y-capacitacion/publicaciones/diccionario-bursatil/120105141358-748c4f544d9b458e8e814dcb3c1a059_diccionario.pdf)
- Bolsa de Valores de Quito. (16 de Mayo de 2011). *Issuu*. Obtenido de Issuu: <https://issuu.com/webmasterbvq/docs/comoemitirrevni.pdf>
- Bolsa de Valores de Quito. (s.f.). *Bolsa de Valores de Quito*. Obtenido de Bolsa de Valores de Quito: <http://www.intrabvq.com/mipymebersatil/presentacion1.pdf>
- Bolsa de Valores de Quito. (s.f.). *Bolsa de Valores de Quito*. Obtenido de Bolsa de Valores de Quito: <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/>
- Bolsa de Valores de Quito. (s.f.). *Bolsa de Valores de Quito*. Obtenido de Bolsa de Valores de Quito: <http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/mision-vision-y-actualidad/>
- Bolsa de Valores de Quito. (s.f.). *Bolsa de Valores de Quito*. Obtenido de Bolsa de Valores de Quito: <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/>
- Bolsa de Valores de Quito. (s.f.). *Bolsa de Valores de Quito*. Obtenido de Bolsa de Valores de Quito: <http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/timeline/>
- Bolsa de Valores de Quito. (s.f.). *Bolsa de Valores de Quito*. Obtenido de Bolsa de Valores de Quito: <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/>
- BVQ Bolsa de Valores de Quito. (s.f.). *Bolsa de Valores de Quito*. Obtenido de Bolsa de Valores de Quito: <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/que-se-negocia/>
- Comisión para el mercado financiero. (s.f.). *Comisión para el mercado financiero*. Obtenido de Comisión para el mercado financiero: <http://www.svs.cl/educa/600/w3-article-512.html>

- Ecofinanzas*. (s.f.). Obtenido de Ecofinanzas: [https://www.eco-finanzas.com/diccionario/C/CERTIFICADOS\\_FINANCIEROS.htm](https://www.eco-finanzas.com/diccionario/C/CERTIFICADOS_FINANCIEROS.htm)
- Escobar, X. C. (Febrero de 2016). *Portal UASB*. Obtenido de Portal UASB: <http://portal.uasb.edu.ec/UserFiles/385/File/LEXimena%20Cano.pdf>
- Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. (12 de Febrero de 2016). *Superintendencia de Economía Popular y Solidaria*. Obtenido de Superintendencia de Economía Popular y Solidaria: <http://www.seps.gob.ec/documents/20181/25522/210-2016-V.pdf/c2b7d7af-4947-4690-a45b-d983f2d7cbc4>
- LEXIS. (22 de FEBRERO de 2006). Obtenido de [http://www.oas.org/juridico/PDFs/mesicic4\\_ecu\\_mercado.pdf](http://www.oas.org/juridico/PDFs/mesicic4_ecu_mercado.pdf)
- LEY DE MERCADO DE VALORES, CODIFICACIÓN. (24 de enero de 2006). *Bolsa de Quito*. Obtenido de [http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores/110622194608-efa1a18d0d0e452eade11cf86a331c7e\\_leymercado.pdf](http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores/110622194608-efa1a18d0d0e452eade11cf86a331c7e_leymercado.pdf)
- Ministerio de Industrias y Productividad. (2012). *Ministerio de Industrias y Productividad*. Obtenido de Ministerio de Industrias y Productividad: [http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012\\_Alternativas\\_Financiamiento\\_PYMES\\_mercado\\_Valores.pdf](http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012_Alternativas_Financiamiento_PYMES_mercado_Valores.pdf)
- oas.org*. (22 de febrero de 2006). Obtenido de *oas.org*: [http://www.oas.org/juridico/pdfs/mesicic4\\_ecu\\_mercado.pdf](http://www.oas.org/juridico/pdfs/mesicic4_ecu_mercado.pdf)
- Rueda, H. M. (s.f.). *webdelprofesor*. Obtenido de *webdelprofesor*: <http://webdelprofesor.ula.ve/economia/mendezm/analisis%20I/IndicadoresFinancieros.pdf>
- Superintendencia de Compañías Valores y Seguros. (s.f.). *Superintendencia de Compañías Valores y Seguros*. Obtenido de Superintendencia de Compañías Valores y Seguros: [http://appscvs.supercias.gob.ec/registroCalificacion/consulta\\_calificaciones.zul](http://appscvs.supercias.gob.ec/registroCalificacion/consulta_calificaciones.zul)
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (s.f.). *Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros*. Obtenido de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros: <http://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Informacion/Historia>
- Ucha, A. P. (s.f.). *Economipedia*. Obtenido de *Economipedia*: <http://economipedia.com/definiciones/mercado-de-capitales.html>
- Valores, S. d., Quito, B. d., & Guayaquil, B. d. (s.f.). *Asociación de Casas de Valores del Ecuador*. Obtenido de Asociación de Casas de Valores del Ecuador: <http://www.asocaval.com.ec/quienes-somos/>
- Vocabulario Jurídico-Mercantil*. (13 de Mayo de 2012). Obtenido de *Vocabulario Jurídico-Mercantil*: <https://glosarios.servidor-alicante.com/vocabulario-juridico-mercantil>

## **ANEXOS**

## **ANEXO 1**

Art. 34.- De los valores no inscritos. - Las bolsas de valores quedan facultadas para implementar mecanismos de negociación para valores no inscritos en bolsa, previa autorización de la Superintendencia de Compañías. Las acciones de sociedades no inscritas en el Registro del Mercado de Valores no podrán ser negociadas diariamente en las bolsas. Sin embargo, periódicamente, según determine el reglamento de la bolsa respectiva, se podrán efectuar ruedas especiales de subastas de acciones no inscritas, lo que se anunciará públicamente y con la anticipación necesaria. (LEY DE MERCADO DE VALORES, CODIFICACIÓN, 2006)

## 38 – Registro Oficial N° 808 – Jueves 11 de octubre del 2012

Que en virtud de lo prescrito en el artículo 34 de la Ley de Mercado de Valores se autorizó y se emitieron las normas aplicables para la implementación de mecanismos especiales de negociación de valores no inscritos en bolsa y/o el Registro del Mercado de Valores, constantes en la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, Resolución No. CNV-008-2006, publicada en la Edición especial No. 1 del Registro Oficial No. 367 de 8 de marzo de 2007;

Que la naturaleza de la negociación de Valores de Renta Fija no inscritos en Bolsa y/o en el Registro del Mercado de Valores, a través de la Rueda Especial de Subasta, es crear un mercado previo o de aclimatación a las empresas pequeñas o medianas, que estimule la posterior inscripción de sus valores en el Registro de Mercado de Valores y en la Bolsa de Valores, formalizando y haciendo permanente su participación en el mercado bursátil;

Que es necesario delimitar la negociación de Valores de Renta Fija no inscritos en Bolsa y/o en el Registro del Mercado de Valores, a través de la Rueda Especial de Subasta, para que las empresas pequeñas o medianas accedan al mercado de valores como una alternativa de financiamiento, así como brindar al público otras opciones de inversión en el mercado, velando por su acceso a información suficiente sobre la situación financiera del emisor;

Que el Código Orgánico de la Producción Comercio y Competitividad define a las Micro, Pequeña y Mediana empresa como toda persona natural o jurídica que, como una unidad productiva, ejerce una actividad de producción, comercio y/o servicios, y que cumple con el número de trabajadores y valor bruto de las ventas anuales, señalados para cada categoría, de conformidad con los rangos que se establecieron en el reglamento de este Código. Por su parte, el Reglamento a la estructura de desarrollo productivo de inversión, en su artículo 106 clasifica a las MYPIMES de la siguiente manera: "a.- Micro empresa: Es aquella unidad productiva que tiene entre 1 a 9 trabajadores y un valor de ventas o ingresos brutos anuales iguales o menores de cien mil (US \$ 100.000,00) dólares de los Estados Unidos de América; b.- Pequeña empresa: Es aquella unidad de producción que tiene de 10 a 49 trabajadores y un valor de ventas o ingresos brutos anuales entre cien mil uno (US \$ 100.001,00) y un millón (US \$ 1.000.000,00) de dólares de los Estados Unidos de América; y, c.- Mediana empresa: Es aquella unidad de producción que tiene de 50 a 199 trabajadores y un valor de ventas o ingresos brutos anuales entre un millón uno (US\$ 1.000.001,00) y cinco millones (US\$ 5.000.000,00) de dólares de los Estados Unidos de América."

Que es esencial proveer al mercado de un mecanismo transparente, eficiente y competitivo para la negociación ocasional o periódica de valores no inscritos, que contenga información suficiente y garantías adecuadas para los inversionistas; y,

En uso de las facultades legales.

**Resuelve:**

**Artículo Primero.- REFORMAR** la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores en los siguientes términos:

. A continuación del Art. 56 que trata del Registro especial de valores de renta fija no inscritos, de la Sección III.v Rueda Especial de Subasta de Valores Renta Fija no inscritos en Bolsa y/o en el Registro del Mercado de Valores, de la Sección III Sistemas de Negociación, del Capítulo I Bolsas de Valores, del Subtítulo IV Participantes que prestan servicios en el Mercado de Valores, del Título II Participantes del Mercado de Valores de la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, incorporar los siguientes artículos innumerados:

**"Art.-Del emisor.-** Podrán negociar sus valores a través de la Rueda Especial de Valores de Renta Fija no inscritos en Bolsa y/o en el Registro del Mercado de Valores los emisores que no se encuentren inscritos en el Registro del Mercado de Valores, en especial las pequeñas y medianas empresas; las entidades del sector público y las empresas públicas o mixtas.

**Art.-.- Monto máximo de anotación en el REVNI de valores de renta fija.-** El monto máximo para la negociación de valores de renta fija no inscritos en Bolsa y/o en el Registro del Mercado de Valores, no podrá ser mayor a tres millones de dólares (USD \$3'000.000,00), ni exceder del ochenta por ciento del total de activos libres de todo gravamen del emisor. Para este efecto no se considerarán los activos diferidos, los que se encuentren en litigio; así como los derechos fiduciarios de fideicomisos en garantía.

**Art.-.- Plazo de los valores a negociarse de renta fija.-** El plazo de vencimiento de los valores que se pueden negociar a través de la Rueda Especial de Valores de Renta Fija no inscritos en Bolsa y/o en el Registro del Mercado de Valores, no podrá exceder a 36 meses.

**Art.-.- Información que debe remitir el emisor para la anotación en el Registro Especial para Valores no inscritos (REVNI) y su mantenimiento.-** El emisor de valores de renta fija para anotar los valores en el Registro Especial de Subasta de Valores de Renta Fija no inscritos en Bolsa y/o en el Registro del Mercado de Valores, deberá remitir a las bolsas de valores al momento de su inscripción y para su difusión al mercado con periodicidad semestral, además de la información establecida por las bolsas de valores a través de la autorregulación y esta Codificación, al menos los siguientes índices financieros:

1. Liquidez=  $\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$
2. Prueba ácida=  $\frac{\text{Activo Corriente- Inventario}}{\text{Pasivo Corriente}}$
3. Endeudamiento=  $\frac{\text{Total Pasivo}}{\text{Total Activo}}$
4. Rotación de Inventarios=  $\frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Inventarios promedio}}$
5. Rotación de Cuentas por Cobrar=  $\frac{\text{Ventas netas a crédito}}{\text{Cuentas por cobrar}}$

## ANEXO 3



### RESOLUCIÓN CONJUNTA

#### DE LAS BOLSAS DE VALORES DE GUAYAQUIL Y QUITO PARA EL MECANISMO DE VALORES NO INSCRITOS REVNI

Los Directorios de las Bolsas de Valores de Guayaquil y Quito:

#### CONSIDERANDO:

Que, el artículo 34 de la Ley de Mercado de Valores vigente faculta a las bolsas de valores la implementación de mecanismos de negociación de valores no inscritos en Bolsa y/o en el Registro del Mercado de Valores, previa autorización de la Superintendencia de Compañías;

Que, el Consejo Nacional de Valores con fecha 21 de noviembre del 2006 expidió la Codificación de sus Resoluciones, que fue publicada en el Registro Oficial Edición Especial No. 1 de 8 de marzo de 2007;

Que, en las Secciones III.v y III.vi del Capítulo I, del Subtítulo IV, del Título II de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, se regula las Subastas de Acciones de Sociedades no inscritas en el Registro del Mercado de Valores del Sector Privado y la Subasta de Valores de Renta Fija no inscritos en el Registro de la Bolsa y/o en el Registro del Mercado de Valores;

Que, la Bolsa de Valores de Guayaquil en uso de la facultad de autorregulación, con fecha 23 de enero del 2008 expidió el Reglamento para la Anotación y Negociación de Valores no inscritos en Bolsa y/o Registro de Mercado de Valores (Revni);

Que, la Bolsa de Valores de Quito en uso de la facultad de autorregulación, con fecha 9 de septiembre del 2007, expidió su Reglamento General, en cuyo Título Décimo Tercero normó el Mecanismo de Negociación de Valores no inscritos Revni;

Que, es una necesidad adecuar las normas de autorregulación expedidas por las Bolsas de Valores de Guayaquil y Quito para el Mecanismo de Valores no inscritos a los lineamientos establecidos en la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores;

Que, las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil acordaron establecer conjuntamente la normativa de autorregulación que rija los requisitos, tipos de valores y procedimientos para la anotación de valores no inscritos en Bolsa y/o en el Registro del Mercado de Valores;

Los Directorios de la Bolsa de Valores de Guayaquil y de Quito, en uso de sus facultades legales, reglamentarias y estatutarias acuerdan expedir la:

#### RESOLUCIÓN CONJUNTA DE LAS BOLSAS DE VALORES DE GUAYAQUIL Y QUITO PARA EL MECANISMO DE VALORES NO INSCRITOS REVNI

#### Título I

#### De los emisores y valores a anotarse

#### Capítulo I

#### Requisitos para la anotación de valores a solicitud del emisor

#### Sección I

#### Requisitos

#### Artículo 1. Requisitos para la anotación.-

Adicional a los requisitos establecidos en los artículos 42 de la Sub sección III.iv, Sección III, Subtítulo IV, Título II y el numeral 2 del artículo 56 de la Sub sección III.v, Sección III, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, para la anotación de valores de renta variable y fija en el Registro de Valores no inscritos Revni, se requerirá el cumplimiento de los siguientes requisitos:

#### a. Solicitud

Para obtener la autorización de anotación en el Registro de Valores no Inscritos (Revni), se deberá presentar una solicitud suscrita por el representante legal del emisor de los valores dirigida a la Presidencia Ejecutiva o a la Dirección General, según corresponda, para que inicie el trámite de anotación en la Bolsa de Valores, receptora de la solicitud.

La solicitud de anotación deberá contar con el auspicio de un Intermediario de valores.

#### b. Documentación habilitante

Para la anotación en el Revni de valores de renta fija o variable emitidos por compañías pertenecientes al sector privado, corresponderá presentar los siguientes requisitos:

##### 1. Valores de renta fija

- a) Solicitud de anotación, suscrita por el representante legal del emisor;
- b) Nombramiento vigente que acredite la calidad de representante legal;
- c) Copia de la escritura de constitución de la compañía y del último aumento de capital y reforma estatutaria, en el caso que no estén codificadas las reformas estatutarias se deberá adjuntar un detalle de las mismas;
- d) Copia del acta del órgano de la administración de la compañía autorizando la anotación de los valores y el compromiso por parte de la compañía de responder patrimonialmente con las obligaciones asumidas frente a los inversionistas con la totalidad de su activos no gravados la constitución de una garantía general sobre la totalidad de los activos no gravados de la compañía que no formen parte de la garantía especial.
- e) Copia del Registro Único de Contribuyentes;

- f) Certificado vigente de cumplimiento de obligaciones y existencia legal del emisor otorgado por la Superintendencia de Compañías;
- g) Certificado vigente de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS);
- h) Reporte de un buró de crédito del emisor. Los créditos del emisor no podrán tener una calificación de la Institución financiera otorgante del crédito inferior a la categoría B;
- i) Registro de firmas autorizadas;
- j) Copia del formato del valor a ser anotado, en el cual deberá constar la frase: "valor anotado en el Revni";
- k) Contrato de garantías adicionales ~~especial~~, que podrá consistir en prendas, hipotecas, avales, fianzas, cartas de crédito stand by, pólizas de seguro, certificados de depósito de mercaderías de fácil realización, fideicomisos mercantiles de garantía, etc. Este requisito es opcional;
- l) Estados financieros del último año auditados por una firma de auditoría externa, cuando fuere aplicable, con sus respectivas notas. Las compañías que no deban contar con auditoría externa, remitirán los estados financieros del último año debidamente suscritos por el representante legal y el contador.

Se aceptarán los estados financieros no auditados del último ejercicio económico, siempre y cuando el proceso de auditoría de dicho periodo no hubiere fenecido; de presentarse este supuesto, la compañía deberá remitir los estados financieros junto con las notas dentro del plazo de tres días de haber sido notificada con el informe final. ~~emisor deberá, apenas culmine el proceso de auditoría externa, remitir los estados financieros junto con las notas.~~

- m) Estados financieros cortados al mes anterior al de la fecha de anotación;
- n) Memorando de Inversión;
- o) Última declaración del Impuesto a la renta;
- p) Propiedad Intelectual: Indicación del grado en el cual la compañía depende de una patente, derechos, know-how, etc. en caso de existir. Adicionalmente, señalamiento de las medidas tomadas para asegurar la propiedad Intelectual. En caso de licencias, señalar las principales características y la fecha de expiración.

## 2. Valores de renta variable

Además de los requisitos contemplados en los literales del numeral 1 del presente artículo, salvo lo estipulado en los numerales d) y k) con referencia al primero, en la parte relacionada a la constitución de la garantía general y resguardos, se requerirá de la presentación de un Informe de valoración de las acciones, elaborado por una casa de valores teniendo en cuenta un procedimiento técnico y generalmente aceptado; y, de los estados financieros de los últimos tres años auditados por una firma de auditoría externa, cuando fuere aplicable, con sus respectivas notas. Las compañías que no deban contar con auditoría externa, remitirán los estados financieros de los últimos tres años debidamente suscritos por el representante legal y el contador. Se aceptarán los estados financieros no auditados del último ejercicio económico, siempre y cuando el proceso de auditoría de dicho periodo no hubiere fenecido; de presentarse este supuesto, el emisor deberá, apenas culmine el proceso de auditoría externa, remitir los estados financieros junto con las notas.

### ~~Artículo 2. Garantía general.-~~

~~Por garantía general se entiende la totalidad de los activos no gravados de la compañía que no formen parte de la~~

~~garantía especial o de los activos diferidos o en litigio.~~

**Artículo 3. Mantenimiento de la garantía general.-** La compañía obligatoriamente deberá establecer medidas orientadas a mantener su patrimonio ~~al valor de la garantía general~~, estas medidas se adoptarán mediante una resolución de la Junta general de accionistas o socios, que resolverá lo siguiente:

1. No repartir dividendos mientras existan valores anotados en mora; y,
2. Mantener, durante la vigencia de la anotación, la relación activos libres de gravamen sobre los valores anotados de acuerdo al artículo 5 de la presente Resolución.

El incumplimiento de las medidas en mención, dará lugar a declarar de plazo vencido los valores anotados en el REVNI. Esta cláusula de aceleración de pago deberá constar en el formato de los valores a anotarse.

**Artículo 4. Garantías adicionales especial.-** En caso de existir garantías adicionales ~~especial~~ éstas deberán mantenerse vigente durante el plazo de la anotación.

### Artículo 5. Monto máximo de anotación para valores de renta fija.-

Para el caso de la anotación de valores de renta fija, el monto máximo de valores a ser anotados ~~emitir~~ no podrá exceder del ochenta por ciento del monto total de activos libres de todo gravamen de la compañía; para este efecto no se considerarán los activos diferidos, ni los que se encuentren en litigio.

La relación porcentual determinada deberá mantenerse respecto de los saldos por amortizar de los valores en circulación, hasta la total redención de los mismos.

### Artículo 6. Límite para las solicitudes de anotación.-

Un emisor únicamente podrá realizar hasta dos anotaciones de valores de renta fija y variable en el Revni, durante el lapso de tres

años independientemente de la Bolsa en la que se anotó por primera vez.

No está permitida la anotación en el Revni de valores emitidos por emisores que están inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en los Registros de las Bolsas de Valores.

#### Artículo 7. Del Memorando de Inversión.-

Los emisores que anoten en el Revni valores de renta fija o variable, deberán presentar un Memorando de Inversión que contendrá la información general necesaria para que los inversionistas tengan conocimiento sobre las características del emisor, los valores, la situación financiera del emisor, entre otros.

La elaboración del Memorando estará a cargo del emisor y del intermediario de valores que auspicia la anotación.

El Memorando de Inversión contendrá, al menos, la siguiente información:

##### I. Información general

- a) Razón social del emisor;
- b) Fecha de la escritura pública de constitución e inscripción en el Registro Mercantil;
- c) Número del Registro Único de Contribuyentes;
- d) Objeto social de la compañía;
- e) Domicilio principal del emisor, que incluye la dirección, el número de teléfono, el número de fax, dirección de correo electrónico y página web;
- f) Capital autorizado, suscrito y pagado;
- g) Número de acciones, clases, valor nominal y series, cuando corresponda;
- h) Nombre y registro del auditor externo o del contador, según corresponda;

- i) Nombre del representante legal, nómina de los administradores y miembros del directorio, y sus respectivas hojas de vida;
- j) Nómina de los accionistas propietarios del 5% o más del capital social de la compañía, que incluya la información hasta el tercer nivel de propiedad;
- k) Descripción de la empresa, principales actividades y perspectivas futuras;
- l) Información sobre empresas vinculadas, de acuerdo con la Ley de Mercado de Valores;
- m) Destino de los recursos que se espera recibir; y,
- n) Nombre de la casa de valores que patrocina la anotación.

##### II. Características de los valores a anotarse

1. Tratándose de valores de renta fija
  - a) Descripción del valor a anotarse;
  - b) Monto y plazo de los valores a anotarse;
  - c) Valor nominal;
  - d) Modalidad de amortización;
  - e) Garantía general;
  - f) Garantía especial, en caso de existir;
  - g) Tasa de interés, de existir y base de cálculo para el pago; y,
  - h) Modalidad y lugar de pago.
2. Tratándose de valores de renta variable
  - a) Número de acciones que van a anotarse;
  - b) Valor nominal;

- c) Clase y serie de las acciones;
- d) Valoración de las acciones; y,
- e) Política de reparto de dividendos durante los últimos tres años, y, en caso de existir, la proyectada para los próximos tres años.

### III. Información económico y financiera

- a) Descripción del entorno económico en que desarrolla y desarrollará sus actividades, del entorno competitivo para las líneas de negocio de la empresa y sus perspectivas;
- b) Principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la compañía;
- c) Detalle de los principales activos productivos e improductivos;
- d) Descripción de las políticas de inversiones y de financiamiento de los últimos tres años y para los tres años siguientes;
- e) Estados financieros de los últimos tres años auditados por una firma de auditoría externa, cuando fuere aplicable, con sus respectivas notas. Las compañías que no deban contar con auditoría externa, remitirán los estados financieros de los últimos tres años debidamente suscritos por el representante legal y el contador;
- f) Análisis horizontal y vertical de los estados financieros de los últimos tres años, cuando fuere aplicable.
- g) Indicadores económico-financieros: liquidez, endeudamiento, rentabilidad e indicadores de eficiencia; y,
- h) Modelo financiero del que se desprenda y sustente: para valores de renta fija, flujo estimado de caja del emisor, que considere la cancelación de los vencimientos y el estudio de factibilidad (Due

Diligence), elaborado por la Casa de Valores auspiciante. Podrá también requerirse que este modelo financiero sea desarrollado bajo los escenarios pesimista, conservador y optimista;

En la portada del Memorando de Inversión se deberá incluir los siguientes textos:

"Los valores materia de esta anotación, no están inscritos en Bolsa y su negociación no constituye Oferta Pública. El cumplimiento de estas operaciones no se encuentra amparado por el Fondo de Garantía de Ejecución aportado por las Casas de Valores."

"La autorización de la anotación no implica, de parte de la Bolsa de Valores ni de los miembros del Directorio de esta Institución, recomendación alguna para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre su precio, la solvencia de entidad emisora, el riesgo o la rentabilidad de los valores anotados"

### Sección II

#### De la Anotación de las Acciones de Compañías de Reciente Creación

#### Artículo 8. Requisitos.-

Las compañías de reciente constitución o cuya existencia jurídica sea inferior a dos años y que pretendan obtener capital a través de un aumento de capital mediante suscripción pública de acciones, adicionalmente a los requisitos establecidos en el numeral 1 del literal b, del artículo 1 salvo lo requerido en los literales k.) y l.) deberán presentar los siguientes requisitos:

- a) En caso de haber participado en procesos de incubación, deberán presentar una Certificación otorgada por una Incubadora de empresas o institución de apoyo a las micro, pequeñas y medianas empresas;
- b) Informe de valoración de las acciones, elaborado por un intermediario de valores teniendo en cuenta un procedimiento técnica y generalmente aceptado.

Adicionalmente, los Directorios de las Bolsas de Valores se reservan el derecho de solicitar información adicional y otros requerimientos específicos, que estimen convenientes.

#### **Artículo 9. Del Memorando de Inversión.-**

La compañía deberá presentar un Memorando de Inversión elaborado conjuntamente con una casa de valores, consorcio de casas de valores o con la Asociación de Casas de Valores, mismo que contendrá los requisitos del artículo 4 de la presente Resolución.

### **Sección III De la Información**

#### **Artículo 10. Suministro de Información.-**

Constituye obligación de los emisores de valores anotados en el REVNI, proporcionar a las Bolsas de Valores la información establecida en el artículo 5, del Capítulo II, del Título I, de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.

#### **Artículo 11. De los plazos para la entrega de la Información.-**

Los emisores de valores de renta variable anotados en el Revni deberán remitir a la Bolsa Información financiera y sobre hechos relevantes durante el plazo de vigencia de la anotación. En el caso de emisores de valores de renta fija deberán entregar la información durante el plazo de vigencia del valor.

En cuanto a la oportunidad y periodicidad en la entrega de la información, se estará a lo dispuesto en la presente Resolución y en la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, referente a hechos relevantes.

#### **Artículo 12. De la sanción.-**

El emisor que incumpla con la entrega de la información, dentro de los plazos estipulados, se le aplicará la sanción establecida en la normativa de

autoregulación de la Bolsa en donde se originó su anotación.

### **Capítulo II Requisitos para la anotación de valores a solicitud del tenedor**

#### **Artículo 13. Requisitos de anotación para valores de renta fija**

Los requisitos son los siguientes:

- a) Solicitud de anotación debidamente suscrita;
- b) Detalle de los valores a anotarse en el Revni;
- c) En el caso de valores nominativos, se deberá presentar certificación de propiedad o tenencia;
- d) Información sobre las condiciones financieras de los valores, monto, tasa, plazo, base de cálculo, reajustes y periodos de gracia.

#### **Artículo 14. Anotación de valores emitidos por Instituciones bajo el control de la AGD y de Instituciones financieras en liquidación**

La anotación de valores emitidos por Instituciones bajo el control de la AGD y de Instituciones financieras en liquidación se sujetará en cuanto a los requisitos a lo dispuesto en el artículo precedente.

### **Título II De los Valores de propiedad de entidades y organismos del sector público**

#### **Capítulo I Requisitos y procedimiento**

#### **Artículo 15. Valores de renta variable.-**

Las Instituciones del sector público podrán anotar valores de renta variable en el Revni, únicamente para los procesos de desinversión.

#### Artículo 16. Requisitos de anotación.-

Las Instituciones del sector público podrán anotar en el Revni valores de renta variable de compañías no inscritas en el Registro de Mercado de Valores, para lo cual deberán presentar los siguientes requisitos:

- a) Solicitud de anotación suscrita por el representante legal del tenedor o de los tenedores de los valores;
- b) Certificado cumplimiento de obligaciones de la compañía, expedidos por el respectivo órgano de control;
- c) Nombramiento del representante legal del emisor;
- d) Copia del Informe de valoración de las acciones;
- e) Copia de los últimos estados financieros del emisor de los valores, si los tuviera;

#### Artículo 16. Del sistema de negociación.-

Para la negociación de valores dentro de los procesos de desinversión del Estado, se utilizará la metodología del sistema de Subasta Serializada e Interconectada de oferta del sector público, previsto en la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.

En la subasta de valores de renta variable no inscritos podrán participar las casas de valores y las Instituciones públicas, a través de operadores de valores y funcionarios públicos debidamente calificados y autorizados, respectivamente.

Las negociaciones se efectuarán a través de ruedas especiales para subastas de acciones no inscritas.

#### Artículo 17. Del lugar y oportunidad.-

La subasta de valores de renta variable no inscritos se efectuará a través de los sistemas electrónicos provistos por las Bolsas de Valores para el efecto; para lo cual, los avisos podrán ser presentados al menos con media hora de anticipación al inicio de cada subasta.

#### Artículo 18. Del trámite y publicidad de la anotación.-

El Directorio de la Bolsa o el órgano delegado para el efecto, autorizará la anotación de los valores en el Revni y ordenará que el solicitante, por lo menos con tres días hábiles bursátiles de anticipación a la colocación del aviso de negociación publique por una sola vez, en un diario de amplia circulación nacional, un extracto de la aceptación de la bolsa, para que los valores a ser negociados se coticen ocasional o periódicamente en las bolsas de valores del país.

Un ejemplar del diario en el que se realizó la publicación será remitido hasta el día siguiente de su publicación para conocimiento de las bolsas de valores. En el extracto deberá constar, por lo menos, la razón social del emisor, el nombre de la Institución pública que solicitó la anotación, la resolución y la fecha en la que se autorizó dicha anotación, la clase de acción de ser el caso, la fecha de inicio de negociación, plazo de vigencia y fecha de vencimiento de la anotación, fecha de los últimos estados financieros y entidad pública o casa de valores debidamente seleccionada y calificada que lo representa, especificando que dicha anotación se refiere al Revni.

La bolsa que autorice la anotación deberá aprobar el extracto de la resolución antes de su publicación.

El mismo día de recibida la publicación, la Bolsa en la que se originó la anotación deberá informar sobre la anotación de los valores a los participantes del mercado y a la Superintendencia de Compañías, mediante comunicación escrita o medio electrónico, al cual deberá adjuntarse una copia de la publicación.

Otorgada la autorización para la anotación en el Revni, la bolsa de valores respectiva notificará a la otra bolsa de valores acerca de tal particular, de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 95, de la Sección Quinta, del Subtítulo Cuarto, del Título II de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.

#### Artículo 19. Del Aviso de Subasta.-

El aviso de subasta deberá tener en cuenta los requisitos establecidos en el artículo 32 de la Subsección III.III, Sección III, Subtítulo IV del Título II de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, referente a la Subasta Serializada e Interconectada para las Inversiones y Compra Venta de Activos Financieros que realicen las Entidades del Sector Público y Privado.

#### Artículo 20. Mejora mínima.-

La mejora mínima de precio será del 1% del valor nominal.

#### Artículo 21. Fijación de precio de cierre.-

La negociación de valores de renta variable a través de este procedimiento no marcará precio; sin embargo, las Bolsas de Valores deberán mantener una historia de las transacciones y los precios a los que se cerraron. La Información sobre estas transacciones será publicada en el boletín diario de información, de manera independiente.

#### Artículo 22. De la vigencia de la anotación.-

La anotación de las acciones en el Revni tiene una vigencia de ciento ochenta días calendario. La bolsa en la que se originó la anotación deberá informar al mercado, durante los quince días previos al vencimiento, la fecha de término de la anotación.

Al menos con cinco días de anticipación al vencimiento de este plazo, la Institución pública podrá solicitar a la Bolsa una prórroga de ciento ochenta días. La Bolsa que realizó la anotación no concederá la prórroga solicitada en el caso que no se haya realizado por lo menos una negociación de dichas acciones, en el periodo concedido inicialmente.

La Bolsa procederá a cancelar la anotación de los valores del Revni una vez vencido el plazo de vigencia de la anotación.

### Título III Comisión mínima, mejora mínima

#### Capítulo I Renta Fija

#### Artículo 23. Comisión mínima.-

La comisión para las operaciones que se realizan con valores de renta fija ~~en el mecanismo REVNI no inscritos en Bolsa y/o en el Registro de Mercado de Valores~~ será de:

- 0.1% anualizada para valores de corto plazo.
- 0.1% flat para valores de largo plazo.
- 0.1% flat para valores que se negocian por precio.

La comisión se calculará en todos los casos antes mencionados, sobre el valor efectivo de la operación.

Si el valor de la comisión resultante es menor a USD \$4,00, se cobrará una comisión mínima de USD \$4,00.

#### Artículo 24. Mejora mínima.-

La mejora mínima en las subastas de valores de renta fija ~~anotados en el REVNI no inscritos en Bolsa y/o en el Registro de Mercado de Valores~~, se realizará en consideración al tipo de valores. En consecuencia, se establecerán las siguientes mejoras mínimas:

- Para valores que se transen con rendimiento, la mejora será de un octavo de punto (1/8 punto) al rendimiento.
- Para los valores que se transen por precio, la mejora mínima será de dos centésimas (0.02) de punto al precio.

## Capítulo II Renta Variable

### Artículo 25. Comisión mínima.-

La comisión para las operaciones que se realizan con valores de renta variable ~~anotados en el REVNI no inscritos en Bolsa y/o en el Registro de Mercado de Valores~~ será de 0.09%.

### Artículo 26. Mejora mínima.-

La mejora mínima en las subastas de valores de renta variable ~~anotados en el REVNI no inscritos en Bolsa y/o en el Registro de Mercado de Valores~~, será del 1% del valor nominal de los valores.

## Título IV Horarios y fechas de negociación

### Artículo 27. Fecha y horario.-

Las subastas de valores, tanto de renta fija como variable emitidos por Instituciones del sector privado ~~anotados en el REVNI no inscritos en Bolsa y/o en el Registro de Mercado de Valores~~, se realizarán los siguientes días hábiles bursátiles lunes, martes, miércoles y jueves, a partir de las 12:00 horas.

La subasta de valores, de propiedad de entidades y organismos del sector público (procesos de desinversión), se regirá por los mismos horarios señalados en este artículo.

La Presidencia Ejecutiva y la Dirección General, podrán también autorizar en conjunto el cambio de día de la subasta, previa justificación y notificación al mercado.

## Título V Obligaciones de las Bolsas y de las Casas de Valores

### Artículo 28. Del boletín de precios.-

La Bolsa deberá publicar un boletín diario de las transacciones con valores anotados en el REVNI en forma independiente al Boletín diario de negociaciones.

### Artículo 29. Responsabilidad de las Bolsas.-

Las Bolsas no serán responsables de la formación del precio de los valores que se negocian en el Revni; adicionalmente, la información que se genere será referencial.

### Artículo 30. Obligaciones de las casas de valores.-

~~También tienen la obligación de negociar a través de este procedimiento valores emitidos por instituciones del sistema financiero que estén bajo el control de la Agencia de Garantía de Depósitos, AGD, sobre los cuales tengan una propuesta de negociación.~~

Las casas de valores miembros de las Bolsas de Valores están obligadas a negociar los valores que se encuentren anotados en el Registro Especial para Valores No Inscritos únicamente a través del procedimiento del Revni.

Es responsabilidad de las Casas de Valores auspiciantes actuar con diligencia respecto a la verificación de la información correspondiente al Instrumento a negociarse, debiendo como mínimo verificar:

- a) La documentación respecto a la constitución del obligado directo al pago o el emisor, así como la identidad, poderes y facultades del Representante que presente un Instrumento para su negociación en el REVNI.
- b) Cuando se trate de anotaciones de títulos de renta fija solicitados por el emisor, la Casa de Valores auspiciante debe verificar la correcta constitución de las garantías, las mismas que deberán mantenerse hasta la total redención de los valores emitidos.
- c) La titularidad, integridad y libre disponibilidad del valor a ser negociado en el REVNI.

Adicionalmente, las casas de valores deberán incluir en sus órdenes de compra o venta de los valores emitidos por



Instituciones del sistema financiero bajo el control la Agencia de Garantía de Depósitos, así como en las liquidaciones de las casas de valores a entregar a sus clientes, la siguiente leyenda: "Declaro que conozco que el Revni es un procedimiento de negociación en el que periódica y ocasionalmente se pueden negociar títulos anotados" y " Las Bolsas de Valores y sus casas de valores miembros no se responsabilizan por la solvencia del emisor".

#### **Título VI Disposiciones Comunes**

##### **Artículo 31. Suspensión y cancelación de la anotación.-**

La información considerada como relevante, proporcionada con posterioridad a la fecha de anotación pero con anterioridad a la fecha de negociación, que pueda influir negativamente en la cotización de los valores, suspende automáticamente la anotación.

La información sobre hechos relevantes que se origine con anterioridad a la fecha de anotación y no fuere revelada por el emisor, cancela automáticamente anotación.

Esta disposición es aplicable a todo tipo de anotación en el REVNI .

##### **Artículo 32. Del extracto de la resolución aprobatoria.-**

El extracto de la resolución aprobatoria de la anotación, debe ser publicada en un diario de amplia circulación nacional.

En el extracto deberán incluirse los siguientes textos:

"Los valores materia de esta anotación, no constituye oferta pública. El cumplimiento de estas operaciones no se encuentra amparado por el Fondo de Garantía de Ejecución aportado por las Casas de Valores."

"La autorización de la anotación no implica, de parte de la Bolsa de Valores ni de los miembros del Directorio de esta Institución, recomendación alguna

para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre su precio, la solvencia de entidad emisora, el riesgo o la rentabilidad de los valores"

Esta disposición es aplicable a todo tipo de anotación en el REVNI.

Dicha publicación deberá respetar el tamaño de fuente no menor de diez puntos, de acuerdo a lo establecido en la Ley Orgánica de Defensa al Consumidor.

Dado en las ciudades de Guayaquil y Quito, a los 24 días del mes de septiembre y 3 días del mes de octubre del 2008, respectivamente.

**Dr. Patricio Peña Romero  
PRESIDENTE DIRECTORIO  
BOLSA DE VALORES DE QUITO**

**Abg. Rodolfo Kronfle Akel  
PRESIDENTE DEL DIRECTORIO  
BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL**